



ESTUDIO
SINGERMAN & MAKÓN
ECONOMÍA Y TURISMO

Reporte de Tendencias Económicas

Al 11 de enero de 2021

Claves

- Nuevo año, mismos problemas: comenzó el 2021 con tensiones en el frente cambiario, que brotan de las cotizaciones bursátiles del dólar.
- Los primeros días de enero el dólar MEP que se consigue en la Bolsa, aumentó \$5 por el equivalente a un 3,6%. **La intervención oficial se chocó con la mayor presión dolarizadora para contener esta suba vía compra y venta de bonos.**
- El dólar ilegal presentó una trayectoria más errática. Pese a amagues alcistas, la mayor oferta por necesidades de liquidez en pesos terminó predominando. **La fecha clave para este segmento será la segunda quincena de febrero.**
- **El frente financiero será central en este año de elecciones.** Iniciar un camino de estabilización monetaria es indispensable para la política antiinflacionaria.
- La dinámica de precios sin dudas será el principal desafío del 2021. Partiendo de un nivel mucho más bajo al de 2019, **muchas de las anclas nominales se irán flexibilizando. Salarios, jubilaciones y tarifas, entre las principales.**
- El objetivo que expuso el ministro Guzmán es bajar de a 5 puntos por año, comenzando 2021 en torno al 30%. **Ambicioso, dada la alta inercia que históricamente tuvo nuestra economía y las particularidades de este año.**
- El frente fiscal también presenta interrogantes. Aún no es clara la hipótesis de reducción del déficit fiscal primario. **Si bien en Presupuesto se aprobó un rojo de 4,5 puntos del PBI, es posible que se busque sobrecumplir el objetivo.**
- Toda señal consistente en términos de equilibrar las cuentas públicas contribuirá en el objetivo de mejorar la percepción general sobre el estado de la economía y sus posibilidades de alcanzar el equilibrio a mediano plazo.
- **El FMI es otro actor que espera con ansias una trayectoria macroeconómica sostenible.** Si bien restan meses de negociaciones, se descuenta que el Ejecutivo Nacional no tendrá mayores problemas para cerrar un acuerdo.
- Las tensiones políticas internas pueden sumar ruido en este camino a la estabilización. Si bien hasta el momento no ha habido fisuras irreconciliables en el ala económica, la velocidad del ajuste será un tema en tensión.
- Tras tres años consecutivos de caída en los salarios reales, buena parte del Gobierno presionará por favorecer un año de recuperación significativa de los ingresos. **Sin dudas será un año de fuerte puja distributiva, en la que el nombre del juego va a ser la coordinación macroeconómica.**

Los primeros chispazos de la recuperación

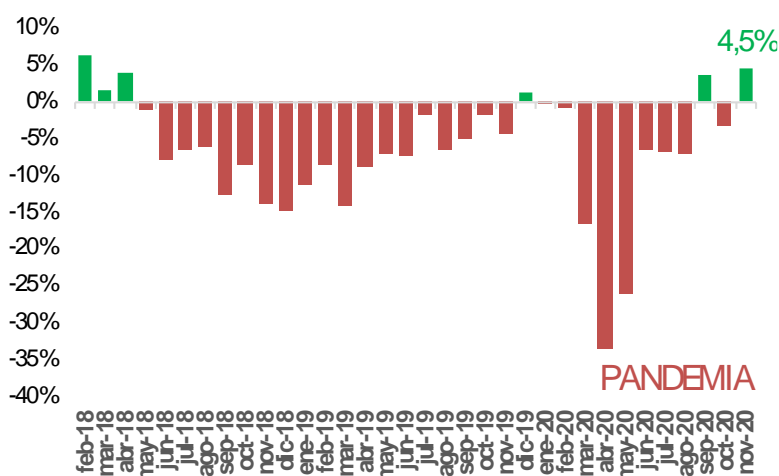
Cerrada definitivamente la etapa de restricciones a la producción y actividades comerciales, la economía argentina empieza a presentar un rebote significativo en la gran mayoría de los sectores. Estadísticamente el repunte en sí mismo no dice mucho, dada la magnitud de la caída previa. Por tanto, persisten dos interrogantes que se irán respondiendo a lo largo del 2021:

- ¿Qué tan consistente es la recuperación y de qué magnitud?
- ¿Hay posibilidades de que se interrumpa en caso de un deterioro del escenario macroeconómico?

