

INFORME SEMANAL

26 de marzo de 2021

- ✓ **ALGUNAS REFLEXIONES: “De políticos, artistas y superhéroes”**
- ✓ **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



De políticos, artistas y superhéroes

La inflación se recalienta sobre fin de mes y los aumentos puntuales de tarifas, combustibles y prepagas empiezan a preocupar de cara a enfrentar la suba de precios de abril. Si para Hans Cristian Andersen “Roma es como un cuento de hadas donde en cada página de su historia uno se encuentra con un prodigio”, entonces Argentina es una película de Marvel.

El Gobernador A. Kicillof aseguró que las tarifas deberían triplicarse, pero por generosidad solo subirán un 7%. Ayer apareció otro superhéroe, F. Basualdo a cargo de la Subsecretaría de Energía quien aseguró que las “tarifas de electricidad podrían aumentar 7%, 9% o 15%” cuando en realidad las empresas piden una recomposición superior al 55%. Más aún, el sociólogo comentó que ese aumento no va a afectar al poder de compra de sobremanera.

Quizás lo más preocupante de esto es una aclaración que dejó en la misma entrevista el funcionario donde aclaró que, además de la pauta presupuestaria, la política energética debe respetar la plataforma electoral. Con esto se hace cada vez más palpable la imposibilidad de conciliar las necesidades de la economía con las de la política, y las internas que comienzan a darse en el seno de la coalición gobernante. Podría pensarse que, como está escrito en El Principito, “el lenguaje es fuente de mal entendimiento” y se terminará respetando la Ley de Presupuesto Nacional que establece que el gasto en subsidios no pasará el 1,7% del PBI. A fin de cuentas, debería pensarse que una ley está por encima de una plataforma electoral.

Con los niveles actuales de inflación, la emisión puede empezar a generar un comportamiento no deseado de la demanda de pesos, que ya se encuentra en franca caída. El FMI dijo esta semana que las negociaciones avanzan y llamativamente dijo que la inflación es un fenómeno multicausal. Sucede que efectivamente muchas veces la frase de Antoine de Saint-Exupéry –autor de “El principito”- es relevante. Multicausal no implica que se pueda desatender la cuestión fiscal.

Es el arte de querer combinar un ajuste fiscal con un año electoral y contentar al FMI y a acreedores externos. La palabra arte no es casualidad, la misma refiere a una finalidad estética y comunicativa en forma simultánea. Esta forma de comunicar tiene una estética desprolija. En momentos de serias dificultades como las actuales quizás el mejor camino sea el de la sinceridad y la claridad.

Claro que esto no gana votos, pero una plataforma electoral quizás también debería considerar cómo quedará el país de cara a los próximos años cuando existe un ciclo político tan corto. No siempre ganar todo el tiempo es la mejor estrategia. Tal vez perder es mejor que ganar, más aún si se supone que se está velando por nuestro bienestar. ¿Existirá el superhéroe que actúe con responsabilidad en materia de política económica y no ceda a la mezquindad política? La historia de Roma ya está escrita, la nuestra está sucediendo. Veremos.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

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)
- Mercado Único Libre de Cambios (febrero 2021)

SEMANA QUE COMIENZA

30-mar

- Estimador mensual de la actividad económica (enero 2021)

31-mar

- Incidencia de la pobreza e indigencia (segundo semestre 2020)
- Índice de salarios (enero 2021)

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. El dólar oficial subió 0,5% en la semana, en línea con el ritmo de depreciación más lento que ya venía mostrando las semanas previas. Es consistente con una tasa mensualizada del 2,4%, claramente por debajo de la inflación proyectada para el mes (en torno a 4% mensual).
2. Las cotizaciones paralelas se movieron a la baja durante la semana. Al cierre de este informe el dólar blue cedió \$ 1 a \$ 143 y la brecha respecto al oficial se mantuvo estabilizada en 58%. El dólar CCL bajó \$ 2 a \$ 147,9, revirtiendo la suba de las dos semanas previas. Respecto al dólar oficial, la brecha retrocede a niveles del 61%. Vale decir que la intervención del BCRA vendiendo y comprando títulos a costa de reservas (presumiblemente acompañado por el FGS) tuvo incidencia.
3. Ayer jueves las reservas internacionales en el BCRA cerraron en USD 39,6 MM, acumulando una baja de USD 130 M en lo que va de la semana. Esto se sumó a la
4. La Secretaría de Finanzas se hizo de \$32,3 MM esta semana a través de la colocación de tres letras de corto plazo: dos letras en pesos con vencimiento el 31-ago-21 y la reapertura de la Lecer con vencimiento el 28-feb-20, que absorbió 42% del total. Se suman a los \$ 77 MM que recolectó la semana previa. Con esto, alcanza a cubrir dos tercios de los pagos que caen este mes (\$171 MM en total: \$ 159 MM en letras el 31- mar y \$ 11 MM en intereses y amortizaciones de títulos públicos – principalmente por T2X2, TX23, TX24). El lunes 29 está agendada una nueva licitación.
5. El relevamiento de precios de los

