

INFORME SEMANAL

27 de diciembre 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

A contramano de lo que se percibe, Argentina no tiene problemas tan graves como se piensa respecto a otros países. De hecho, tiene baja violencia respecto a sus vecinos, tiene, todavía, un PBI per cápita de un país de renta media y una democracia lo suficientemente sólida, respecto a su pasado. Es cierto, tiene la macroeconomía desordenada que no le permite acumular capital, asignarlo eficientemente a través de mercados financieros que funcionen más o menos en forma correcta y un problema de endeudamiento alto. A favor, también contamos con producir lo que demanda el mundo y tener una población joven.

2021 fue un año de una oportunidad desaprovechada para ordenar esa macroeconomía. No lucía tan difícil: dejar de retrasar las tarifas, dar previsibilidad sobre el tipo de cambio real, aprovechar el saldo positivo del balance comercial para pagar deuda (comercial) con el flujo y refinanciar pasivos. El ciclo electoral desalineó nuevamente la oportunidad. El costo de dejar pasar oportunidades no es solo el mal año, sino que el esfuerzo realizado en años anteriores se desaprovecha y el requerido en los años siguientes aumenta.

Una vez que las tarifas se habían alineado, retrasarlas tiene el costo de tener que volver a transitar por ese ajuste; con el tipo de cambio sucede algo similar. Refinanciar la deuda con privados extendiendo plazos no eludía la necesidad de ponerse a régimen para pagar en el nuevo plazo prometido, pero con un año desaprovechado la ganancia de la renegociación es nula. No

acordar con el FMI nos puso en una condición de paria a nivel internacional incluso cuando honramos nuestra deuda pagando cada vencimiento al día. De esta manera, poco pudo aprovechar el país la elevada liquidez global.

El 2022 presentará quizás un escenario internacional menos favorable desde lo financiero: es una fiesta que se termina, pero a la que el país nunca estuvo invitado. Sin embargo, una ralentización de la economía global producto de un ciclo financiero global más adverso podría complicar los ingresos adicionales por términos de intercambio.

En crisis es difícil realizar planes porque, o bien debe estallar la economía para que el público sólo pueda ver hacia delante o bien hay que convencer a todos los agentes de un rumbo para luego realizar un pacto. Pero el Gobierno hizo, incluso un intento por empezar a la inversa: primero establecer un acuerdo de precios y salarios sin saber a dónde iba la trayectoria de cada variable, un acuerdo curioso.

En esta marea de contradicciones, la política discute acerca de reelecciones y liderazgos para un 2023. La forma de estabilizar la macro quedó relegada al Plan Plurianual que el ministro Guzmán prometió discutir con la oposición y el FMI. Por lo pronto, luego de la evaluación ex post que realizó sobre el último Stand By, el acuerdo con el FMI difícilmente sea "light", como se aventuró hace unos meses a partir del resultado adverso del oficialismo en las elecciones.

Editorial

El sector público de a poco empezó a ajustar sobre un nivel de déficit aún elevado. Pero, incluso con esa lenta convergencia no es suficiente, y no lo es no porque sea gradual o de shock, no lo es porque no hay convencimiento político del rumbo a tomar. El país puede ajustar en 2022, pero ¿lo hará en el 2023 y en adelante? Sin esa posibilidad de dilucidar lo más básico del futuro el país se queda estancado en la frustración de lo que tiene y no aprovecha.

El problema, como ya hemos mencionado hasta el hartazgo, es político. Nuestro país tiene ventajas y desventajas como cualquier economía. Y dado que la política difícilmente muestre una actitud madura, no somos optimistas respecto a lo que pueda suceder con el estancamiento que viene sufriendo la economía y se hizo patente en los últimos 10 años. El acuerdo con el FMI, la recuperación post covid, etc. serán solo distracciones para ordenar lo básico que requiere la economía: reglas claras de funcionamiento que sean estables a lo largo del tiempo.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

20-dic

- Resultado Fiscal – Sec. Hacienda noviembre

21-dic

- Mercado de Trabajo- INDEC 3T-21

22-dic

- Índice de Costos de la Construcción (ICC)- INDEC noviembre
- Índice de Precios Mayoristas (SIPM)- INDEC noviembre

23-dic

- Intercambio Comercial Argentino (ICA)- INDEC noviembre
- Estimador Mensual de la Actividad (EMAE)- INDEC octubre

SEMANA QUE COMIENZA

29-dic

- Licitación de deuda- Sec. Finanzas
- Salarios (CVS)- Indec octubre

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. RESERVAS INTERNACIONALES La semana pasada **se ejecutó el pago de USD 1,9 MM al FMI** en concepto de capital e intereses. Las **reservas netas** no sufrieron la baja, porque en nuestros cálculos descontábamos la suma de DEGs remanentes que iba a utilizarse para esto. **Se mantienen en USD 3,9 MM, poco más de la mitad de un mes de importaciones.** Las reservas brutas sí lo reflejaron, perforando el umbral de los USD 40 MM, totalizando USD 39,1 MM. No obstante, vale decir que, a diferencia de lo evidenciado en los primeros días de diciembre, en las últimas semanas el BCRA logró mostrarse comprador en el MULC por efecto de la liquidación de la cosecha de trigo.

