

INFORME SEMANAL

- ✓ **ALGUNAS REFLEXIONES:** “Alinear el tipo de cambio está muy lejos de ser condición suficiente para sanear la economía”
- ✓ **AGENDA DE LA SEMANA**

Guido Lorenzo

Director Ejecutivo

g.lorenzo@lcsa.com.ar

Melisa Sala

Economista jefe

m.sala@lcsa.com.ar

Julia Segoviano

Economista

j.segoviano@lcsa.com.ar

Franco Mastelli

Economista invitado

fmastelli@gmail.com

Emilia Calicibete

Analista

e.calicibete@lcsa.com.ar

Florencia Blanc

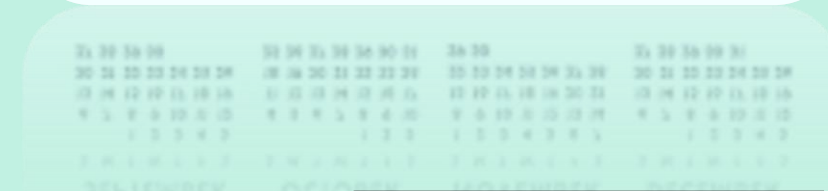
Analista

f.blanc@lcsa.com.ar

Bautista Bassi

Analista

B.bassi@lcsa.com.ar



Alinear el tipo de cambio está muy lejos de ser condición suficiente para sanear la economía

En el gobierno había una visión compartida por todo el equipo económico, los de la Rosada, los de Olivos, etc. El tipo de cambio real está en un nivel competitivo. Una devaluación es innecesaria y las presiones cambiarias se deben a maniobras ‘especulativas’ de grupos minoritarios.

Esta idea que anclaba muchas decisiones y enterraba la idea de bajar la brecha aumentando el tipo de cambio oficial se va cuestionando internamente. **Sucede que la brecha no da tregua y empieza a pasar factura en las distorsiones en la economía real.** Los importadores ansiosos intentan acumular stocks, se paraliza la venta doméstica de bienes transables, la inflación se empieza a acelerar y muchos otros impactos en el mercado financiero que generan redistribución regresiva del ingreso y riqueza. Así, muchos otros problemas.

El gobierno asumió con USD 6.000 M de reservas de rápida disponibilidad, actualmente está en cero. No fue la pandemia, fueron más de 10 meses de mal diagnóstico e inacción esperando a que el arreglo con los acreedores externos traiga la calma que el equipo económico no puede brindar. Esto no sucedió y las reservas drenaron en dólar ahorro e importaciones. Hoy ya no hay con qué batallar (el saldo negativo al 22-oct supera los 600 M).

Ya hemos advertido hasta el cansancio que el nivel de tipo de cambio real no es adecuado para la productividad argentina. **El ajuste del tipo de**

cambio se puede demorar pero es algo inevitable, y sería deseable que haga de una manera prolija. De todas formas, eso no quiere decir que sea una solución para la economía argentina. El tipo de cambio se duplicó de los 20 a los 40, de los 40 a los 80 y puede duplicarse a los 160; sin embargo la economía está cada vez peor.

Prolijo significa invertir el orden. Una devaluación va a empeorar los indicadores socioeconómicos, nos llevará la inflación a niveles elevadísimos, incluso empeorará las cuentas públicas. El Gobierno asume que se le exige el plan de Macri (sólo ajuste fiscal). **Pero el plan que requiere el país es el de pensar cómo recuperar la generación de divisas, sostener la demanda al tiempo que se expande la oferta para no generar cuellos de botella, fomentar empleo en los sectores que justamente son los generadores de divisas, y gradualmente reinstalar a la Argentina como un país competitivo.**

El Ministro Guzmán dice que no va a convalidar las expectativas de depreciación del peso, pero con una brecha que no para de crecer, si no es el, será otro. El plan “devaluar y vamos viendo” no funcionó, el dólar se puede duplicar de precio y sólo traer problemas. Creemos que primero hay que trabajar en el norte mencionado, que, seguramente, implicará tener que operar con un dólar más elevado.

