

INFORME SEMANAL

5 de noviembre de 2021

- ✓ ALGUNAS REFLEXIONES
- ✓ 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

Editorial

El tipo de cambio está no sólo reflejando la incertidumbre electoral, sino que empieza a descontar el escenario post electoral. Sucede que hay vida después del 14 de noviembre. Si el resultado es favorable al oficialismo ahora será una sorpresa y podría llevar a un nuevo pacto de convivencia para lo que resta del mandato, pacto que no se sabe que rumbo implícito podría llevar. En cambio, bajo la hipótesis de que no le vaya bien al oficialismo entonces se abren, al menos, dos posibilidades.

La primera es que C. Fernández no quiera participar del gobierno derrotado. En ese caso, una nueva renuncia del ala kirchnerista del gabinete podría fragmentar al gobierno, pero también darle la posibilidad de despertar cierto entusiasmo sobre un electorado que ya no responde a C. Fernández. Esa chance implica que existirá un punto de inflexión, algo de convulsión, y la reanudación de la gestión con nuevo gabinete. Durante esa tensión la moneda estará en el aire y la incertidumbre implicará más cobertura que se traduce en un tipo de cambio y precios más altos. Sin embargo, con la chance de andar más ligero a la hora de negociar con el FMI y enderezar un rumbo para los próximos dos años.

La otra posibilidad es la de una continuidad con la tensión existente dentro de la coalición oficialista. Una extraña convivencia entre el Presidente debilitado y su vice que se siente 'estafada' por haber arriesgado su capital político que siente que ha sido despilfarrado. Convivencia que implica no tener un punto de ebullición sino más bien una gestión con ritmo cansino y no exenta de cruces cada tanto entre las facciones del oficialismo.

Enfrentamientos que aparecerán más temprano que tarde durante la negociación con el FMI. El peronismo verá a C. Fernández como un palo en la rueda y C. Fernández verá reflejado lo mismo en quien fuera su delfín hace apenas 2 años atrás. No puede desenvolverse bien la economía bajo esas reglas. Menos efervescencia, la conflictividad se extiende en el tiempo y paraliza la actividad.

Es difícil elegir un escenario de estos como el mejor y es eso lo que incomoda. La pandemia, la cuarentena y la crisis han quitado el lustre del estreno de un gobierno peronista dialoguista amplio que se presentó apenas 4 meses pre- covid, al punto de exacerbar incluso cierta apatía política. Despertar nuevamente el entusiasmo no es tarea fácil y los años que vienen serán duros desde el punto de vista de la economía como para condimentarlo con crisis política.

La inflación será elevada por varios años; el riesgo de corrida cambiaria estará presente continuamente (al menos hasta que se materialice) y no hay condiciones concretas para pensar que la economía crecerá más allá del rebote post pandemia. Sobre esto en cambio hay que pensar que un acuerdo con el FMI implicará austeridad, tan necesaria como dolorosa.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

2-Nov

- Recaudación tributaria- AFIP octubre 2021

4-Nov

- Préstamos y depósitos- BCRA octubre 2021
- Agregados monetarios- BCRA octubre 2021

SEMANA QUE COMIENZA

8- Nov

- Resultado licitación de deuda- Sec. De Finanzas

9-Nov

- Índice de Producción Industrial (IPI)- INDEC septiembre
- Indicadores de Coyuntura de la Construcción (ISAC)- INDEC septiembre

11-Nov

- Índice de Precios al Consumidor (IPC)- INDEC octubre

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. FX Aun con las turbulencias en los mercados libres, el BCRA mantuvo el deslizamiento lento del dólar oficial: **en las últimas 5 jornadas el peso se depreció a una tasa mensual del 1% (TEM)** en línea con lo que viene ocurriendo hace 5 meses. Al cierre de este informe, el dólar oficial mayorista cotizaba \$ 99,95.