Los últimos datos del 2020 son un anticipo del rebote que se registrará en buena parte de este nuevo año. Por caso, la industria registró en noviembre su segundo aumento interanual del año, con una suba del 4,5%. Se trata de un sector muy dañado en la peor parte de la cuarentena, pero que será uno de los motores del crecimiento 2021, dado su alto potencial para reactivarse sin sufrir cuellos de botella productivos, en un contexto de alta capacidad instalada ociosa.

Industria Manufacturera en Argentina

(en % de variación interanual)

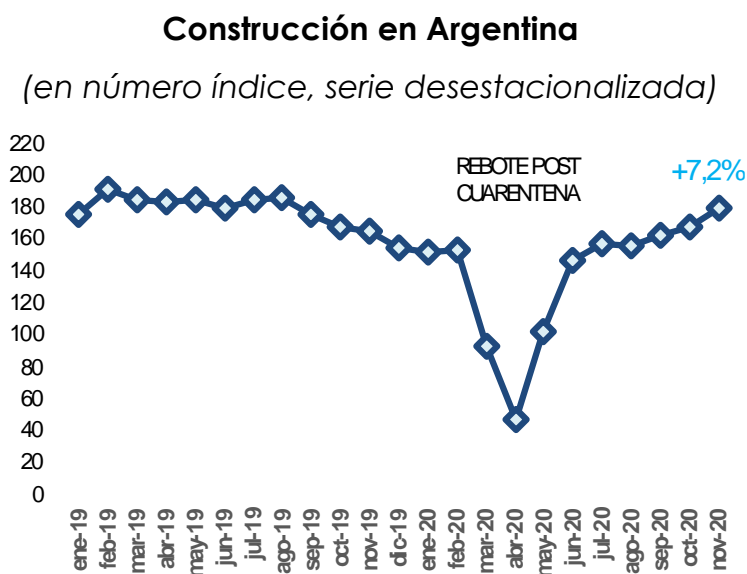


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Otro sector con alto potencial de cara a un año de recomposición de la economía real es la industria de la construcción. Con una tracción inicial por la obra pública, posteriormente acompañada por la actividad privada, la construcción ya opera a niveles de inicios de 2019. Este rubro cuenta con algunas particularidades que lo posicionan favorablemente en este nuevo escenario macro:

- En 2021 está presupuestada una duplicación de presupuesto en infraestructura, respecto del último aprobado (2019). Por lo tanto, el envión de la inversión pública será significativo.
- La construcción es uno de los principales motores de generación de empleo de baja cualificación. Por lo tanto, un buen desempeño de este sector va a redundar en un aumento de la masa salarial.
- Está fuertemente eslabonado con sectores proveedores, con lo cual dinamiza muchas otras actividades conexas, como productos metálicos, minerales no metálicos, equipos e instrumentos.

Los datos a noviembre muestran un crecimiento del 7,2% en la producción del sector, en comparativa mensual desestacionalizada. Faltando un mes de datos estadísticos para el cierre de 2020, es esperable que la actividad del sector cierre en niveles compatibles con los de 2018.



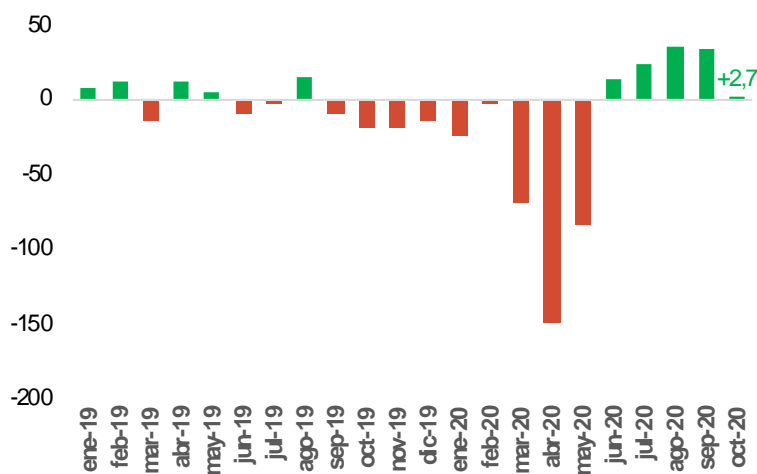
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

El rebote en materia productiva se empieza incipientemente a expresar en un aumento del empleo en Argentina. Con datos a octubre (+2.700 empleos nuevos), se registraron cinco meses consecutivos de subas mensuales, principalmente traccionada por trabajadores independientes y autónomos.

No obstante, el segmento privado sigue siendo la asignatura pendiente. Si bien en septiembre el empleo privado registró su primer aumento en 20 meses, con una recuperación de 7.300 empleos, el mes de octubre se volvieron a destruir 4.200 puestos. Esta caída tiene que ver con la crisis cambiaria de ese mes, en el cual se habían disparado las cotizaciones alternativas del dólar.

