

INFORME SEMANAL

10 de septiembre de 2021

- ✓ **ALGUNAS REFLEXIONES: “¿Qué puede pasar el lunes?”**
- ✓ **AGENDA DE LA SEMANA**



Guido Lorenzo

Director Ejecutivo
g.lorenzo@lcg.com.ar

Melisa Sala

Economista jefe
m.sala@lcg.com.ar

Victoria Urdangarin

Economista
v.urdangarin@lcg.com.ar

Matías De Luca

Economista
m.deluca@lcg.com.ar

Paula Malinauskas

Analista
p.malinauskas@lcg.com.ar

¿Qué puede pasar el lunes?

El título de la editorial nos enfrenta a un dilema de la profesión. La incapacidad de realizar pronósticos certeros en ciencias sociales junto con la necesidad de realizarlos. No por ello escaparemos a dar nuestra visión.

Los dos espacios competitivos sobre el final de la campaña apostaron a la polarización como método. Se puede leer de aquí que el voto indeciso es el que más preocupa de cara al domingo. Los extremos parecen contenidos por el espanto del otro lado de la grieta más que por la coincidencia con la retórica de cada espacio y candidato. Quizás para Juntos la apuesta de ‘palomas’ en las PASO drene votos a la derecha liberal, pero ese voto asumimos que será un ‘voto útil’ para noviembre.

Como dijimos en nuestro Informe Mensual Nº143 “Elecciones en pandemia. Mutaciones de un sistema agotado”, el mercado leerá dos resultados: el agregado a nivel nacional, pero principalmente el resultado de la provincia de Buenos Aires (PBA). 2019 le dejó una vara muy elevada al oficialismo que con los indicadores económicos y la angustia por el confinamiento cuesta pensar que lo pueda superar. Aún así, una lectura de victoria en la PBA por parte del oficialismo podría darse si logra conservar una ventaja de más de 6 puntos (aun cuando contraste con los 18 pp que obtuvo en las PASO 2019). Debajo de este valor creemos que el mercado entrará en una etapa de euforia, injustificada, pero euforia al fin.

A medida que pasen los días el resultado será una anécdota debido a que el próximo martes se conocerá el dato de inflación de agosto y el miércoles es la fecha límite para la presentación de la Ley de Presupuesto Nacional 2022. La economía estará tan atenta a esto como al resultado de las PASO.

gabinete económico. Al mismo tiempo revelará cómo fue resuelto el balance de poder dentro de la coalición oficialista. A medida que pase la presentación del presupuesto y el resultado de las PASO empezará a surgir otra pregunta. ¿Qué tan creíble es el presupuesto? ¿Qué tan creíble es el resultado de las PASO para extrapolar a 2023? Es que entre ambos se puede definir un rumbo de país a corto y mediano plazo.

Son dos incógnitas que no son independientes. Un mal resultado del oficialismo en las PASO obligará a hacer un cambio de actitud. Ese cambio de actitud puede venir en distintas formas: reforma de gabinete, cambios en la política económica, llamado al diálogo o radicalización, etc. Estos cambios no están claros y deberán cristalizarse a partir de la próxima semana.

No vemos que el Tesoro, bajo un escenario adverso, intente reanimar fuertemente la economía de cara a noviembre, podrá ofrecer más incentivos para impulsar el consumo, pero seguirá siendo algo ‘controlado’. El plazo es muy corto y el riesgo de inestabilidad cambiaría supera al beneficio que pueda tener en la actividad. El dólar difícilmente retroceda con fuerza.

Un mal resultado para el oficialismo desnudaría una trama interesante en ambos espacios. En primer lugar, el oficialismo tiene la bandera del peronismo. El peronismo es una estructura vertical: necesita de un líder. Y la lectura de un plebiscito a la gestión actual con nota desaprobado obliga a encontrar un nuevo liderazgo. Por el contrario, la oposición tiene una estructura más horizontalista y competitiva. La vuelve menos eficiente, pero la esperanza de tomar el gobierno nacional en 2023 podría comenzar a desatar batallas concretas de cómo se repartirán el poder.

¿Qué puede pasar el lunes?

Esto hace pensar que los candidatos y sus padrinazgos del espacio perdedor tiene más chances de salir dañado que victorioso. Será una elección de echar culpas para el partido que pierda y será difícil asignar un mérito a una estrategia clara por parte del partido o coalición ganadora.

El escenario de <victoria> del oficialismo en PBA creemos que preservará la visión de status quo. Lo cual implica estabilidad en el corto pero que si no mejoran las expectativas a mediano plazo podrían desencadenar un descontento social creciente en un plazo no tan largo.

