

INFORME SEMANAL

12 de febrero de 2021

- ✓ **ALGUNAS REFLEXIONES:** “Apareció un rumbo, pero no convence”
- ✓ **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



OCTUBRE NOVIEMBRE DICIEMBRE

Apareció un rumbo, pero no convence

La semana pasada señalábamos que posiblemente el Gobierno recurra al ancla cambiaria para disciplinar a los precios domésticos. No pensamos que tan rápido el Ministro M. Guzmán saldría a decir que espera un dólar a fin de año de \$102 compatible con una depreciación del 24% anual. El gap de credibilidad aún es grande, el mercado de futuros le pone ese precio para el mes de junio. La demanda de títulos CER sigue siendo elevada y los sindicatos, con poco espacio de poder de negociación, están apelando a tratar de contener a sus trabajadores con proyectos como el de ganancias, promesas futuras o simplemente aceptando la pauta del 31% de inflación para este 2021. Mientras, el 75% de los empresarios convocados a conversar en una mesa de acuerdos de precios pegaron un faltazo. Al mismo tiempo, movimientos sociales saldrán a controlar precios de la economía.

El chip del 'shock redistributivo' que hará que crezcan los salarios domésticos por encima de los precios caló hondo en el gabinete económico. Los esfuerzos para alcanzar una nominalidad que converja a precios y salarios moviéndose a un ritmo del 30% será costosa y distorsiva. Implica un tipo de cambio real menor, posponer ajustes de precios regulados, demorar la actualización de tarifas públicas, etc. No parece ser un buen plan resolver algo hoy, comprándose un problema para los años siguientes.

Aquí es donde se presenta la primera duda: este 'plan' ¿es hasta que pasen las elecciones o es una cuestión ideológica y el país intentará caminar en la misma dirección que lo hizo en el período 2011-2015? Posiblemente prime la segunda opción, más aún si las elecciones son favorables para el

Gobierno. La segunda inquietud es cómo se conjugará ese modelo con un acuerdo con el FMI que pedirá una mayor convergencia fiscal y posiblemente un tipo de cambio más elevado. Quizás el Organismo haga una emisión de DEG durante este año y Argentina por su participación reciba un monto similar al que debe amortizar este año.

Pero, aun asumiendo que Argentina resolvió el problema de la deuda con el FMI sin un cambio de rumbo, ¿hasta cuando podría dar resultado esta vieja política económica? El punto de partida es relevante. Argentina hoy no tiene espacio para tomar deuda, no tiene un flujo de cuenta corriente abultado, parte de una situación de una brecha cambiaria en torno al 70%, un desequilibrio fiscal esperado de más de 4%, una balanza energética deficitaria, 47,8% de pobreza y desempleo de doble dígito, con suerte una inflación cercana al 45%-50% y con menos de USD 5 MM de reservas netas.

Las posibilidades de 'llegar' a 2023, con un modelo de las características que está tomando la dirección de la política económica, son o bien bajas, o bien con una economía de puros controles. Si este es el rumbo, en breve se estará discutiendo por la imposibilidad de importar determinados bienes, por las dificultades de las empresas para hacer los pagos en dólares que necesitan, por la magnitud de la brecha cambiaria, que podrá sufrir el doble efecto de una mayor presión sobre las cotizaciones libres y el atraso del dólar oficial, y por la distorsión en el comercio exterior que genera una apreciación del tipo de cambio real.

Apareció un rumbo, pero no convence

Y aun asumiendo que todo este escenario se puede sortear con una épica de 'vivir con lo nuestro', el país no tiene resuelto tampoco el problema de la deuda. Dentro de pocos años se empezarán a pagar los cupones de los nuevos bonos. Son cupones bajos, pero de una deuda que no tuvo quita, incluso que aumentó al capitalizar cupones devengados a ese momento.