Empleo Registrado en Argentina

(en miles de empleos, variación mensual de la serie desestacionalizada)

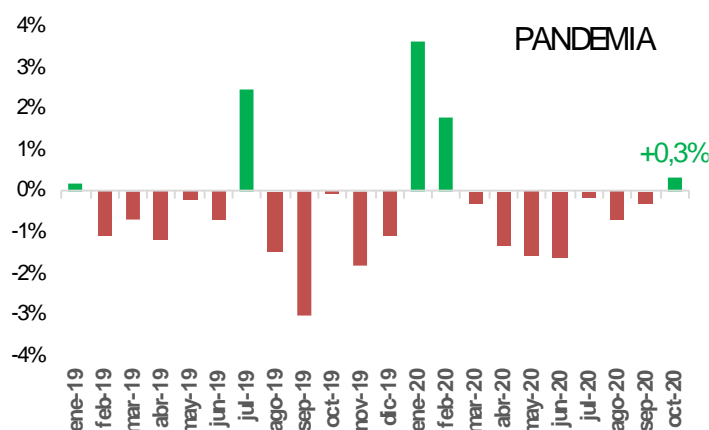


Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

En materia de salarios, la dinámica viene un poco más retrasada. El primer aumento en relación a la inflación tras la pandemia se dio para el mes de octubre, con un alza del 0,3% real. Aun así, en el año de la pandemia los salarios no han caído significativamente. Proyectando el bimestre restante, la merma se posicionará entre el 3% y el 4% anual, lo cual representa una retracción menor que en los años 2018 y 2019.

Salario en Argentina

(en % de variación mensual, ajustado por inflación)

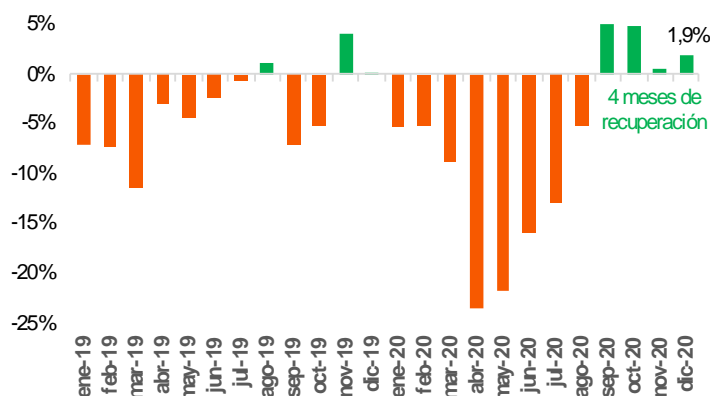


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Sin dudas el gran desafío será sostener la recuperación de los ingresos de cara a 2021, donde el Ministro de Economía puso una pauta de recuperación de salarios del orden del 4%.

Recaudación en Argentina

(en % de variación interanual, ajustado por inflación)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Cerrando los indicadores vinculados al ciclo económico real, la recaudación volvió a crecer en diciembre (+1,9% real interanual), cerrando el año con cuatro aumentos consecutivos. Este aumento es promisorio, porque sintetiza la recuperación en la actividad productiva y

le da aire al Estado Nacional, cuyas cuentas públicas venían muy debilitadas.

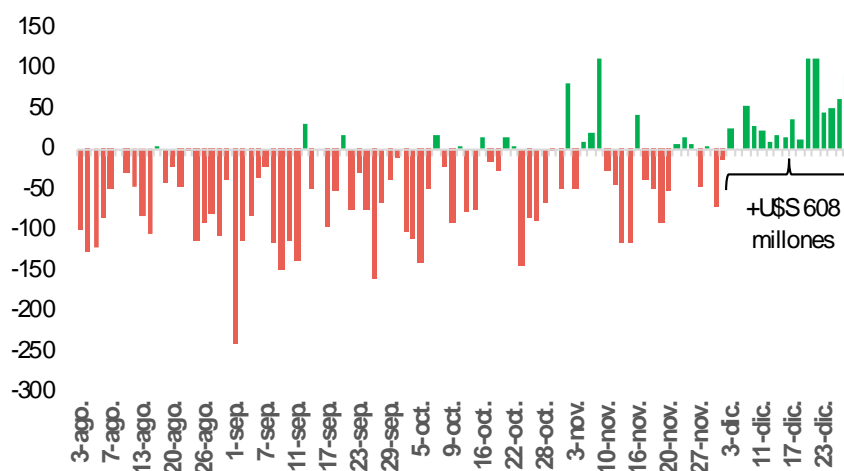
Equilibrios financieros atados con alambre

El frente financiero, monetario y cambiario, muestra una tensa calma en los últimos meses, en los que la estabilización parece 'atada con alambre', pero por el momento resiste. El fuerte shock de la corrida del bimestre septiembre/octubre 2020 fue un cimbronazo para el equipo económico, del cual se siguen recuperando. Si bien buena parte de los efectos de esa crisis ya fueron procesados, otros problemas quedan latentes, y amenazan con reactivarse ante cualquier novedad negativa para el resto de la macroeconomía.