Alinear el tipo de cambio está muy lejos de ser condición suficiente para sanear la economía

El trabajo es una obra colosal y el degradado diálogo político reduce las esperanzas. El Ministro no puede cargarse esta responsabilidad. 'Apenas' puede contribuir garantizando una macroeconomía sana, reduciendo la volatilidad del ciclo económico y velando por la prudencia fiscal.


Si el tipo de cambio en Argentina está desalineado, genera los problemas que estamos viendo. Pero alinear el tipo de cambio es condición apenas necesaria y muy lejos de ser suficiente para tener una economía sana. Es peligroso pensar que así como la magia de la reestructuración de la deuda iba a solucionar todos los problemas, la corrección cambiaría llevará al mismo destino.

Por ahora, al gobierno se lo ve enfocado en lo urgente, el dólar, y no en lo importante. Quizás esta escisión entre urgente e importante no sea adecuada para abordar el problema actual.



Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ



20-Oct:

- CBA - CBT (septiembre 2020)
- SPNF (septiembre 2020) 

21-Oct:

- Precios mayoristas-SIPM (septiembre 2020) 
- Índice del costo de la construcción -ICC (sep. 2020) 

22-Oct:

- Estimador Mensual Actividad Económica -EMAE (agosto 2020) 
- Intercambio Comercial Argentino -ICA (sep. 2020) 

SEMANA QUE COMIENZA

26-Oct:

- Encuesta de centros de compra (agosto 2020)
- Supermercados y autoservicios (agosto 2020)

28-Oct:

- Informe de bancos (septiembre 2020)

29-Oct:

- Índice de salarios –CVS (agosto 2020)
- Mercado de cambios –MULC (septiembre 2020)

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. La dinámica de las cotizaciones paralelas del dólar siguen sin dar tregua. **La semana cerró con el Blue en ARS 193 y el CCL en ARS 172.** El Fx oficial mantuvo una devaluación 0,12% por día y la brecha se amplió a niveles del 130%. **En las últimas cinco jornadas el BCRA resignó otros USD 180 M.**
2. **Las reservas netas de rápida disponibilidad son negativas en USD 600 M** y comienza a instalarse la duda sobre de dónde se están tomando los dólares para intervenir en el mercado para abastecer a importadores o permitir el –limitado- atesoramiento. Las reservan en Oro y DEG suman USD 6.500 M, pero hay que liquidarlos. El resto, son pasivos del BCRA, con China, con bancos internacionales y con los ahorristas locales.
3. Las medidas adoptadas por el BCRA en septiembre no dieron el resultado esperado, sino el contrario; fueron corregidas parcialmente a principios de octubre (pe. relajando las restricciones para el acceso de dólares para el pago de deuda) y fueron nuevamente ajustadas esta semana. En medio de la vorágine, las correcciones se dan en plazos cada vez más cortos tratando de evitar una devaluación que ya luce inevitable.
4. Esta vez fue el ministro Guzmán quién decidió atacar el problema del dólar y lo hizo echando atrás las medidas adoptadas por el BCRA y desdibujando el rol de M. Pesce. **El parking se redujo a 3 días para todas las operaciones de contado con liquidación y el Tesoro subastará títulos en dólares** para darle salida a los fondos extranjeros que veían que quedaban atrapados en el país y estaban dispuestos a pagar un precio elevado para salir de Argentina. Esto último también revierte opiniones previas del ministro en cuanto a la necesidad de no emitir deuda en dólares. Por el momento, el fruto de estas decisiones todavía no es el esperado.
5. **Del lado real de la economía, el indicador de avance de la actividad (EMAE) reflejó un crecimiento del 1,1% mensual desestacionalizado en agosto, por encima de lo esperado.** Aun con la corrección del dato de julio (de 1,1% a 1,7% m/m s.e) refleja la moderación de la recuperación.
6. Desde el piso de abril, la actividad acumula un crecimiento del 20%, pero todavía opera 10% por debajo del nivel pre-pandemia. **Para septiembre esperamos una dinámica algo mejor.** Por lo pronto, el 95% de las variables relevadas hasta el momento por el Índice de Difusión LCG muestra crecimiento desestacionalizado respecto a agosto.
7. En línea con lo que esperábamos, los **datos de inflación mayorista (IPIM) confirmaron un aumento del 3,7% mensual.** Si bien desacelera respecto a agosto, en los últimos cuatro meses se estacionó en registros elevados. Los productos manufacturados, con incidencia en el resto de la cadena mostraron un aumento del 3,9% mensual.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

