

INFORME SEMANAL

14 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

Un dólar paralelo que no encuentra techo, una inflación del 50,9% anual, caída del salario promedio por cuarto año consecutivo, 40% de pobreza, elevado desempleo y un nivel de actividad que no entusiasma aún. Ese es el otro “milagro argentino”, ¿cómo soporta una sociedad que debería estar (lo está) extenuada por esta situación? Parece existir cierto grado de resignación. No obstante, ese descontento no deja de ser un riesgo político para los años venideros.

Los cortes de electricidad han generado un malestar que se suma a esa larga lista. Estos cortes no se deben a la crisis energética internacional, ya que en el país el precio doméstico está desacoplado del precio internacional. Los cortes responden al atraso tarifario. Actualmente los subsidios aportan aproximadamente el 60% del costo de la electricidad, el resto lo paga el consumidor. No es un punto trivial, el 10% del gasto primario está concentrado en esos subsidios que representan 3% del PBI. La reducción de esta partida es difícil de afrontar con la brecha cambiaria y la inercia inflacionaria.

El aumento de tarifas tiene que subir por encima de la inflación del 2022. Esa actualización genera efectos sobre el mismo índice de precios con efectos de primera y segunda ronda. A este efecto hay que sumarle que el tipo de cambio no debe seguir retrasándose y que es deseable bajar la brecha cambiaria. La suba del tipo de cambio abulta el gasto de subsidios por la dolarización del precio de la energía. Adicionalmente a esto, si uno pretende que la actividad crezca, entonces las cantidades consumidas (con impacto

negativo en la balanza comercial) también aumentan elevando aún más la cuenta de subsidios.

Es simple, el ejercicio cierra con inflación, recesión y más descontento social. Está bien que así sea, 2022 es el año para recomponer lo que se distorsionó en 2021 porque así lo marca el ciclo político. El problema es que no se nota un amplio consenso dentro de la coalición de gobierno para emprender estos ajustes, la causa es que a pesar de esas distorsiones el resultado electoral fue desfavorable para el oficialismo.

M. Guzmán explicó en la reunión que justamente es el sendero fiscal el que está trabado el acuerdo con el FMI. La negociación con el organismo tendrá dos destinos posibles: negociar hasta último momento un plan de facilidades extendidas o intercambiar la negociación por otro programa Stand By como puente hacia una nueva negociación en un par de años. No creemos que Argentina entre en arrears porque tendría un costo económico que contagia directamente a la política.

No obstante, el 2022 se presenta como un año difícil incluso si el país no tuviese la deuda con el FMI. No hacer el ajuste fiscal implica más emisión montada sobre esta nominalidad. El problema no es el FMI y tampoco es la solución. El problema es la falta de decisión política para encarar ajustes que se están volviendo cada vez más obvios.

Más aún, la negociación con el FMI ya suena como el entretenimiento para desviar la atención de problemas estructurales. De todas formas, no deja de ser llamativa esa negociación, el Fondo actuará como socio del país.

Editorial

Empezar un acuerdo criticando a los acreedores no suena sensato. Justamente hace caer al programa sobre un problema recurrente del gobierno: la credibilidad, el programa ya nace sin ella. De ahí que algunos funcionarios ya empiecen a hablar en off de waivers.

2022 insistimos que luce como un año con inflación elevada y actividad poco dinámica con escasa posibilidad de recuperar salario y jubilaciones en términos reales y con muchas amenazas externas. En 2021 hubo una fuerte recuperación que no hay que soslayar, pero tampoco publicitarlo como la panacea, eso puede exacerbar el descontento que identificamos como riesgo. Difícilmente el año que viene para esta fecha se escriba una nota como la de J. Stiglitz en Project Syndicate, como dijo Voltaire “La historia está llena de zapatos de madera que suben y sandalias de seda que bajan”.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

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

SEMANA QUE COMIENZA

18-ene

- Índice de Precios Mayoristas (SIPM)- INDEC Diciembre
- Índice de Costo de la Construcción (ICC)- INDEC Diciembre

19-ene

- Canasta Básica Alimentaria y Total (CBA y CBT)-INDEC Diciembre

20-ene

- Resultado Fiscal- Sec. Hacienda-Diciembre
- Intercambio Comercial Argentino (ICA)- INDEC Diciembre

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. RESERVAS INTERNACIONALES En la semana que termina las reservas se movieron al alza, sumando USD 82 M en las primeras cuatro jornadas. Se trata de una suba muy marginal que apenas compensa los pagos por intereses de los títulos reestructurados de la semana pasada. **En total las reservas brutas se ubican en USD 39,2 MM, y las netas caen a USD 3,2 MM.**

2. FX El BCRA sigue acelerando (muy a cuenta gotas) el crawling del tipo de cambio. Con datos hasta ayer, en las últimas 5 jornadas el peso se depreció a una tasa del 2,6% mensual promedio (36% TNA), un ritmo que duplica los valores previos a noviembre. El dólar mayorista de referencia cerró ayer en \$ 103,74.

3. FX PARALELOS las cotizaciones libres se movieron al alza en la semana. El dólar CCL cerró ayer en \$ 212,88 y el dólar blue en \$ 209,5. En ambos casos, **la brecha respecto al dólar oficial es de tres dígitos: 105% y 102%, respectivamente.**

4. FINANCIAMIENTO En la primera

licitación de deuda del año **Finanzas se hizo de \$ 114 MM por la colocación de letras a descuento**, sólo una atada a CER (X2102) absorbió 41% del total. **Este mes deberá afrontar vencimientos en pesos por \$ 280 MM**, concentrado el 31/1 cuando vence la lede S31E2. A su vez, **deberá cubrir el pago de intereses de los bonos reestructurados, que conjuntamente suman unos USD 540 M que se dieron el 9/1.**

5. AVANCE DE INFLACIÓN – 2da. SEMANA DE ENERO Para la segunda semana de enero la **inflación semanal fue de 0,9%**, desacelerando en 0,29 pp respecto a la tasa de la semana anterior. El aumento semanal estuvo liderado por Verduras y Frutas (5,4% s/s y 4,2% s/s respectivamente), impactado posiblemente por factores estacionales. **La inflación mensual se mantuvo en un 3% m/m promedio** y la categoría que continuó liderando, por tercera semana consecutiva, fue productos lácteos y huevos (+ 5,8% m/m).

