

INFORME SEMANAL

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

27 de Marzo de 2024



Los dólares del
colchón y la
competencia de
monedas

Pág. 2



Acumulación de
reservas e
importaciones
impagas

Pág. 5



El fin (de la **recesión**)
está cerca

Pág. 8

(+54 11) 5252-1035
La Pampa 1534
Buenos Aires
www.econviews.com
Twitter: @econviews

Miguel A. Kiguel
Director
mkiguel@econviews.com

Andrés Borenstein
Economista Asociado
aborenstein@econviews.com

Alejandro Giacoia
Economista
agiacoia@econviews.com

Delfina Colacilli
Economista
dcolacilli@econviews.com

Pamela Morales
Economista
pmorales@econviews.com

Rafael Aguilar
Economista
raguilar@econviews.com



Editorial: Los dólares del colchón y la competencia de monedas

El gobierno tiene el diagnóstico correcto. Al menos eso es lo que piensa la mayoría de los economistas, incluyendo los de Econviews. Alinear precios relativos, mostrar solvencia fiscal y que el Tesoro no tome más deuda del Banco Central. No hay controversias, o al menos no mayúsculas. En donde surgieron distintos matices es con la forma de la política fiscal y monetaria y sobre todo con el tema cambiario. El FMI aparentemente se lo planteó a Caputo y Milei cuando dicen que dijeron que el ajuste debería tener una sintonía fina.

Vamos por partes. En lo fiscal está claro que la señal del superávit primario de enero y febrero (y casi seguro marzo) es poderosa. Ya nadie desconfía de la convicción y eso es un activo. Nadie piensa que hay "soft budgets" con Caputo, paradójicamente cuando no existe si quiera el presupuesto 2024. Pero también sabemos que la licuadora es insostenible y pisar pagos puede exacerbar la recesión y hasta generar algún sinsabor en la provisión de energía o transporte público. Los intereses base caja caen, de manera que alcanzar el equilibrio financiero requeriría un superávit primario de 1.5% del PBI. El mercado no pide tanto.

En lo monetario la ortodoxia está bien, pero la restricción está empezando a doler. La base monetaria cayó 40% en términos reales desde la asunción de Milei. El gobierno parece entusiasmarse en que la gente saque los dólares de los colchones y bancos y así bajen el blue, el MEP y el CCL. Todo en su medida y armoniosamente. La historia parece como organizada para avanzar en una dolarización de hecho. O una competencia de monedas en donde el peso juega contra el dólar, una imagen parecida a un tenista amateur tratando de ganarle a Carlos Alcaraz. ¿Qué va a pasar con el peso en ese contexto? No es claro, pero no la vemos. ¿Si la demanda de dinero crece una vez que la economía se recupere será inevitable una suba en la tasa, o la demanda adicional por efecto de la recuperación se surtirá con dólares?

Más allá de los pros y contras de la dolarización, esta visión de competencia de monedas tiene algunos problemas. Los 1,300 pesos por dólar de enero pueden ser vistos como desproporcionados. Los 1,000 pesos de fin de marzo ya tienen gusto a poco. No estamos pensando en que haya objetivos de tipo de cambio real. Pero si pensamos que para esta parte del ciclo económico la Argentina necesita un dólar más alto. Es cierto que eso generaría un poquito más de inflación, pero no creemos que sería mucho más.

La implicancia del dólar barato es que desaparecen los incentivos para traer capitales ya sea para inversiones reales como financieras, se desincentiva la exportación de bienes y de servicios. Imaginemos un proyecto de inversión que costaba 1,000 millones de dólares hace 2 meses y hoy cuesta 40% más. Será difícil que los directorios de las multinacionales se tiren de cabeza, más allá de las oportunidades que ofrece la Argentina. Los servicios, en particular el turismo, industrias creativas y todo el mundo del outsourcing, generan mucho empleo y son tipo de cambio dependientes. En cierta medida la recuperación de la economía depende de un peso débil. Que el banco central recupere reservas también. Recordemos que la mejora en la posición de reservas tiene como contracara deudas de importaciones de estos meses y de Bopreal. Con lo cual ese trabajo todavía tiene camino por recorrer.

Somos optimistas en cuanto al futuro de la Argentina. Sin embargo, creemos que en las próximas semanas se deberían hacer pequeños cambios al modelo que pueden generar grandes diferencias positivas. Evitar el salto discreto del tipo de cambio debería ser una prioridad. La opinión pública banca, pero no es necesario probar los límites. El as en la manga puede ser la unificación del tipo de cambio. Ahí empieza la verdadera historia y para eso es menester tener una política fiscal, cambiaria y monetaria que sea vista como consistente. No estamos lejos, pero se necesita algo más de flexibilidad.

