

# INFORME SEMANAL

6 de noviembre de 2020

- ✓ **ALGUNAS REFLEXIONES:** “Anuncios vacíos y el riesgo de hacer promesas sobre el bidet”
- ✓ **AGENDA DE LA SEMANA**

**Guido Lorenzo**

*Director Ejecutivo*

[g.lorenzo@lcsa.com.ar](mailto:g.lorenzo@lcsa.com.ar)

**Melisa Sala**

*Economista jefe*

[m.sala@lcsa.com.ar](mailto:m.sala@lcsa.com.ar)

**Julia Segoviano**

*Economista*

[j.segoviano@lcsa.com.ar](mailto:j.segoviano@lcsa.com.ar)

**Franco Mastelli**

*Economista invitado*

[fmastelli@gmail.com](mailto:fmastelli@gmail.com)

**Emilia Calicibete**

*Analista*

[e.calicibete@lcsa.com.ar](mailto:e.calicibete@lcsa.com.ar)

**Florencia Blanc**

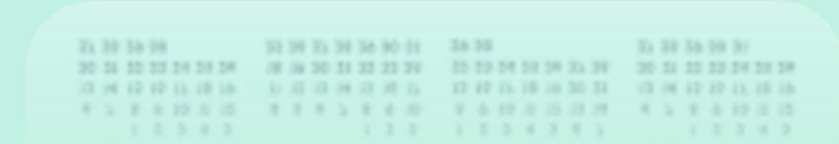
*Analista*

[f.blanc@lcsa.com.ar](mailto:f.blanc@lcsa.com.ar)

**Bautista Bassi**

*Analista*

[B.bassi@lcsa.com.ar](mailto:B.bassi@lcsa.com.ar)



## Anuncios vacíos y el riesgo de hacer promesas sobre el bidet

*En medio de las elecciones de Estados Unidos, Argentina tuvo una semana con novedades. Esta vez no tanto por la cuestión cambiaria sino por la cantidad de señales que desde la clase política llegan al sector privado.*

*Luego de un ASPO que empezó el 20 de marzo, finalmente se da una señal de flexibilización oficial del confinamiento. Empieza formalmente el DISPO que es una versión más adecuada de la realidad que se vive. No obstante, marca un cambio de rumbo importante en términos políticos, hasta el punto que algunos se animan a decir que es una señal de moderación por parte de A. Fernández.*

*Esta semana también hubo una sobre actuación del M. Guzmán convertido en banquero central. Ahora se compromete a reducir el financiamiento vía Adelantos Transitorios (ATs). Nuevamente, una medida que no trae mucha novedad. El BCRA no tenía más margen para financiarse con esta vía, así que es una señal relativa.*

*Ambos anuncios tratan al menos de enderezar el discurso con la realidad, algo que da una muestra de mayor cordura a la hora de enviar señales. Sin embargo, la sobreactuación puede ser un búmeran.*

*Argentina si logra renovar todos los vencimientos de aquí a fin de año*

*tendrá que financiar algo más de \$ 500 MM de déficit financiero. Dado que tiene vencimientos elevados por \$ 770 MM en el mismo período, no se puede descartar que se siga financiando con emisión. Cuando se realizan anuncios, si no se cumplen, la credibilidad se deteriora. Si bien no será vía AT, será con utilidades del BCRA, pero no será bien recibido por el mercado.*

*Más aún, el Ministro nuevamente sobreactuando consideró que <en el peor escenario> el déficit será 4,5%, como lo especifica el Presupuesto, pero apunta a que sea menor. Sin embargo, es difícil que esto sea atendible. El déficit 'inercial' será de casi 5 puntos del PBI aún si consideramos que se elimina todo el gasto relacionado con el COVID (principalmente el IFE y el ATP) –algo que, como mínimo, podría no darse en caso de que rebrotes obliguen a un nuevo confinamiento- y aún considerando que existe una licuación en términos reales de las partidas que ajustan por movilidad y de salarios estatales.*

*Por supuesto que está la posibilidad de crear nuevos impuestos o aumentar los ya existentes. Creemos que esta será la vía por la cual se intentará llegar al 4,5% del producto. Tampoco será una buena señal, nuevamente las señales positivas de hoy, pueden redundar en medidas antipáticas en unos meses.*

