

INFORME SEMANAL

- ✓ **ALGUNAS REFLEXIONES:** “Por ahora hay tregua con el dólar”
- ✓ **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

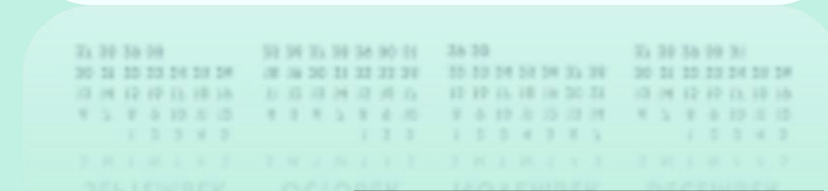
Analista

f.blanc@lcsa.com.ar

Bautista Bassi

Analista

B.bassi@lcsa.com.ar



Por ahora hay una tregua con el dólar

La noticia de la semana fue la carta de C. Fernández. La misma tiene implicancias políticas pero en parte la motivación está en la economía. La situación de fragilidad es palpable y todo el arco político, principalmente el oficialismo, se inquieta.

En tan solo 45 días se cambió 3 veces de estrategia para frenar la escalada del dólar. Primero M. Pesce dio un mazazo a la demanda de divisas con una serie de normativas que dejaron a importadores y ahorristas con incapacidad de acceder al mercado al tiempo que se obligó a empresas a reestructurar deuda. El plan, que duró poco más de un mes, fracasó cuando la brecha cambiaria se duplicó del 70% a casi 140% y el BCRA siguió perdiendo reservas a un ritmo de USD 1.500 M por mes.

El plan Pesce fue intercedido por la iniciativa de M. Guzmán. El Ministro quiso fomentar la oferta de dólares con medidas de política comercial. No hubo ningún éxito en Guzmán I y vino la apuesta de Guzmán II. Un arsenal de heterodoxia y ortodoxia. Actualmente el dólar retrocedió gracias a los controles informales de la CNV en el mercado de CCL. Controles basados en llamados pidiendo que por favor no se opere a riesgo que se podía judicializar incluso las operaciones. Luego aparecieron vendedores fuertes en el mercado informal, un mercado chico donde unos billetes pueden mover la cotización. Hasta aquí la heterodoxia. Medidas que no pueden más que funcionar como stoppers de una situación que se estaba desbordando.

Junto con ello apareció la ortodoxia del Ministro que desde la Secretaría de Finanzas emitió deuda de todo tipo. En el neto entre vencimientos y nueva deuda se hizo de \$250.000 M, donde la estrella fue un instrumento atado a tipo de cambio. Al mismo tiempo se dio una señal o una intención que de quitar pesos del mercado cancelando Adelantos Transitorios, por ahora apenas un gesto de complacencia con el mercado.

La prudencia del Ministro respecto a la exposición en moneda extranjera es ambigua. Por un lado es cierto que el país no tendrá que pagar dólares por esos títulos, pero si en algún momento la economía tiene que operar con un tipo de cambio más elevado, la carga de esta deuda se hará muy pesada. Más aún considerando que actualmente el sector público está expuesto negativamente a una devaluación en sus cuentas fiscales.

Sumado a esto, el BCRA ya pasó la barrera de los USD 5.000 M de dólar futuro vendidos. Las apuestas del gabinete económico están siempre puestas en que el tipo de cambio no deberá corregirse: un dólar comercial que está en un nivel adecuado (en nuestra opinión no le sobra nada más aún cuando se lo ajusta por presión tributaria). Independientemente de si está o no en un nivel apropiado, la exposición que se está tomando frente a la cotización del dólar da fragilidad y queda el interrogante si no era mejor acomodar en parte el tipo de cambio para reducir la brecha.

Por ahora hay una tregua con el dólar

Este esquema deja la puerta abierta para que la solución sea volver a pedir financiamiento (al FMI, tal vez?) al tiempo que se profundizan los controles a las importaciones para tratar de evitar una devaluación que mientras más se posterga, más dura será en términos sociales.

