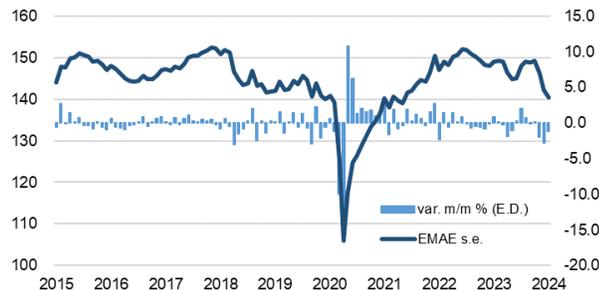


Se profundiza la caída de la actividad

El indicador de actividad mensual EMAE mostró una caída de 1,2% m/m s.e. en enero, anotando el 3° mes consecutivo de contracción (figura 1). En términos interanuales, la caída fue de 4,3%, acumulando una baja de 5,8% s.e. desde octubre. De esta manera, el nivel de actividad vuelve a niveles de junio 2010. El mes de noviembre fue corregido a la baja, mientras diciembre se revisó al alza.

Figura 1: Se extiende el deterioro



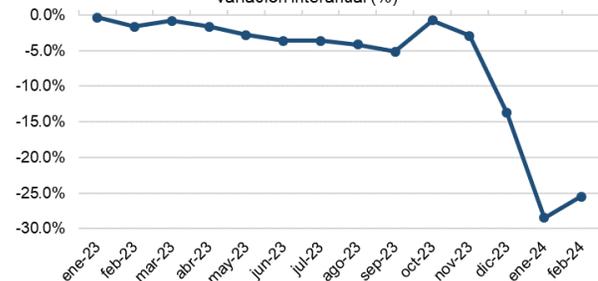
Fuente: CMF Research en base a INDEC

De los 16 sectores de la economía que componen el estimador mensual, solo 5 mostraron variaciones interanuales positivas. Desde noviembre 2020 que no sucede que 10 de los 16 sectores caen versus el mismo período del año anterior. Entre los más perjudicados se encuentran la Construcción, con una caída de casi 17% interanual, y la Pesca (-13,50% a/a). Por su parte, el Comercio se contrajo más de 8 puntos porcentuales (8,19%) y la Intermediación Financiera cayó 12,57%. Por su parte, nuevamente compensando la baja del resto de los sectores, se encuentran Agricultura (+11,15%) y Minería (+5,18%).

El agro continúa mostrando niveles sensiblemente superiores a los de la temporada pasada, principalmente por la mejora en las condiciones de los suelos del sector agricultor. En el informe anterior, habíamos mencionado la alerta de la Bolsa de Comercio de Rosario en cuanto a la desaceleración de la cosecha producto de la ola de calor de enero y febrero, pero la situación parece haber mejorado en marzo. La misma entidad alzó sus proyecciones para la cosecha gruesa a 50 MM de toneladas, versus 49,5 MM tn. de la revisión previa. De esta manera, se espera que el sector continúe compensando la caída del resto de los sectores de la economía.

En relación al consumo, la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME) publicó su informe de ventas minoristas PyME del mes de enero y febrero, donde se confirma el deterioro del consumo privado con caídas interanuales del 28,5% y 25,5%, respectivamente (figura 2). El rubro más perjudicado continúa siendo el farmacéutico y Alimentos y Bebidas. La dinámica del comercio minorista está íntimamente relacionada con la caída del poder adquisitivo de los consumidores, principalmente, los jubilados, luego del ajuste por licuación sufrido en el último tiempo.

Figura 2: Se desploma el consumo
variación interanual (%)



Fuente: CMF Research en base a CAME

A comienzos de semana, el ministro de Economía, Luis Caputo, afirmó que “...está bien que caiga el consumo, porque es una buena reacción de los consumidores”. Su comentario se enmarca en la conducta de la población frente a una dinámica de precios desfasados, que el propio Gobierno se encuentra en proceso de equilibrar. Sin embargo, pareciera ser que el principal factor explicativo de la retracción del consumo es la caída del poder adquisitivo y no la conducta aleccionadora del consumidor.

Teniendo en cuenta el punto de partida en diciembre, la situación de la economía actual no sorprende, principalmente por los ajustes que se requerían para estabilizar la macro. El problema surge al tratar de estimar cuánto tiempo más se pueden mantener estos niveles de consumo y actividad. Cuando se analizan indicadores líderes de febrero como las importaciones (-13,3% a/a), los despachos de cemento (-24%) y las ventas minoristas (-25,5%), la dinámica da cuenta de una economía que le cuesta encontrar piso.

El REM de febrero ubica el crecimiento del PBI en -3,5% para el corriente año, mostrando un deterioro de 0,5 puntos versus la encuesta anterior. El segundo trimestre mostró una mejora marginal de 0,1%, que no pudo compensar la caída en la proyección del primer trimestre de 0,4%. Nuestra estimación se sitúa en torno al rango -3/-3,5%, en línea con el consenso de mercado.

Por ahora, la confianza en el Gobierno se mantiene casi sin cambios, pero es de esperar que caiga con el correr de los meses. De allí, la importancia de lograr, cuanto antes, las condiciones necesarias para salir del cepo y establecer un programa macro consolidado que se enfoque en el crecimiento a largo plazo.

Al parecer, el mercado le asigna un riesgo mucho menor a la autoridad monetaria que al Tesoro. Compartimos esta visión sobre la curva pesos, pero no en lo que respecta a la curva HD. **Vemos valor en la parte corta de la curva Globales/Bonares por sobre la curva del BCRA, que ha experimentado una significativa compresión en las últimas ruedas.**

CMF Research
FBerra & BCastillo