## *Anuncios vacíos y el riesgo de hacer promesas sobre el bidet*

*También hubo otras medidas <pro mercado> como avanzar en un desmantelamiento de Precios Cuidados a partir de enero, autorizar a los bancos a aumentar las comisiones y conceder incrementos a las cuotas de prepagas, a la vez que se confirma un ajuste de tarifas el año próximo. Todas pueden sumarse a las señales que intenta dar el ministro, pero que aún distan de poder considerarse como un giro copernicano del Gobierno.*

*Con un mercado que se empezó a calmar, podría pensarse que empiezan a darse batallas más de fondo. Hay una oportunidad de mostrar un cambio de rumbo que hasta ahora parece no convencer ni a propios ni a ajenos. Por ahora son solo señales, y no podemos descartar tampoco que vuelva a recrudecer la inestabilidad cambiaria y /o de precios.*

## Agenda

### SEMANA QUE TERMINÓ

#### 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)
- Agregados monetarios (octubre 2020)
- Préstamos y depósitos (octubre 2020)

### SEMANA QUE COMIENZA

#### 12-Nov:

- Índice de precios al consumidor (octubre 2020)

## Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

- 1. La semana cierra con una brecha cambiaria entre el Fx oficial y el CCL que vuelve a ubicarse por debajo del 90%.** La cotización del CCL recortó \$ 4,3 en una semana (\$ 31 desde el pico de \$181). Algo similar se dio con el Blue: la brecha retrocedió a 98% después de haber llegado a 150% el 23-oct.
- 2. La baja de las cotizaciones alternativas se dio en paralelo con un mayor ritmo de depreciación del FX oficial: 0,2% diario promedio en las últimas 4 jornadas (+1% acum.) vs 0,06% la semana anterior.** De todas formas, habrá que confirmar esta decisión de <acelerar> la tasa de devaluación, ya que en la primera semana de octubre se había visto una secuencia similar que luego se moderó sensiblemente en las semanas posteriores.
- 3. Al cierre de este informe, las reservas internacionales acumulaban una caída de USD 330 M en los últimos 4 días (hoy es feriado bancario), ubicándose en USD 39,5 MM.** Vale decir que la mayor parte de la contracción obedeció a pago del Gobierno con Organismos y no a intervenciones del BCRA en el mercado de cambio. De hecho, en medio de la paz cambiaria, el BCRA resultó comprador neto en varias jornadas de esta semana.
- 4. El viernes pasado el BCRA publicó los datos del mercado de cambios correspondientes a septiembre. En ellos se observó el efecto que la ampliación de la brecha cambiaria durante ese mes tuvo sobre el superávit comercial cambiario, erosionándolo prácticamente en su totalidad: USD 7 M vs USD 3.380 M en los tres meses anteriores.** Esto se explica por los incentivos que existen a adelantar importaciones y pagos de deuda cuando se percibe como atrasado al dólar oficial. En efecto, las importaciones aceleraron el crecimiento previo en 24 pp, registrando una suba del 51% ia.
- 5. Como anticipábamos la semana pasada, la dolarización se mantuvo en niveles elevados** mostrando una baja marginal respecto a agosto (USD 434 M vs USD 571 M). 3,4 millones de personas accedieron al cupo de 200 dólares mensuales, apenas por debajo de las 4 millones que compraron divisas en agosto. Esperamos una baja sensiblemente mayor en octubre, cuando se sienta de lleno el endurecimiento de las restricciones de acceso al MULC establecidas el 15 de septiembre.
- 6. La Secretaría de Finanzas siguió renovando vencimientos y cosechando recursos extras. Adjudicó \$ 9,8 MM (vs. una oferta de \$ 18 MM) en dos letras con vencimiento 29/1/21 y 31/3/21 que pagarán tasas del 37,5% y 37,7%, respectivamente.** En estos días, recaen los intereses de AF21 y AG21 por aproximadamente \$ 5,2 MM, por lo que el financiamiento neto obtenido ronda \$ 5 MM. En lo que queda del mes restan vencimientos por \$ 325 MM (\$ 160 MM por el TN20).