La exposición del sector público a la cotización del tipo de cambio solo dejará más mishiadura si el tipo de cambio se acelera. Por ahora, aunque sea ficticiamente, hay una tregua con el dólar. Pero difícilmente se pueda reducir la brecha bajando el dólar libre. Las herramientas son pocas, el riesgo de cometer errores es alto, la percepción del público es que el dólar al valor actual es barato y el mercado sigue inundado de pesos donde la demanda por circulante empieza a caer.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

26-Oct:

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

29-Oct:

- Índice de salarios –CVS (agosto 2020)
- Informe de avance de la actividad (septiembre 2020)

30-Oct:

- Índice de precios LCG (octubre 2020)

SEMANA QUE COMIENZA

30-Oct:

- Mercado de cambios –MULC (septiembre 2020)

2-Nov:

- Recaudación tributaria (octubre 2020)

5-Nov:

- Índice de producción industrial–IPI (sep.2020)
- Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción –ISAC (sep. 2020)

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. Esta semana la secretaria de Finanzas absorbió del mercado \$ 255 MM a través de la colocación de deuda en pesos. El título *dollar linked* (con vencimiento en 18 meses) fue la estrella captando 51% del total; el resto se concentró en letras de corto plazo (diciembre 2020). **El Gobierno obtuvo financiamiento neto por \$ 146 MM esta semana.**
2. Esta absorción de pesos cautivos en el marco de la represión financiera (\$ 250 M en todo octubre) **dio pie al Gobierno a cancelar deuda por Adelantos Transitorios (Ats) con el BCRA por \$ 100 MM.** Quedará la duda de si se trata de un compromiso del Gobierno para reducir la cantidad de pesos en circulación (entendiendo que es el exceso relativo de pesos lo que presiona sobre las cotizaciones paralelas) o si sólo se aprovecha esta oportunidad para <guardarse> margen para obtener financiamiento por esta vía en 2021, algo que estaba prácticamente agotado. El stock de Ats al momento suma casi \$ 1,4 MM.
3. La semana cierra con una baja en la cotizaciones paralelas, **recortando la brecha respecto al FX oficial a niveles de 95% y 120% en el caso del CCL y blue, respectivamente.**
4. El alivio en el blue vino a raíz de oferta <amiga> que proveyó liquidez a este mercado chico. Así, abriendo el lunes a \$ 190, el dólar blue cierra la semana en \$ 172 (valor al momento de publicar este informe). En el CCL empezó a surtir efecto la relajación del *parking* a 3 días que implementó el ministro Guzmán cuando se hizo cargo del manejo de la política cambiaria, a la vez que la posibilidad de dar salida a fondos atrapados en el país vía una nueva emisión de títulos en dólares y la oferta de bonos atados al tipo de cambio ayudó a descomprimir la demanda. Vale decir que también estuvieron presentes las presiones de la CNV para no operar en este mercado a riesgo de judicializar las intervenciones. Y se mantuvo la intervención del BCRA y ANSES vendiendo títulos en el mercado. Con este arsenal de medidas, en la semana el CCL cayó de \$ 165,1 a \$152.
5. Contra lo esperado, el FX oficial redujo el ritmo de devaluaciones diarias a 0,06% en las últimas cinco jornadas (vs 0,14% en las semanas previas), registrando incluso ayer una baja. Hoy cerró en \$ 78,32. En paralelo, **el BCRA perdió otros USD 740 M esta semana, y el stock de reservas perforó el umbral de los USD 40 MM ubicándose en USD 39,7 MM. En el mes cedió \$ 1.620 M y en lo que va del año USD 5.000.**
6. Al cierre del día de hoy el BCRA informará la dinámica del Mercado de Cambio durante septiembre. **Esperamos un deterioro del saldo comercial a partir de mayores importaciones y una retracción más profunda de las exportaciones.** En efecto, las crecientes expectativas de devaluación ya venían provocando la anticipación de los pagos por importaciones en los meses previos. Las medidas de restricción sobre las importaciones, como la autorización del BCRA para pagos superiores a USD 50.000, ocurrieron recién corrido octubre.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

