

# INFORME SEMANAL

12 de noviembre de 2021

- ✓ ALGUNAS REFLEXIONES
- ✓ AGENDA DE LA SEMANA



**Guido Lorenzo**

*Director Ejecutivo*  
[g.lorenzo@lcg.com.ar](mailto:g.lorenzo@lcg.com.ar)

**Melisa Sala**

*Economista jefe*  
[m.sala@lcg.com.ar](mailto:m.sala@lcg.com.ar)

**Victoria Urdangarin**

*Economista*  
[v.urdangarin@lcg.com.ar](mailto:v.urdangarin@lcg.com.ar)

**Matías De Luca**

*Economista*  
[m.deluca@lcg.com.ar](mailto:m.deluca@lcg.com.ar)

**Paula Malinauskas**

*Analista*  
[p.malinauskas@lcg.com.ar](mailto:p.malinauskas@lcg.com.ar)

## Editorial

*El dólar parece ser nuevamente la principal preocupación del gobierno. La brecha cambiaria por encima del 100% hizo acelerar la pérdida de reservas y la pérdida de reservas podría impulsar a un nuevo aumento de la brecha al marcar la insostenibilidad del nivel actual. Este espiral entre brecha y reservas podría ser el comienzo de una escalada de precios que sería difícil de cortar.*

*En lugar de atenderse como un síntoma de otros problemas el oficialismo ve a la cotización de la divisa como un problema en sí mismo. La propia existencia de la brecha genera distorsiones que hacen muy visible que algo no está funcionando bien. No obstante, hay riesgos de intentar resolver la cuestión cambiaria como algo aislado.*

*Si el gobierno se empeña en querer achicar la brecha y para ello está dispuesto a convalidar un aumento del tipo de cambio oficial lo único que logrará será impulsar toda la nominalidad al alza. El punto radica en que el tipo de cambio paralelo refleja el desbalance entre pesos y dólares de la economía, lo cual es subsidiario de la política monetaria. Política monetaria que no es más que el resultado de la dominancia fiscal pasada expresada en la acumulación de pasivos no monetarios y el déficit fiscal esperado.*

*Desde luego que hay un problema monetario y cambiario que hay que resolver como hemos señalado (ver instantánea “Inflación para rato”) pero si no tiene anclaje en el lado real no tendrá efecto. No se trata de tener una mirada fiscalista del problema, sino de entender que la secuencia y la velocidad en la que deben abordarse los problemas de la macroeconomía son la clave para tener éxito.*

*Independientemente del resultado del domingo Argentina irá al FMI, pero*

*la cuestión técnica está lejos de resolverse, así que previo a marzo difícilmente el país esté funcionando sobre un nuevo acuerdo. Se abre así una expectativa acerca de la necesidad de un ‘plan’ de algunos meses que tienda el puente hasta encontrar puntos en común en el diseño con el programa del FMI. Sucede que ‘algunos meses’ podrían ser suficientes para un deterioro aún mayor de la economía que en el lado real apenas empieza a hociquear los niveles de actividad que supo conseguir y que ahora le cuesta alcanzar con firmeza.*

*El resultado del domingo traerá inestabilidad política, la reacción de las PASO apenas fue una muestra gratis de la tensión que puede aparecer en caso de que C. Fernández pierda no sólo las elecciones en términos simbólicos, sino principalmente el control del Senado. Habiendo apostado su capital político a la suerte de A. Fernández habrá que preguntarse si la opción más plausible no es que querrá retirar esa apuesta más temprano que tarde.*

*Si ese es el caso, a esa inestabilidad política que pueda surgir luego del domingo, si se le suma improvisación económica se puede pensar que se está coqueteando con una crisis innecesariamente. El corto plazo para Argentina empieza a mostrarse complejo y da la sensación de que en estos dos años hemos vivido los mejores años del actual gobierno.*

*Así como C. Fernández estará pensando que tiene ‘intrusos’ dentro de su gobierno, el Presidente sabe que gestiona con un enemigo. El dispositivo electoral que funcionó en 2019 para que el kirchnerismo retome el poder está encontrando límites en el mercado, en el propio peronismo y en la sociedad civil. Quizás haya sido la extraña casualidad de haber empezado el gobierno*

