

INFORME SEMANAL

19 de marzo de 2021

- ✓ ALGUNAS REFLEXIONES: “¿Cheap talk o mala comunicación?”
- ✓ 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



¿Cheap talk o mala comunicación?

Dentro de la teoría del rational choice, en la interacción de agentes existe el concepto de cheap talk. El mismo hace referencia a cuando los participantes conversan brindando información y no cambia los resultados esperados de la interacción por parte de cada actor.

El Gobierno está abusando del cheap talk y la teoría advierte que esto podría lejos de mejorar las relaciones, empeorar negociaciones (Alkan-Sertel ,1981). Concretamente, el Ministro M. Guzmán se presenta a partir de hoy en Nueva York para mostrar a los inversores que no hay acuerdo con el FMI, que no tenemos un plan económico, que no hay cambios legislativos importantes, que no hay reformas estructurales. Básicamente, que nada cambió en estos meses desde que se reestructuró la deuda con acreedores internacionales.*

Podría pensarse que el discurso del Gobierno es distinto afuera del país; si no estas conversaciones serían en vano. Pero tener un doble estándar interno-externo es difícil actualmente y, al mismo tiempo, es más peligroso. Pretender, pero no cumplir definitivamente es una estrategia miope que no da buenos resultados en el corto plazo. Así, que estas conversaciones sean en vano, es el escenario más probable.

La estrategia de pretender y no cumplir es la que vivimos puertas adentro. Inflación desacelerando al 30%, canje exitoso y recuperación de la actividad, empleo y salario para 2021. Muchas pretensiones, que habrá que ver si alguna

podrá cumplirse, aun cuando argumentos para el relato siempre podrán encontrarse. El no cumplir es lo que en política económica se traduce como pérdida de credibilidad. Años de no cumplir, son los que llevan, en alguna medida, a que haya cimbronazos en la política económica.

El cheap talk no solo está en la política económica. La cadena nacional del Presidente en su mensaje de 12 minutos lejos de tener anuncios concretos, fue un discurso entre paternalista y de justificaciones acerca de dificultades globales para hacerse de vacunas, algo que al ciudadano de a pie no le interesa. Las conferencias de prensa con una clase política 'unida' para enfrentar un virus que hasta el momento se desconocía, quedaron muy atrás. Todo indica que la segunda ola de contagios está muy cerca, y por el momento el Gobierno, en soledad, también recurre al cheap talk es este aspecto. El problema, además de sanitario, es que los resultados de esta estrategia se conocerán en un plazo muy corto, incluso antes de las elecciones.

Ante la falta de medidas concretas, solo resta esperar cómo evoluciona el metabolismo social argentino. Esas reacciones de cada célula o actor de un organismo o sociedad siempre existen y reaccionan a estímulos. Quizás la cercanía al período electoral es uno de esos estímulos, o quizás sea la política la que se está sobrestimando.

¿Cheap talk o mala comunicación?

En nuestra opinión, sin grandes novedades, todo lo que se puede esperar del año político está descontado en el accionar actual y esto no quiere decir que el tipo de cambio no se pueda tensar mientras el año avanza. A fin de cuentas, actualmente no sabemos si la estrategia de comunicación es contraproducente o si realmente los mensajes vacíos serán gratuitos.

**Alkan and Sertel, 1981. Alkan A., Sertel M.R. . The Pretend-but-Perform Mechanism in Sharecropping*

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

16-mar

- Canasta Básica Alimentaria y Canasta Básica Total (febrero 2021)
- Licitaciones de Letras y Bonos del Tesoro

17- mar

- Índice de Costo de la Construcción -ICC (febrero 2021)
- Índice de Precios Mayoristas –SIPM (febrero 2021)

SEMANA QUE COMIENZA

22-mar

- Resultados fiscal (febrero 2021)

23-mar

- Producto Bruto Interno –PBI (4T-2020)

25- mar

- Mercado de Trabajo (4T-2021)
- Encuesta Supermercados, Autoservicios y Centros de compra (enero 2021)

26- mar

- Intercambio comercial argentino (febrero 2021)

