

# INFORME SEMANAL

23 de abril de 2021

- ✓ **ALGUNAS REFLEXIONES:** *“Lejos de la tranquilidad de una hamaca”*
- ✓ **AGENDA DE LA SEMANA**

**Guido Lorenzo**

*Director Ejecutivo*

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

**Melisa Sala**

*Economista jefe*

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

**Julia Segoviano**

*Economista*

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

**Franco Mastelli**

*Economista invitado*

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

**Emilia Calicibete**

*Analista*

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

**Florencia Blanc**

*Analista*

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

**Bautista Bassi**

*Analista*

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



## Lejos de la tranquilidad de una hamaca

*El mecanismo de una hamaca está hecho de manera tal que cuando esta recibe algún tipo de impulso, se empieza a mover pero el balanceo converge hacia un punto nuevo de reposo.*

*Argentina está sufriendo una serie de impulsos exógenos (COVID, mejores precios internacionales, climáticos etc.) y problemas generados dentro del sistema (emisión endógena de pasivos del BCRA, indexación de contratos y su efecto en la inflación, etc.). Es un contexto de elevadísima incertidumbre. Que todo el sistema se balancee es normal, pero el rol del Estado debería ser el de proveer el mecanismo de la hamaca, garantizando que nuevamente se volverá a la 'normalidad'.*

*Las hamacas se rompen a veces, lo que sucede es que su estructura no está bien diseñada o la violencia del impulso no es soportada por el sistema. El shock de la salud es fuerte, pero solo nos muestra la debilidad de la estructura de nuestro sistema. Un fuerte impulso con una estructura débil no es una buena combinación. Se están degradando nuestras instituciones. Entendidas éstas como los contratos explícitos, pero principalmente tácitos que existen en la sociedad. Esta semana con la cuestión de la educación se está rompiendo la hamaca, el balanceo seguirá hasta que la Corte se pronuncie y probablemente también se extienda después de ello.*

*La prioridad de la educación es cuestionada, las promesas en materia de objetivos de política económica parecen inalcanzables (y se sigue insistiendo*

*sobre ellos), el diálogo político parece roto, la información en materia sanitaria no fluye con la suficiente claridad y así se pueden encontrar numerosos ejemplos. Nuestra hamaca no resistió. Es que, sobre un fuerte impulso, el Estado en lugar de aplacarlo se encarga de empujar con más fuerza sobre una estructura débil; es esperable que la misma se rompa.*

*Arriba de la hamaca se encuentran todos los habitantes del país: algunos piden que empujen más fuerte, otros que empujen en la dirección contraria. Cada uno entiende distinto qué está sucediendo y cuál sería la solución. Algo lógico cuando la información no fluye correctamente. Así, las peleas a nivel de la dirigencia se trasladan a la sociedad. Y dentro de esa confusión se da un fenómeno curioso: de repente todos los anti M son pro salud y tolerantes a la inflación, y todos los anti K son pro educación y no soportan la tasa de inflación.*

*Todos estamos de acuerdo en que Argentina se debe poner de pie, pero una vez parada no está claro hacia dónde debe caminar. Existe la creencia de un sobre diagnóstico, pero en todo caso aplica sólo para quienes toman posición a un lado y otro de la ensanchada grieta. Difícilmente estos grupos lleguen a un mismo diagnóstico, y sin que esto ocurra resulta casi imposible que se pueda encontrar una receta adecuada.*

## *Lejos de la tranquilidad de una hamaca*

*J. Schumpeter ya había hecho referencia a que la existencia de un bien común o interés público es atractiva pero poco realista. Aquí, el problema podría ser el de cómo alcanzar un diagnóstico correcto y consensuado en democracia, pero nuestra crisis es más profunda; ya no estamos de acuerdo en cuál es el bien común o el interés público. Cada vez quedan menos consensos. Entonces, ¿hacia dónde vamos a caminar una vez de pie? La hamaca está rota y se está jugando al límite. Llama la atención que se mire con sorpresa cómo algunos se quieren bajar para frenarla y otros quieren bajarse y migrar hacia otra*

## Agenda

### SEMANA QUE TERMINÓ

#### 20-abr:

- Resultado Fiscal (marzo 2021)

#### 21- abr:

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

#### 22-abr:

- Canasta básica total y Canasta básica alimentaria (marzo 2021)
- Estimador Mensual de la Actividad Económica –EMAE (febrero 2021)
- Intercambio Comercial Argentino – ICA (marzo 2021)

### SEMANA QUE COMIENZA

#### 26-abr:

- Encuesta de Supermercados y Centros de Compra (febrero 2021)

#### 30- abr:

- Índice de salarios (febrero 2021)
- Mercado Único y Libre de Cambios (marzo 2021)