## Editorial

*en simultáneo con la pandemia, pero el mandato del oficialismo actual luce eterno frente al cansancio de una sociedad que estuvo tramitando bronca en forma solitaria durante el confinamiento pero que el domingo expresará nuevamente el descontento de manera colectiva y habrá que monitorear si el resultado deja satisfecho al electorado, caso contrario se sumaría a la inestabilidad política y económica el hartazgo social, un trípode con el que ningún gobierno quiere soñar pero que aparece como una pesadilla recurrente frente a los próximos dos años de gestión.*

## Agenda

### SEMANA QUE TERMINÓ

#### 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
- Coeficiente de variación salarial (CVS)- INDEC septiembre

### SEMANA QUE COMIENZA

#### 17-Nov

- Utilización de la capacidad instalada industrial (UCII)- INDEC septiembre

#### 18-Nov

- Índice de Precios Mayoristas (SIPM)- INDEC octubre
- Índice de Costos de la Construcción (ICC)-INDEC octubre
- Canasta Básica Alimentaria y Total- INDEC octubre
- Licitación de deuda-Secretaria de Finanzas

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

### 1. RESERVAS INTERNACIONALES

Después de tres jornadas consecutivas de incremento de las reservas internacionales a raíz las nuevas medidas de control cambiario impuestas por el BCRA (USD 300 MM entre el 5 y 9 de noviembre), **el stock volvió a caer: -USD 82 MM netos en las últimas dos jornadas.** La baja obedeció nuevamente a las intervenciones del BCRA en el mercado de cambios oficial y en el MEP vía compra/venta de títulos públicos. **En total, al cierre de ayer las reservas brutas suman USD 42,8 MM, las netas USD 5 MM y las líquidas (descontando el oro) apenas USD 1,5 MM. Es una suma tan exigua que habilita el conteo permanente e impone un grado de inestabilidad/incertidumbre que se traduce en la ampliación de la brecha cambiaria y en mayores intervenciones del BCRA en el mercado de cambios tratando de evitarlo (una rueda perversa).**

2. **FX** Como era de esperar, aún en un contexto de mayor turbulencia, no hubo cambios en el manejo de la política

cambiaria en la semana previa a las elecciones. **El BCRA sostuvo el ritmo cansino de ajuste del dólar en torno al 1% mensual que viene registrando desde principios de año.** El dólar oficial mayorista llegó a los tres dígitos y al cierre de ayer cotizaba \$ 100,18.

3. **FX PARALELOS** Las cotizaciones libres se movieron al alza durante la semana. Con un mercado de escaso tamaño, el dólar blue subió \$ 7,5 (+3,8%) llegando a \$ 206,5 al cierre de este informe. El dólar Senebi o el CCL libre trepó por encima de los \$ 220 ampliando la brecha con el oficial a 120%. Distintamente, a costa de escasas reservas, el BCRA logró contener el CCL 'intervenido' ubicándolo en \$ 182,85, reflejando una brecha estabilizada apenas por encima de 80%.

4. **FINANCIAMIENTO PÚBLICO** La semana entrante la Secretaría de Finanzas abrirá una nueva licitación de deuda buscando terminar de cubrir vencimientos por \$ 330 MM en el mes. En la primera licitación de noviembre se hizo de \$ 129 MM. Aun no

se conoce el menú de títulos que ofrecerá el Gobierno, pero vale recordar que en la última licitación Finanzas convalidó un aumento de la deuda indexada: el 75% del total colocado refirió a deuda atada a dólar o a CER.

Por otro lado, el BCRA siguió asistiendo al Tesoro con **giros de Adelantos Transitorios: \$ 50 MM el 5 de noviembre.** En lo que va de año ya transfirió \$ 1.363 MM (3% del PBI), \$ 575 MM por este motivo y otros \$ 788 por Utilidades 2020. Aún existe margen de asistencia al Tesoro (aproximadamente \$ 871 MM), pero el monto final dependerá de la posibilidad de rolear los vencimientos de deuda por parte de la Secretaría de Finanzas. Por lo pronto, **estimamos que de mantener una tasa de roll over de la deuda de 110% como en la última licitación, el Tesoro demandará financiamiento del BCRA por otros \$ 500 MM hasta diciembre** con el fin de cubrir la aceleración del gasto público registrada en los últimos meses del año.

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

### 5. AVANCE INFLACIÓN ALIMENTOS 2da SEMANA NOVIEMBRE

El Relevamiento de precios de alimentos de LCG marcó una suba de 0,8% en la segunda semana de noviembre, lo que implica una aceleración de 0,6 pp contra la semana anterior. De todas formas, la inflación promedio de las últimas 4 semanas volvió a ceder, sumando la quinta semana al hilo en baja. Se ubicó en 2,5%, el nivel más bajo en el último año. Afectada por el congelamiento de precios, la proporción de productos con aumentos fue del 9% en la semana, un porcentaje menor respecto al 13% promedio previo a las medidas de control del Gobierno.

