

# INFORME SEMANAL

26 de febrero de 2021

- ✓ **ALGUNAS REFLEXIONES: “De vacunas a la economía”**
- ✓ **AGENDA DE LA SEMANA**

**Guido Lorenzo**

*Director Ejecutivo*

[g.lorenzo@lcsa.com.ar](mailto:g.lorenzo@lcsa.com.ar)

**Melisa Sala**

*Economista jefe*

[m.sala@lcsa.com.ar](mailto:m.sala@lcsa.com.ar)

**Julia Segoviano**

*Economista*

[j.segoviano@lcsa.com.ar](mailto:j.segoviano@lcsa.com.ar)

**Franco Mastelli**

*Economista invitado*

[fmastelli@gmail.com](mailto:fmastelli@gmail.com)

**Emilia Calicibete**

*Analista*

[e.calicibete@lcsa.com.ar](mailto:e.calicibete@lcsa.com.ar)

**Florencia Blanc**

*Analista*

[f.blanc@lcsa.com.ar](mailto:f.blanc@lcsa.com.ar)

**Bautista Bassi**

*Analista*

[B.bassi@lcsa.com.ar](mailto:B.bassi@lcsa.com.ar)



OCTUBRE      NOVIEMBRE      DICIEMBRE

## De vacunas a la economía

*La estrategia electoral del oficialismo parecía encaminarse a levantar la bandera de la gestión de la Salud que se venía teniendo como principal argumento y premisa discursiva. Si el Gobierno acrecentaba el ritmo de vacunación gradualmente como se esperaba, era una señal de una buena gestión y, tras eso, las promesas, posiblemente incumplidas para 2021, pasarían a un segundo plano.*

*De ahí que quizás el traspie del escándalo protagonizado por el ex Ministro Ginés González García aumentó la preocupación en el Gobierno. Tras una administración manchada por este problema, la gestión de la cartera de Salud sale de ese primer lugar y pasa a ser observada críticamente tanto por oficialistas y opositores. Nuevamente ahora se espera un delivery de cumplimiento de objetivos más parejo. No quedan gestiones inmaculadas o para hacer bandera.*

*El oficialismo quiere recuperar ese terreno. Quedaba la alternativa de pedir disculpas, pero en el discurso del lunes en la apertura de sesiones del Congreso posiblemente se vea a un Presidente que, lejos de ello, haga énfasis en la llegada de más vacunas, muchas...es que la magnitud del problema disminuye con la percepción de menor escasez de las mismas; pero no se elimina.*

*Así que complementando la gestión de Salud posiblemente aparezca un discurso también a calmar la angustia por el rumbo de la economía. Sobre lo sucedido en 2020 hay una defensa clara: “se sufrió la peor crisis de la*

*historia” y “la pesada herencia del macrismo”. Argumentos que, si bien suenan más a excusas que a una real defensa de la gestión, sirven para desviar el debate. Pero buena parte del voto se define en los meses previos de los comicios y en la percepción del rumbo que se perciba en esos meses. La pobreza en niveles del 40%-45% son un problema para un gobierno que intenta repetir los resultados de octubre 2019, independientemente de quien sea el principal gestor de la misma.*

*La inflación preocupa más que nada en este plano, buena parte del movimiento del poder de compra se juega en base a los resultados de esta variable. Los salarios se actualizan en línea y por encima de la pauta del Ministro M. Guzmán, pero la inflación aún se percibe que será elevada. La bala de plata de utilizar el dólar como ancla inflacionaria pasaba en parte por el efecto sobre las expectativas. Las mismas registraron que habrá una desaceleración, esto se verá en los resultados del REM que se publican la próxima semana. No obstante, aún se mantienen más cerca del 50% que existía a principios de año que del 30% pretendido por el Ejecutivo.*

*Hasta que no haya dos meses consecutivos de desaceleración mensual del ritmo de precios, no habrá otro cambio importante en las expectativas de inflación. En febrero la misma desacelerará contra enero, pero estacionalmente marzo es casi improbable que sea inferior a febrero. Difícilmente se vean esos dos meses de desaceleración en el primer semestre del año.*