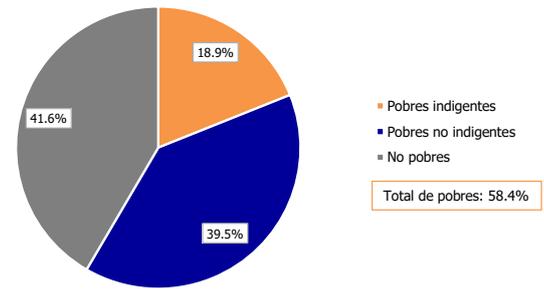
LA SEMANA QUE PASÓ

✓ Se conocieron los datos de pobreza en Argentina: **2023 cerró con un 41.7% de personas en situación de pobreza** (12.3 millones). Representa un aumento de 1.6 puntos porcentuales respecto al primer semestre del año.

✓ **Las personas en situación de indigencia alcanzan el 11.9%** (3.5 millones), un aumento de 2.2 puntos porcentuales.

✓ **Más de la mitad de los chicos son pobres.** Mirando el grupo de edad entre 0 y 14 años, un 58.4% se encuentra en situación de pobreza.

Incidencia de pobreza e indigencia - Menores
Pobreza e indigencia en niños de 0 a 14 años



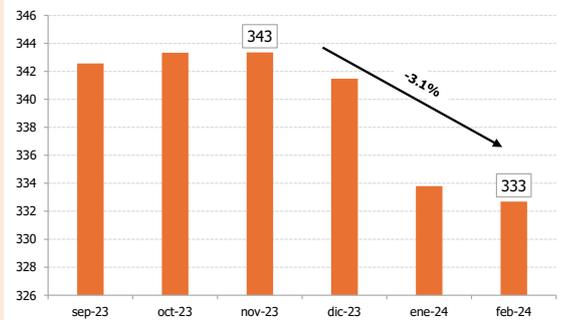
Fuente: Econviews en base a EPH - INDEC

✓ A febrero de 2024, **la dotación pública nacional, de empresas y sociedades del estado alcanza las 332,690 personas.**

✓ En noviembre de 2023, la cifra de empleados públicos era de 343,353. **La reducción de la plantilla fue de 10,663 personas, una caída del 3.1%.**

✓ **Los mayores recortes** respecto al mes anterior se ven en el **INCAA**, con una variación del **-10.1%**, en **COVIARA (-10.9%)**, relacionada con la construcción, y en **Playas Ferroviarias de Buenos Aires S.A (-27.8%)**.

Dotación de la administración pública nacional
Personal en la administración nacional, empresas y sociedades - en miles



Fuente: Econviews en base a INDEC

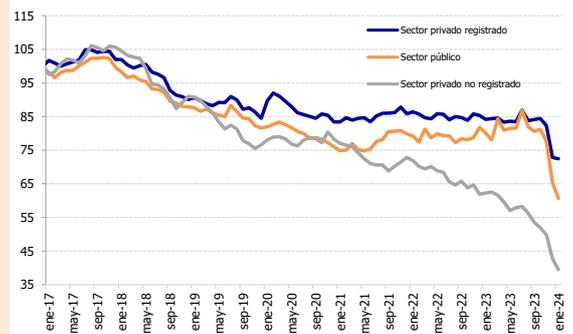
✓ **Los salarios reales cayeron un -3.4% mensual en enero.** La **variación interanual es de -20.7%.**

✓ **El sector privado registrado sufrió la menor pérdida de poder adquisitivo respecto a diciembre.** Tuvo una caída mensual de 0.5%. Comparado a enero de 2023 la reducción es del 13.9%.

✓ **El salario real del sector público cayó un 7.1% mensual y 24.3% interanual.**

✓ **La peor parte se la lleva el sector privado no registrado,** con una variación mensual de -7.8% e interanual de -36.7%.

Índice de salarios
Índice base oct-2016=100, en términos reales sin estacionalidad



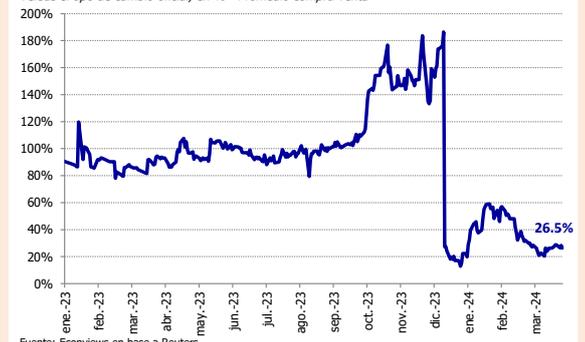
Fuente: Econviews en base a INDEC

✓ Luego de la reducción de las tasas de interés, la brecha entre el oficial y el CCL aumentó y **ahora se mantiene estable alrededor del 27%.** El CCL cerró en AR\$ 1,084 este miércoles 27 de marzo, mientras que el mayorista está en AR\$ 858.

✓ **La brecha con el dólar paralelo es bastante menor.** Se redujo a un 16.6% el día de hoy, con un dólar blue a AR\$ 1,000.

