

Informe del Departamento de Economía

Resumen económico semanal 2 de octubre – 7 de octubre

► Variables monetarias y cambiarias

- ▶ USD 42.850 millones, reservas del BCRA al 1° de octubre y vendió USD 323 millones (entre el 27-09 y 1-10).
- ▶ +46,6% i.a. depósitos totales del sector privado y +34,0% i.a. préstamos tot. al sector privado, (al 1 de octubre).
- ▶ 0,0 p.p. varió la tasa de política monetaria en la semana. -1,1% varió en la semana el Riesgo País (1588 puntos).
- ▶ 34,4% TNA Plazo Fijo 30-44 días (hasta \$100.000), 34,1% TNA Badlar (bancos privados), 53,3% TNA Préstamos personales (en pesos), \$ 2.022.725 millones Saldo Leliq y 0,3% TNA Plazo Fijo en USD (hasta USD 100.000).
- ▶ \$98,9 Tipo de cambio mayorista (+0,1% variación), \$172,5 Dólar solidario, \$176,7 Dólar MEP y \$177,0 CCL.
- ▶ -0,8% el tipo de cambio real multilateral (TCRM), -0,2% varió el TCR bilateral con Estados Unidos, -0,5% el TCR bilateral con China y -2,1%, el TCR bilateral con Brasil, entre los más destacados (todos entre el 1-10 y el 5-10).

► Medidas financieras

- ▶ **Compra de dólares:** El Banco Central (BCRA) y la Comisión Nacional de Valores (CNV) establecieron nuevas medidas para acotar el drenaje de dólares. Por un lado, se reduce el monto máximo operable para vender dólar MEP a 50.000 nominales por semana mediante bonos bajo legislación local; y, por otro lado, se modifica el mecanismo por el cual se realizan los pagos anticipados de algunas importaciones.
- ▶ **Financiamiento:** El Ministerio de Economía consiguió \$10.962 millones en la segunda vuelta de la licitación que había tenido su primera ronda en la jornada previa. De esta manera, la cartera que conduce Martín Guzmán obtuvo un financiamiento neto de \$31.076 millones en la primera semana de octubre.

► Reales

- ▶ **Préstamos:** En septiembre, el total de préstamos en pesos al sector privado alcanzó un nivel de \$ 3.509.578 millones, lo que implica una suba en los últimos 365 días de \$ 1.002.216 millones, equivalente a un aumento del 40,0% anual (por debajo de la inflación del período). La línea de préstamos personales creció un 4,6% mensual, encadenando su décima sexta suba consecutiva. Por su parte, las operaciones con tarjetas de crédito registraron un saldo de \$1.093.203 millones, lo cual significa un aumento de 4,9% respecto al cierre del mes pasado, unos \$51.457 millones por encima de agosto, siendo el segundo mes consecutivo con variación positiva. El crecimiento interanual, llegó al 46,7%.
- ▶ **Actividad:** La producción automotriz avanzó un 35,4% interanual en septiembre, hasta las 45.535 unidades con respecto a un mes antes se incrementó un 13,5%. Por su parte, las exportaciones, fueron de 25.230 unidades, es decir que experimentaron una suba del 1,2% sobre agosto y del 40,9% por arriba de las 17.903 unidades que se despacharon en septiembre de 2020.
- ▶ **Construcción:** En agosto, la construcción subió 22,7% i.a. y cayó 2,6% mensual.
- ▶ **Industria:** El Indicador de producción industrial creció, en agosto, un 13,8% interanual, mientras que en relación al mes previo se observó una caída de 0,6%.
- ▶ **Locales vacíos:** De acuerdo a un relevamiento de la Federación de Comercio e Industria de la Ciudad de Buenos Aires (FECOBA), se contabilizan más de 400 locales vacíos y casi un 10% de ocupación en las galerías tradicionales de la calle Florida.
- ▶ **Recaudación:** La recaudación tributaria en septiembre mostró un nuevo crecimiento real, al avanzar un 61% interanual hasta \$976.314 millones. En lo que va del año, superó los niveles de prepandemia con un aumento de 66,6%, recaudando más de \$7,7 billones.
- ▶ **Proyecciones:** El Banco Mundial estimó que nuestro país crecerá 7,5% este año y sumará un 2,6% en 2022 y 2,1% en 2023. La última estimación del organismo, en el mes de junio, se había fijado un crecimiento de la economía argentina en 6,4%, por lo que esta estimación representa una mejora del 1,1%, aunque bajó la estimación de recuperación del 2022.
- ▶ **Proyecto de ley:** el presidente del Senado anunció que enviará al Congreso el proyecto de ley para convertir los planes sociales en trabajo genuino. El plan incluiría capacitaciones y herramientas para salir de la emergencia social.

