

INFORME SEMANAL

24 de septiembre de 2021

- ✓ ALGUNAS REFLEXIONES
- ✓ AGENDA DE LA SEMANA



Guido Lorenzo

Director Ejecutivo

g.lorenzo@lcsa.com.ar

Melisa Sala

Economista jefe

m.sala@lcsa.com.ar

Victoria Urdangarin

Economista

v.urdangarin@lcsa.com.ar

Matías De Luca

Economista

m.deluca@lcsa.com.ar

Paula Malinauskas

Analista

p.malinauskas@lcsa.com.ar

lcsa.

lcsa.

Costa Rica 4165 –CABA

(+5411) 4862 8992

www.lcsa.com.ar

info@lcsa.com.ar

Editorial

La intervención en el gabinete le llegó a la Provincia de Buenos Aires, el gobernador que prefirió hablar poco tuvo su momento de rendición. Los intendentes ganaron terreno en la Provincia al igual que los gobernadores peronistas a nivel nacional. La pulseada que aparentemente la Vicepresidenta le ganó al Presidente oculta el pragmatismo de C. Fernández. Pragmatismo derivado de una debilidad que surgió de las urnas y con la cual ex Presidenta no sabe cómo lidiar. Hoy no sólo se ve jaqueada ante la chance de perder el gobierno en 2023, sino también en su rol de líder del justicialismo.

Los Fernández son la misma cosa en el fondo, cambia la forma y la tibieza de A. Fernández en comparación con el temperamento de C. Fernández. El Presidente seducido como el personaje de M. Twain, Tom Canty, pasó de mendigo a príncipe y cuando tuvo que coronarse casi fue arrebatado. No obstante, a la política se le impone la economía y la visión de ambos convergió en que el ministro M. Guzmán debe continuar en el cargo.

La convivencia entre el Ministro que entiende las limitaciones de la economía y la Vicepresidenta será difícil. Básicamente, a C. Fernández le gusta el déficit, pero no le gusta la deuda ni la inestabilidad cambiaria que puede generar la emisión. M. Guzmán intenta explicarle que el déficit fiscal (variable real) tiene como implicancia financiera el aumento de deuda o emisión. Por su parte, el Presidente no logra ejercer su rol de conciliador.

Empieza así a teñirse una grieta dentro del oficialismo ya no entre el Presidente y su Vice, sino entre el Ministro de Economía y la Vicepresidenta. ¿Hasta cuándo se puede esperar que esta convivencia llegue a buen puerto?

Creemos que, al menos, hasta que se logre un acuerdo con el FMI.

Al mismo tiempo el FMI está sufriendo una crisis institucional propia por la supuesta manipulación de datos de su Directora cuando estaba empleada en el Banco Mundial. Dentro de esa discusión fue J. Stiglitz quien salió a la defensa de la búlgara. Sin embargo, la presión de otro premio nobel como P. Romer está haciendo tambalear al tándem Georgieva-Stiglitz como referentes y a la primera como la adecuada para ejercer su posición actual. Esto podría pesar en el plano doméstico donde el Ministro se siente fuerte gracias al apoyo del organismo.

El brasilero Ilan Goldfajn designado al frente del organismo para el hemisferio occidental será quien tome protagonismo en las negociaciones y el ex funcionario de Temer tiene una visión un poco más ortodoxa de la economía que K. Georgieva. La pérdida del padrinazgo a M. Guzmán por parte del FMI podría ser lo que termine expulsando al Ministro del gabinete.

Mientras, la economía doméstica sigue sin encontrar un rumbo claro. Las incógnitas acerca de cómo encarar el problema de la hoja de balance del BCRA están cada vez más expuestas. Más aún cuando el mercado nuevamente empieza a contarle las reservas a la autoridad monetaria.

La pérdida continua de divisas obliga a frenar importaciones y eso trae a la mesa la discusión acerca de qué tan sostenible es la cuenta corriente argentina en caso de una recuperación económica. Discusión que es relevante debido a que el diagnóstico sobre esta llevará a interpretar si el tipo de cambio real está en un nivel adecuado o debe corregirse.