✓ El **dólar MEP** se encuentra en AR\$ 1,016, **lo que implica una brecha del 18.5%.**

Brecha con CCL
Versus el tipo de cambio oficial, en % - Promedio compra-venta

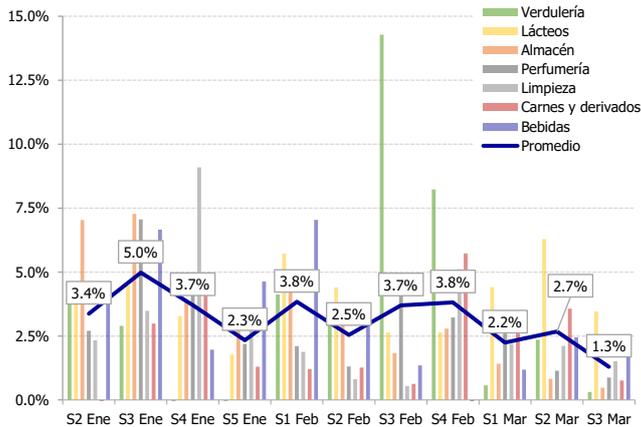


Fuente: Econviews en base a Reuters

RELEVAMIENTO DE PRECIOS

Inflación de alta frecuencia

Variación semanal de precios en grandes supermercados de GBA



Nota: Las variaciones son de promedio de precio por semana, de viernes a jueves
Fuente: Econviews en base a estimaciones propias

LO QUE VIENE

✓ El **miércoles 3** de abril se conocerá la **recaudación fiscal** para marzo de 2024.

✓ **ADEFA** publicará los datos de **producción, venta y exportación de vehículos** para marzo de 2024.

✓ La asociación de fabricantes de cemento portland (**AFCP**) informará los **despachos de cemento** de marzo de 2024.

✓ El **jueves 4** de abril el INDEC publicará el **índice de producción industrial pesquero** para febrero de 2024.

Resumen de mercado

Variaciones semanales, mensuales y anuales

	UD	s/s	m/m	a/a	
Dólar oficial	857.4	0.5%	1.9%	313.4%	↑
Dólar MEP	1015.0	-2.0%	-3.4%	168.9%	↓
Dólar CCL	1084.0	-1.2%	-0.9%	177.6%	↓
Blue	990.0	-2.0%	-5.7%	156.5%	↓
Tipo de cambio BRL/US\$	5.0	0.3%	1.1%	-4.1%	↑
Reservas BCRA (millones US\$)	27,146	-895	-412	-10,015	↓
Tasa de Política (Leliq)	80.0%	0 p.p.	-20.00 p.p.	+2.00 p.p.	=
Tasa Badlar Privada	71.2%	-0.06 p.p.	-38.81 p.p.	-2.50 p.p.	↓
Depósitos S. Priv. (billones AR\$)	42.5	1.3%	10.7%	140.8%	↑
Crédito S. Priv. (billones AR\$)	18.8	3.4%	5.4%	145.5%	↑
Merval en \$	1,213	2.4%	17.3%	419.2%	↑
Merval en USD	1,119	3.6%	18.3%	87.0%	↑
Riesgo país (EMBI)	1,442	-3.7%	-17.9%	-43.0%	↓
Soja (US\$/ton.)	438.2	-1.4%	5.4%	-17.3%	↓
Maiz (US\$/ton.)	168.0	-2.8%	4.5%	-34.2%	↓
Trigo (US\$/ton.)	201.2	0.5%	-6.6%	-21.6%	↑
Petróleo Brent (US\$/barril)	84.3	-2.8%	-1.4%	12.4%	↓
Petróleo WTI (US\$/barril)	82.2	-0.8%	2.9%	12.7%	↓
GNL (US\$/MMBTU)	9.4	9.3%	13.3%	-27.7%	↑
Oro (US\$/oz.)	2,194.5	0.4%	8.1%	12.2%	↑

Nota: flecha según variación semanal

Semáforo de actividad económica

Variaciones desestacionalizadas

		m/m	t/t	UD vs trim previo	
Producción industrial	ene.-24	-1.3%	-6.7%	-7.0%	●
Producción de autos	feb.-24	-4.7%	-12.6%	-7.2%	●
Producción de acero	feb.-24	-5.0%	-5.5%	6.5%	●
Producción de pollos	ene.-24	4.2%	-2.4%	0.4%	●
Producción láctea	feb.-24	-4.1%	-7.4%	-7.1%	●
Faena vacuna	feb.-24	-0.2%	-4.1%	2.8%	●
Escrituras CABA	feb.-24	14.4%	-6.9%	10.1%	●
Producción de Harina	feb.-24	1.4%	-4.9%	-1.3%	●
Producción de petróleo	ene.-24	2.3%	4.9%	4.0%	●
Producción de gas	ene.-24	-9.8%	-8.6%	-10.6%	●
Producción de cemento	feb.-24	-5.8%	-12.3%	-7.7%	●
Construcción	ene.-24	-10.2%	-11.6%	-16.6%	●
Venta de nafta	feb.-24	0.5%	-6.5%	-2.1%	●
Patentamiento de motos	feb.-24	2.9%	-8.3%	-7.5%	●
Consumo de electricidad	feb.-24	0.8%	-3.0%	0.6%	●
Viajes en tren	feb.-24	-3.1%	-5.9%	-0.7%	●
Importaciones CIF	feb.-24	-3.6%	-13.4%	-7.4%	●
Exportaciones FOB	feb.-24	2.5%	10.7%	10.2%	●
Préstamos en \$ al s.priv. (real)	feb.-24	-1.1%	-26.1%	-16.5%	●
Recaudación IVA-DGI	feb.-24	7.2%	-10.8%	-0.7%	●
Empleo formal privado	dic.-23	0.0%	-0.2%	-0.3%	●
EIL empleo	ene.-24	-0.1%	-0.4%	-0.5%	●
Confianza del consumidor	mar.-24	1.8%	-18.2%	-1.3%	●
Confianza en el gobierno	mar.-24	-0.4%	41.0%	-4.5%	●