- ▶ **Consumo:** El Indicador Mensual de Consumo (IMC) elaborado por el Instituto de Trabajo y Economía (ITE) registró en agosto un incremento del 0,6% mensual, para ubicarse 2,3% por debajo de los niveles prepandemia.
 - ▶ **Créditos:** El Ministerio de Desarrollo Productivo duplicó el monto máximo de los créditos directos de la línea destinada a inversiones productivas, con lo cual el tope de cada crédito pasó de \$ 15 millones a \$ 30 millones.
 - ▶ **Créditos II:** El Banco Central lanzó una nueva línea de crédito productivo para pymes a tasas negativas, con la que busca inyectar financiamiento por \$450.000 millones de acá al 31 de marzo. Está destinada a los sectores industrial y de servicios, y habrá condiciones especiales de acceso para la ganadería y las actividades más afectadas por la pandemia.
 - ▶ **Ayuda estatal:** La Dirección Ejecutiva de PAMI informó que sus afiliados mayores de 85 años que perciben un haber mínimo serán incorporados al Programa Alimentario Probienestar, que ya supera a las 600.000 personas alcanzadas y apuesta a la universalización de la medida.
- ▶ **Internacionales**
- ▶ **+0,3%** (1° oct- 6 oct) **Dow Jones**, **+0,1%** S&P 500 y **-0,5%** Nasdaq.
 - ▶ **+1,7%** (1° oct- 6 oct) **Oro** (USD 1785,4), **+8,5%** petróleo Brent (USD 81,4), **+1,1%** Real x Dólar (depreciación del Real) cotizando 5,48 Reales x Dólar y **0%** Euro x Dólar cotizando 0,86 Euros x Dólar; **+0,2%** Índice dólar.
 - ▶ **Proyecciones:** El Banco Mundial volvió a revisar al alza su pronóstico de expansión económica en Latinoamérica y el Caribe para 2021, a 6,3% frente al 5,2% proyectado a mediados de año. Como la cifra está por debajo de la contracción del 6,7% de 2020, el organismo pide "reformas urgentes" para superar la crisis del covid-19 y evitar otra "década perdida".
 - ▶ **Uruguay:** El Banco Central del Uruguay (BCU) comunicó esta semana que, en vista del reciente aumento en el uso de las criptomonedas en ese país, están evaluando la regulación del mercado.
 - ▶ **EEUU I:** El número de estadounidenses que presentaron nuevas solicitudes de beneficios por desempleo tuvo su mayor disminución en tres meses la semana pasada, lo que sugiere que la recuperación del mercado laboral estaba tomando impulso después de una reciente desaceleración, ya que la ola de infecciones por COVID-19 comenzó a disminuir.
 - ▶ **EEUU II:** Los líderes del Senado de EE. UU. acordaron aumentar el límite de endeudamiento del Departamento del Tesoro hasta principios de diciembre, evitando un posible incumplimiento de la deuda a finales de este mes. Si el Senado y la Cámara de Representantes lo aprueban, el límite de la deuda estadounidense se fijaría entonces en 28,9 billones de dólares.
 - ▶ **Energía:** tras la reactivación económica, el precio del gas natural se disparó en Europa, lo que provocó también el alza de la electricidad. Los aumentos se deben a que la demanda se incrementó mientras que las economías están de a poco volviendo a sus actividades, además de que, tras el paso de la pandemia, hay falta de inversión y de mantenimiento.
 - ▶ **México:** López Obrador dijo que negará cualquier propuesta de concesiones privadas de litio, incluso si el Congreso rechaza un proyecto de ley del gobierno que apunta a reservar la extracción futura del metal para el Estado. La idea de prohibir la minería privada de litio es parte de un proyecto de ley de reforma eléctrica que busca fortalecer a la eléctrica estatal CFE y priorizar el despacho de energía desde sus plantas
- ▶ **Conclusiones**
- Sector externo:** En el mundo, cada vez hay más convencimiento de que faltan meses de alta inflación y menor crecimiento. El problema de los precios no solo afecta a EEUU y Europa, sino también a los países de la región de América Latina.
- Asimismo, distintos organismos internacionales están corrigiendo las estimaciones de crecimiento a la baja, debido a que el consumo se ralentiza por la caída del poder adquisitivo que genera el alza de los precios. A esto se le suma lo que hemos anticipado la semana anterior, acerca de la falta o el retraso de suministros necesarios para la industria, intensificados ahora, además, por la crisis energética, tanto en China como en Europa.
- Sin ir más lejos, el petróleo creció más de un 8% esta semana y anticipan que, de persistir esta situación, puede superar los USD 100 por barril. Lo cual también apuntala el crecimiento de precios, teniendo en cuenta que se acerca del invierno boreal al tiempo que se reestablecen los vuelos comerciales.