Editorial

Las cuentas del Tesoro con voluntad política al menos se podrían corregir a favor de lograr un sendero no explosivo de la deuda pública, pero el saneamiento de la hoja de balance del BCRA es técnicamente más difícil, y si no se corrige gracias a una mejora en los activos en cantidad y calidad, se corregirá tarde o temprano con un tipo de cambio más elevado. Por el momento, esta semana sólo se vio un deterioro en la calidad de los activos al demostrar la intención de colocar una nueva Letra Intransferible a cambio de reservas para el pago de deuda del Tesoro con el FMI.

Dos crisis institucionales, la local y la del FMI, empiezan a determinar hacia dónde camina la argentina. Claro que para eso primero hay que estar de pie. Por el momento eso llevará tiempo.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

20-Sept

- Resultado fiscal –Sec. De Hacienda agosto 2021

21-Sept

- Producto Bruto Interno (PBI) – INDEC 2T 2021
- Precios Mayoristas (SIPM)- INDEC agosto 2021
- Índice de costo de la Construcción (ICC)- INDEC agosto 2021

22-sept

- Intercambio Comercial Argentino (ICA) – INDEC agosto 2021

23-sept

- Mercado de Trabajo – INDEC 2T 2021

24-sept

- Mercado de Cambios- BCRA agosto 2021

SEMANA QUE COMIENZA

28-Sept

- Distribución del ingreso – INDEC 2T 2021
- Estimador mensual de la Actividad Económica (EMAE)- INDEC agosto 2021

30-Sept

- Incidencia de la pobreza y de la indigencia – INDEC 1S 2021
- Índice de salarios (CVS)- INDEC julio 2021
- Resultados licitación de deuda- Sec. De Finanzas

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. RESERVAS INTERNACIONALES Con datos hasta ayer, las reservas acumularon una caída del USD 2,2 MM en la semana a raíz del pago de USD 1,9 MM al FMI. No obstante, el BCRA mantuvo su posición vendedora en el mercado tratando de moderar el crecimiento de las cotizaciones libres del dólar.

2. FX El BCRA mantuvo y hasta acentuó su política de atraso cambiario. **Con datos hasta el jueves, el dólar oficial había subido a una tasa del 15% anualizada (TNA) en las últimas 5 jornadas**, muy por debajo de la dinámica de los precios, aún cuando el registro de agosto haya mostrado una mayor desaceleración (2,5% mensual, 34% anualizado). Al cierre del jueves el dólar mayorista cotizaba: \$98,52.

3. FX PARALELOS Después de la volatilidad de la semana anterior asociada a las internas post PASO, en **esta semana que cierra las cotizaciones libres se mantuvieron estables: \$ 185 el dólar blue y \$ 172,9 el dólar CCL, con brechas del 88% y 76% respecto al**

oficial, respectivamente.

4. DEUDA + FINANCIAMIENTO BCRA La semana próxima Finanzas saldrá al mercado para cubrir vencimientos por \$ 192 MM, concentrados en dos letras el último día del mes (SS301 y S30S1). Aun no se encuentra disponible la canasta de títulos a ofrecer, pero dado que en las últimas colocaciones la tasa de rolleo de la deuda estuvo por debajo de lo esperado, presumiblemente seguirá avanzando en deuda indexada (a CER o tipo de cambio) o deberá convalidar un descuento mayor para los títulos en pesos.

Vale mencionar que esta semana, mediante el DNU 622/21, **el Tesoro vendió al BCRA los DEGs recibidos del FMI a cambio de \$ 420 MM.** Por el momento no significó una expansión monetaria porque se mantienen en cuentas del BCRA. El Gobierno anticipó que esta suma se destinará a cancelar Adelantos Transitorios, por lo que a priori tampoco significaría una inyección de pesos. No obstante, **esta <estrategia> amplía el margen de emisión a futuro**

por dos vías: 1) la cancelación de adelantos; y 2) al decidir contabilizar los DEGs como ingresos corrientes, se eleva automáticamente el máximo a transferir por esta vía (el tope se calcular tomando 12% de la base monetaria + 20% ingresos fiscales).