Nota: color de semáforo según UD vs trim previo

Acumulación de reservas e importaciones impagas son dos caras de la misma moneda

- ✓ *El BCRA compró US\$ 10,600 millones, pero se acumularon US\$ 11,400 de importaciones impagas.*
- ✓ *Este año el Banco Central va a necesitar US\$ 1,170 millones para cumplir con el pago de intereses y amortización de capital del Bopreal.*
- ✓ *Si el dólar se abarata habrá más presión sobre las reservas, aunque no esperamos que vuelva el “deme 2”.*

La acumulación de reservas es uno de los puntos más sobresalientes en la gestión Milei. Desde que asumió, el Banco Central sumó US\$ 5,937 millones de reservas brutas y US\$ 8,528 millones de reservas netas. En este tema, la diferencia entre el antes y después del 10 de diciembre es muy marcada (ver gráfico 1). Sin embargo, hay que cortar con tanta dulzura.

Esta mejora de las reservas se dio a partir de la racha compradora que tuvo el BCRA. Y el Banco Central pudo comprar reservas porque los pagos de importaciones fueron muy bajos. Recordemos que una de las primeras medidas para empezar a normalizar el mercado cambiario fue que el grueso de las importaciones se pague en cuatro cuotas escalonadas mensualmente. Entonces esto da la idea de que puede ser un tanto artificial la acumulación de dólares. Para ser justos, también hay que decir que en el gobierno anterior (particularmente los últimos meses) se pisaron los pagos de importaciones, pero el Central no compraba reservas.

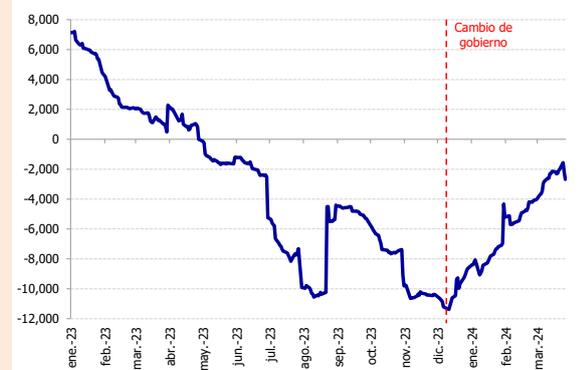
Si miramos los números, en diciembre, enero y febrero se pagaron importaciones por US\$ 3,480 millones al mismo tiempo que se devengaron US\$ 12,961 millones. La diferencia entre estos dos montos nos permite deducir que la deuda comercial aumentó US\$ 9,402 millones en este periodo. Para marzo, estimamos que se sumaron otros US\$ 2,000 millones más a este stock de deuda. Comparando estos datos con los US\$ 10,596 millones que compró el Banco Central vemos que el aumento de deuda y las compras parecen ser dos caras de la misma moneda.

Estimamos que entre abril y mayo la situación de las importaciones va a terminar de normalizarse. Para todo 2024 proyectamos pagos por US\$ 57,500 millones. Si bien este será un año recesivo y eso tira para abajo la demanda de bienes importados, la proyección de este año es mayor a la de 2023 justamente porque suponemos que dejará de acumularse deuda.

La normalización en los pagos de importaciones coincidirá con el momento en el que empiecen a entrar los dólares de la cosecha gruesa, por lo que el Banco Central podrá seguir acumulando reservas.

Gráfico 1. Reservas internacionales netas

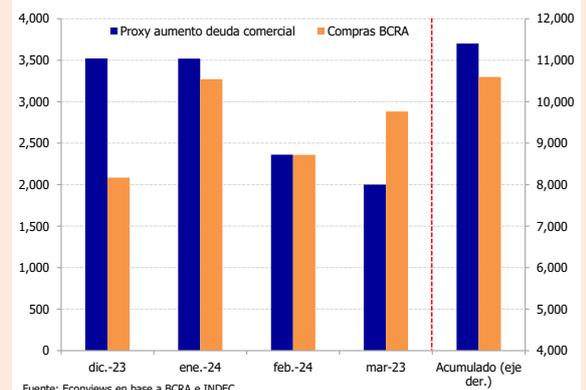
En millones de US\$ corrientes - Metodología FMI