### 6. INFLACIÓN OCTUBRE

La inflación de octubre repitió el registro de septiembre: 3,5% mensual. El congelamiento de precios que impulsó la llegada del Secretario Feletti corrió solo la última semana del mes y tuvo poca incidencia sobre el índice de octubre; probablemente el efecto se refleje más en los datos del mes que corre. La inflación acumulada en 10 meses

llega a 41,7% y en la comparación anual se estabiliza en 52% y probablemente se mueva en esa zona hasta fines de año. La inflación núcleo fue 3,2% mensual, reflejando una desaceleración menor respecto a septiembre, ubicándose incluso por encima de julio-agosto. En la medición interanual, la inflación que no tiene en cuenta estacionales ni regulados asciende a 56,6%.

En el desagregado rubro por rubro, sobresale el aumento en Indumentaria (5,1% m/m y 62% a/a, el más alto de todos los rubros), Salud (4,7% m/m por los aumentos autorizados en prepagas) y Hoteles y Restaurantes y Recreación y cultura (4,1% 4%, respectivamente, a partir del efecto reapertura). Los precios de los Alimentos y bebidas promediaron una suba del 3,4% m/m, lo que implica una aceleración de 0,5 pp contra el mes anterior y reflejando el registro más alto de los últimos 6 meses.

### 7. ANTICIPO INFLACIÓN MAYORISTA Y COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN OCTUBRE

Con un dólar oficial creciendo

al 1% mensual, pero con una brecha en ascenso, sumado a precios internacionales estabilizados, esperamos una inflación mayorista en torno al 3% mensual en octubre (vs 2,8% en septiembre), traccionada principalmente por la suba en productos manufacturados. En el acumulado de 12 meses la inflación mayorista rondaría 56% anual en octubre, desacelerando casi 10 pp desde el máximo de 65% alcanzado en mayo. No obstante, no somos optimistas en cuanto a una mayor desaceleración de los registros en los próximos meses. En cuanto a la evolución del costo de la construcción durante octubre estimamos un aumento en torno al 5% mensual, explicado en la incidencia del 3er aumento acordado en la paritarias firmadas con el sector (7%) y en aumentos en línea con la inflación tanto en Materiales como en Gastos generales. De confirmarse, el costo de la construcción acumularía una suba del 69% en los últimos 12 meses.

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

### 8. ANTICIPO CANASTA BÁSICA ALIMENTARIA (CBA) Y TOTAL (CBT)

Los datos serán difundidos por el INDEC el jueves próximo. En caso de que la CBA registre un aumento en línea con el promedio del IPC Alimentos y bebidas (3,4% m/m), **una familia tipo de 4 integrantes deberá contar con \$ 30.000 mensuales para no caer bajo la condición de indigencia**, 52% por encima de lo que requería un año atrás. En el mismo sentido, asumiendo que la CBT evoluciona en línea con la inflación minorista promedio (3,5% m/m), **una familia tipo requerirá de \$ 73.000 al mes para no ser pobre (+47,5% anual)**.

9. **SALARIOS SEPTIEMBRE** Esta semana el INDEC dio a conocer los datos del Coeficiente de Variación Salarial de septiembre. **El promedio de los salarios registró una suba del 4% m/m y por tercer mes consecutivo se reflejó un aumento del poder adquisitivo de los mismos (0,5% m/m)**. No obstante, en la comparación anual todavía reflejan un recorte de 0,9%

a/a real. Vale resaltar que la suba del mes estuvo traccionada por el crecimiento de los salarios públicos (3% m/m real, afectados por el aumento del 11% acordado en paritarias) en tanto que los salarios privados de los trabajadores registrados subieron apenas 0,1% m/m real y los de los no registrados cayeron 2,6% m/m real. Es la misma disparidad que se mantiene desde principios de año: los salarios públicos acumulan una suba del 6% m/m real desde diciembre en tanto que los privados registrados una de 3,1% m/m real y los no registrados un recorte del 12%. **Aun cuando los salarios formales (públicos y privados) logren empatar la inflación en los últimos meses del año, 2021 será el 4to año consecutivo de ajuste real de los salarios (proyectamos una caída en torno a 3% anual real promedio, -19% desde el pico noviembre 2017)**.