

INFORME SEMANAL

27 de noviembre de 2020

- ✓ **ALGUNAS REFLEXIONES:** “A. Fernández al timón del barco de Teseo...¿pero cuál?”
- ✓ **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

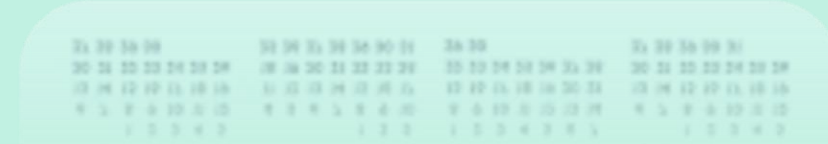
Analista

f.blanc@lcsa.com.ar

Bautista Bassi

Analista

B.bassi@lcsa.com.ar



A. Fernández al timón del barco de Teseo...¿pero cuál?

Hace poco más de un año conocíamos los postulados de la economía que propuso A. Fernández. Como advertimos en aquel momento (ver Informe Mensual N° 127 de septiembre 2019, “Sábanas cortas y promesas de grandes frazadas. Los pilares de A. Fernández bajo la lupa”) los nombramos como un mar de inconsistencias. A un año, parece que la identidad de ese frente, que aún no gobernaba, se evaporó por completo. Y esto es, en alguna medida, independiente de la pandemia.

Plutarco nos contaba la historia de Teseo, quien al regreso en barco de Atenas iba reemplazando piezas del mismo hasta el punto en que el barco en el cual viajaba originalmente había sido modificado por completo. Muchos filósofos se preguntan aún si seguía siendo el barco de Teseo. Esta paradoja nunca quedó resuelta*.

Los pilares con los que empezó a navegar la Presidencia A. Fernández eran: 1) Superávit fiscal 2) Dólar competitivo 3) Baja inflación 4) Acumulación de RRH 5) Desendeudamiento 6) Plata en el bolsillo de la gente.

Cada una de esas piezas parece haber sido reemplazada. El déficit, incluso sacando el gasto y baja de recaudación provocados por la pandemia, creció y vamos, al parecer, a una convergencia lenta al equilibrio. El dólar, si fuera competitivo, no conviviría con una brecha del 90% y un déficit de la cuenta corriente cambiaría (¿acaso no es esa una definición de competitivo?). La inflación está recrudesciendo a niveles anualizados por encima del 50%. Se pierden reservas en forma constante: en lo que va del mes ya van más de USD

1.100 M a pesar de las restricciones (en el año se fueron USD 6.100 M). El país tiene USD 10.000 M más de deuda y la economía no caería 12% con una recuperación de apenas 5% para el 2021 si se pusiera plata en el bolsillo de la gente en forma ordenada (sin generar desequilibrios fiscales y externos).

Los pilares de A. Fernández parecen haberse reemplazado por completo. ¿Queda algo de ese plan? ¿Hay un problema identitario o simplemente fuimos engañados? Preferimos pensar que fueron las dificultades de gobernar una coyuntura difícil, no sólo por la pandemia.

T. Hobbes se preguntó acerca del relato de Teseo, sobre qué sucedería si alguien hubiese acumulado las viejas maderas y hubiese construido un nuevo barco. ¿Tendríamos dos barcos de Teseo? Aquí los pilares no se tiraron al mar, sino que siguen como reclamos latentes. A poco más de un mes de empezar un nuevo año cabe preguntarse en qué barco querrá navegar A. Fernández sus próximos años. Aún existen las dos balsas, la de las promesas y sobre la que navegamos el 2020.

La duda está, sacar el IFE es ir en contra de poner plata en el bolsillo, subir tarifas implica abandonar la desinflación pero necesaria para no empeorar el frente fiscal, el tema cambiario no parece resolverse y se piensa aún que estamos en un tipo de cambio competitivo pero al mismo tiempo el Ministro insiste en mantener el superávit comercial de bienes. La coyuntura no pudo haber embarrado más la cuestión, recuperar la discusión será difícil y la agenda la impondrán los hechos.

A. Fernández al timón del barco de Teseo...¿pero cuál?

¿Cómo se transitará el periplo de los próximos años, en los principios enumerados hace un año por A. Fernández o en el que transitamos el 2020?. La nueva normalidad parece haber dejado atrás el discurso moderado de aquel momento cuando triunfó el oficialismo en las PASO. Aún creemos que hay margen para retomar, al menos, algunos puntos de esos pilares que no eran más que consensos básicos, muy difíciles de cumplir.

**En verdad era un barco con el cual se enviaba periódicamente a Apolo provisiones en forma de agradecimiento y era reparado previo a cada viaje. Nadie repara un barco en marcha.)*

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

20-Nov:

- Resultado fiscal (octubre 2020)

24-Nov:

- Estimación Mensual de la Actividad Económica- EMAE (septiembre 2020)
- Intercambio Comercial Argentino– ICA (octubre 2020)

26-Nov:

- Encuesta Centros de Compras (septiembre 2020)
- Encuesta de Supermercados y Autoservicios (septiembre 2020)

SEMANA QUE COMIENZA

1-Dic:

- Índice de Salarios (septiembre 2020)

2-Dic:

- Recaudación tributaria (noviembre 2020)

4-Dic:

- Agregados monetarios (noviembre 2020)
- Préstamos y Depósitos (noviembre 2020)

