

INFORME SEMANAL

30 de abril de 2021

- ✓ **ALGUNAS REFLEXIONES:** “Los desafíos en un plan cortoplacista”
- ✓ **AGENDA DE LA SEMANA**

Guido Lorenzo

Director Ejecutivo

g.lorenzo@lcg.com.ar

Melisa Sala

Economista jefe

m.sala@lcg.com.ar

Julia Segoviano

Economista

j.segoviano@lcg.com.ar

Franco Mastelli

Economista invitado

fmastelli@gmail.com

Emilia Calicibete

Analista

e.calicibete@lcg.com.ar

Florencia Blanc

Analista

f.blanc@lcg.com.ar

Bautista Bassi

Analista

B.bassi@lcg.com.ar



Los desafíos en un plan cortoplacista

La semana dio una buena sorpresa en materia inflacionaria: lograr consolidar dos semanas de fuerte desaceleración de los precios desde niveles insostenibles, al menos para el relevamiento de alimentos y bebidas que realizamos desde LCG. Así y todo, ilusionarse con que la inflación podría ceder fuertemente hacia el segundo semestre convergiendo al 2% (toda una odisea), implica alcanzar niveles cercanos a una inflación del 45% a diciembre. No es el 29% del presupuesto, que ya es imposible, pero tampoco es el 60% al que se encaminaba. Esta inflación, alta, convive con una acumulación de inconsistencias (atraso cambiario, tarifario, controles, etc.) que difícilmente se puedan sostener en 2022 sin daños en el lado real de la economía. Aun cuando desacelere en el corto plazo, la inflación seguirá siendo un problema que acompañará lo que le queda de mandato a este Gobierno.

La mala noticia de la semana tiene que ver con la necesidad que tuvo el gabinete económico de intervenir para frenar la escalada del Blue y el resto de los dólares libres. Así como una política de contención de precios para unos meses puede ser efectiva, en esos mismos meses es muy probable que la tensión en el mercado de cambios aumente. El BCRA no logró acumular una cantidad de reservas significativa. Las de rápida disponibilidad siguen nulas y la tenencia de títulos para intervenir en el mercado de bonos a fin de sostener

el precio y evitar una suba del CCL y MEP también fue escasa, reflejada en el aumento de USD 1.000 M en la tenencia de títulos de la autoridad monetaria.

En el corto, retrasar el tipo de cambio permite diferir inflación en el tiempo, en ese mismo período la lucha será con controlar al tipo de cambio libre. El día después no es considerado como una preocupación para quienes conducen la economía. La política económica post elecciones estará sujeta a cómo le vaya al oficialismo en las urnas y qué tan aceptable es para el público una polarización y radicalización tanto del oficialismo como de la oposición.

Las medidas de restricción extendiéndose en el tiempo causan más incertidumbre y abren un interrogante acerca de cómo será el ánimo de acá a unos meses. El ritmo de vacunación es todavía bajo, más aún cuando se ve la cantidad de personas con ambas dosis (alrededor del 2%). Convivir con restricciones implicará un dinamismo menor de la actividad y peores indicadores socioeconómicos que, de todas formas, no se acercarán a los niveles del año pasado.

Bajo este contexto de restricciones, estadísticamente la economía puede crecer. Si estas restricciones duran un trimestre y no afectan a la industria y la construcción podemos pensar en un 'crecimiento' del 4%-5%. Luego de una caída de 9,9%, recuperar la mitad implica que aún la anemia se sentirá.

Los desafíos en un plan cortoplacista

Más aún, sin medidas de apoyo podríamos ver intensificada la pobreza, quizás no un incremento de la tasa como en el 2020, pero sí una mayor distancia de los pobres al umbral que los separa de esta situación (un aumento de la brecha de pobreza). Este escenario no es promisorio para un oficialismo que debe estar tomando nota de cómo la pandemia hizo perder a oficialismos de todos los colores alrededor del mundo.

Un escenario menos auspicioso para el mediano plazo, debido a que esto invita a centrar los esfuerzos por polarizar con la oposición. Habrá que ver cómo reacciona esta última. No tanto desde la retórica, sino que la conformación de las listas será un indicio, aunque aún falte mucho, de lo que podría esperarse para el camino que empieza a allanarse de cara al 2023.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

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)

SEMANA QUE COMIENZA

4-may:

- Recaudación tributaria (abril 2021)

6-may:

- Indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción (marzo 2021)
- Índice de producción industrial (marzo 2021)
- Índice de precios y cantidades de comercio exterior (1T-21)

7-may:

- Préstamos y depósitos (abril 2021)
- Agregados monetarios (abril 2021)