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

- 1. El BCRA sostuvo una tasa de depreciación del peso de 0,7% semanal consistente con una tasa de depreciación anual del 27%.** Es un ritmo que se encuentra sensiblemente por debajo de la dinámica del precios, que en marzo sufrieron una suba del 4,8% mensual (62% anualizado los últimos tres meses). Se trata del reflejo de la política antiinflacionaria a la que apela, una vez más, el Gobierno: el atraso cambiario. Habrá que ver si con una brecha que se sostiene (artificialmente) en niveles entre 55%-65% tiene éxito. A favor juega la intensificación de los numerosos controles de precios por parte de la Secretaría de Comercio Interior y una actividad que no termina de despegar y puede resentirse ante nuevas restricciones por la segunda ola de rebrotes.
- 2. Las cotizaciones paralelas del dólar se movieron al alza durante esta semana.** Al cierre de este informe, el dólar *blue* cotiza **ASR 150, \$8 por encima del valor del viernes anterior (+5,6%)**. La brecha respecto al oficial subió a 61%, después de

haber tocado un mínimo de 51% hace 10 días. El dólar CCL cerró en \$ 153,23, que con algo de volatilidad en la semana a raíz de las intervenciones del BCRA en el mercado de bonos, se ubicó \$ 1,25 por encima de la semana anterior y 65% por arriba del dólar oficial.

- 3. Las reservas internacionales sumaron USD 142 M en las primeras cuatro jornadas de esta semana.** En lo que va del mes sumaron USD 630 M, poco más de la mitad de lo que el BCRA sumó por la compra de divisas a exportadores en el MULC. El drenaje se concentra en el manejo de efectivo mínimos que están haciendo los bancos y en pagos de intereses a organismos por parte del Tesoro. En total, **las reservas tocaron USD 40,2 MM, el nivel más alto en 6 meses. La reservas netas** (descontando el swap con China y con otros bancos internacionales y los encajes de los depósitos en dólares) **se mantienen en niveles bajos en torno a USD 6,5 MM.**
- 4. Esta semana la Secretaría de Finanzas se hizo de \$ 123 MM,** por la reapertura de 4

letras de corto plazo (a descuento y a tasa de pases), una letra atada al CER y una nueva colocación de BOTE 2022 (TCY22). Pagó una tasa en línea con la colocación de la semana pasada, que se ubica algo por encima de la de los meses previos. **En el mes acumula fondos por \$ 161 MM, pero enfrenta vencimientos por \$ 203 MM con el sector privado hacia fines de abril.** Vale recordar que en el primer trimestre acumuló financiamiento neto por \$ 92 MM.

- 5. En materia de crecimiento económico, el INDEC informó que la actividad se contrajo 1% mensual desestacionalizado en febrero.** El dato se encuentra dentro del rango que anticipábamos en nuestro Informe de Avance el 13 de abril. Se trata de la primera caída después de 9 meses al hilo de recuperación y erosiona buena parte de la suba de enero (1,9% m/m s.e) por lo que en el primer bimestre el crecimiento es nulo. La actividad todavía se ubica 2,6% por debajo del nivel al que operaba en febrero 2020, antes de la cuarentena dictada a partir de marzo.

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

Este dato deja un arrastre de 6,9% para lo que queda del año. Por el momento seguimos proyectando un crecimiento del PBI en torno a 6,5%-7% para 2021, que incluye el supuesto de restricciones 50% menos severas que las implementadas el año pasado para Comercio, Hoteles y Restaurantes, Transporte y Comunicaciones. Este crecimiento se ubica apenas por encima del arrastre estadístico que dejó la recuperación de finales de 2020. Sería un crecimiento tan marginal que hacia finales de 2021 la economía seguiría operando por debajo del (último) techo alcanzado en noviembre 2017.

6. El relevamiento de precios de los alimentos de LCG registró una suba de 0,8% semanal en la tercera semana de abril. Implica una desaceleración de 0,25 pp respecto a la semana previa pero se sostiene en niveles elevados. El 11% de los productos relevados sufrió un aumento en esta semana, porcentaje que también se

mantiene alto e implica suponer que toda la canasta sufre algún aumento una vez cada dos meses. En las últimas cuatro semanas la suba acumulada de los precios de los alimentos llega a 4,4%. El último deja un arrastre de 4,9% mensual para lo que queda del mes de abril.