La principal expresión del estado de sanidad en la posición financiera nacional sigue siendo la posición compradora del Banco Central en el mercado libre y único de cambios. Después de algunos meses con rojos incesantes, el mes de diciembre le permitió a la institución monetaria rectora adquirir U\$S 608 millones, con posición compradora en casi la totalidad de las rondas cambiarias. Así, incluyendo el efecto de pagos a organismos y variación en el precio de los activos, las reservas cerraron el último mes del año con un aumento de U\$S 758 millones.

Compras netas del Banco Central

(en millones de U\$S, variación diaria)



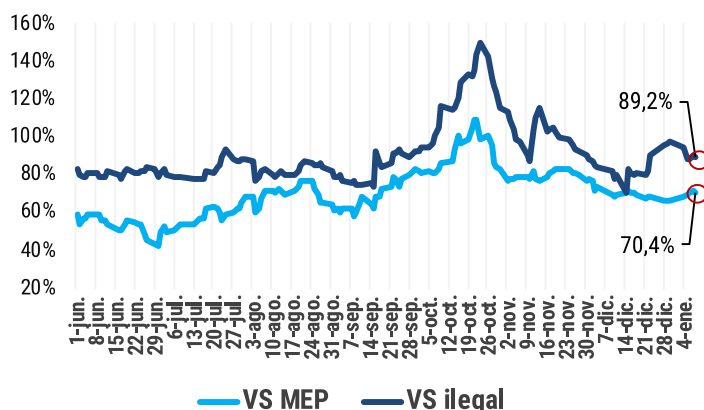
Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Sostener esta dinámica es fundamental para evitar que resurjan las presiones devaluatorias y la tensión en el frente financiero, para lo cual la evolución de la brecha cambiaria adquiere una relevancia significativa. Esta brecha lleva ya dos meses de una relativa tranquilidad, con diferenciales del dólar mayorista entre el 70% y el 90% respecto al MEP y al ilegal, respectivamente. A partir de esto se abren dos escenarios posibles, que es relevante explicitar:

- Si la brecha se mantiene o se reduce levemente, es posible que buena parte del sector primario se vea motivado a realizar sus operaciones de exportación, tentados por los altos precios internacionales. Este escenario puede darse evitando subas abruptas en las cotizaciones paralelas y manteniendo la pauta de ‘*crawling peg*’ del dólar oficial en torno al avance de la inflación.
- Si la brecha se dispara, volverá a verse una reticencia de los exportadores para comercializar su producción, reteniendo porciones significativas de la cosecha gruesa. Este escenario podría darse en un contexto de efervescencia de los dólares alternativos, ya que es poco probable que el Banco Central ‘*planche*’ el dólar oficial, dado el objetivo de mantener un tipo de cambio real constante, tal cual fue plasmado en el Presupuesto.

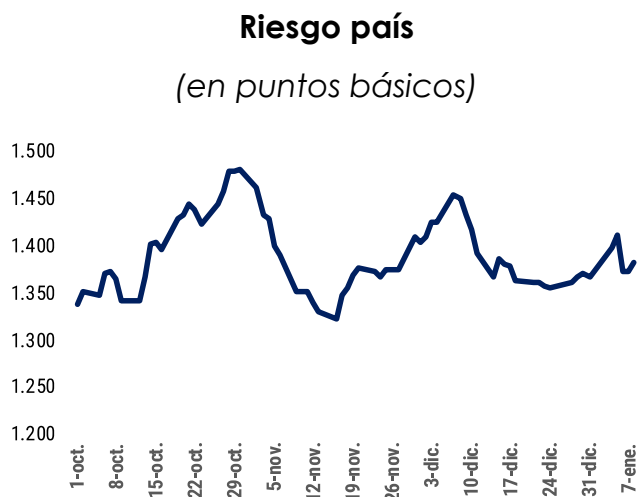
Brecha cambiaria

(en %, en relación al dólar mayorista)