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. Durante la última semana el BCRA convalidó un aumento marginal en el ritmo de depreciación del peso. **En el promedio de las últimas 5 jornadas, el peso se devaluó a una tasa del 34% TNA, 7 pp por encima del registro de las últimas dos semanas.** Con precios minoristas creciendo a una tasa del 58% anualizada tomando el promedio del 1T-20 (75% considerando el dato de marzo 2020), la aceleración quizá responda a la necesidad de no atrasar significativamente el dólar oficial, **aunque descontamos que el ancla primaria será una de las herramientas a emplear para contener la escalada de precios, al menos hasta las elecciones.**
2. El dólar blue operó al alza esta semana llegando a \$ 162 el miércoles, + \$10 en la semana; + \$ 20 en los últimos 15 días. Ayer y hoy retrocedió a \$ 152 (- \$12) por intervención de 'manos amigas' en el mercado. Pero esta baja no se refleja en los dólares financieros, aun cuando la intervención oficial se acentuó. Al cierre de este informe, el CCL se ubicaba en \$ 157,3, \$
3. **Con datos hasta ayer, las reservas se habían incrementado USD 81 M en la semana, un monto menor a los USD 200 M promedio de las tres semanas anteriores de abril. En total, en el mes que cierra las reservas internacionales subieron en \$ 764 M, prácticamente la mitad de lo que el BCRA absorbió por su intervención en el mercado de cambios (USD 1389 M); el manejo de efectivo mínimo de los bancos por los depósitos en dólares encajados en el BCRA explica el menor aumento del saldo total. El stock asciende a USD 40,4 MM. Las reservas netas (descontando el swap con China y otros bancos internacionales y los encajes en dólares) totalizan USD 6,6 MM, el nivel mas alto desde septiembre 2020, pero todavía muy bajo, apenas 1,6% del PBI.**
4. **La Secretaría de Finanzas se hizo de \$ 107 MM esta semana por la reapertura de 5 letras de corto plazo, sólo una atada a precios, la que absorbió casi un tercio**
5. **La última semana de abril cerró con una inflación de alimentos del 0,3% semanal según el Índice de Relevamiento de Precios de los Alimentos de LCG.** Se trata de una desaceleración de 0,6 pp contra la semana anterior y del registro más bajo de las últimas 25 semanas (desde fines de octubre). Aunque es un dato alentador, vale decir que semanas previas ya habían mostrado desaceleraciones bruscas que se revirtieron rápidamente. Habrá que monitorear la dinámica de las semanas previas. **Teniendo en cuenta el índice promedio de las 4 semanas de abril contra el de las 5 semanas de marzo, la inflación mensual en alimentos asciende a 4,9%.**

del total. Por el resto convalidó un aumento (marginal) de tasas en el intento de cubrir sus necesidades de financiamiento. **En total, en abril consiguió \$ 268 MM de los cuales aproximadamente \$ 205 MM cubrieron vencimientos previos. En mayo los vencimientos con privados ascienden a \$ 240 MM.**

5. La última semana de abril cerró con una inflación de alimentos del 0,3% semanal según el Índice de Relevamiento de Precios de los Alimentos de LCG. Se trata de una desaceleración de 0,6 pp contra la semana anterior y del registro más bajo de las últimas 25 semanas (desde fines de octubre). Aunque es un dato alentador, vale decir que semanas previas ya habían mostrado desaceleraciones bruscas que se revirtieron rápidamente. Habrá que monitorear la dinámica de las semanas previas. **Teniendo en cuenta el índice promedio de las 4 semanas de abril contra el de las 5 semanas de marzo, la inflación mensual en alimentos asciende a 4,9%.**

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

6. En cuanto a la actividad económica, INDEC publicará la semana entrante los resultados de avance de la producción industrial manufacturera (IPI). **Esperamos que en marzo la industria muestre crecimiento mensual desestacionalizado, revirtiendo la caída de 1,6% m/m s.e de febrero, afectado por las paradas técnicas en varios sectores.** En particular, esperamos la recuperación del sector automotriz, cuyos datos adelantados reportan una suba de la producción de vehículos del 97,9% m/m, aunque también habría una mejora generalizada en el resto de los sectores por la reanudación de las actividades después de las paradas técnicas. En términos anuales, esperamos crecimiento de dos dígitos, acelerando marcadamente contra el mes previo (+1,6% ia), dado el desplome que sufrió el sector en marzo-20, por efecto del COVID.
7. También se publicarán los datos relativos al sector de la construcción (ISAC). En línea

con el sector industrial, **esperamos que la construcción retorne al sendero de crecimiento y revierta la caída mensual del mes de febrero.** En términos anuales, sostendría su quinta suba al hilo, aunque explicado por las muy bajas bases de comparación que comenzaron a operar a partir de marzo 2020.

8. La semana próxima la AFIP publicará la **recaudación tributaria de abril. Esperamos un crecimiento de la misma por encima del 80% anual.** La magnitud de la suba seguirá afectada por el desplome de la actividad en el momento más agudo de las restricciones el año pasado, pero también estará influida por la mejora del comercio exterior que incide tanto de derechos de exportación como de importación.
9. En materia de comercio exterior, el INDEC dará a conocer la próxima semana los índices de precios y cantidades de las exportaciones e importaciones

correspondientes al primer trimestre de 2021. **Esperamos que los precios de las exportaciones muestren un ascenso reflejando la mejora de los precios internacionales de la soja, el trigo, y el maíz en los primeros tres meses del año, pero esperamos un marcado repunte interanual de los precios de las importaciones. Esto representaría una mejora de los términos de intercambio del país.** En lo relativo al volumen del comercio, esperamos una recuperación, traccionada principalmente por el buen desempleo que tuvieron los productos primarios y las MOA en el caso de las exportaciones, y por la mejora interanual de la actividad que empuja la demanda de bienes de consumo, intermedios y de capital.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

10. Sobre el final de la tarde, el BCRA publicará los resultados del mercado cambiario del mes de marzo. En línea con los datos del ICA, **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.

11. En el día de hoy, INDEC dio a conocer la evolución de los salarios correspondiente al mes de febrero. **En términos mensuales, el nivel general de salarios se ubicó por encima de la evolución de los precios** (+0,7% m/m real), revirtiendo la baja del primer mes del año. En la comparación anual, sin embargo, aceleró la caída real respecto a enero en 1 pp (-7,3% ia real). Al interior, el sector privado no registrado continúa siendo el más golpeado por la crisis y fue el único que sostuvo la pérdida de poder adquisitivo en términos mensuales (-0,7% m/m real). Los salarios en el sector

público y en el sector privado registrado, por el contrario, se ubicaron por encima de los precios (+0,2% y +1,5% m/m real, respectivamente).