7. Esta semana se confirmó la desaceleración de la inflación mayorista que habíamos previsto en el informe anterior, aunque el dato resultó mejor de lo esperado. Concretamente, los precios mayoristas promediaron un aumento del 3,9% mensual en marzo, equivalente a una suba del 52% anual. Implica una desaceleración de 2,2 pp respecto a febrero y claramente por debajo del promedio de los últimos 5 meses (5% mensual). La desaceleración responde a menores subas en productos primarios e importados (que, de todas formas, aumentaron 5,5% m/m). Productos manufacturados mantienen suba sostenida, que en marzo fue de 4,6% mensual. El

índice de Costo de la Construcción también mostró una desaceleración en marzo: subió 2,2% mensual, 2,8 pp por debajo del aumento de febrero. Todas las categorías se movieron a la baja, pero Materiales, que representa 46% del total, sigue aumentando a tasas por encima del 4% mensual. En la comparación anual la suba acumulada asciende 41%.

8. Ayer el INDEC informó que una familia tipo de cuatro integrantes debió contar en marzo con \$ 25.685 mensuales para eludir la condición de indigencia y \$ 60.874 para eludir la pobreza. Esto refleja un aumento del 4,5% en el costo de la canasta básica alimentaria (CBA) y del 5,0% en la canasta básica total (CBT). Acumulan aumentos del 48% y 45% anual, respectivamente. Con salarios creciendo en el rango de 30% anual y un mercado de trabajo que no termina de recuperarse, es difícil esperar una mejora en las condiciones sociales durante el primer semestre del año.

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

9. Por lo pronto el INDEC dará a conocer sobre el final de la semana siguiente la evolución de los salarios correspondiente al mes de febrero. **Esperamos una leve recuperación en relación a la baja que tuvo el mes de enero** (-0,7% m/m real; -6,3% a/a real), aunque difícilmente logre empatar la dinámica de precios durante el segundo mes del año (3,6% mensual).
10. **El superávit comercial ascendió a USD 400 M en marzo**, reduciéndose a prácticamente la mitad respecto al generado en cada uno de los primeros dos meses del año. **Esto es consecuencia de un crecimiento del 30% de las exportaciones en paralelo con un repunte del 69% anual de las importaciones.** En el primer caso traccionaron tanto mayores precios (15% ia) como mayores cantidades exportadas (15% ia), en tanto que en el segundo primó el aumento de las cantidades importadas (64% ia) en línea con la recuperación interanual de la actividad en un contexto de apreciación real del tipo de cambio y una brecha cambiaria estabilizada en 50%. El aumento de las importaciones se concentró en bienes de capital e intermedios con subas que superaron el 80% anual; la importación de bienes de consumo creció al 40% anual.
11. Sobre el final de la semana siguiente, el BCRA publicará los resultados del mercado cambiario del mes de marzo. En línea con los datos del ICA publicados ayer por el INDEC, **esperamos que la balanza comercial cambiaria vuelva a ser superavitaria en marzo, pero con cierto deterioro en relación a febrero: proyectamos un saldo menor USD 1.000 M** (contra los USD 1.445 M del mes previo). El crecimiento de las importaciones, por la recuperación interanual de la actividad combinada con una brecha cambiaria que motiva adelanto de los pagos, explica el menor ingreso neto de dólares por el comercio de bienes. **De todas formas, el superávit del balance comercial volvería a más que compensar el déficit de la cuenta de servicios y los egresos netos de intereses** (estos últimos en niveles bajos, dada la reestructuración de deuda que alivió los pagos de 2021), arrojando como resultado una cuenta corriente cambiaria superavitaria. **En cuanto a la Formación de Activos Externos, los mismos seguirían en mínimos históricos, y no esperamos que superen los USD 100 M durante el tercer mes del año.** El resultado se corresponde con cotizaciones paralelas que se ubicaron por debajo de oficial durante todo el mes, sumado a las fuertes restricciones que operan para la compra del dólar oficial para atesoramiento.
12. **En marzo el resultado primario volvió a ser deficitario, revirtiendo el superávit del acumulado en el primer bimestre del año (\$ 5 MM; explicado por el superávit fiscal alcanzado en enero).** Este resultado se dio aun cuando los ingresos crecieron 64% ia contra una suba del 36% ia del gasto primario en marzo. Tanto la suba interanual de ingresos como del gasto están afectadas por la comparación con el primer periodo del ASPO.

Agenda

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

Pero en el caso de los ingresos, traccionaron los impuestos vinculados a exportaciones (155% anual) y al repunte de importaciones (94% anual), que no se coparticipan con las provincias. Del lado del gasto, la 'porción' automática, que incluye salarios, jubilaciones, y programas sociales reflejaron una caída del 8% anual real. Distintamente el gasto discrecional subió 18% anual real, traccionado por el empuje de subsidios (+18% ia real) y la obra pública (+70% ia real). En el mes, la carga de intereses sumó \$ 43 MM (-28% ia real a partir de la reducción que 'dejó la reestructuración de la deuda), elevando el déficit financiero a \$ 117 MM. En el acumulado al 1T-21, el déficit primario asciende a \$ 69 MM (0,2% del PBI) y el financiero a \$ 184 MM (0,5% del PBI)