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

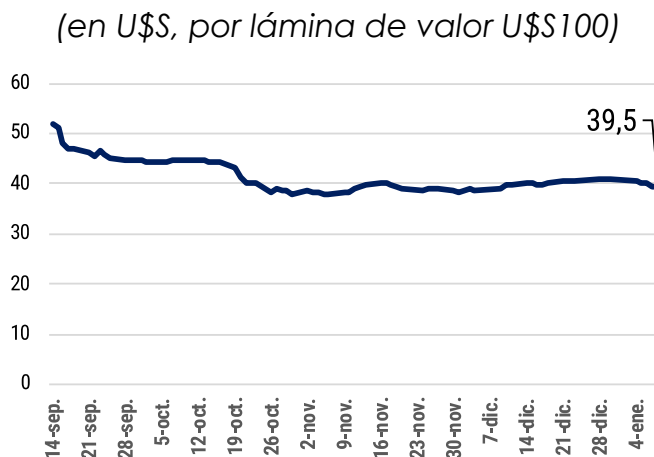
En cuanto a la esfera financiera, la mayor tranquilidad macro de estos meses fue precedida de una estabilización en la cotización de los activos argentinos. El riesgo país se posiciona en la zona de los 1.380 puntos, con una contracción de cien puntos básicos respecto al techo de octubre.



Fuente: elaboración propia en base a JP Morgan.

Aun así, esto no se sintió en el precio de todos los bonos. La presión dolarizadora sigue siendo intensa, y los bonos argentinos con los cuáles se llevan a cabo las operaciones MEP y CCL siguen hundidos por debajo de los 40 dólares por lámina de 100. Su recuperación en este 2021 es esencial, pero no podrá darse sin logros macroeconómicos concretos.

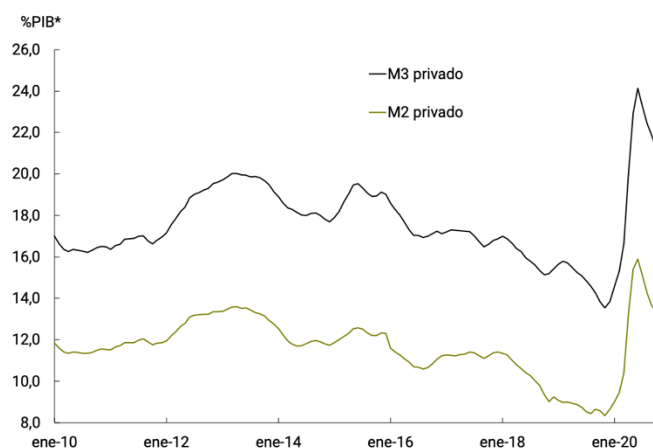
Cotización del Bono Rep. Argentina U\$S Step Up 2030 (AL30)



Fuente: elaboración propia en base a Bloomberg.

Por último, en materia monetaria, después del crecimiento muy marcado de los meses posteriores a las restricciones sanitarias, se empezó a ver una moderación en la evolución de los principales agregados. Así, el M3 privado cerró 2020 en torno al 20% del PBI, muy cerca de los niveles de monetización del año 2014.

Principales agregados monetarios (como % del PBI)

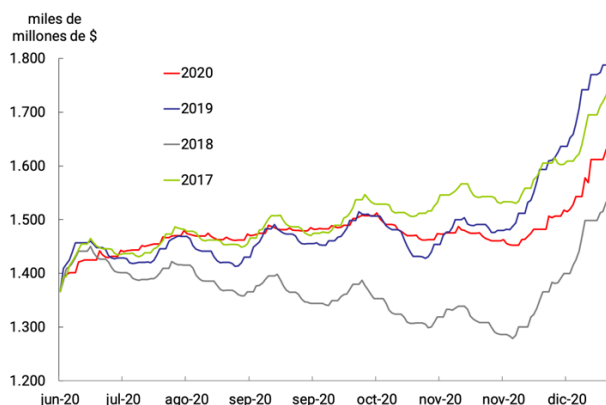


Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

En cuanto al circulante, el año pasado cerró con un crecimiento menor al de otros períodos. Buena parte de esto se explica por la contracción de transacciones, dadas las restricciones a la actividad económica.

Circulante en poder del público

(en número índice base saldo promedio 7 días al 30-Jun)



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.



Directores

Lic. Pablo Singerman

Lic. Camilo Makón

Equipo Técnico

Lic. Florencia Dastugue

Lic. Matías Recalde

Lic. Sergio Chouza

Luca Singerman



@singerman_makon



Estudio Singerman y Makón



singerman_makon



Estudio Singerman y Makón