Fuente: Econviews en base a BCRA, FMI y estimaciones propias

Gráfico 2. Compras BCRA vs. Deuda comercial

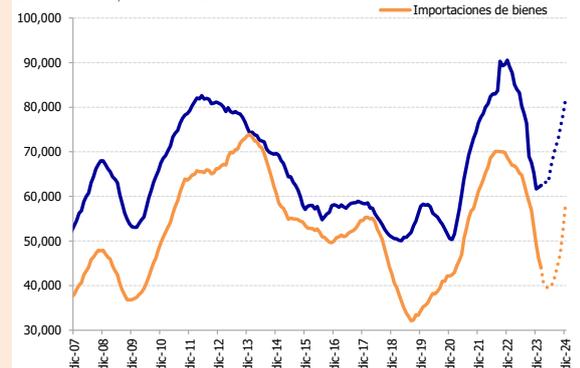
En millones de US\$



Fuente: Econviews en base a BCRA e INDEC

Gráfico 3. Balance de bienes

En millones de US\$ - Acumulado 12 meses



Fuente: Econviews en base a BCRA

Esta campaña no va a marcar récords, pero sí va a estar entre las mejores de la historia. Recientemente, la Bolsa de Cereales de Buenos Aires bajó la proyección de maíz a 54 millones toneladas y la de soja la mantuvo en 52.5 millones (ver gráfico 4). Estos dos cultivos podrían aportar algo más de US\$ 32,000 millones este año. Más allá de que las cantidades ayudan, los precios son los que juegan en contra. Con respecto a marzo del año pasado la soja cayó un 21% y el maíz un 33%. Este factor implica una pérdida de casi US\$ 9,000 millones.

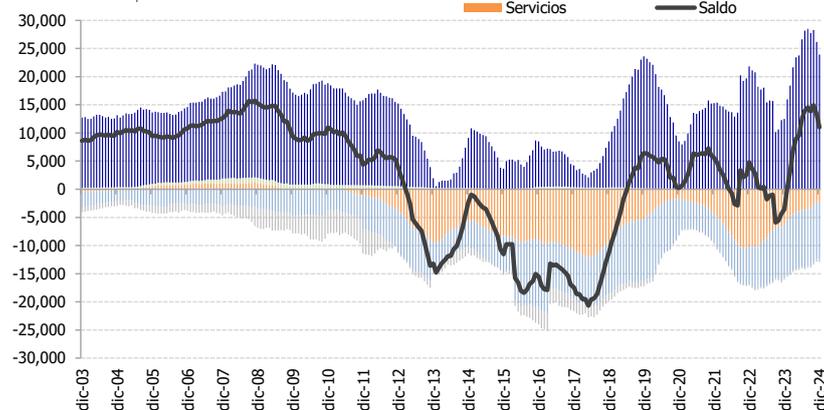
Contemplando el resto de los sectores, estimamos que las exportaciones van a superar los US\$ 81,000 millones. **Como resultado, el saldo comercial da un superávit de US\$ 24,000 millones, prácticamente el doble al del año pasado.**

Para la cuenta de servicios también proyectamos una mejora, pasando de un déficit de US\$ 5,888 millones en 2023 a uno de US\$ 2,250 millones este año. Una buena parte de esta suba vendría del turismo, tanto por mayores ingresos como por menores egresos. **Acá la clave es que el tipo de cambio real no se siga apreciando de manera indefinida.** Este rubro es muy sensible a cuán caro o barato cuesta viajar al exterior (ver gráfico 5).

Restando unos US\$ 10,000 millones de intereses, la cuenta corriente cierra 2024 con un superávit de US\$ 11,000 millones.

Gráfico 6. Cuenta corriente cambiaria

En millones de US\$ - Acumulado 12 meses



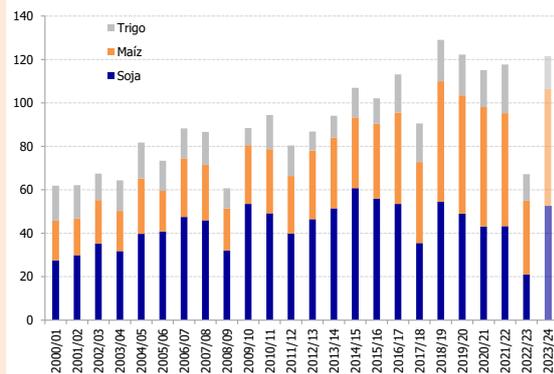
Nota: Feb-24 en adelante estimado
Fuente: Econviews en base a BCRA

La cuenta financiera también esperamos que ayude, aunque no tanto. A diferencia del año pasado, si la macroeconomía se estabiliza y el gobierno logra dar señales de que el cambio de reglas llegó para quedarse, vemos algo de ingreso de dólares por inversión extranjera directa y de cartera. Un tipo de cambio competitivo también puede llevar a que las empresas tengan incentivos a traer dólares de afuera.

En la línea del FMI proyectamos que solo se harán los pagos y los desembolsos acordados en el programa actual. Siempre puede haber sorpresas, pero pensando en los tiempos electorales de Estados Unidos, luce más probable que un nuevo acuerdo pueda materializarse recién a fines de año o principios del próximo. De acuerdo con la última revisión del Fondo, el resto de los organismos multilaterales aportaría US\$ 1,300 millones netos este año.