7. **A su vez, esperamos un menor formación de activos externos (dolarización)** a partir del aumento de las restricciones impuestas por el BCRA el 15 de ese mes (A7105/ A7106) que limitaban 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 sintieron 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. **Proyectamos un recorte a US\$ 200 – 300 M a partir de octubre.**
8. El índice de precios LCG reflejó un incremento del precio de los alimentos del 0,3% semanal en la 4ta semana de octubre. **Con esto, octubre promedió un incremento del 3,6% mensual, que refleja una aceleración de 1,2 pp contra septiembre.** A su vez, se observó una mayor dispersión de los aumentos: 40% de los bienes relevados mostró una suba en el mes vs. 7% en septiembre.
9. Los indicadores de avance de la actividad que elaboramos desde LCG indican que la **actividad siguió en ascenso durante septiembre aunque a un ritmo cada vez lento. La proyección se ubica en 0,7% m/m (+/- 0,7 pp)**, que sucede a la suba de 1,1% m/m s.e registrada en agosto. De confirmarse, daría la sensación que la economía comenzaría a <plancharse> en torno a un nivel que todavía se ubica 10% por debajo del nivel pre pandemia (y 16% inferior diciembre 2017 cuando comenzó la caída de la actividad). Nuestra proyección para 2020 se mantiene en una contracción del 11-12% anual.
10. La semana próxima el Indec publicará datos de producción industrial y de la actividad de la construcción. Sobre este último caso, vale decir que **el Índice Construya anticipa un aumento 4% mensual en septiembre (vs. - 11% m/m en agosto)**, lo que revierte la caída interanual previa reflejando un crecimiento del 19% respecto a un año atrás. Además, las crecientes expectativas de reactivación de las obras privadas (el % de empresas que esperan un aumento se elevó de 5% en el 1S20 a 19% en julio-agosto) dan perspectiva de crecimiento al sector. En relación a la **dinámica de la industria, los indicadores de avance dan señales ambiguas en septiembre.** En agosto la producción industrial ya había frenado la recuperación observada en mayo-julio con una caída del 0,9% m/m s.e. Habrá que confirmar si estabilización niveles inferiores a los pre pandemia se sostienen.
11. En la próxima semana **se conocerá el dato de la recaudación de octubre. Entendemos que seguirá mostrando una recuperación en línea con el avance de la actividad y la aceleración de los precios.** En septiembre había registrado un crecimiento del 43,7% ia y la primera suba real (5,4% ia) en 8 meses. De todas formas, en el promedio de los 9 meses todavía reflejaba un recorte del 11% ia real.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

12. Finalmente, esta semana el INDEC publicó los datos de salarios de la economía en el mes de agosto. **El sector privado registrado sumó el sexto mes consecutivo con caída real (-0,6% m/m) de los salarios, en tanto que el no registrado volvió a mostrar un incremento (2,3% en julio y 1% en agosto).**

Los salarios públicos siguen siendo los más afectados, agudizándose la caída real mes a mes (-1,9% m/m real en agosto) a partir de la demora en las paritarias. En relación a un año atrás acumulan un recorte de 9,2% ia real vs. 5,3% en el sector privado. Desde una perspectiva más amplia, los salarios acumulan 30 meses consecutivos con crecimiento anual por debajo de los precios (desde marzo 2018).

13. De cara al futuro, la tasa de desempleo en 13,1% en el 2T-20, y seguramente ajustando al alza en los trimestre siguientes cuando se

recupere la PEA a partir del desarme de las políticas públicas que la sostienen, combinado con niveles de inflación un escalón más alto, seguirán reflejando un ajuste del mercado laboral vía precios.