8. También se conoció el Índice de Costo de la Construcción que reflejó una suba del 2,9%, explicada fundamentalmente por incrementos en materiales (+5,4% m/m). No obstante, medido en dólares, el costo todavía se mantiene en niveles mínimos, lo que podría significar un empuje para el sector.
9. La **canasta básica (umbral de la pobreza)** para una familia tipo se ubicó en \$ 47.216 en septiembre, **3,8%** por encima del registro del mes pasado. La canasta básica alimentaria (umbral de la indigencia) ascendió a \$ 19.430, con un alza de 3,4% mensual. En ambos casos la suba resulta superior a la registradas por el IPC (2,8% m/m) **lo que demuestra que el impacto de la aceleración de la inflación está siendo más agudo sobre las familias de menores recursos.**
10. Los datos de avance de la inflación de octubre muestran una aceleración persistente y una mayor difusión de los aumentos. **En la tercera semana del mes los precios de alimentos subieron 1,7% contra la semana previa (vs. 0,4% y 1,4% en las dos semanas anteriores). Contra los mismos días de septiembre, los precios promedian un incremento del 3,3% mensual.**
11. Los datos de comercio exterior de septiembre reflejaron los efectos de la ampliación de la brecha cambiaria. **Las exportaciones agudizaron la caída de los meses previos (-18% ia vs -12% en junio-agosto) en tanto que las importaciones la revirtieron: crecieron 3% en septiembre, la primera suba registrada desde julio 2018 (26 meses).** El resultado fue la reducción del superávit comercial a USD 584 M, menos de la mitad del alcanzado en los meses anteriores. En el acumulado anual el saldo USD 11.600 M.
12. La semana próxima se conocerá la dinámica del Mercado de Cambio informada por el BCRA y muy probablemente se observe el drenaje de divisas que implicó el crecimiento de las importaciones en paralelo con una retracción más profunda de las exportaciones. En efecto, las crecientes expectativas de devaluación ya venían provocando la anticipación de los pagos por importaciones. Las medidas de restricción sobre las importaciones, como la autorización del BCRA para pagos superiores a USD 50.000, ocurrieron recién corrido octubre.
13. La formación de activos externos (dolarización) en septiembre será algo menor a partir del aumento de las restricciones impuestas por el BCRA el 15 de ese mes (A7105/ A7106) limitando el acceso al mercado de aquellos que percibían algún ingreso financiado por el estado en el marco de la pandemia. De todas formas, el impacto de lleno de estas medidas se sentirá en octubre. Entre junio y agosto, la FAE promedió USD 500 M por mes, con aproximadamente 4 millones de personas 'aprovechando' los beneficios que deja la brecha cambiaria.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

14. Finalmente, el materia fiscal en septiembre el **gasto primario volvió a acelerarse (+72% ia) aumentando la brecha respecto a evolución de los ingresos (+34% ia) a casi 40 pp.** La aceleración respondió a la reanudación de pagos de subsidios (\$ 71 MM a CAMMESA) y giros a las provincias, algunos de los cuales habían sido suspendidos en agosto. El gasto vinculado al Covid sumó \$ 83 MM en septiembre, explicando 23 pp del crecimiento total del gasto primario. **En lo que va del año el rojo antes de intereses suma \$ 1,3 Bn (4,8% del PBI).** Para los meses siguientes esperamos un mayor deterioro de la situación fiscal (en parte estacional), que arrojaría un déficit primario superior al 7% del PBI en 2020.

Se encuentra prohibida su reproducción y circulación no autorizada