

Contexto Internacional

La noticia de una **mayor inflación a la esperada en Estados Unidos generó nerviosismo** en los mercados internacionales, registrando fuertes caídas que luego fueron recortadas al cierre de la semana. La variación del 4,2% interanual fue la más alta de los últimos 13 años, aunque comparada con un mes atípico, ya que en abril de 2020 hubo deflación a causa de la pandemia. En un escenario que ya había anticipado la FED, cuando había anunciado la flexibilización de su meta máxima de inflación, el banco advirtió el carácter transitorio de la suba.

Sin embargo, la lectura del mercado es otra, ya que la mayor preocupación pasa porque la reactivación económica, las políticas expansivas y las subas de las materias primas recalentarán aún más los precios. **Esto obligaría a la FED a revertir su estrategia de recuperación y a subir la tasa de interés antes de tiempo**, atrayendo nuevamente capitales dispersos por el mundo y fortaleciendo al dólar, que por el momento no parece afectar al boom de las materias primas.

Esta semana la soja superó los US\$600 y alcanzó el valor más alto desde mayo 2012 (crece 73% i.a.), mientras que el maíz cotiza en torno a los 300 dólares la tonelada (crece +81% i.a.).

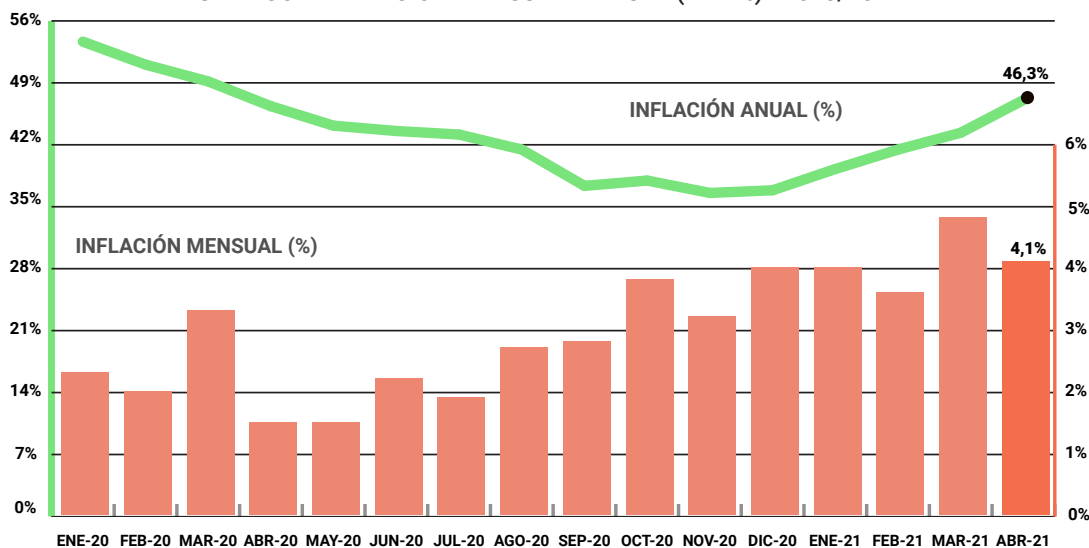
Contexto Nacional

El presidente regresó al país luego de su gira por Europa que el mismo calificó como "muy productiva". Si bien no hubo definiciones concretas sobre las negociaciones con el Fondo Monetario, ni con el Club de París, **el presidente logró el apoyo de los líderes en la renegociación de la deuda con ambos organismos**, además de "un mayor compromiso de todo el sistema multilateral en torno a que las vacunas sean un bien público global".

Según trascendidos, **se habría logrado la suspensión temporal del pago de US\$2.400 al Club de París** que venció en marzo, y a fin de mes finaliza el periodo de gracia para la declaración formal de default. A cambio, probablemente el Club le pedirá ciertas condicionalidades al país, que serían compatibles de las que surjan del acuerdo con el FMI (o simplemente llegar a uno).

En este sentido, la directora del Fondo Monetario calificó de "muy positiva" la reunión con el presidente y considerará la solicitud de Fernández de reformar la política de sobrecargos del FMI, una medida que por estatuto debería hacerse este año y le ahorraría miles de millones al país. La expectativa sobre un posible acuerdo fue recibida con optimismo entre los inversores, y se reflejó en fuertes subas en los mercados de bonos y acciones locales y en el exterior.