Desde el punto de vista de los fundamentals de la economía, nada cambiará. La situación es tan delicada que la polarización arruinó las expectativas de una mejora para resolver los problemas estructurales. Algo que se irá viendo a mediano plazo a medida que el Congreso actúe en forma más pasiva (postergando proyectos de ley) sobre las modificaciones transformadoras.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

7-Sept

- Índice de producción industrial (IPI)- INDEC julio 2021
- Indicadores de coyuntura de la construcción (ISAC)- INDEC julio 2021

8-Sept

- Evolución de Préstamos y Depósitos- BCRA agosto 2021
- Agregados monetarios- BCRA agosto 2021

9-Sept

- Licitación de deuda-Secretaría de Finanzas

SEMANA QUE COMIENZA

14-Sept

- Índice de precios al consumidor (IPC) - INDEC agosto 2021

15-Sept

- Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII) – INDEC julio 2021

16-sept

- Balanza de pagos – INDEC 2T-21
- Canasta básica alimentaria (CBA) y Canasta básica total (CBT) – INDEC agosto 2021

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. FX En la semana que está cerrando, el **BCRA volvió a retrasar el ajuste del dólar convalidando una tasa de depreciación del peso promedio de los últimos 5 días de 16% TNA (después de haberla subido momentáneamente a 23% en la semana previa)**. Anclar el tipo de cambio sigue siendo la principal política anti inflacionaria del Gobierno con resultados escasos por el momento, considerando que a la inflación minorista le está costando mucho perforar el piso de 3% mensual (ver apartado de inflación).

2. FX PARALELOS En la semana previa al proceso electoral, las cotizaciones libres se movieron al alza. Las intervenciones del BCRA vendiendo nuevamente títulos (contra reservas) moderó las subas del CCL que, de todas formas, con las regulaciones impuestas hace unas semanas se volvió un mercado reducido. Ayer cerró en \$ 170,8, solo 10 ctvs. por encima del viernes pasado (+0,1%). **La brecha respecto al oficial se mantuvo estabilizada en 74%. Distintamente, el dólar blue subió \$ 4,5 entre el**

lunes y el jueves (+2,5% a \$ 186,5), elevando la brecha cambiaria a 90%, nivel en el cual en octubre pasado el BCRA comenzó una ardua intervención. Al cierre de este informe promediaba \$ 185, cediendo respecto al cierre del jueves, pero todavía \$ 3 por encima del valor de una semana atrás.

3. RESERVAS INTERNACIONALES Con datos hasta ayer, las reservas acumulan una caída de USD 307 M en las semanas. Se suman a los USD 1.300 M perdidos desde finales de julio, sin considerar el ingreso de los DEGs. Es una dinámica que estaba descontada en la medida que el aporte de la cosecha gruesa se fuera moderando con el correr de los meses y la demanda de dólares se sostuviera a partir de la recuperación de actividad traducida en mayores importaciones, e incluso aumentase con la proximidad de las elecciones. En las últimas semanas el BCRA se volvió nuevamente vendedor neto en el mercado cambiario e intensificó su intervención en los mercados paralelos para moderar el

crecimiento de la brecha cambiaria. En el acumulado anual, las reservas subieron en USD 6.340 MM, aunque USD 4.300 responden a los DEGs que irán licuándose con los pagos previstos al FMI en septiembre y diciembre. Así, descontándolos del total, en el año, las reservas acumulan una suba de USD 2.000 M. Suman un total de USD 45,7 MM, pero USD 11 MM si se consideran únicamente las reservas netas.

4. DEUDA En la primera licitación del mes, Finanzas logró hacerse de \$ 99,7 MM ofreciendo un menú de 3 letras y 2 títulos con una alta concentración de deuda indexada (por CER o por FX oficial). En la primera quincena de septiembre debía enfrentar vencimientos por \$ 242 MM. Pero de ese total dos tercios (\$ 159 MM) correspondían al TS21 cuyo único tenedor era el BNA y se saldó con un canje que implicó el pago de \$ 4 MM, y la extensión de plazos por el remanente. El resto responde principalmente a \$ 79 MM correspondientes a la LECER X13S1.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

Así, con la colocación de esta semana **Finanzas logra una tasa de rollo de 114%**, en línea con la necesaria para cerrar el programa financiero en pesos (asumiendo que el Tesoro consume el total del margen de financiamiento disponible vía emisión).

Los vencimientos para lo que resta del mes suman \$ 192 MM, concentrados en dos letras que vencen el 30 de septiembre (S30S1 y SS301)

5. AGREGADOS MONETARIOS AGOSTO

La BM creció 3% contra el cierre de julio, en línea con la inflación estimada. La expansión estuvo concentrada nuevamente en la asistencia al Tesoro (\$ 185 MM netos) y en el pago de intereses por el stock de pasivos remunerados (\$ 125 MM). Por primera vez en el año, se frenó la inyección de pesos por la acumulación de reservas internacionales y la mayor demanda de divisas por parte del sector privado no resultó un factor expansivo (- \$ 0,1 MM). La esterilización vía leliqs y pasivos absorbió \$ 167 MM y fue prácticamente el único factor contractivo de la BM en el

mes.

Luego del retroceso (marginal) de los pasivos remunerados en junio producto de la recomposición estacional de la demanda de dinero, en julio y agosto retomaron la senda ascendente, **hoy en 11,3% del PBI**, y se ubica apenas por debajo del máximo alcanzado unos meses atrás, todavía elevado en términos históricos. **El costo asociado a esta política asciende a casi \$ 814 MM en lo que va del año (2% del PBI)**

Tanto **la demanda de circulante como la de M2 cayó en términos reales en agosto (-0,7% y -0,3% m/m**, respectivamente). En términos del PBI, los niveles ascienden a 5,4% y 14,5%, retrocediendo en el margen respecto a máximos alcanzados en hacia fines de 2020.