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. En lo que va del mes de noviembre **se registra una fuerte expansión de la Base Monetaria impulsada principalmente por la liberación de pasés, el pago de intereses y nuevamente financiamiento al Tesoro, esta vez en la forma de transferencia de Utilidades (\$ 60 MM al 20 nov).** La venta de divisas apenas logra compensar el efecto y en el neto se emitieron más de ARS 73,6 MM en el mes. Los agregados siguen creciendo a tasas del 80% anual, por lo que el supuesto giro a la ortodoxia sigue siendo solo discursivo.
2. Por otro lado, **el BCRA acelera el ritmo de depreciación del peso tratando de empatar la dinámica de los precios. En la semana el FX oficial subió 1%, que equivale a una tasa mensualizada de 4%.** En paralelo, el dólar blue y el CCL operaron estables y hasta en baja, cerrando la semana en ARS 156 y ARS 151, respectivamente. De todas formas, la brecha cambiaría respecto al dólar oficial sigue en niveles altos (92% y 86% en cada caso), que arrastran problemas para la economía real.
3. El relevamiento de precios de LCG arrojó **una suba de 2% en los precios de alimentos y bebidas durante la 4ta semana de noviembre. Esto refleja una aceleración de 1,1 contra la semana anterior.** Si bien la suba de carnes (+3,5% semanal) explica la mitad del aumento, lo cierto es que el incremento de los alimentos se acelera por cuarta semana consecutiva. **Esta suba deja un arrastre de 3,8% para lo que resta del mes.** Sobre esta dinámica se monta la suba de 2,5% de los Combustibles ocurrida el 22-nov, que aporta 0,11 pp a la inflación del mes.
4. **Esta semana, las reservas cedieron casi USD 200 M a raíz de pagos a OIs, cerrando en torno a USD 38,7 MM.** La intervención del BCRA en el mercados de cambios se acotó respecto a lo ocurrido las semanas anteriores, pero el saldo neto no deja de ser negativo. Y esto no deja de preocupar teniendo en cuenta que **el margen de reservas netas es tan sólo de USD 4,5 MM.**
5. La Secretaría de Finanzas abrió una licitación para renovar próximos vencimientos y otra operación de canje (marginal) para títulos que vencen en diciembre. Respecto de la primera, ofreció títulos ajustables por CER y otros atados a la tasa de pasés. **El resultado mostró el apetito por las letras que ajustan por inflación (54% del total adjudicado), en un contexto de aceleración de los aumentos de los precios. En total, cerró noviembre con financiamiento neto de \$ 49 MM.** Para diciembre, restan vencimientos por \$ 286 MM en manos de privados y dependencias públicas.
6. El martes pasado el INDEC publicó el dato de actividad de septiembre. **La economía creció 1,9% mensual desestacionalizado.** Con esto ya estaría operando por encima del nivel de marzo (afectado por el confinamiento en los últimos 10 días del mes) pero todavía 7% por debajo de los niveles pre pandemia que arrastraban 2 años consecutivos en baja.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

Aunque el dato resulta mejor de lo esperado, la recuperación toma forma de raíz cuadrada ralentizándose todavía en un nivel muy bajo.

7. Índice de avance de la actividad. Para octubre esperamos una moderación del crecimiento observado en septiembre. **Por lo pronto, sólo el 55% de las variables consideradas en el Índice de Difusión de LCG tuvo variaciones positivas este mes vs. 88% el mes anterior.**

8. En materia de comercio exterior, los datos de septiembre confirmaron lo esperado. **Las exportaciones se desplomaron 22% ia**, hecho que se explicó enteramente por la retracción de las cantidades exportadas en todos los rubros, que no se compensó con mayores precios. **En paralelo, las importaciones solo cayeron 3%**, con bienes intermedios y vehículos de pasajeros con subas del 14% y 50%, respectivamente. **En total, el superávit comercial se redujo a USD 600 M, en línea con el saldo de septiembre,**

pero muy por debajo de los USD 1000 M promedio de los primeros meses del año. En 10 meses el saldo comercial suma USD 12.170 M.

9. **El gasto primario creció 54% ia en octubre, desacelerando 17 pp contra septiembre y mostrando la menor tasa de crecimiento desde inicios de la pandemia.** No obstante, continuó creciendo muy por encima de los ingresos, cuya variación fue de apenas 28% ia (vs. 34% el mes previo). La desaceleración del gasto correspondió al desmantelamiento del gasto por Covid, que demandó \$ 30 MM en octubre vs. \$ 70 MM en septiembre. La partida de subsidios creció 163%, empujado por pagos a CAMMESA, y salarios y obra pública siguen siendo las variables de ajuste (-8% y -27% ia real, respectivamente). En total, el déficit primario de octubre fue de \$ 81,6 MM, y en lo que va del año totaliza \$ 1.380 MM, equivalente a 5,1% del PBI.

10. La semana próxima **la AFIP comunicará la**

recaudación tributaria de noviembre. Esperamos un crecimiento del orden del 35% anual para noviembre por el empuje de Ganancias, Bienes Personales e IVA. La estacionalidad del gasto y compensaciones extraordinarias que podrían darse en diciembre para saldar la quita de la ayuda por Covid, mantienen nuestra proyección de un déficit en torno a 7% del PBI para todo 2020.