

INFORME SEMANAL

7 de enero de 2022

- ✓ 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

La reunión del pasado miércoles se puede interpretar desde distintas ópticas, varias realidades superpuestas en una negociación (al menos hasta ahora) fallida. De cualquier forma, destaca lo irrelevante de lo anunciado con la atención recibida. Quizás el anuncio implícito fue solo despejar las dudas de que el acuerdo está muy lejos de concretarse.

*Una **primera** tiene que ver con una mirada desde lo estrictamente político-interno. El gobierno aprovechó el telón de fondo de la (no) presentación de los números de la negociación para seguir criticando a la gestión anterior. Al mismo tiempo expuso las diferencias dentro del oficialismo con posiciones como las de A. Rodríguez Saa en un extremo o la crítica sutil de A. Kiciloff acerca de la necesidad de cambiar la estrategia.*

En ese sentido, una reunión cargada de cruces entre halcones y palomas ya no de Juntos, sino halcones y palomas del Frente. M. Guzmán ofició de equilibrista y aportó su templanza y tranquilidad. En parte habló en términos que le gustan a la Vicepresidenta, pero con un lenguaje y matiz menos rupturista. Si se tiene que hacer una lectura, un triunfo del ala dura del Frente.

Un efecto similar se dio en la oposición, la fractura respecto a si participar o no de la reunión expuso diferencias. La más acertada, a nuestro juicio, era la de discutir en el Congreso sobre base de números concretos. El resto, es un juego para la tribuna o la búsqueda de una foto para coparticipar fracasos de la negociación. De todas formas, logró un cometido que fue el de seguir dividiendo a la oposición que luego dirimió sus diferencias en reuniones internas.

*La **segunda** tiene que ver con una mirada desde la política internacional y la geopolítica. M. Guzmán quiso dejar bien en claro que es Estados Unidos quien está detrás de las negociaciones. Poca novedad, pero a la luz de que Argentina está por transformarse en el país que presida la CELAC, quizás intentó exponer que detrás de la negociación hay intereses más profundos que tienen que ver con la influencia de China en la región desde que se sabe que el organismo poca simpatía tiene con Estados Unidos.*

Nuestro país es poco relevante en materia internacional, pero es cierto que la posición de América Latina en un mundo donde convive una potencia ascendente y otra declinante (en términos relativos) sí es importante. No es solo el patio trasero del país norteamericano, es una de las regiones que más recursos naturales concentra en un mundo que se encamina a la necesidad creciente de dichos recursos.

Incluso uno podría ir más allá y ver la reunión como parte de un nuevo capítulo de las críticas que recibe el FMI por parte de lo que hoy es 'mainstream' en materia de arquitectura financiera internacional. El mismo día de la reunión, el economista K. Rogoff publicó un artículo en Project Syndicate acerca del desdibujado rol del FMI y la necesidad de reformar algunas instituciones post covid. Multilateralismo que en el pasado reciente abrazó M. Guzmán y del que ahora se muestra mucho más crítico. Quizás lo que M. Guzmán no advirtió es que el mundo no abraza la idea de transformar al FMI en un banco de desarrollo que otorga ayuda; las deudas se pagan y los intereses corresponden, por más apoyo parcial que reciba acerca de la marginal discusión acerca de los sobrecargos.

Editorial

La **tercera** mirada es estrictamente económica. La posición irreconciliable el ministro dio a entender que pasa a través del sendero fiscal. Sucede que sin sendero fiscal no hay meta de emisión, sin meta de emisión tampoco hay funcionamiento claro del mercado de cambios. En 25 meses el Ministro no pudo darle más vueltas a la cuestión de dibujar un ajuste fiscal, cuando hubo que exponer los números el relato es lo que le complica. El ajuste fiscal está dispuesto a hacerlo, pero en forma disimulada y desordenada a través de los beneficios de la inflación en las cuentas públicas. Esta dificultad es hija de una posición de C. Fernández que no puede encontrarle la cuadratura a un círculo. No quiere inflación, no quiere ajuste y no quiere deuda. Esa trinidad imposible es la que no parece comprender parte del gobierno.

A pesar de mostrar que existe un solo punto de disputa en la discusión, sospechamos que son más. Un ejemplo es la meta de reservas. Difícilmente el FMI esté conforme con un mercado ilegal que opera a 100% de diferencial con el que se usa para el comercio internacional. Difícilmente la política de precios y salarios expresada en una mayor necesidad de coordinación implique lo mismo para M. Guzmán que para el staff del FMI.

La suba de la tasa de interés es un ejemplo del nivel de contradicciones con los que se está manejando la política económica y esa política de coordinación de expectativas. Si la inflación esperada es del 33% la suba de tasas dispuesta el jueves por el BCRA es exagerada. Si se sigue mintiendo con la inflación esperada es imposible coordinar expectativas.