2. FX PARALELOS En la semana el dólar blue trepó a \$ 200, y el dólar CCL libre superó ampliamente esa barrera tocando valores cercanos a \$ 215. Con estos niveles, **la brecha respecto al dólar oficial se amplió a 100% y 114%**. El CCL intervenido por el BCRA (y restringido a 50.000 nominales por semana) aumentó apenas 1% en la semana (a \$ 180,7), manteniendo una brecha estabilizada en torno a 80%.

3. RESERVAS INTERNACIONALES Con datos hasta ayer, el BCRA había perdido reservas por **USD 241 M** a raíz de sus intervenciones en el mercado de cambios y por las operaciones con títulos para contener los dólares paralelos. **En las últimas 7 jornadas**

cedió USD 500 M. Hoy debería incidir también el pago de intereses al FMI por USD 390 M, que se compensarán en parte con el ingreso de USD 200 M por un desembolso del BID. Este 'porotero' de reservas, en un contexto de marcada escasez y demanda en aumento, motivó nuevas restricciones por parte del BCRA limitando el aumento de la posición global en moneda extranjera de los bancos hasta fin de mes. **En total las reservas brutas totalizan USD 42.576 M, pero las netas apenas USD 5.086 M.**

4. FINANCIAMIENTO En noviembre Finanzas deberá cubrir vencimientos por **\$ 330 MM. De ese total, \$ 111 MM vencen en los primeros 10 días del mes** y se concentran en la cancelación del T2V1 por \$ 98,5 MM el 9/11 e intereses del TB23 por \$ 5,9 MM el 6/11.

Para cubrirlos ofreció una combinación de instrumentos que incluyen la reapertura letras en pesos a descuento (S31E2 y S31M2) y títulos atados a CER (T2X2 y TX23). A su vez habilitó el canje del T2V1 por dos opciones de canasta que incluyen

la reapertura de otros títulos indexados a dólar oficial (T2V2 y TV23). **En total se hizo de casi \$ 129 MM, logrando más que cubrir los vencimientos de los primeros días del mes (la tasa de rolleo fue 116%). 75% de la nueva deuda refiere a deuda indexada (38% a dólar y 37% a CER).**

Aun cuando Finanzas logre una tasa de rolleo del 110%, la aceleración estacional del gasto público en la última parte del año sumado a la mayor expansión fiscal planteada post PASO, implicará seguir demandando asistencia del BCRA. Vale tener presente que el Tesoro prácticamente ya agotó las transferencias por el cuasifiscal 2020 y sólo cuenta con un remanente de \$ 2,5 MM para lo que queda del año. No obstante, la cancelación de Adelantos Transitorios a partir de la pesificación de los DEGS y el cómputo de los mismos como ingresos corrientes, amplió la ventana de financiamiento por esta vía, disponiendo hoy de \$ 920 MM.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

En suma, el Tesoro cuenta todavía con la posibilidad de financiarse con el BCRA por un total de \$ 923 MM, 2% del PBI. De todas maneras, es de esperar que el Tesoro reserve margen de asistencia para 2022, año que se presenta igualmente exigente en términos de financiamiento. Estimamos que empleará aproximadamente de \$ 600 MM (1,4% PBI) en los próximos dos meses.

5. AGREGADOS MONETARIOS OCTUBRE

Durante este mes, la asistencia a Tesoro fue el principal factor de expansión de la base monetaria: \$ 239 MM; el segundo volvió a ser el pago de intereses asociado al crecimiento de pasivos remunerados a partir de la agresiva política de esterilización que lleva a cabo el BCRA (\$ 118 MM); y el tercero, con un monto mucho menor, la vuelta a una posición compradora en el mercado de cambios (\$ 21 MM). La colocación de pases y leliqs ha sido nuevamente la única fuente de absorción de los excedentes en un contexto de caída de la demanda de dinero (\$ 245 MM). En total, la base monetaria

creció \$ 69 MM en octubre, 2,3% mensual, otra vez por debajo de la inflación. En la comparación anual, la base refleja un ajuste del 14% real y cae a niveles mínimos del 7,2%.