En el medio está la idea de que se solucionará exportando más, promesa que es incumplible aún cuando el precio de los granos esté favoreciendo este impulso. El Gobierno actual está en constante conflicto con el sector exportador, amenazando sus recursos porque lo culpa de un crecimiento desbalanceado. Sucede que necesita crecer y la confianza ya está perdida. Difícilmente la inversión privada aparezca como el driver del ciclo económico y el gasto público debe ser financiado con un sector privado que se siente cada vez más asfixiado.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

8- Feb:

- Agregados monetarios (enero 2021)

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)

SEMANA QUE COMIENZA

17 Feb:

- Canasta básica alimentaria y Canasta básica total (enero 2021)

18-Feb:

- Índice de costos de la construcción ICC (enero 2021)
- Índice de precios mayoristas SIPM (enero 2021)

Agenda

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. **El BCRA empieza a mostrar un ritmo de depreciación del tipo de cambio oficial cada vez más lento.** La tasa de depreciación del peso de los últimos 5 días fue de 2,5% y **resultó la más baja desde la última semana de octubre.** El riesgo de que el BCRA utilice (nuevamente) el ancla cambiara para contener el alza de los precios se vuelve cada vez más concreto. Las tasas implícitas de Rofex reflejan este comportamiento.
2. El dólar CCL trepó \$ 3,5 en la semana a \$ 152,1, en tanto que el dólar blue cedió \$ 4 ubicándose en \$ 149. Ambas cotizaciones se mantienen por debajo del dólar atesoramiento (\$ 155). La brecha respecto al oficial se sostuvo en torno a 70%. No obstante, de cara al futuro, la posibilidad de recurrir al atraso cambiario como medida anti-inflacionaria podría implicar un doble efecto sobre la brecha: **mayor presión sobre el dólar libre y un atraso paulatino del dólar oficial.**
3. **En esta semana el BCRA mantuvo su posición compradora en el mercado de cambios sumando USD 135 M. En total al reservas subieron aproximadamente US\$ 200 M,** recomponiendo más de la mitad de la pérdida que implicó el pago a Organismos (USD 340 M). En total, las reservas internacionales ascienden a USD 39,5 MM, USD 740 M por encima del mínimo alcanzado en 1-dic-20. No obstante, **las reservas netas siguen siendo muy pobres, apenas US\$ 4,7 MM.**
4. Esta semana se conocieron los últimos datos que hacen a la dinámica de la política monetaria en enero. **Esta resultó contractiva con un crecimiento mensual casi nulo de la base monetaria, (BM) contra precios al 4%.** Este apretón de enero parece ser insuficiente ante la caída de la demanda de dinero estacional de cara a febrero, patrón que ya se empezó a notar a mediados del mes pasado con virulencia.
5. Concretamente, la BM creció en enero a raíz del pago de intereses por los pasivos remunerados del BCRA (\$ 83 MM), el desarme de pases que no fue volcado a Leliqs (\$ 56 MM- \$ 41 MM, respectivamente) y la compra de divisas por parte del BCRA (\$ 13 MM).
6. En contraposición, el sector público actuó de manera contractiva (\$ 53 MM) a partir de movimientos en la cuenta del Tesoro en el BCRA. A su vez la venta de títulos públicos en poder del BCRA y las intervenciones en el mercado de futuros del dólar, que apuntan a moderar subas en las cotizaciones paralelas, absorbieron otros \$ 47 MM.
7. **En lo que corre de febrero (con datos al 8/2), la BM sube \$ 153 MM principalmente por cancelación de pases del sistema financiero,** que habrá que ver si no se revierte en los próximos días a través de la absorción vía Leliqs. El sector público sigue siendo contractivo pero por **la compra de divisas para el pago de deuda con Organismos (USD 340 M),** en tanto que por las intervenciones del BCRA en el mercado de cambios durante la primera semana de febrero se inyectaron \$ 23 MM. La cuenta de intereses sumó \$ 21 MM adicionales.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

8. **El dato de inflación de enero repitió el registro de diciembre: 4% mensual, ubicándose en línea con lo esperado.** En la comparación anual acumula una suba de 38,5%, 2 pp superior al cierre de 2020. La inflación núcleo fue de 3,9% en el mes, 1 pp por debajo del registro de diciembre. **Los Alimentos y bebidas no alcohólicas evidenciaron una aceleración de 0,4 pp durante enero, y la suba de 4,8% estuvo en línea con lo anticipado por el Índice LCG (+4,7% mensual).** En promedio, en los últimos seis meses crecen a una tasa del 4% mensual, lo que equivale a una tasa anualizada del 60%.

9. Puesto en perspectiva, **el año arranca con una inflación acumulada en 12 meses (38,5% anual) exactamente igual al promedio de los últimos 5 años.** Se ubica 15 pp por encima del nivel de 2008 (24,5% anual), cuando la aceleración de los precios ya se percibía como un problema. Nuestra proyección para este año es de 50% anual hacia diciembre. Hemos recortado 5 pp

nuestra estimación previa, pero todavía significará una aceleración de casi 15 pp contra el cierre 2020. Las anclas que no se corrijan este año (pe. precios cuidados y tarifas) o que se profundicen (como la cambiaria) solo implicarán diferir la inflación para los años venideros.