## ***De vacunas a la economía***

*Para la segunda mitad empieza a haber una preocupación en torno al dólar libre. Por ahora el dólar blue retrocediendo da una sensación de tranquilidad, una anestesia local pero que se siente en todo el aparato. Así como la economía empapa a la política, este año la política también conversará con la economía como en cualquier año electoral. Hasta ahora, la caída del tipo de cambio está siendo respaldada por mayores ventas de dólares por parte de familias y empresas que hacen frente a la crisis vendiendo stocks. El problema es que con la incertidumbre relativa al rumbo que se tomará para los próximos dos años esta tendencia podría revertirse, o al menos frenarse, y sobre este control de daños deberá trabajar la política económica en el segundo semestre.*

*Mientras se espera el anuncio de un acuerdo con el FMI para despejar el horizonte, la Secretaria del Tesoro estadounidense indicó en una carta pública que sería un alivio para los países de ingresos bajos una emisión de Derechos Especiales de Giro, algo que no está claro si llegarían a Argentina para poder realizar los pagos de 2021. Más allá de lo que suceda antes o después del vencimiento con el Club de París en mayo, la pregunta del millón es si el Fondo*

*le dará el margen al país para patear el problema de cerrar el acuerdo para el año siguiente. Caso contrario, todo el panorama descrito anteriormente debe ser revisado por el atravesamiento de esta negociación.*

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

**22 Feb:**

- Resultado fiscal (enero 2021)

**23 Feb:**

- Encuesta Nacional de centros de compras y supermercados (diciembre 2020)

**24-Feb:**

- Estimador mensual de la actividad económica – EMAE (diciembre 2020)

**25-Feb:**

- Intercambio comercial argentino -ICA (enero 2021)

SEMANA QUE COMIENZA

**26 Feb:**

- Mercado de cambios –MULC (enero 2021)

**2- mar**

- Recaudación tributaria (febrero 2021)

**4- mar**

- Índice de producción industrial –IPI (enero 2021)
- Indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción –ISAC (enero 2021)

**5-mar**

- Relevamiento de expectativas del mercado –REM (febrero 2021)

## Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. **El peso se depreció 0,8% esta semana**, consistente con una tasa de depreciación mensual del 3,7%. **Refleja cierta aceleración respecto a la dinámica que empleó el BCRA** las dos semanas previas (2,8% y 3,2%, respectivamente).
2. El dólar CCL se mantuvo estable en torno a \$ 145,5, 60% por encima del dólar oficial. El *blue* volvió a tener un retroceso en la semana, ubicándose en \$ 145 al cierre de este informe (-\$3 semanal). Así la brecha respecto al oficial recortó otros 5 pp, a 61%.
3. El BCRA siguió sumando reservas durante esta semana. **Con datos hasta ayer el stock aumentó USD 94 M. En total suman USD 39,5 MM**, USD 900 M por encima del mínimo alcanzado el 1-dic-20. Las reservas de libre disponibilidad totalizan apenas USD 4,9 MM.
4. Esta semana la Secretaria de Finanzas se hizo de \$ 225 MM vía las colocaciones de deuda en pesos y en pesos ajustados por inflación, casi en partes iguales. Colocó letras con plazo máximo a julio de este año y con vencimiento en 2023 y 2024 en el caso los instrumentos atados al CER. **Con esto logró más que renovar los abultados vencimientos del mes, consiguiendo financiamiento neto por \$ 43 MM.**
5. En la última semana del mes, el índice de precios de LCG reveló una **inflación de alimentos del 1,2% semanal**, lo que implica una aceleración de 0,7pp en relación a la semana previa. Con esto, **el mes cierra con una suba promedio del 4,1% mensual** (3,2% acumulada contra la última semana de enero), **dejando un arrastre de 1,3% para marzo.**
6. **La actividad creció 0,9% mensual desestacionalizado en diciembre (-2,2% ia) en línea con lo esperado.** Se trata de una desaceleración respecto a la tasa de crecimiento del bimestre previo (1,3% m/m) a partir del menor efecto que va dejando la reapertura gradual de las actividades. Con ello, **el PBI cerró 2020 con una caída promedio del 10% anual**, entre las más altas de la historia (a excepción de la del 2002) y muy por encima de los principales países de la región (salvo Perú -11% ia). Aun cuando acumula un crecimiento del 31% respecto al piso de abril, este no alcanza para recuperar los niveles de febrero del año pasado, y la economía todavía opera 3% por debajo.
7. **La recuperación del 4T-20 deja un arrastre de casi 5 pp para 2021.** Nuestra proyección para el año que corre se ubica apenas por encima de este nivel (**en torno a 6,5% anual**), condicionado a que nuevos rebrotes no obliguen a cierres prolongados de las actividades. Se trata de un crecimiento menor, que dejaría a la economía todavía operando 5% por debajo del (último) techo alcanzado en noviembre 2017.

## Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

- Hacia fines de la semana siguiente, INDEC publicará el avance de la **actividad industrial y de la construcción**. Para ambos indicadores esperamos una **evolución favorable en el primer mes del año, sosteniendo el impulso que ya mostraron sobre el final de 2020**. Esperamos que el sector industrial acelere, aunque en el margen, la suba mensual respecto a diciembre (0,9% m/m s.e.). La mejora viene impulsada nuevamente por la recuperación en la producción automotriz (cuyos datos adelantados reportan una suba del 17,5% a/a), agroindustria y siderurgia, además de la tracción positiva de los materiales para la construcción. De todas formas, al interior la recuperación seguirá siendo heterogénea. En cuanto a la construcción, entendemos que siguió tomando impulso ayudada por costos en dólares que se encuentran en niveles mínimos y mejoran la rentabilidad del sector en el caso de la obra privada y por el mayor gasto del Gobierno en el caso de la obra pública. Esperamos un crecimiento mensual desestacionalizado por quinto mes consecutivo, que sostenga las tasas interanuales por encima del 20%.
- En la semana se conoció que las **exportaciones crecieron 7% anual en enero**, recuperándose del desplome de diciembre afectado por el paro de portuarios que trasladó declaraciones juradas al último mes. El aumento se explicó exclusivamente por suba de precios (11% ia) en un contexto de cantidades en baja (-3% ia). MOA fue el único rubro que aumentó en enero (+50% ia), el resto siguió con caídas: Primarios (-30% ia), MOI (-1,4% ia) y Combustibles (-1,4% ia). Por su parte, las **importaciones crecieron 9% ia**, en todos los casos explicado por una suba de las cantidades (+7% ia promedio). El resultado comercial del primer mes del año fue **superavitario en USD 1070 M**, el más alto desde septiembre, mes que la disparada de la brecha afectó al balance comercial vía el aumento de las importaciones.
- Sobre el final del día de hoy se dará a conocer el resultado cambiario del mes de enero. **Esperamos que la cuenta corriente vuelva a ser superavitaria**, explicada por un crecimiento interanual del cobro por exportaciones, que se correspondería con el resultado del intercambio comercial argentino publicado con INDEC, que más que compensaría el incremento que también se espera de las importaciones. En cuanto a la variación de reservas, las mismas evidenciaron un resultado positivo en el primer mes del año, por lo que esperamos que repitan la suba que ya habían mostrado en diciembre. **La formación de activos externos (FAE) seguirá mostrando mínimos históricos debido a las restricciones que rigen en el mercado cambiario** y que limitan la compra por atesoramiento vía cantidades. No esperamos que en enero supere los USD 200 M, sosteniendo lo evidenciado en los últimos 3 meses del 2020.

## Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

10. En **enero las cuentas fiscales cerraron con un superávit de \$ 24 MM** a partir de un mayor crecimiento de los ingresos (53% ia), impulsados por la recuperación de los derechos de exportaciones que habían sido postergados en diciembre a raíz del paro de portuarios, y **la desaceleración en el margen del gasto primario (46% ia vs 49% ia en 4T-20)**. El gasto en subsidios (+84% ia) explicó 7 pp de crecimiento del gasto. Los subsidios a la energía, a través de pagos a CAMMESA y por transferencias relativas al Plan Gas, se llevaron más del 60% de este total (\$ 53 MM). Sobre esto se sumó el mayor gasto en obra pública (+193% ia), desde mínimos históricos, que agregó otros 6 pp a la variación del gasto. También hubo pagos rezagados por ATP (\$ 10,7 MM) que sumaron casi 3 pp. La carga de intereses sumó un total de \$ 27,1 MM, casi 70% más baja que un año atrás. Superó el ahorro generado por la diferencia entre ingresos y gastos primarios por lo que **el resultado financiero fue deficitario por \$ 3 MM en enero**.
11. La semana próxima AFIP dará a conocer la **recaudación de febrero. Esperamos un crecimiento en torno al 45% anual**, en línea con lo registrado en el primer mes del año. Ya sin impulso de los derechos de exportación (en enero se contemplaron pagos de diciembre afectados por el paro de portuarios), el crecimiento estaría explicado por un mayor dinamismo de los impuestos asociados al mercado interno (IVA, Créditos y débitos y Ganancias).