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. El BCRA convalidó una tasa de depreciación del peso similar a la registrada la semana anterior: **0,6% semanal, consistente con una tasa mensualizada del 2,5%**. Así se acentúa la moderación del *crawling peg* que el BCRA viene llevando a cabo desde septiembre último, aun cuando **la dinámica de los precios está mostrando una dinámica contraria y las proyecciones de inflación para este mes vuelven a ubicarse en torno al 4% mensual**. Esto empieza a confirmar que el tipo de cambio vuelve a ser la herramienta a la que el Gobierno apela para moderar la escala de los precios, sobre todo en una año con elecciones. Habrá que ver si la brecha respecto a las cotizaciones paralelas y expectativas crecientes de devaluación permiten un resultados positivo en este sentido.
2. En la semana que cierra el dólar blue subió \$ 2, ubicándose en \$ 144. Se trata de una suba marginal (+1,4%) que lo mantiene en torno al promedio de las últimas 20 jornadas. Con esto la brecha respecto al dólar oficial se mantiene en 58%. Por su parte, el dólar CCL conservó la tendencia al alza que viene reflejando desde fines de febrero. Al cierre de este informe cotizaba en \$ 150,83, acumulando una alza de 6% contra el mínimo de \$ 142 el 22-feb. La brecha con el oficial se elevó (marginalmente) a 65%.
3. **Con datos hasta ayer, las reservas internacionales cayeron USD 50 MM contra el cierre de la semana anterior.** Esto contrasta con las compras que el BCRA está llevando a cabo en el MULC (aproximadamente USD 280 M en las últimas 5 jornadas). La salida sigue siendo por el pago a Organismos y, presumiblemente, por recompras de títulos en dólares vendidos previamente en el mercado para incidir sobre la cotización del dólar MEP/ CCL (*para más detalle véase Informe Semanal del 12-mar*). **Con todo, ayer el stock de reservas cerraron en USD 39,8 MM y las reservas netas en USD 5 MM.**
4. El martes el Tesoro se hizo de \$ 77 MM por la colocación de tres letras de corto plazo: \$ 18 MM por una LEDE con vencimiento 30/7, \$ 25 MM por una LEPASE también con vencimiento 30/7, y \$ 34 MM por una LECER con vencimiento el 28/2/2022. La deuda atada a inflación sigue ganando participación, concentrando el 44% del total colocado. Con esto, **la Secretaría de Finanzas logró cubrir poco más del 40% de los vencimientos de marzo, estimados en \$ 172,4 MM** (concentrados en las LEDE y LEPASE que vencen el 31/3). Para saldar el resto, Finanzas tiene previstas nuevas licitaciones el lunes 22 y el lunes 29 de este mes.
5. Esta semana se conoció que el costo de la Canasta Básica Alimentaria (CBA) **subió 3,6% mensual en febrero, por debajo de la suba que mostró el rubro de alimentos del IPC**. Con esto, una familia tipo necesita contar con ingresos por \$ 24.600 al mes para evitar la condición de indigencia, **46% más que un año atrás.** 15.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

Por su parte, la Canasta Básica Total (CBT) aumentó 2,7% en el último mes, lo que indica una marcada desaceleración en los precios de los componente no alimentarios de la misma. La CBT de una familia tipo asciende \$ 58.000 mensuales, 42% superior a la de febrero 2020.

6. **En paralelo la inflación mayorista fue 6,1% mensual en febrero, acelerándose 0,5 pp contra enero y ubicándose bien por encima del promedio de los últimos 6 meses (4,5% mensual).** Se trata del registro más alto desde agosto 2019 afectado por el traslado a precios de la devaluación post PASO. Los precios de los productos manufacturados, que representan el 73% del índice, subieron 5,3% y mantienen la inercia alta de los últimos meses. Los productos primarios subieron 8% impulsados por el avance del precio del petróleo crudo y gas (10%) y productos agropecuarios (7%). Y los bienes importados aumentaron 7,4%, nuevamente

por encima del desplazamiento del dólar oficial, presumiblemente afectados por un aumento en las expectativas de devaluación. En resumen, todas las categorías del índice mayorista revelan altos niveles de aumentos. **En promedio, acumulan una suba del 47,7% en los últimos 12 meses.**

7. Por otra parte, **el Índice de Costo de la Construcción subió 5,5% mensual, acelerándose 1,9 pp en el mes.** Al interior se destaca un aumento del 7,4% en Gastos Generales, 4,9% en Mano de obra y 4,6% en Materiales. En la comparación anual, el costo de la construcción acumula un aumento del 77% ia, muy por encima de la inflación general, convalidado por una demanda creciente.