10. **El índice de precios de los alimentos del LCG reflejó un aumento de 0,9% y 0,7% en la primera y segunda semana de febrero, respectivamente. Acumula una suba del 4,8% en las últimas 4 semanas,** mostrando todavía una desaceleración marginal respecto al 'pico' de 5,5% registrado en los últimos 7 días de enero. A su vez, vale poner el foco en que, **en promedio, en las últimas 5 semanas el 13% de los productos registró un aumento de precios semanal.** Esto es un indicador de que cada dos meses todos los precios de alimentos habrán subido.

11. La semana próxima el INDEC continuará difundiendo la evolución de distintos precios durante enero. Entre ellos se encuentran el costo de la canasta básica alimentaria (CBA)

y la canasta básica total (CBT). **Los registros altos de inflación de alimentos durante el primer mes del año hacen prever un aumento sensible de la CBA.** Por lo pronto en el último trimestre de 2020, la CBA aumentó por encima del IPC alimentos (16,7% vs 12,4% acumulado). Asumiendo que en enero la CBA se incrementa a la misma tasa que el promedio de los alimentos relevados por el IPC, **el umbral de la indigencia para una familia tipo se ubicaría en \$ 7.634 mensuales, y el umbral de la pobreza en \$ 18.320** (asumiendo un Coeficiente de Engel en línea con el promedio de los últimos tres meses).

12. También se conocerá el Índice de precios mayoristas y el Índice del costo de la construcción. En el primer caso esperamos una suave moderación de los aumentos respecto a la dinámica previa, explicada en la estabilidad del mercado cambiario.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

La presión seguiría observándose por el lado de los productos primarios (20% del índice) a partir de la suba de precios internacionales de los commodities. Vale recordar que en diciembre reflejaron una suba del 7,2% mensual. En total **esperamos un incremento de los precios mayoristas en torno al 4% mensual, 0,4% por debajo del promedio registrado en los últimos tres meses.** Respecto al ICC proyectamos una suba en línea con la de diciembre, 3,4% mensual, traccionada por el alza de materiales que promedia una tasa de aumento mensual del 6% en los últimos 6 meses.

13. El martes último el INDEC dio a conocer el dato de la Utilización de la capacidad instalada en la industria correspondiente a diciembre. **Como era de esperar, en un mes afectado por paradas técnicas, el dato resultó en baja respecto a noviembre: 58,4% vs 63,3%, pero sostiene un nivel más alto en la comparación anual (+2% ia).** El promedio de 58,4% esconde situaciones

muy disímiles entre los sectores. Por un lado, la industria automotriz opera sólo con el 41% de sus instalaciones (44% considerando los tres meses previos) y, en el otro extremo, la industria Siderúrgica y de Refinación de petróleo utilizan más del 70% de su capacidad. En el primer caso representa un incremento de 11% respecto a un año atrás, en tanto que en el segundo una baja del 8% (desde 79%). La industria alimenticia opera con el 57% de su capacidad instalada, 10% por debajo de diciembre 2020.

14. A principios de la semana, el INDEC publicó los datos de la dinámica de precios y cantidades de comercio exterior durante 2020. **En el informe se ve una mejora en el margen de los términos de intercambio durante 2020 (+0,6%), pero con una tendencia al alza hacia el cierre del año (+3,1% ia en el 4T-20).** Esto último es producto de un aumento del 1,7% ia en el precio promedio de las exportaciones (traccionado por subas del 5% ia en

productos primario y MOA) y una baja del costo de las importaciones (-1,3% ia). En efecto, **la mejora de los términos de intercambio explicó casi la mitad del saldo comercial del último trimestre del año: el resultado de USD 700 MM se habría reducido a 320 MM sin este efecto.**

15. Del lado de las cantidades, la dinámica resultó inversa a la de los precios. En el promedio anual las cantidades exportadas cayeron a una tasa apenas superior a las importadas (-13% vs -11% ia), **pero en el 4T-20 la brecha entre ambas se profundizó: el volumen exportado se retrajo 27% ia mientras que el importado subió 14% ia.** Como mencionáramos en diversas oportunidades, el efecto del subsidio implícito que significó el 'atraso' del dólar oficial respecto a las cotizaciones paralelas dio impulso al aumento de las importaciones en la última parte de 2020.