GRÁFICO 1: INFLACIÓN MENSUAL Y ANUAL (VAR.%) - 2020/2021



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Economía Real

El nuevo dato de inflación dio otra vez que hablar, ya que en **abril los precios registraron una suba mensual de 4,1%**, que si bien muestra una desaceleración de 0,7 puntos porcentuales respecto de marzo, sigue siendo una de las subas más altas desde finales de 2019. Con una suba acumulada de 17,6%, **el primer cuatrimestre 2021 tuvo el peor arranque de los últimos cinco años** (tomando como referencia la nueva serie oficial del IPC que arranca en 2017).

Este número representa el 61% de la meta del Presupuesto 2021, meta que ya se torna imposible de cumplir (la inflación debería promediar el 1,2% hasta fin de año), y que además amenaza otra de las metas "no oficiales" del gobierno, la de reducir sistemáticamente los precios año tras año. Para no superar el 36,1% acumulado en 2020 los precios deberían promediar el 2% hasta diciembre. De manera interanual la variación fue de 46,3%, el registro más alto desde el inicio de la cuarentena (Tabla y Gráfico 1).

Nuevamente los bienes volvieron a subir por encima de los servicios y en el año acumulan una diferencia de casi 6 puntos (+19,2% vs +13,8%), patrón de los precios relativos que se viene consolidando desde 2018, y en donde el gobierno deberá prestar más atención.

TABLA N°1: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (ABRIL 2021)

INFLACIÓN (%)	IPC NACIONAL	CAPITAL FEDERAL	CÓRDOBA
Abril 2021	4,1%	4,0%	3,6%
Acumulado 2021	17,6%	15,4%	18,4%
Var. Interanual	46,3%	37,8%	43,4%

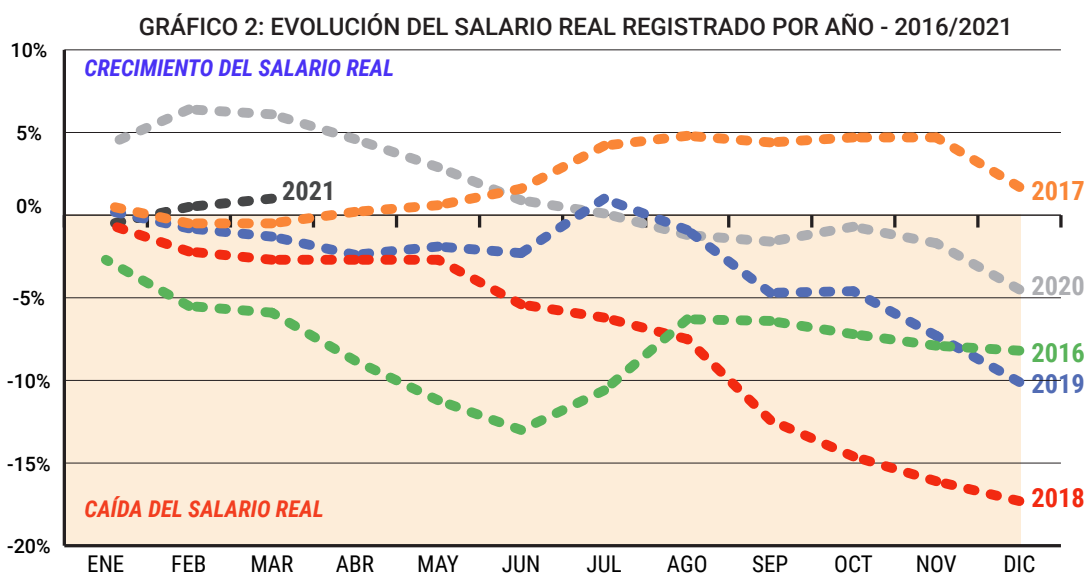
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, IPC-CABA e IPC-CBA

Analizando los rubros podemos entender mejor porqué los precios no ceden e intuir cuales de los múltiples factores que alimentan la inflación están teniendo mayor incidencia, ya que la estrategia de pisar el dólar (el BNA crece 10,9% en el año) no parece dar frutos. Ya mencionado en informes anteriores, **el rubro alimentos y bebidas sigue siendo uno de los más preocupantes (sube 18,7% en 2021), dada su alta incidencia en la canasta del IPC y por su impacto negativo en los sectores de menores recursos.**

Un caso particular es el rubro educación, que casi duplica en 2021 la variación del IPC (32,6% vs 17,6%), pero de manera interanual crece 10 puntos por debajo del nivel general, por lo que se trata de una recomposición estacional de un sector bastante golpeado por la pandemia.