Por otro lado, el BCRA siguió avanzando con el giro de las utilidades generadas en 2020: **transfirió \$ 60 MM el 15 septiembre, totalizando \$ 200 MM en lo que va del mes. En total ya giró \$ 720 MM por este concepto y sólo restarían \$ 17 MM.** Así, en lo que queda del año una mayor demanda de asistencia deberá ser cubierta con Adelantos Transitorios.

Por último, **el miércoles pasado se efectivizó el pago de USD 1,9 MM al FMI con concepto de capital e intereses.** Para ello se empleó una porción de los DEGs que, una vez cedidos al BCRA, fueron apropiados por una Letra Intransferible a 10 años colada por el Tesoro.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

5. AVANCE INFLACIÓN 4ta SEMANA SEPTIEMBRE

El relevamiento de precios LCG marcó una suba del 1,2% en los alimentos durante la última semana. Se trata de una desaceleración de 0,5 pp contra la semana anterior, que había marcado un pico de 1,7%, el más alto desde la 3ra. semana de enero. En el promedio de las últimas 4 semanas, la inflación de alimentos fue 3,7% mensual (y del 4,2% medida punta a punta). **La proporción de productos con subas se mantiene estabilizado en 15%, lo que implica que <todos> los alimentos registran una suba cada un mes y medio.**

6. INFLACIÓN MAYORISTA Y COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN AGOSTO

Esta semana se conoció que **la inflación mayorista se ubicó en el 2,5% en agosto, acelerando 0,3 pp respecto de julio.** El rubro Manufacturados y Energía Eléctrica aportó por sí solo 2,2 pp del índice. En lo que va del año, el índice arroja una inflación acumulada del 35,9% y del 60,4% en los últimos 12 meses. Por su parte, **los Costos de la construcción**

aumentaron un 2,1% en el mes. En la comparación anual ostentaron un incremento del 66,2%. Si bien el índice varía más en los períodos coincidentes con ajustes salariales de la mano de obra, en los meses donde ello no ocurre parecería estabilizarse un piso promedio de aumento del 2% mensual.

7. ANTICIPO ACTIVIDAD ECONÓMICA JULIO

El martes próximo el INDEC publicará los datos de avance de la actividad de julio. **Después del fuerte crecimiento del 2,5% mensual s.e registrado en junio a raíz de la apertura de actividades, estimamos un crecimiento menor en julio (por debajo del 1% mensual),** aunque todavía influenciado por la reducción de las restricciones. De cara a los meses restantes, la mayor inyección fiscal, sumado a la materialización de algunos ajustes salariales podría traccionar transitoriamente el consumo, pero estimamos que el aporte este año terminará siendo marginal. **Nuestra proyección se mantiene en torno a un crecimiento del 7,5% anual promedio**

para 2021. Descontando el arrastre estadístico de 5 pp que dejó la recuperación de finales de 2020, el crecimiento punta contra punta sería de apenas 3,4%.

8. PBI – 2T-21 Esta semana se confirmó que la economía cayó 1,4% t/t en el 2T-21 en línea con lo que había anticipado el EMAE.

La intensificación de las restricciones y el confinamiento para frenar la segunda ola de Covid-19 son los principales factores que explican este retroceso. En la comparación anual, la economía creció un 17,9%. La exportación fue el componente que más creció (+5,7% t/t s.e.), aunque en paralelo las importaciones subieron 5,4% t/t s.e. La inversión no presentó aumentos en relación al 1T- 21 (0% t/t), pero en la comparación anual ostenta una variación de +77% (explicado en gran parte por las bajas bases de comparación del 2T-20). **El consumo privado se recuperó levemente (+1,1% t/t s.e. y +21,9% a/a), pero sigue siendo el principal motor de la actividad.**

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

9. MERCADO DE TRABAJO 2T-21 La tasa de desempleo perforó el umbral de los dos dígitos en el 2T-21 ubicándose en 9,6% de la PEA; lo cual equivale a 2,1 millones de trabajadores (valor extrapolado al total de la población).