baja de USD 100 la semana previa. Todavía cuanta con saldo a favor en marzo (+USD 81 M) a raíz de las intervenciones en el mercado durante las semanas previas, pero la dinámica de acumulación parece haber frenado por el momento, aun cuando las reservas netas se mantienen en niveles muy bajos: USD 5,2 M.

alimentos de LCG registró una suba de 1,1% semanal en el cuarta semana del mes. Con esto acumula un incremento 4,4% en el mes. En promedio las cuatro semanas de marzo tuvieron una suba de 4% contra las mismas semanas de febrero. El aumento de la carne (+2,2%) volvió a ser determinante esta semana, aportando 0,7 pp de la suba de alimentos. No obstante, debe resaltarse que el 12% de los productos relevados registraron algún aumento en la semana. Se trata de un porcentaje que se sostiene en niveles altos (13% en el promedio de las últimas 4 semanas), lo que equivale a pensar que de mantenerse, todos los precios aumentaría una vez cada 1,7 meses.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

6. Esta semana se publicó la primera revisión del dato de PBI del 4T-20. **Tal como había anticipado el EMAE, la economía creció 4,5% (sin estacionalidad) en el último trimestre del año.** No alcanzó para recuperar los niveles pre pandemia y la economía cierra el año operando todavía 3% por debajo de febrero 2020 (según dato del EMAE). El crecimiento estuvo impulsado por un mayor consumo privado (+4,2% t/t desest.) y una recuperación de la inversión desde niveles mínimos (+17,3% t/t desest.), que, en parte, se reflejaron en un sostenido incremento de las importaciones (+14% t/t desest.) motivados por el 'subsidio' que ofrece una brecha cambiaria alta como la de octubre 2020. **En términos anuales la actividad registró una baja del 4,3% en el 4T-20 arrastrando el impacto de la pandemia en el 2T.** Con este dato, la economía cierra el tercer año consecutivo en baja: -2,6% en 2018, -2,1% en 2019, y -9,9% en 2020. **Con esto el PBI per cápita retrocede a niveles semejantes a los de la década del 70, ubicándose apenas 5%**

por encima del promedio de esos años.

7. La semana entrante el INDEC dará a conocer el dato de avance de la actividad del primer mes del año. **Esperamos que el crecimiento se mantenga cercano al promedio de los últimos tres meses (1,2% mensual desest.) a partir del menor impacto que tiene la reapertura gradual de las restricciones, compensado con una recuperación de las actividades vinculadas al turismo.** El índice de difusión de LCG muestra estabilidad respecto a diciembre. Al igual que en dicho mes, en enero el 61% de las variables relevadas (17 sobre 28) evidenciaron variaciones intermensuales positivas. Para los próximos meses, quedará ver el efecto que tenga la segunda ola de brotes de covid que, por el momento, luce inevitable. Condicionado a esto, seguimos esperando un crecimiento del 6,5% anual para 2021, levemente por encima del arrastre estadístico de 5 pp que dejó la recuperación del 4T-20.

8. **Los datos del mercado de trabajo**

publicados ayer por el INDEC dan cuenta de una caída de la tasa de desempleo a 11% en el 4T-20 (-0,7 pp trimestral). No obstante la cantidad absoluta de trabajadores sin empleo se mantuvo estable en 2,3 millones (extrapolado a la población total). **La baja de la tasa de desocupación responde a un aumento de los trabajadores que se sumaron al mercado de trabajo -1,4 millones- y que, a la par, consiguieron un empleo.** Esto se reflejó en un incremento de la tasa de actividad de 2,7 pp a 45% y de la tasa de ocupación de 2,7 pp a 43%. Más allá de esta mejora, comparado a un año atrás las situación del mercado de trabajo es todavía peor: el desempleo es 0,8 pp superior en un mercado más chico (la tasa de actividad es todavía 2 pp inferior a la del 4T-19). De hecho, un simple ejercicio considerando que podrían haberse al mercado los 1 millón de trabajadores expulsados en el último año (implica que la TA retome los niveles del 4T-19), con el nivel de empleo actual, el desempleo se habría elevado a 15%.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