2. FX El BCRA cerró una nueva semana con un crawling más alto, pero todavía muy por debajo de los precios: **el FX oficial se movió a una tasa del 2,3% mensual en las últimas 5 jornadas, muy por encima del 1% que promedió entre mayo y noviembre, pero por debajo del ritmo al que se mueven los precios** (circunstanacialmente 2,5% mensual en

noviembre, por encima del 3% mensual esperado para diciembre).

3. FX PARALELOS Las cotizaciones libres se movieron al alza en las últimas jornadas: **el dólar blue cerró en \$ 204 y el dólar CCL en \$ 204,35, reflejando en ambos casos subas de \$ 5 en una semana.** La brecha respecto al oficial se sostiene en torno a 100%.

4. FINANCIAMIENTO PÚBLICO La Secretaría de Finanzas anunció para el 29 de diciembre la última licitación de deuda del año. **En diciembre vencen \$ 313 MM, concentrados en las letras de fin de mes (S31D1 y X31D1). A principios de mes se hizo de \$ 134 MM, por lo que restarían \$ 180 MM, más el rojo primario del mes estimado en \$ 450 MM.**

Por lo pronto, **en lo que va de diciembre el BCRA transfirió \$ 345 MM en concepto de Adelantos Transitorios (ATs),** es la suma más elevada para un mes en lo que corre del año. Es algo que se descontaba dada la intensidad estacional del gasto en el último mes. En total giró \$ 1 Bn y

canceló \$ 427 MM a partir de los ingresos que generó la contabilización de los DEGs. Cuenta todavía con un margen de casi \$ 480 MM, que de no usarse pasarán para 2022. Por cuasifiscal, el BCRA giró otros \$ 788 MM. **Así, la emisión para financiar al Tesoro se convirtió en la principal fuente de inyección de pesos, apenas por encima de la emisión endógena que implica el aumento de los pasivos remunerados para absorber los excedentes.**

5. AVANCE INFLACIÓN ALIMENTOS 3era SEMANA DICIEMBRE Los precios de los alimentos relevados por LCG cierran la semana con una suba de **0,9% semanal, reflejando una aceleración de 0,7 pp contra la semana previa.** Carnes, Lácteos y Panificados prácticamente explican la totalidad del alza semanal. **La proporción de productos con aumentos se elevó a 14%,** contra 10% en las semanas previas. La inflación mensual (promedio últimas 4 semanas) se ubica en **3,9% mensual, reflejando una baja de 0,2 pp, la primera moderación tras 4 semanas consecutivas en suba.**

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

6. INFLACION MAYORISTA Y COSTO DE LA CONSTRUCCION NOVIEMBRE

Durante el último mes los precios mayoristas aumentaron un 2,9% m/m, convalidando lo que sería el cuarto mes con aceleración (+0,1 pp respecto a octubre). En cambio, la variación anual resultó del 54,3%, siendo el sexto mes con desaceleración (-1,8 pp. respecto al mes previo), influenciado por el alza de los precios hacia finales de 2020. Los productos importados reflejaron el mayor aumento 3,4% mensual, apenas por encima de Primarios 3,1% mensual. La desaceleración obedeció a la moderación de manufacturados que registraron un aumento del 2,8% mensual.

En el caso de los costos de la construcción en noviembre, aumentaron un 2,1% m/m, desacelerando fuertemente respecto al mes previo (-1,8 pp.). Comparado con un año atrás la suba fue del 'apenas' 50%, a raíz de la incidencia del ajuste de la mano de obra en noviembre 2020. La dinámica mensual se explicó

principalmente por un aumento de tan solo 0,3% m/m en la Mano de obra, componente que reviste más de la mitad del índice general y por la desaceleración de Gastos generales a 1,9% mensual (-1,7pp respecto al mes anterior). En cambio, los Materiales aumentaron un 3,9%, (+0,4 pp contra octubre) y lideran la suba anual de los componentes (60,9% a/a).

7. ACTIVIDAD OCTUBRE

Durante octubre la actividad se contrajo un 0,8% m/m se, cortando con el sendero expansivo que venía exhibiendo desde junio. **Contra un año atrás creció 6,7%, desacelerando 4,7 pp respecto al mes previo,** lo que refleja la licuación del efecto de las bajas bases de comparación que dejó el ASPO en 2020 a principios de año. Tanto Comercio como Construcción e Industria cayeron, evidenciando una contracción mensual del 3,4%, 5,7% y 6,2%, respectivamente (los datos surgen de la desestacionalización de las series por LCG, ya que el INDEC no publica oficialmente estos datos).