## *Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene*

7. **El ministro Guzmán se comprometió a no demandar nuevo financiamiento vía Adelantos Transitorios (Ats) por parte del BCRA y anunció la cancelación de \$ 100 MM.** Aunque la medida luce un tanto vacía si se tiene en cuenta que el margen disponible estaba prácticamente agotado, es una <señal> que evita especulaciones acerca de la posibilidad de avanzar en modificaciones de la Carta Orgánica del BCRA, al estilo de lo ocurrido en 2010.
8. **Más allá de esto, la cancelación de Ats por \$ 126 MM, la compra de divisas por parte del Tesoro para pago de deuda (\$ 15 MM) y la pérdida neta de reservas en el MULC a manos del sector privado (\$ 875 MM) actuaron como factores contractivos de la base monetaria durante octubre (- \$ 168 MM).** A su vez, el BCRA absorbió vía pasos el desarme que propició de las leliq, pero no captó la totalidad de la inyección por el pago de intereses que generan estos pasivos remunerados (\$ 75 MM en octubre).
9. **Las necesidades de financiamiento del Tesoro para los últimos dos meses del año siguen siendo abultadas: \$ 600 MM entre brecha fiscal e intereses y asumiendo el total rollover del capital por aproximadamente otros \$ 690 MM.** Sin acceso a Adelantos Transitorios, la posibilidad de recurrir a financiamiento local seguramente exigirá más deuda indexada (a CER y tipo de cambio) o tasas más altas que las logradas en la licitación de esta semana (37%). **De lo contrario habrá que recurrir al giro de utilidades, lo que podría contradecir el rumbo que intenta dar el ministro Guzmán.**
10. La semana próxima el INDEC dará a conocer el registro de inflación de octubre. **El índice de Alimentos y bebidas de LCG reflejó un aumento de 3,6% promedio en el mes, lo que implica una aceleración de 1,2 pp respecto a septiembre. Pero lo más relevante quizá sea el hecho de que la proporción de bienes que mostraron subas se elevó de 7,4% a 40% entre septiembre y octubre,** lo que también da cuenta de una inercia más alta. Para el índice agregado estimamos una suba del 3,2% mensual, con un arrastre de 1,2 pp para noviembre.
11. **Los depósitos privados se retrajeron 2,1% mensual en octubre medidos en términos reales.** Se trató del segundo mes consecutivo en baja, después de 8 de crecimiento al hilo. El retroceso respondió tanto a la caída de las colocaciones a la vista (-0,5% m/m real) como a las realizadas a plazo (-1,4% m/m real) en un contexto de mayor inestabilidad que se tradujo en un aumento de la brecha cambiaria y mayores expectativas de devaluación.
12. En la misma línea, **los depósitos en dólares mantuvieron el goteo diario** que se inició el 15 septiembre con el endurecimiento del cepo y se la retroalimentó a partir de la pérdida de reservas netas y el contexto de alta inestabilidad cambiaria con una brecha respecto a las cotizaciones paralelas del 130%. **Cerraron el mes en USD 14,7 MM, 10,4% por**

## Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

debajo del cierre de septiembre (-USD 1780 M). Desde el 15 de septiembre acumulan una baja de USD 2664 M.

13. Ayer se conoció la evolución de la actividad de la construcción y la producción industrial relevadas por INDEC. En el primer caso, se confirmó la recuperación anticipada por el índice Construya: **el ISAC registró una suba del 4% mensual, y recuperó los niveles pre pandemia.** Además, las perspectivas sobre la recuperación de las obras privadas se mantiene en ascenso: el 24% de las empresas espera un aumento a tres meses vista (vs 19% en los dos meses previos y 5% en los meses anteriores). En el caso de **la industria manufacturera el crecimiento fue del 4,3% mensual, reflejando la primera suba interanual del año (3,4%).** Los sectores de Maquinarias y equipos (21% ia) y Químicos (15% ia) lideran el crecimiento anual, pero en septiembre se destacó la recuperación de la industria automotriz

(+10% ia) severamente golpeada por la crisis.

14. **La recaudación tributaria volvió a crecer en términos reales por segundo mes consecutivo en octubre (+6% ia real).** El impulso de Ganancias, a partir de una baja base de comparación anual y la retención del 35% impuesta sobre la compra de dólares, explica el crecimiento del 74% anual. Como era de esperar, el aporte del Impuesto País se redujo a partir del endurecimiento del cepo el 15 de septiembre. Sumó \$ 8,5 MM, \$ 12 MM menos que los tres meses previos. La recaudación de IVA mantiene la caída real producto de la contracción de la actividad (-7% ia real), pero refleja cierta desaceleración. Los ingresos por derechos de exportación cayeron 23% ia medidos en dólares, afectados por menores ventas en el contexto de inestabilidad cambiaria y por la baja de alícuotas ofrecida para tratar de

compensar este efecto.

15. **En 10 meses la recaudación refleja un ajuste del 10% ia en términos reales.** Esperamos que los próximos meses mantengan la dinámica de septiembre-octubre y el año cierre con una caída en torno al 7% ia real.