Gráfico 4. Producción de los principales cultivos

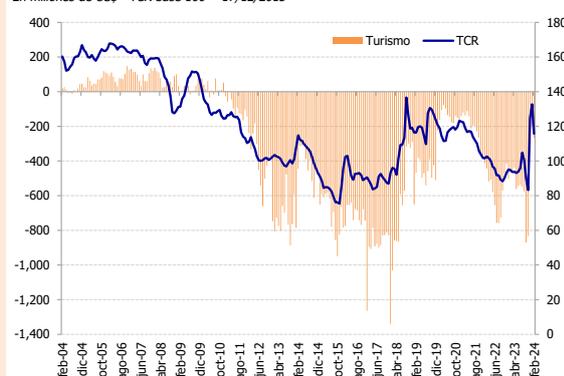
En millones de toneladas



Fuente: Econviews en base a Bolsa de Cereales de Buenos Aires

Gráfico 5. Saldo de turismo y tipo de cambio real

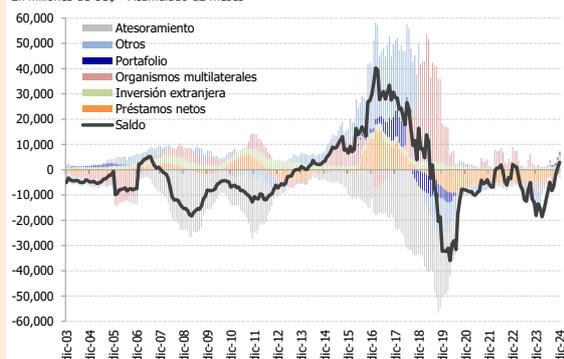
En millones de US\$ - TCR base 100 = 17/12/2015



Fuente: Econviews en base a BCRA

Gráfico 7. Cuenta financiera cambiaria

En millones de US\$ - Acumulado 12 meses



Nota: Feb-24 en adelante estimado
Fuente: Econviews en base a BCRA

Tabla 1. Flujo de pagos estimado del BOPREAL

En millones de US\$

	Total	Usando máximo posible para pago de impuestos
2024	1,170	1,170
2025	2,990	2,815
2026	3,645	3,470
2027	5,250	1,575
Total	13,055	9,030

Nota: Se supone que se licita el total para la serie 3

Fuente: Econviews en base a BCRA y estimaciones propias

El rubro que va a jugar en contra dentro de la cuenta financiera es el de atesoramiento, aunque no tanto como en otros años donde el mercado estaba liberado.

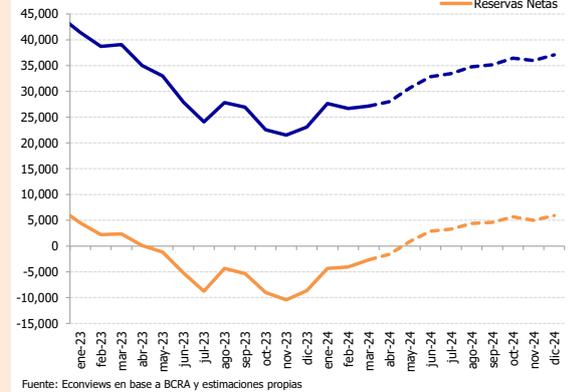
También va a haber salida de dólares por las amortizaciones y pago de intereses del Bopreal. Una parte importante va a ser usada para pagos de impuestos, por lo que no tiene impacto en el balance cambiario, pero eso influye a partir del año que viene. Si suponemos que se termina de licitar el total de la última serie, este año el Banco Central va a necesitar US\$ 1,170 millones para cumplir con estos compromisos.

Con todo esto, la cuenta financiera quedaría con un superávit de US\$ 2,900 millones.

Como resultado, estimamos que las reservas subirán US\$ 14,000 millones este año, dejando el stock en US\$ 37,000 millones. Para mayo proyectamos que las reservas netas salen de terreno negativo, terminando 2024 en US\$ 6,000 millones.

Gráfico 8. Reservas internacionales

En millones de US\$



Balance Cambiario

Base caja - millones de dólares

	2023	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	dic-24	2024
Cuenta corriente	-3,581	2,344	1,576	1,697	2,132	1,234	1,424	709	229	-201	775	-1,530	607	10,997
Balance de bienes	12,486	3,879	3,059	2,479	2,695	2,670	1,966	2,505	1,620	622	1,360	-136	1,119	23,837
Exportaciones de bienes	61,663	4,947	4,747	5,158	7,299	8,123	8,481	8,004	7,551	6,959	6,405	6,192	7,398	81,265
Importaciones de bienes	49,178	1,068	1,688	2,679	4,605	5,453	6,516	5,499	5,931	6,337	5,045	6,328	6,279	57,428
Balance de servicios	-6,195	84	-232	-265	-202	-223	-211	-263	-272	-288	-188	-170	-149	-2,380
Intereses	-9,534	-1,608	-1,253	-507	-341	-1,192	-310	-1,493	-1,078	-496	-337	-1,164	-303	-10,082
Utilidades	-300	-17	-10	-20	-30	-30	-30	-50	-50	-50	-70	-70	-70	-497
Transferencias	-38	6	13	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	119
Cuenta capital	12	20	13	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	83
Cuenta financiera	-18,105	2,370	-2,488	-1,466	-1,295	1,448	750	-116	1,082	600	500	1,051	500	2,936
Inversion extranjera	913	45	59	50	100	100	100	200	200	200	200	200	200	1,654
Portfolio	6	4	1	5	50	50	150	150	150	200	200	200	200	1,360
Préstamos netos	-5,373	145	-486	-200	50	50	50	200	200	200	200	200	200	809
FMI	-5,078	2,710	0	0	-1,945	798	0	-646	532	0	0	551	0	2,000
Organismos multilaterales	1,134	-450	-1,777	-800	450	450	450	480	500	500	500	500	500	1,303
Atesoramiento	-725	-20	94	0	0	0	0	-500	-500	-500	-600	-600	-600	-3,226
Otros	-8,982	-63	-380	-521	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-965
Acumulación de reservas por transacciones	-21,674	4,735	-899	236	842	2,687	2,179	598	1,316	404	1,280	-474	1,112	14,017