Si bien era esperable la fuerte reducción respecto a un año atrás por los efectos de las primeras restricciones derivadas de la pandemia, el desempleo retrocedió 0,6 pp con el 1T-21. Sin embargo, esta baja obedeció exclusivamente a un nuevo recorte de la población económicamente activa reflejada en una caída de la tasa de actividad (-0,4 pp, a 45,9%). **No hubo creación de empleo durante el 2T-21. Así, los 83 mil trabajadores que dejaron de estar desempleados durante el 2T-21, lo hicieron porque abandonaron el mercado de trabajo y no porque encontraron un empleo.**

Corrigiendo por el achicamiento del mercado de trabajo y **asumiendo que la población activa retoma niveles promedio de 2018-2019, el nivel de empleo actual determinaría una tasa de desempleo del 11,5% (+1,9 pp**

respecto al último registro). Este dato no debería ser despreciado en la medida que es esperable que la PEA vaya progresivamente recuperando los niveles previos, sobre todo ante la necesidad de complementar ingresos dentro de los hogares en un contexto de fuerte caída del poder adquisitivo.

10. RESULTADO FISCAL AGOSTO El gasto primario creció un 65% a/a, mientras que los ingresos 70% a/a (65% excluyendo los recursos originados por el Aporte Solidario de las Grandes Fortunas). El resultado primario arrojó un rojo de \$ 125 MM y el financiero un déficit de \$ -193,4 MM.

El gasto primario reflejó una marcada aceleración en agosto, pasando de crecer a una tasa promedio del 35% en los 7 meses a previos a 65% en agosto (9% ia real). Se destaca una caída de las prestaciones sociales del 13% en términos reales respecto a agosto 2020; no obstante, esto esconde la reducción del gasto Covid (pe. IFE), en paralelo con un ajuste del 5% real del gasto en jubilaciones y pensiones. Por otro lado, el gasto en subsidios corrientes creció

252% respecto a agosto 2020. Se trata de una suba real del 152% anual que explica \$3 de cada \$10 del aumento interanual del gasto primario.

En lo que va del año el rojo primario suma \$ 431 MM, 1% PBI. Sumando la carga de interés, el déficit financiero trepa a \$ 870 MM (2% PBI). Para adelante, es esperable una mayor aceleración del gasto, algo que incluso se descartaba aún antes de conocerse el resultado adverso de las PASO. **Nuestra proyección sigue siendo un déficit primario equivalente a 3,6% para este año. Más allá esto, el hecho de computar los DEGs recibidos del FMI como ingresos corrientes (DNU 622/21) permitirá reflejar un resultado 1% del PBI menor.**

11. COMERCIO EXTERIOR AGOSTO Las exportaciones sumaron USD 8.093 M (+63,3% a/a y +11,6% m/m s.e.) mientras que las importaciones USD 5.754 M (+64% a/a y -0,5 % m/m s.e.). Así, el resultado comercial fue superavitario por USD 2.339 M, el mayor valor mensual desde nov-19.

Agenda

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

Las exportaciones exhibieron su mayor crecimiento desde enero, marcando el cuarto mes consecutivo de expansión. Los productos primarios crecieron 69% a/a (+38% por precios y 23% por cantidades), las MOA 47%, las MOI 60% y Combustibles 182%. Dentro de las importaciones, todos los rubros crecieron a excepción de Vehículos (-4% a/a), sobresaliendo el incremento de 222% de las importaciones de Combustibles (USD 800 M en agosto). Vale decir que el déficit comercial energético suma USD 900 M en lo que va del año, -344,1% respecto a los mismos meses de 2020 y 79,7% en relación a 2019.