Si no se tiene un objetivo lógico y una trayectoria de las variables nominales es en vano hacer ese tipo de políticas. Y es justamente donde se siente cómodo el ala albertista del gobierno, en el ámbito de la improvisación y la falta de definición, es en ese contexto que puede enredar las discusiones irreconciliables dentro de la coalición.

En concreto, una reunión de informe de avance con el FMI para decir que no hay avances. A 3 meses de vencimientos fuertes y con un calendario de pagos imposibles de cumplir, el país está más cerca de tener que elegir entre dos opciones: default o aceptar las condiciones del FMI. Ambas tienen consecuencias que pueden convulsionar el escenario económico y político. Sólo que quizás cambia la secuencia: la primera más lo económico y luego lo político, la segunda primero lo político y después lo económico.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

4-ene

- Recaudación Nacional – Sec. Hacienda. Diciembre 2021
 - Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) – BCRA
Noviembre 2021
-

6-ene

- Índice de Producción Manufacturera (IPI) – INDEC
Noviembre 2021
- Índice de Actividad de la Construcción (ISAC) – INDEC
Noviembre 2021
- Prestamos y depósitos privados- BCRA Diciembre 2021

SEMANA QUE COMIENZA

11-ene

- Agregados monetarios – BCRA. Diciembre 2021
-

12-ene

- Licitación de deuda – Sec. Finanzas
 - Utilización de la Capacidad Instalada (UCII) – INDEC.
Noviembre 2021
-

13-ene

- Índice de Precios al Consumidor (IPC) – INDE. Diciembre
2021

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

- 1. RESERVAS INTERNACIONALES** Con datos hasta el día de ayer, las Reservas brutas se mantenían en los USD 39.465 M, disminuyendo en USD 117,3 M respecto al cierre de la semana pasada. Así, las reservas netas se mantienen por debajo de los USD 4.000 M.
- 2. FX** El jueves 6 de enero el tipo de cambio oficial mayorista cerró a \$103,23 (+48 cvs., +0,5% respecto a una semana atrás). De este modo, el BCRA ajusta su tasa de depreciación al alza, en el orden del 38% TNA, compatible con una tasa efectiva mensual del 2,1%, aún por debajo de la inflación.
- 3. FX PARALELOS** Pese a una baja transitoria durante algunos días, el dólar blue se recalentó hacia el fin de la semana, donde cerró ayer a \$208,50. Así, mantiene los niveles de cierre de la semana previa, con tan solo 50 cvs. de aumento. Por su parte, el CCL cerró a \$199,08, anotando una baja de \$3,05 (-1,5%) respecto a una semana atrás.
- 4. AVANCE DE INFLACIÓN - 1ra. SEMANA DE ENERO** El relevamiento de precios de alimentos realizado por

LCG arrojó una suba promedio del **1,18%, 0,56 pp mayor a la última semana de diciembre**. Frutas registró el mayor aumento de la semana: 3,4% s/s. La inflación mensual es liderada por los lácteos (6,6% aumento promedio), y el índice de precios de alimentos y bebidas promedió el 3% en las últimas 4 semanas (2,9% punta a punta). El porcentaje de productos con aumento semanal se mantiene en dos dígitos hace 8 semanas siendo del 14% en la primera semana del año.

- 5. RECAUDACIÓN - DICIEMBRE** La recaudación marco en el mes de diciembre el mayor aumento del segundo semestre del año, **alcanzando el 74% a/a (+15,7% a/a real)**. Los tributos relacionados con la actividad interna ostentaron un crecimiento real significativo: **IVA DGI creció un 7,5% a/a real, y cerro el año con un aumento real acumulado del 7% y**, por su parte, Créditos y Débitos marcó aumento un 21,6% a/a real (en el acumulado cerro el año con un crecimiento del 11,3%). Por su parte, los impuestos a la seguridad mantuvieron el

crecimiento marcado en el mes de noviembre, aumentando un 11,6% a/a real y acumularon un incremento del 4,1% durante el 2021.

Los tributos al Comercio Exterior exhibieron un robusto crecimiento en diciembre. Los Derechos a la Importación incrementaron su crecimiento: 81% a/a, +47% a/a medido en dólares (+10 pp respecto a la tasa de noviembre), aunque fueron superados por los Derechos a la Exportación, los cuales crecieron un 194% a/a, +139% a/a en dólares. De este modo los DI culminaron con un crecimiento acumulado anual del 38% en dólares mientras que los DE lo hicieron con un crecimiento del 85%, ayudados por los elevados precios internacionales de los commodities.

En el mes de diciembre la recaudación acumulo 16 meses consecutivos de crecimiento real y el año 2021 culminó con un crecimiento acumulado del 12% anual real.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

6. MERCADO DE CAMBIOS– NOVIEMBRE

En el mes de noviembre la variación de reservas del BCRA fue negativa, cayendo en USD -1.288 M, principalmente debido a las ventas netas en el mercado cambiario (USD -897 M). Por su parte, la Cuenta Corriente marcó el mayor nivel de déficit desde mayo de 2018, alcanzando los USD -1.566 M, derivándose el mismo de un déficit de USD -117 M del Balance Comercial, un mayor déficit de los Servicios (USD -754 M) y un incremento del déficit de Rentas producto de mayores pagos de intereses (pago al FMI de USD 388 M).