Por todas estas situaciones, se espera que los precios se mantengan elevados los próximos meses, dado que en un principio se pensaba que la suba era solo por la emisión monetaria que se realizó para paliar las consecuencias de la crisis pandémica, pero ahora se suman problemas de suministro y retrasos.

Ante esta situación, distintos bancos centrales están subiendo las tasas de interés, con el fin de que vuelvan a ser positivas en términos reales. Tal es el caso de Brasil, cuya tasa podría llegar al 9% en 2022; México que está llevándola al 5%; Chile, de 1,5% al 3,75% y Perú, del 1% al 2,25%.

Sector interno: El mercado cambiario reacciona a las nuevas medidas implementadas por el BCRA y la CNV para contener la salida de divisas. La lectura es que continua el endurecimiento del cepo y no se soluciona el problema de fondo que es la falta de confianza en la moneda nacional. Es por ello que continúan las expectativas de devaluación, dado que consideran que el Gobierno está manejando medidas cortoplacistas y que no se pueden sostener en el tiempo. Por su parte, analistas estiman que entre enero y febrero del 2022, el Estado haría una corrección del tipo de cambio de hasta el 50% con el fin de recuperar lo perdido, aunque reconocen que el Gobierno no devaluaría más del 20%.

En este marco, es muy posible que la devaluación nominal no supere al 20%, dado que la política económica establece al tipo de cambio como ancla nominal, así como también la tasa de interés. Debe advertirse, además, que este año la inflación escalaría al casi 50%, a pesar de tener el tipo de cambio (oficial) controlado, por lo que el Gobierno sería consiente de que una brusca devaluación podría llevar a una mayor inflación, lo cual en este contexto y con una pobreza del 40% sería impracticable. Es necesario poder entender cuáles son los objetivos principales del Gobierno. A pesar del consenso de que se necesitan aumentar las exportaciones, el Estado ya demostró que presta más atención en el mercado interno y en el control de precios.

Si bien un tipo de cambio bajo incentiva las importaciones, como se observó este año, la restricción termina aplicando sobre las cantidades —a través de la restricción o atraso de los bienes importados—.

La limitación de divisas y a la importación profundizan el problema de la industria en general, pero con especial énfasis en la automotriz, lo que, asimismo, tiene impacto en las exportaciones, dado que esta industria también vende al exterior. La falta de importaciones puede derivar en el incumplimiento con el sector externo.

Es decir, estamos en un escenario de menos reservas internacionales y mayores controles a la importación, los cuales, si bien pueden frenar el drenaje de divisas, también tienen como correlato consecuencias perjudiciales para la industria local (o por lo menos para las que más dependen de las importaciones). Como contrapartida, relajar las restricciones y devaluar más bruscamente, impactaría de manera positiva en las exportaciones, pero podría ser detonante para otros desequilibrios.

En consonancia con estas expectativas tan de corto plazo, esta semana se realizó una nueva licitación cuya oferta se concentró en títulos dólar *linked* y la letra a tasa fija más corta, que vence en diciembre de este año. Además, se colocaron letras indexadas por inflación a julio de 2022, lo que convalida las expectativas que el mercado tiene en cuanto a lo que va a pasar con el dólar y con la inflación, al tiempo que se mantiene elevada la incertidumbre en el mediano y largo plazo. Con estos instrumentos el Ministerio de Economía logró cubrir con creces los vencimientos de este mes.

Desde el punto de vista de la actividad real, producto de la reapertura de actividades y el avance de la vacunación, la recuperación del año va a ser notoria, aunque todavía quedará un tramo no menor por recorrer para alcanzar el nivel de 2019 —que fue, también, un año de contracción—. Los riesgos de acumular desequilibrios macro siguen vigentes y podrían mellar la recuperación de 2022 y 2023.