En lo que va del año, la base monetaria se extendió en \$ 540 MM (22%; -14% real). A modo de simplificación puede decirse que esta suma es equivalente a inyección de pesos que generó la intervención del BCRA en el mercado de cambios recomponiendo reservas. La emisión de pesos generada por la asistencia al Tesoro (\$ 860 MM) y la derivada del pago de intereses por el stock de pasivos remunerados (\$ 1.000 MM) fue enteramente esterilizada vía la colocación de pases pasivos y leliqs. Esto llevó a que el stock de pasivos remunerados trepara a 10,1% del PBI, 0,4 pp en 10 meses.

6. PRÉSTAMOS Y DEPÓSITOS OCTUBRE

Luego de cinco meses consecutivos de expansión, en octubre los depósitos privados en pesos se contrajeron un 0,1% m/m en términos reales (-0,3% a/a real). La baja responde a la caída de las colocaciones a plazo (-

1,9% m/m real) en tanto que las colocaciones a la vista subieron 1,4% m/m real. Dentro de las primeras sobresale la reversión del crecimiento de las colocaciones mayoristas (-1% m/m real) que se acopla a la baja que ya venían registrando las minoristas (-3,9% m/m en octubre). Las colocaciones UVA sufrieron un recorte 10% m/m real, posiblemente alentada por la incertidumbre pre electoral teniendo en cuenta que este tipo de depósitos exige un plazo mínimo de 90 días y la decisión del Gobierno de avanzar en el congelamiento de precios.

El crédito al sector privado marcó su mayor aumento desde el mes de mayo de 2020, expandiéndose un 2,1% m/m real. Por segundo mes consecutivo, las tres grandes categorías de préstamos presentaron aumentos reales en la comparación mensual: a empresas 2,7%, consumo 1,7%, y garantía real 1,9%. No obstante, contra un año atrás reflejan una caída del 13% y representan apenas un 60% nivel que tenían en mayo 2018, último techo.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene**7. ANTICIPO INFLACIÓN OCTUBRE**

Cuatro días antes de las elecciones el INDEC dará a conocer el dato de inflación de octubre. **Nuestra proyección es que la inflación minorista fue de 3,7% mensual en octubre, consistente con una suba del 52,5% anual.** Aún cuando en la última semana de octubre empezó a correr el 'congelamiento de 1.434 precios' retroactivo al 1-oct, representa una aceleración respecto al 3,5% evidenciado en septiembre. **El Relevamiento de Precios de Alimentos de LCG anticipó una suba de 3,2% en octubre,** que esconde una aceleración a 1,6% semanal previo a la implementación del programa de Precios Máximos y una baja de 0,3% en la semana posterior. Por fuera de los alimentos y bebidas en octubre impactaron también aumentos en prepagas (9%), colegios privados (4,6%), servicio doméstico (12%) e Indumentaria a partir del inicio de una nueva temporada.

8. AVANCE INFLACIÓN 1era SEMANA NOVIEMBRE El relevamiento de

precios de los alimentos de LCG marcó una suba de 0,2% en la primera semana de noviembre. Sucede a la caída de 0,6% de la semana anterior motivada por el congelamiento de precios que impuso la Sec. de Comercio. El porcentaje de productos con aumentos se redujo a 8% en la semana (contra un promedio del 13%), pero en el marco del congelamiento de precios parece un porcentaje todavía alto. Carnes y lácteos fueron los productos que traccionaron la suba semanal. **En promedio, la inflación de alimentos de las últimas 4 semanas fue de 2,6% mensual, reflejando un recorte de 0,6 pp contra la semana anterior.**