Luego de 43 meses de superávit, el Balance Comercial marcó un déficit de USD -117 M (USD 1.492 M menos que en octubre). Este resultado se dio en el marco de un crecimiento anual de los pagos de importaciones 13 pp por encima del observado en el ICA (53% a/a vs 40% a/a respectivamente), a la vez que los cobros por exportaciones no fueron liquidados en su totalidad (MULC/ICA: 91%).

términos de Turismo, los cuales crecieron un 131% a/a, alcanzando un valor total de USD -381 M. Este crecimiento llevó al déficit del sector a USD -354 M (+ 110% a/a) y se espera siga mostrando una tendencia creciente.

7. IPI e ISAC – NOVIEMBRE

Durante noviembre la industria creció 4,8% m/m s.e., luego de haber caído un 5% m/m s.e. en octubre. La variación anual resultó del 10,1%. Prendas de vestir y calzado crecieron un 67,1% a/a, Alimentos y bebidas un 7,3% a/a, Productos químicos 10,2% a/a y Automóviles 22,9%. Por su parte, la construcción creció un 0,4% m/m s.e., desacelerando 1,6 pp. respecto a octubre. No obstante, el sector logra conjugar dos meses de crecimiento seguido. En términos anuales se expandió un 8,4% a/a. y se ubica un 0,7% s.e. por encima de feb-20, momento previo a la pandemia. Hacia el interior del índice, Cales se lleva la mayor variación mensual (+10,9% s.e.), seguido por Artículos sanitarios de cerámica (+5,9% s.e.) y Pisos y revestimientos y Placas de yeso (ambos +4,4% s.e.). De forma opuesta, Hierro

redondo y aceros, Mosaicos y Hormigón elaborado exhibieron las mayores caídas (-4,4%, -2,4% y -2,0% s.e., respectivamente. Si bien durante noviembre Asfalto (íntimamente relacionado con la obra pública) creció tan sólo 0,1% m/m s.e., en 11M-21 anota un crecimiento promedio del 96% anual.

8. PRÉSTAMOS Y DEPÓSITOS – DICIEMBRE

El año concluyó con un crecimiento mensual de los depósitos del 2,7% real y del 5,6% real en términos anuales. En parte la dinámica mensual estuvo influenciada por aspectos estacionales típicos del mes de diciembre: mayor demanda de dinero, pago del SAC y de bonos de fin de año. Al interior los depósitos a la vista marcaron el mayor aumento del año: 6,2% a/a real y estuvieron impulsados prácticamente por las cajas de ahorro (+10,8% m/m real). Por su parte, los depósitos a plazo cayeron un 1,6% m/m real y tanto mayoristas como minoristas continuaron mostrando desempeños negativos (-0,6% m/m y -4,5% m/m respectivamente).

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

Los depósitos en dólares volvieron a caer y en diciembre lo hicieron un 4% m/m (USD -635 M promedio durante el mes). Dichos depósitos se ubicaron en USD 16.034 M en promedio durante 2021, cayendo en USD 1.036 M respecto al promedio de 2020 (-6,1%) y en USD 10.902 M respecto al promedio de 2019 (-40,5%).

Por su parte, **el crédito al sector privado marco un aumento del 2,8% m/m en términos reales**, desacelerando en 1,8 pp respecto al pico alcanzado en noviembre. Por cuarto mes consecutivo las tres grandes categorías de préstamos crecieron en términos reales en la comparación mensual: préstamos a las empresas un 3,7% (-3,1 pp respecto a la tasa de noviembre) y créditos al consumo y los préstamos con garantía real un 2,2%. A pesar de esta evolución favorable en el mes de diciembre, los préstamos representaron un 65% del valor de mayo de 2018, antes de la crisis financiera que afectó al país, observándose, sin embargo, una

leve recuperación de los mismos, alcanzando niveles comparables a los de 2020 que fueron producto de las políticas de impulso para paliar los impactos de la pandemia. Quedara por verse si esta recuperación observada se sostiene en el tiempo.

9. ANTICIPO ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR – DICIEMBRE

Luego de la desaceleración de precios observada en el mes de noviembre (2,5% m/m), para diciembre esperamos un crecimiento del nivel de precios alrededor del 3,5% m/m, principalmente impulsado por algunas subas puntuales como los colegios privados (7%), Empleadas de casas particulares (7%), Expensas por pago de bonos a los encargados de los edificios, etc.

Así, de esta manera, el año culminaría con un incremento anual en diciembre del 50,3%, que correspondería a un 48,3% a/a promedio durante el año.