Fuente: Econviews en base a BCRA y estimaciones propias

El fin (de la recesión) está cerca

- ✓ Desde Econviews proyectamos que, con alta probabilidad, la caída en la actividad se detuvo en marzo. Se discute si la recuperación tendrá forma de U o de V.
- ✓ En enero la actividad se contrajo en un 1.2% y acumuló desde octubre una caída del 6%.
- ✓ En enero el empleo privado cayó 0.1% por segundo mes consecutivo. Aunque las expectativas de contrataciones para los próximos 3 meses han mejorado.

Desde Econviews proyectamos que, con alta probabilidad, la caída en la actividad se detuvo en marzo. Según los datos del INDEC la recesión más fuerte, del orden del 6%, se sintió entre noviembre y enero. En noviembre el PBI cayó 2% contra octubre. En diciembre 2.8% contra noviembre y en enero se sumó 1.2% más de caída. Si bien no hay datos oficiales de febrero, estimamos otra caída, pero de algunas décimas como mucho.

Tomando indicadores coyunturales, aparecen algunas tímidas recuperaciones en demanda de electricidad y ventas de nafta. Mientras, en otros sectores los efectos negativos continúan (para más detalle ver semáforo de la página 4). En marzo, la actividad parece haber encontrado un piso. Los salarios lograron recuperar parte de su poder adquisitivo lo cual reactiva parcialmente el consumo. Habían sufrido un mazazo (o un Massaso) en diciembre y enero con el sinceramiento de Milei.

El dato que sí tenemos de marzo es el de la confianza del consumidor que volvió a subir, esta vez con un 1.8% (ver gráfico 1). Entre los subíndices se vio una mejora de la percepción de la situación personal (+2.8% m/m), también en la visión de la situación macro (+7.7% m/m) y una importante caída en la intención de compra de bienes durables (-18.7%). Esto último se puede relacionar con la caída de la brecha, que implica un encarecimiento de los bienes en dólares. A la zona portuaria de Rosario ingresaron 56 mil camiones en lo que va del mes (ver gráfico 2). Aún se queda atrás de registros anteriores, pero es un buen dato comparado a los 28 mil de marzo de 2023 (+98%).

¿Recuperación en forma de U o V? Nuestra visión es que lo peor ya pasó y que se avecina la recuperación. Sin embargo, hay muchas discusiones en torno a si la recuperación será rápida o lenta. Los argumentos son variados y todos tienen su cuota de razón. Por un lado, se puede considerar que, debido a la pronunciada caída, podría producirse un "efecto rebote" bajo una nominalidad más estable. La recuperación de los salarios en este contexto y una mayor confianza deberían impulsar esa reactivación.

Sin embargo, hay otros factores que sugieren que el proceso llevará más tiempo. Tanto desde el punto de vista fiscal como monetario se están

Gráfico 1. Confianza del consumidor
En niveles



Gráfico 2. Ingreso total de camiones a zona portuaria de Rosario
Enero, febrero y marzo de cada año - En miles

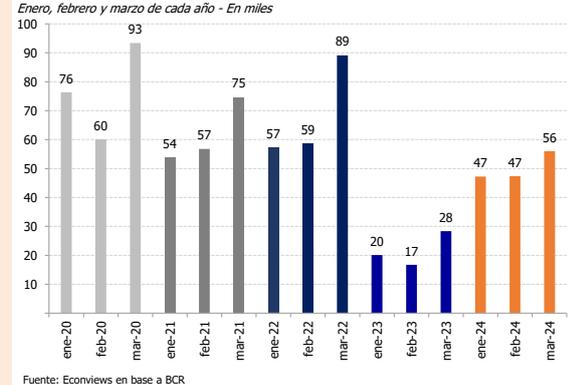
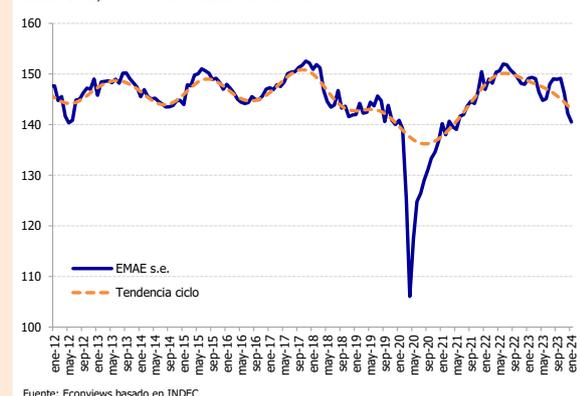