9. SALARIOS AGOSTO El promedio de los salarios registró una suba del **3,2% mensual en agosto, reflejando un crecimiento real el 0,7% mensual a partir de la desaceleración de la inflación a 2,5% mensual puntualmente ese mes.** Contra un año atrás, exhiben un ajuste del 1,6% anual. Al interior todos los sectores orbitaron variaciones similares (privados

registrados 0,8% m/m real, privados informales 0% m/m real y públicos 0,7% m/m real). **Desde el máximo de noviembre 2017 los salarios acumulan 46 meses de caída real (22% real acumulado).**

10. RECAUDACIÓN TRIBUTARIA OCTUBRE Los recursos tributarios

sumaron \$ 1 Bn en octubre reflejando un crecimiento del **59% anual (4% por encima de los precios).** El dato resultó por debajo de lo esperado con un ajuste principalmente en IVA DGI (-3% a/a real), directamente asociado a la **dinámica interna.** Los impuestos vinculados al comercio exterior siguieron creciendo fuerte (22% a/a real promedio), explicando 1/3 del aumento interanual de la recaudación. Para lo que resta del año, esperamos cierta desaceleración del crecimiento de los recursos explicado principalmente en la normalización de la base de comparación, en una recuperación más moderada de la actividad, pero traccionada en una mayor nominalidad.

Agenda

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

Nuestra proyección para 2021 es que la recaudación tributaria superará los \$ 10,5 Bn, lo que implicará un crecimiento real mayor al 10% respecto a 2020.

11. ANTICIPO INDUSTRIA Y CONSTRUCCION SEPTIEMBRE

La industria manufacturera hiló dos meses consecutivos en caída en julio y agosto (-2,2% y -0,6% m/m s.e, respectivamente). **Los indicadores sectoriales de avance, aun con señales ambiguas, reflejarían cierto repunte en septiembre: la industria automotriz creció 11%, la refinación de petróleo 3,6% y la producción de minerales no metálicos 2,4%; no obstante, la industria siderúrgica retrocedió 0,1% y el consumo de energía eléctrica cayó 1%.** Todos los valores refieren a variaciones mensuales desestacionalizadas.

En el caso de la construcción, la actividad cayó 2,6% en agosto y el Índice Construya anticipa una caída del 4,6% m/m s.e para septiembre.

12. MERCADO DE CAMBIOS SEPTIEMBRE

Los datos publicados por el BCRA reflejan una caída de las reservas por USD 3,3 MM en septiembre, que esconde **un déficit de cuenta corriente de USD 0,8 MM y un rojo de la cuenta financiera de USD 2,4 MM explicado mayoritariamente en el pago de USD 1,9 MM al FMI, pero también por las ventas netas de divisas por casi USD 1 MM.**

El déficit de la cuenta corriente (por segundo mes al hilo) respondió a un menor balance en el comercio de bienes (USD 316 MM en septiembre) y a un aumento del déficit en servicios (USD 558 MM). En el primer caso, vale resaltar que los ingresos por exportaciones (USD 6.307 MM) representaron un 83% de los declarados por el ICA, en tanto el gasto en importaciones (USD 5.991 MM) representó un 102%, **reflejando una menor liquidación de exportaciones en el país y cierto anticipo de pagos de importaciones al que suele recurrir el sector privado en un contexto de expectativas de devaluación creciente y que**

finalmente fueron los que motivaron el ajuste del cepo a las importaciones hacia fines de mes.

A su vez, en septiembre se observó un aumento de los egresos por turismo (+23,8% a/a) motivados por las crecientes aperturas en distintos países del mundo. El valor total fue de USD 240 M, el mayor valor desde febrero de 2020. Los ingresos siguen deprimidos por escaso incentivo a vender dólares en el mercado formal que genera una brecha en niveles cercanos al 100%.

Por último, **la dolarización fue de USD 113 M en septiembre.** Aun con cepo mediante se observó una aceleración de la demanda. En lo que refiere exclusivamente a personas físicas 746 mil personas accedieron al mercado (7% más que en agosto), demandando USD 150 M. **En lo que corre del año la dolarización asciende a USD 486 M.**