8. **El relevamiento de precios de los alimentos de LCG indica una suba del 1,4% en la tercera semana de marzo.** Refleja una aceleración de 0,5 pp contra la semana anterior, dejando un arrastre de 3,7% para lo que queda del mes. A su vez,

sobresale el hecho que se mantiene en alza el porcentaje de productos que registran aumentos: 18% en la última semana vs 9% un mes atrás. De mantenerse este nivel, esto implica asumir que todos los alimentos aumentarán al menos una vez cada 1,2 meses.

9. Como comentáramos en el informe anterior, sobre los aumentos crecientes de alimentos, en marzo se suman subas puntuales que ya fueron anunciadas (15-25% colegios privados, 3,5% prepagas, 44% taxis, 17% subtes y 5% combustibles). Con todo, **proyectamos una suba del IPC general nuevamente en torno al 4% mensual. Así, el 1T21 cerraría con una inflación acumulada de 12%.** Aun logrando desacelerar la inflación a niveles del 3% mensual, la meta de inflación del Gobierno se alcanzaría en agosto, 4 meses antes de los programado.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

10. La semana próxima se conocerá la primera revisión del PBI 2020. Por lo pronto, **el Estimador Mensual de la Actividad (EMAE) anticipó una caída del 10% promedio en el año** y un crecimiento del 4,5% trimestral desestacionalizado en el 4T-2020. Esta recuperación hacia finales de año es la deja un arrastra de casi 5 pp para 2021.
11. También se conocerán los datos del mercado de trabajo para el cierre de 2020. Vale recordar que **los datos del 3T-20 habían confirmado un descenso de la tasa de desempleo desde 13,1% en el 2T-20 a 11,7%**. La baja obedeció a un aumento de la PEA a partir de la reincorporación de 1 millón de trabajadores, prácticamente la mitad de los trabajadores expulsados en el 2T producto del confinamiento. En términos absolutos, la cantidad de trabajadores desocupados se mantuvo inalterada. **Es de esperar que con la reapertura de las actividades nuevos trabajadores hayan ido sumándose nuevamente al mercado de trabajo. Pero habrá que confirmar que la recuperación de la actividad fue dando pie para absorber esta oferta laboral creciente.** Por lo pronto, la eliminación del IFE y el ATP hacia finales de año podría tener un doble efecto (negativo) sobre la tasa de desempleo: una mayor PEA a raíz del aumento de trabajadores buscando empleo por el recorte de ingresos, y empresas achicando sus plantas por la imposibilidad de mantenerlas ya sin asistencia estatal.
12. En relación al comercio externo, INDEC dará a conocer la próxima semana la evolución del intercambio comercial argentino (ICA). Para el mes de febrero, **esperamos que las exportaciones vuelvan a evidenciar una dinámica positiva, sosteniendo el crecimiento interanual que ya tuvieron en enero (7% ia)**, aunque desacelerando levemente. El buen registro vendría por bajas bases de comparación que se suman a una mejora en el comercio exterior, impulsada por un incremento de los precios en los principales productos de exportación argentinos. En cuanto a **las importaciones, las mismas sostendrían la suba interanual por cuarto mes consecutivo**, dada por una recuperación de la actividad que motiva la compra externa de insumos y bienes de capital. Seguirían rondando los USD 3.500 M durante febrero (+10% ia), aun niveles muy bajos en comparación con los de anteriores años de crecimiento.
13. La semana entrante la Secretaría de Hacienda dará a conocer el resultado fiscal de febrero. **Esperamos una reversión del superávit primario registrado en enero, que contaba con un alto tinte estacional** y un impulso de los derechos de exportación que no habían sido liquidados en diciembre a raíz de paro portuario. Para febrero **esperamos un crecimiento de los ingresos del 50,8% ia (7% ia real) en línea con lo ocurrido en enero.**

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

Del lado del gasto, proyectamos un incremento apenas por debajo del 50% ia, impulsado por mayores gastos en subsidios en el marco de la continuidad del congelamiento y una baja base de comparación anual (pe. en febrero 2020 no hubo pagos para financiar el Plan Gas) y el arrastre de gasto por pandemia. Con el último aumento por movilidad definido en diciembre (5%), el gasto en las prestaciones de la seguridad social, la mayor partida del gasto, arrastra un aumento del 33% ia,

equivalente a un ajuste de 5% ia real.