Corridos 10 meses la economía opera 6,2% por encima del valor de diciembre 2020 y promedia una suba del 10,4% anual respecto a los primeros 10 meses del año pasado.

8. COMERCIO EXTERIOR NOVIEMBRE

Durante el último mes el resultado comercial fue superavitario, pero solo por USD 397 M (+3% a/a), marcando así el menor valor desde el mes de marzo. Estuvo explicado por la combinación de caída mensual de las exportaciones y un repunte de las importaciones (-5% y 13,3% m/m s.e respectivamente). **Las exportaciones continúan en niveles elevados (USD 6.164 M, 37% a/a) y las importaciones <saltaron> a USD 5.767 (+40% a/a)** presumiblemente traccionados por una recuperación de la actividad (las importaciones de bienes intermedios aumentaron 53% a/a) y por el adelanto especulativo ante la incertidumbre cambiaria en el contexto de un escenario de tipo de cambio 'subsidiado' para las importaciones.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

Las importaciones de combustibles destacan por su incremento elevado (217% a/a en noviembre, 106% a/a en 11M-21) impulsado principalmente por una mayor demanda de cantidades (+88% a/a) en un escenario de precios más altos (69,5% a/a). Así, la balanza comercial de combustibles suma un déficit de casi USD 600 M en el año, que se contrapone con el déficit de USD 190 M de 2019 y con el superávit de USD 693 M de 2020.

- 9. MERCADO DE TRABAJO 3T-21** La mejora en el mercado de trabajo sorprendieron positivamente. El desempleo se redujo 8,2% (+3,5 pp a/a) en un contexto de aumento de la tasa de actividad a 46,7%(+4,4pp a/a). En otras palabras, la creación de empleo fue tal que absorbió a los nuevos trabajadores (antes inactivos) e incluyó también a trabajadores desempleados. Aunque era lógico esperar una mejora en la comparación anual dado el efecto que las restricciones derivadas del covid todavía tenían impacto en el mercado de trabajo al 3T-20, en la dinámica

trimestral se observó algo semejante.

La tasa de ocupación llegó a 42,9% el nivel más alto en dos años (desde 4T-19). Poco más de 1,7 millones de trabajadores consiguieron un empleo. Más allá de esto, sobresalen dos hechos en particular: 1) El aumento de los trabajadores de media jornada que desean trabajar más horas (de 8,1% a 8,3% de la PEA); y 2) El crecimiento de la informalidad de 28,7% en el 3T-20 a 33,1% en el 3T-21. Los trabajadores informales habían sido los más castigados por las restricciones y la pérdida de ese empleo significó una disminución en la informalidad, por lo que era esperable un aumento en la medida que la situación vuelva a <normalizarse>. **Pero en base a esto hay que resaltar que parte del empleo creado es de "baja calidad".**

Aun cuando la actividad económica haya reflejado una recuperación mayor a la prevista inicialmente, las perspectivas para lo que queda del año y para 2022 hacen difícil pensar en que las tasas de crecimiento se mantengan más allá de la recuperación. Así, no debería esperarse

en adelante un marcado crecimiento del empleo. A su vez, es de esperar que la oferta laboral siga creciendo sobre todo en un contexto de inflación en ascenso y salarios corriendo otro año más a un paso más lento. **Sin una recuperación del empleo que pueda absorber una oferta laboral creciente, no somos optimistas respecto a un sendero prologando de baja del desempleo,** y hasta proyectamos registros cercanos de dos dígitos hacia fines de 2022.

- 10. RESULTADO FISCAL NOVIEMBRE** Tal como se esperaba el gasto primario volvió a crecer fuerte en términos reales (16% a/a) mostrando una sobre tasa de 4 pp respecto al crecimiento de los ingresos (12% a/a real). En líneas generales, en noviembre se observó una aceleración del gasto en todas las partidas. El resultado primario fue deficitario por \$ 135MM y **en 11 meses suma \$ 911 MM (sin considerar los ingresos por DEG), 2,1%.**

Agenda

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

No obstante, este número incluye también ingresos extraordinarios como 1) la recaudación de \$ 241 MM (0,5% PBI) por el Aporte Solidario; y 2) la contribución que significó el marcado aumento de la recaudación de derechos de exportación a raíz de la mejora de los precios internacionales (~ \$ 202 MM, 0,4% del PBI). Descontando estos efectos, el déficit primario ascendería a \$ 1,3 Bn, equivalente a 2,9% del PBI. El rojo financiero, incluyendo la carga de intereses por \$668 MM en 11M-21, se elevaría a \$ 2,0 Bn (-4,4% del PBI).