Analizando la incidencia de otros rubros se encuentran algunas pistas que explican el recalentamiento de los precios, dado que **solo tres rubros concentran el 52% de la canasta: alimentos y bebidas (30%), Prendas de vestir y calzado y Transporte (11% cada uno).** Precisamente los últimos dos **son los rubros que más crecieron en 2021 (vestimenta 22,4% y transporte 20,7%), y también lo hacen de manera interanual (79,1% y 52,6%, respectivamente).** Ambos están normalizando lentamente su actividad y recomponiendo márgenes de ganancia.

Con respecto **al poder adquisitivo del salario, en el primer trimestre mostró una leve recuperación al crecer un punto por encima de la inflación,** siendo el segundo mejor 1º trimestre entre 2016-2021. Sin embargo, comparado con marzo de 2020 el salario crece 11 puntos por debajo de la inflación, y **con respecto a diciembre de 2015, se encuentra 16,3 puntos por debajo.** Además, el panorama para los próximos meses no luce auspicioso, con el recalentamiento de los precios y las restricciones que definen los acuerdos paritarios.



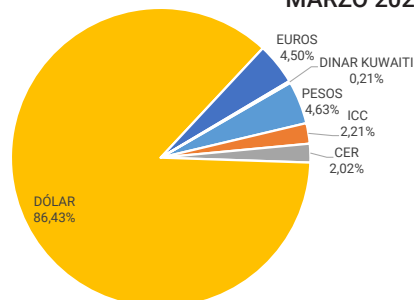
Fuente: Elaboración propia en base INDEC

Contexto Provincial

La deuda de la Provincia de Córdoba se ubicó al cierre del primer trimestre del año en 252 mil millones de pesos (unos US\$ 2.741 millones). Solo para tener una referencia, representa cerca del 58% del presupuesto provincial 2021 y en relación al producto provincial representa 15,9%. (considerando el dato de 2019, el último dato disponible).

Según el tipo de moneda, el 91% está nominada en moneda extranjera (el 86,4% exclusivamente en dólares), mientras que el resto se compone de deuda en pesos (incluye títulos indexados por ICC y CER). Con respecto al tipo de interés, el 72,8% corresponde a tasa variable y el resto a tasa fija. Finalmente, el 43% es deuda de corto plazo (hasta 5 años), el 51% de mediano plazo (de 5 a 10 años), y el 6% restante tiene un plazo mayor a los 10 años.

GRÁFICO 3: DEUDA PROVINCIAL POR MONEDA MARZO 2021



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba

LA SEMANA EN NÚMEROS (14-05-21)

	COTIZACIÓN	% SEMANAL	% EN 2021
Dólar BNA	\$ 99,00	0,0%	10,9%
Dólar BNA + 65%	\$ 163,35		
Dólar BCRA (DIC-21)	\$ 120,20	Devaluación durante 2021:	42,8%
Dólar BCRA + 65% (DIC-21)	\$ 198,33		
Euro	\$ 115,00	0,0%	9,8%
Real	\$ 18,50	0,0%	6,3%
Merval	54.850	6,7%	7,1%
Tasa BCRA (Leliq)	38,0%	0,00 p.p.	0,00 p.p.
Reservas	u\$s 40.880	1,0%	4,2%
Novillo Liniers (INML)	\$ 178,46	1,5%	20,7%
Soja	\$ 32.370	0,2%	12,3%
Maíz	\$ 20.920	-6,2%	22,0%
Trigo	\$ 21.580	0,4%	13,3%
Petróleo	u\$s 65,5	0,9%	35,1%

Fuentes: Banco Nación, Rofex, Merval, BCRA, Mercado de Liniers, Mercado de Rosario y West Texas Intermediate (WTI)