Gráfico 3. Actividad Económica
INDEC -EIMAE, serie desestacionalizada base 2004=100



implementando políticas contractivas que enfrían aún más la economía. El tipo de cambio tampoco está favoreciendo la situación. Como hemos señalado en nuestro informe mensual, el tipo de cambio real se mantiene por debajo de su promedio histórico. Este atraso pone en riesgo la competitividad de los productos locales si se sigue con el crawling peg del 2% mensual. Además, el ingreso de recursos por parte de capitales externos es escaso.

En enero, la actividad cayó un 1.2% en términos mensuales, mostrando una desaceleración respecto a lo experimentado en diciembre (-2.8% m/m). La mitad de los sectores muestran un deterioro respecto a diciembre, según nuestro método de desestacionalización (ver gráfico 4). Estos datos no son definitivos y posiblemente veamos algunas correcciones los próximos meses. Hoteles y restaurantes tuvo la peor performance (-8.7%) entre todos los sectores. Pero no todas son malas noticias para el consumo. El comercio minorista y mayorista se recuperó (+4.2%) luego de dos meses de baja (ver gráfico 5).

La construcción continúa siendo uno de los sectores más afectados (-8%), lo que marca el quinto mes consecutivo de descenso. El efecto es generalizado tanto en la obra pública (efecto motosierra) como en la privada donde el encarecimiento del metro cuadrado y de los costos generales persisten (efecto tipo de cambio). La administración pública también recibe impacto directo de la política de austeridad, y muestra una variación de -1% m/m.

Tendencia positiva para el agro. Si bien en enero se dio una baja en el sector, la tendencia de la serie cambió a partir de mayo del año pasado y continúa siendo positiva (ver gráfico 6). Para este año proyectamos una caída de actividad del 3%, sin embargo, si quitamos el impulso del agro la caída es mayor (-6.8%). Todo indica que parte de la reactivación de la economía vendrá de la mano del agro que se expandirá en un 35.7%.

En el empleo también se sintió la contracción. Según la Encuesta de Indicadores Laborales de enero, el empleo privado se contrajo un 0.1%. El personal del sector construcción ha sido el más golpeado con una baja de 2.2% ubicándose así en un nivel similar al experimentado en el momento más duro de la cuarentena. En este caso vemos que el papel del tipo de cambio es fundamental como hemos mencionado más arriba. En línea con nuestro entendimiento sobre el panorama actual, las expectativas de contratación han aumentado luego de mostrar varios meses de cautela.

Hay luz al final del túnel. La actividad encontró piso en marzo. Lo que aún está en duda es si se mantendrá muchos meses o logrará despegar rápidamente. Sin dudas la estabilidad en los precios y el tipo de cambio son factores claves en los cuales el gobierno deberá poner mucha atención.

Gráfico 4. Sectores de la economía en enero
Variación mensual - serie desestacionalizada

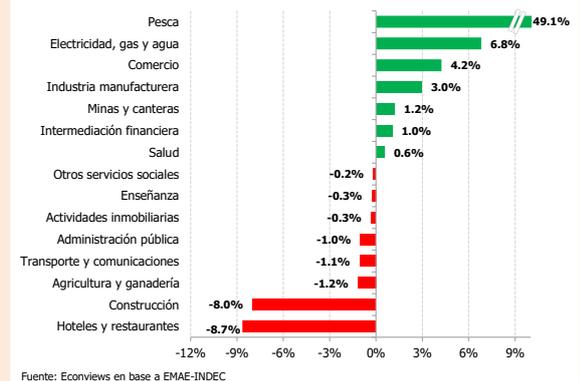


Gráfico 5. Actividad comercial
EMAE desestacionalizado - sector Comercio mayorista, minorista y reparaciones



Gráfico 6. Actividad en el agro
EMAE desestacionalizado - sector Agricultura, ganadería, caza y silvicultura

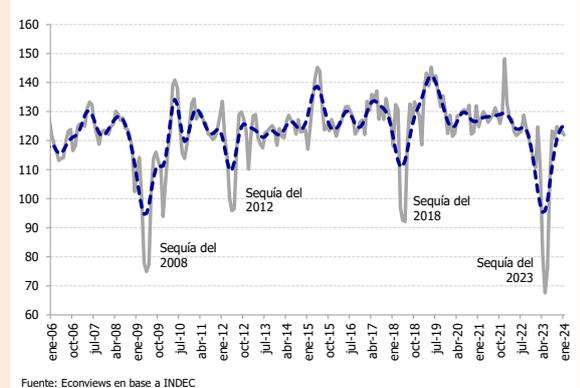


Gráfico 7. Evolución del empleo
Base agosto 2001=100