6. PRÉSTAMOS Y DEPÓSITOS AGOSTO

Agosto fue el cuarto mes de crecimiento real de los depósitos privados (0,2% m/m real), sin embargo, debido a las altas bases de comparación que dejó el 2020, es el tercer mes con caída en términos anuales

(-4,1% a/a real). Los depósitos a la vista cayeron 0,2% m/m real, pero los depósitos a plazo crecieron un 1% m/m real, con una dinámica diferencial entre mayoristas y minoristas: +2,1% y -1,8% m/m real, respectivamente. A su vez, se destaca un retroceso de los depósitos a plazo ajustables por UVA (-0,5% m/m real) que contrasta con el crecimiento del 11% m/m real en los 7 meses previos.

Los préstamos al sector privado acumulan su noveno mes con caída real (0,1% m/m), y el número 39 por debajo de último pico en mayo de 2018 (actualmente representan 58% de los créditos que se otorgaban en ese mes). De las tres grandes categorías, tanto a las empresas como con garantía real crecieron en el mes de agosto (0,9% y 1% m/m), pero no lograron compensar la caída en los créditos al consumo, los cuales vienen presentando esta dinámica desde el mes de enero (-1,1% m/m real en el mes de agosto).

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene**7. AVANCE INFLACION 2da SEMANA SEPTIEMBRE**

Durante la segunda semana de septiembre, el índice de inflación LCG de alimentos y bebidas registró un **aumento del 0,2%, desacelerando en 0,8 pp respecto a la semana previa.** Este dato sorprende para bien, aunque ya hemos observado, desde el comienzo del año semanas en las cuales el índice marca desaceleraciones para luego volver a una senda de mayores aumentos. Así, habrá que confirmar si el sendero de desaceleración se sostiene con los registros de las próximas semanas. La velocidad de cambio también cedió (a 8%), el nivel más bajo en 4 meses. **En total la inflación de alimentos de las últimas 4 semanas asciende a 3,5%.**

8. ANTICIPO ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR AGOSTO

El día martes se dará a conocer el dato de inflación para el mes de agosto. **Esperamos que el mismo se ubique en torno a 3% m/m,** marcando así cierto nivel de inercia inflacionaria con un piso marcado en el 3%. **Este dato es consistente con una suba acumulada 33% en 8M-**

21 /vs. 29% estimada a diciembre por el Presupuesto 2021) y una variación del superior al 52% anual. Cabe aclarar que el índice LCG para alimentos y bebidas cerró el mes de agosto con una inflación mensual promedio del 3,1%, reflejando una desaceleración respecto al cierre de julio (3,4% m/m promedio). No obstante, durante el mes se dieron aumentos autorizados por el Gobierno (pe. prepagas, GNC) que podrían moderar esta baja.

9. ANTICIPO CANASTA BÁSICA ALIMENTARIA Y CANASTA BÁSICA TOTAL AGOSTO

En base a la inflación de alimentos surgida del Relevamiento de Precios de LCG estimamos que **la Canasta Básica de Alimentos para una familia tipo ascendería \$ 29.900 mensual en agosto, 59% por encima del valor de un año atrás.** Vale decir que este valor, que refiere a los ingresos mínimos con los que una familia tipo debe contar para no caer en condición de indigencia, superaría el nivel acordado de salario mínimo establecido en \$ 29.160 mensuales hasta febrero 2022.

Asumiendo un coeficiente de Engel constante, la **Canasta Básica Total (línea de pobreza) llegaría a \$ 69.700 mensual**

10. PRODUCCIÓN INDUSTRIAL y ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN JULIO

Luego del rebote observado en el mes de junio, **la producción industrial volvió a caer (-2,6% m/m s.e),** volviendo a la tendencia observada en abril y mayo. El efecto de las bajas bases de comparación continúa diluyéndose, por lo que se observó un crecimiento del 13% a/a, 6,6 pp por debajo de la tasa del mes de junio. Se destacó el desempeño que se viene observando en **Maquinarias y Equipos,** que marcó el mes número 12 con crecimiento anual y el crecimiento de **Otros Transportes** (88,1% a/a). En contraposición, **Carne Vacuna** sumó su cuarto mes con caída (-11,8% a/a en julio).

Agenda

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

Por su parte, **la construcción desacelera su ritmo de crecimiento post apagón de la actividad en el mes de mayo y crece un 2,1% m/m s.e** (vs 7,6% en el mes de junio). Vale destacar que la recuperación en el uso de Asfalto explicó poco más de la mitad de la variación del índice general. En la comparación anual, el sector se ubicó un 19,8% por encima de julio de 2020 y, en lo que va del año, promedia una mejora del 53,3% anual. Vale decir que **en julio la actividad operó 25,3% por encima de febrero de 2020.**