

Actividad

Producto Bruto Interno – Cuarto trimestre 2020

DATO

- PBI: crecimiento del 4,5% contra el trimestre anterior. En términos anuales cayó 4,3% en el 4T.
- En el año acumuló contracción del 9,9% a/a.

EN DETALLE

- El crecimiento trimestral está en línea con lo anticipado por el EMAE (+4,5% t/t) para los mismos meses. El buen registro se debe a la recuperación sostenida (entre 1% y 1,4% m/m s.e.) observada durante los meses que componen este trimestre, aunque desacelerando respecto a la reactivación del 3T-2020 (+13,1% T/T).
- **Todos los componentes de la demanda desaceleraron la caída interanual o la revirtieron, con excepción de las exportaciones. Al igual que el trimestre anterior, estas últimas fueron las más afectadas, con una baja del 32,5% a/a (y -8,7% t/t), evidenciando el mal desempeño del comercio exterior, sobre todo durante el último mes del año.**
- Por el lado contrario, **la inversión revirtió la caída anual del trimestre pasado y fue el único componente que registró crecimiento (+15,9% a/a).** Además, en términos desestacionalizados fue la que tuvo el mejor desempeño y se ubicó muy por encima del resto con una suba del 17,3% t/t.
- **El consumo privado (que representó el 64% de la demanda agregada durante 2020) tuvo una caída del 8,1% a/a, aunque con una variación trimestral positiva (+4,2% t/t),** sosteniendo la recuperación que ya mostró el trimestre anterior, pero desacelerando en 6 pp el crecimiento trimestral.
- El **consumo público cayó 2,6% a/a, pero nuevamente creció en términos trimestrales (+1,3% t/t).** Por detrás de la inversión, fue el componente menos afectado en términos interanuales.
- Por el lado de la oferta, en el 4T-20 Intermediación financiera se vuelve a ubicar como el sector de mayor crecimiento (+10,6% a/a), acelerando 6 pp contra la suba que ya había mostrado en el 3T-20. Además, durante este trimestre se destacó la suba en Comercio (+3,6% a/a), Construcción (+3,5% a/a) e Industria (+1,6% a/a), que revirtieron las caídas interanuales que habían mostrado en los tres trimestres previos del año, poniendo en evidencia su recuperación durante los últimos meses.
- En el extremo opuesto, Hoteles y restaurantes no logran recuperarse y se desplomaron 53,8% a/a durante el 4T, apenas desacelerando contra la fuerte contracción que mostraron en el trimestre anterior (-61,5% a/a).

EN PERSPECTIVA

- La caída del año 2020 ascendió a 9,9% y se trata de la contracción más alta desde el año 2002. El impacto del confinamiento estricto elegido para enfrentar la pandemia se dio sobre todo en el segundo trimestre del año, cuya baja fue del 19% a/a. La reactivación posterior no alcanzó para recuperar todo lo perdido y el año finalizó por debajo de los niveles pre-pandemia. Las exportaciones fueron el componente más afectado de la demanda, con una caída del 18% a/a. En particular, la inversión y el consumo privado cayeron 13% a/a, asestando su tercer año consecutivo de contracción.
- Los sectores más perjudicados en 2020 fueron Hoteles y Restaurantes (-49,2% a/a) y Otras actividades de servicios comunitarios (-38,9% a/a), cuyos desplomes se encuentran asociados a la elevada presencialidad que los caracteriza. La mayor incidencia negativa del año, sin embargo, se debió a Transporte, almacenamiento y comunicaciones (-1,4 pp) que cayó 17% contra 2019 y a Industria (-1,2 pp) con una baja del 7,7%. Solamente Intermediación financiera y Electricidad, gas y agua lograron sortear el año y crecieron 2,1% y 0,9% a/a, respectivamente.