7. La semana próxima el INDEC difundirá el índice de salarios correspondiente al primer mes del 2021. **Esperamos una nueva caída mensual en términos reales (-2,1%), consistente con una baja de 9% ia real. Con esto, el promedio de los salarios, arrastran un ajuste real del 24,5% contra el último máximo alcanzado en noviembre 2017.** El cierre de paritarias podrá traer algo de alivio para el poder adquisitivo de los trabajadores, pero por el momento los acuerdos parecen concentrarse en torno a la pauta de inflación establecida en el Presupuesto (+29% ia) o a lo sumo mirando la inflación pasada (36% ia), lo que difícilmente pueda traducirse en una mejora real hacia fin de año dada la inercia que muestran los precios.

8. La semana próxima se conocerán los datos de la pobreza e indigencia para el segundo semestre de 2020. Vale recordar **que los últimos datos publicados daban cuenta de un incremento de la tasa de pobreza a 40,5% en el 1S-20, con un pico de 47,5%**

en el 2T-20 cuando las restricciones que afectaron la actividad era más agudas. La indigencia trepó a 10,5% en el semestre (12,8% en el 2T-20). Conocida la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) del 3T-20, fuente primaria para el cálculos de la incidencia de la pobreza e indigencia, puede observarse una mejora en las condiciones sociales a la par de la reactivación de la actividad: **la tasa de pobreza descendió a 39,5% en el 3T-20 (-8,4 pp contra el 2T-20) y la tasa de indigencia a 11,4% (-1,4 pp contra el 2T-20).** Estimamos que en el 4T-20 habría continuado el sendero de mejora de las condiciones sociales (en línea con lo observado en el mercado de trabajo) aunque difícilmente logren perforar los ya altos niveles de un año atrás (35% en el 2S-19)

9. Tal como se preveía, **en febrero se revirtió el superávit primario alcanzado en enero (\$ 24MM) volviendo a un rojo de \$ 18,7 MM.** La carga de intereses, disminuida por efecto de la restructuración de la deuda,

pero impulsada por la colocación de letras de corto plazo a descuento, sumó \$ 45 MM (+14% ia) y elevó el déficit financiero a \$ 64 MM. En particular, **los ingresos crecieron a una tasa del 49% ia (+6% ia real)** reflejando una mejora en la recaudación tributaria a raíz de la recuperación de la actividad, la incidencia positiva que mantienen los derechos de exportación y la recaudación de bienes personales por las modificaciones implementadas en la Ley de Solidaridad. **Respecto a la dinámica del gasto, el mismo creció 43% ia destacándose un ajuste del 5% ia real en el gasto automático vs. un aumento del 35% ia real en el gasto discrecional.** Dentro de los primeros el ajuste responde a aumentos salariales acotados (-13% ia) y al efecto del aumento del 5% por movilidad ofrecido en diciembre a jubilaciones y asignaciones familiares que deriva en recortes del 8% y 12% ia real en cada caso.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

10. Dentro de los segundos, sobresale el aumento en subsidios (+35% ia real) por la magnitud de su incidencia (explicó 20% del aumento del gasto) y el incremento del 78% ia real en la obra pública.

11. Al cierre de este informe, el INDEC dará a conocer la evolución del intercambio comercial argentino (ICA). Como mencionáramos la semana anterior, estimamos **que exportaciones volverían 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.

12. Sobre el final del día también se publicará la evolución del mercado de cambios, correspondiente al mes de febrero. **Esperamos que la cuenta corriente cambiaria sea nuevamente superavitaria, aunque inferior respecto al resultado de enero (USD 400 M), explicada principalmente por un buen resultado en el balance comercial, que más que compensa el déficit en la balanza de servicios y el egreso neto de intereses (-USD 187 M y -USD 446 M en enero, respectivamente)**. En relación al comercio de bienes, esperamos que la relación exportaciones/ importaciones mejore este año. Si bien las importaciones continuarían creciendo por encima de las exportaciones, esperamos que una moderación de las mismas respecto a las tasas de dos dígitos del año pasado, debido a la estabilización de

la brecha y las restricciones impuestas por el BCRA. **En cuanto a la formación de activos externos, esperamos que se mantenga en los niveles bajos de principios de año, y que ronde los USD 100 M**, debido al cepo que rige actualmente combinado con un dólar oficial para atesoramiento que se ubicó por encima del dólar MEP y CCL durante todo febrero.