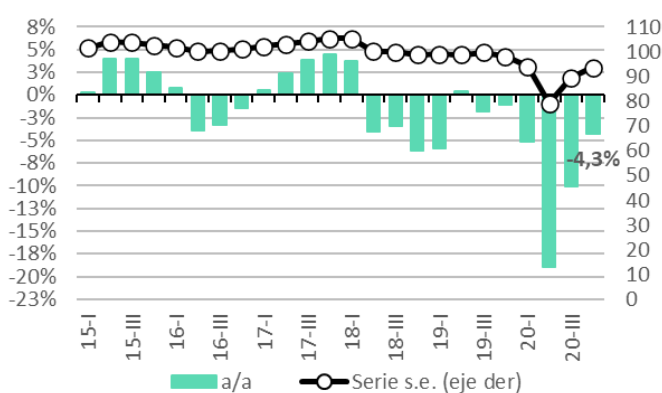
PARA TENER EN CUENTA

- Las importaciones durante el 4T-20 cayeron apenas 2,8% a/a, menos que la baja registrada para el producto en el mismo período (-4,3% a/a), mostrando una elasticidad a producto mucho menor al promedio histórico (aproximadamente 3). Este resultado es en parte explicado por el incremento de la brecha, sobre todo durante el mes de octubre, que distorsionó los incentivos y provocó adelantamientos de importaciones. Esta dinámica, que caracterizó al trimestre, se refleja también en la suba interanual que mostró la formación bruta de capital (15,9% a/a) en un contexto donde el consumo privado aún sostiene contracciones respecto al mismo trimestre del año pasado.

QUÉ ESPERAMOS

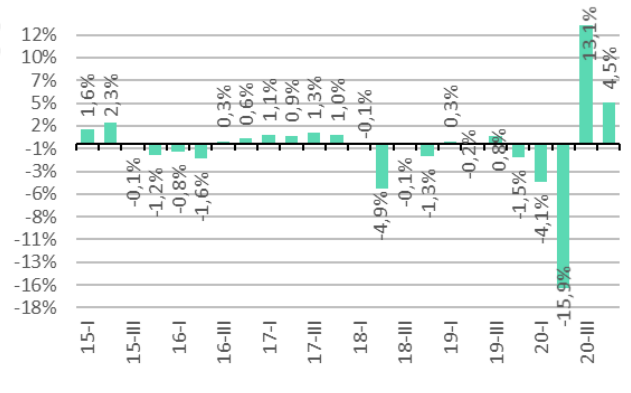
- Esperamos que este año el PBI crezca alrededor de 6,5%. Sin embargo, las tasas de crecimiento serían moderadas y sujetas a que no existan nuevos confinamientos a partir de una posible segunda ola de contagios durante climas más fríos. Casi todo el crecimiento esperado estaría motivado por el efecto del arrastre estadístico que deja el último trimestre del 2020 (5 pp).
- La tracción que pueda generar el consumo privado aún es incierta en un contexto de aceleración de precios y salarios reales cayendo (esperamos que la inflación alcance niveles entre 45%-50% a/a). Sin embargo, la recuperación del sector de la construcción podría traccionar positivamente al mercado laboral, mejorando las perspectivas para la recuperación de la actividad. Esperamos que las exportaciones sean un driver adicional, en medio de la suba de los precios de commodities y las bajas bases de comparación que dejó el 2020.

PBI real a/a y serie s.e.



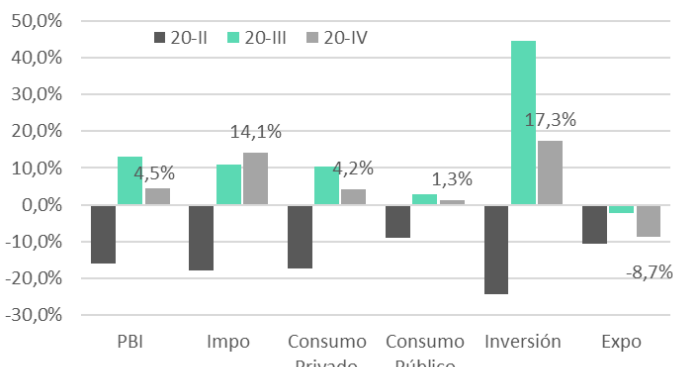
Fuente: LCG en base a INDEC

PBI real t/t



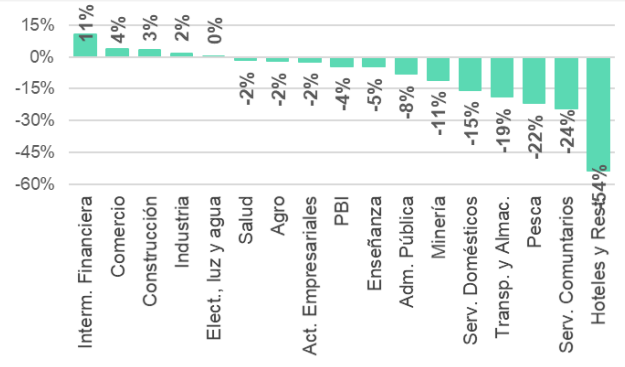
Fuente: LCG en base a INDEC

Demanda agregada t/t



Fuente: LCG en base a INDEC

PBI sectorial a/a, 4T-20



Fuente: LCG en base a INDEC