El porcentaje de productos con aumentos semanales se incremento en 6,7 pp

respecto a la semana previa, **alcanzando el 21% de la muestra total**, marcando así la mayor cantidad desde la tercera semana de octubre, cuando se anticipaba un nuevo congelamiento de precios.

6. INFLACION DICIEMBRE El último mes del año cerró una inflación del **3,8% mensual, 1,3 pp por encima del registro de noviembre que había estado afectado por el 'congelamiento de precios'**. Con esto la inflación anual medida punta contra punta cierra en **50,9%**, lo que implica una **aceleración de 15 pp en el año**. Dista sensiblemente de la proyección inicial del ministro Guzmán en el Presupuesto 2021 (29% anual) y la corrección que hizo en el Presupuesto 2022 (45% anual).

Más allá de esto, **lo relevante sigue siendo la dinámica de la inflación núcleo, que en diciembre saltó a 4,4% mensual, el registro más alto en 8 meses**. En el año, la inflación sin regulados ni estacionales fue 55%.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

De cara a 2022, **varios motivos hacen pensar que la inflación tendrá una dinámica ascendente este año, con un piso de 60% anual hacia diciembre:** 1) una inercia inflacionaria que se mantiene elevada (3,5% mensual promedio en los últimos 15 meses); 2) la necesidad cada vez más palpable de avanzar en la corrección de precios relativos (dólar y tarifas) lo que tendrá un correlato directo sobre los precios domésticos con impactos de primer y segundo orden; 3) una demanda de dinero que se encuentra en niveles mínimos en paralelo con una oferta monetaria que seguirá en aumento ante la necesidad de recurrir a la emisión para cubrir la brecha fiscal; 4) la puja distributiva que eventualmente podría surgir después de 4 años al hilo con caída del salario real; 5) y la 'conveniencia' que implica, para las cuentas fiscales y las del BCRA, contar con una inflación en ascenso para licuar pasivos.

7. ANTICIPO INFLACION MAYORISTA Y COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN-DICIEMBRE El día martes se dará a conocer el último dato del año para la inflación mayorista. **Esperamos una aceleración respecto a la tasa observada en noviembre (2,9% m/m) con registros más cercanos al 4% m/m. De confirmarse, la inflación mayorista ascendería a 53,5% en el año.**

En relación a los costos de la construcción, esperamos también una aceleración respecto al mes de noviembre (2,1% m/m), motivada por los componentes de materiales y gastos generales, en línea con la aceleración generalizada de los precios de la economía. La mano de obra, el componente con mas peso en el índice (56% del total), no tendrá grandes aumentos, debido a que el próximo incremento relacionado a las paritarias se acordó para enero. En suma, **esperamos**

un aumento mensual de alrededor del 2,5%, marcando un aumento anual del 49% respecto a un año atrás.

8. ANTICIPO CANASTA BÁSICA Y TOTAL DICIEMBRE Suponiendo un aumento similar a la categoría de alimentos del IPC (4,3% m/m), **la canasta básica alimentaria para una familia tipo ascendería a \$33.089** marcando un incremento del 45,9% a/a. Por su parte, **la canasta básica total llegaría a los \$76.727 para una familia tipo, 41,5% mayor al valor de diciembre 2020.** De confirmarse habría registrado una suba 9,4 pp inferior al promedio de precios minoristas.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

9. ANTICIPO RESULTADO FISCAL DICIEMBRE

La semana próxima se conocerá el cierre del año de las cuentas fiscales. **Esperamos un crecimiento fuerte del déficit fiscal, tanto por motivos estacionales como por el arrastre de los compromisos de gastos entablados de cara a las elecciones. Aún cuando Finanzas se hizo de financiamiento neto por casi \$ 150 MM en el mes, la magnitud de la asistencia del BCRA al Tesoro vía Adelantos Transitorios (\$ 685 MM) tiende a confirmar un aumento del desequilibrio.** En concreto esperamos un déficit de 1,3% del PBI en diciembre a partir de **gastos creciendo al 88% anual e ingresos al 85% anual** traccionados por el buen dinamismo que tuvo la recaudación.

Así, **2021 cerraría con un déficit de 3,3% del PBI, inferior al 4,5% plasmado en la Ley de Presupuesto 2021 y al 4% corregido en la Ley de Presupuesto 2022.** Sería prácticamente la mitad del alcanzado en 2020, pandemia mediante. Vale decir que este

total no incluye los ingresos derivados de contabilizar los DEGs del FMI (\$ 427 MM), que reducirían el desequilibrio a 2,3% del PBI. En cambio, **sí incluyen lo recaudado por el Aporte Solidario (aproximadamente \$ 250 MM, 0,5 % del PBI).**

Con todo, el ministro Guzmán habrá logrado mostrar cierta convergencia de las cuentas fiscales, básicamente por el esfuerzo realizado a principios de año y en contra de buena parte de la coalición de gobierno. Aún así, **el punto de partida para 2022 es comprometido por no contar ya con los ingresos extraordinarios que estuvieron presentes este año (mejora de precios internacionales que redundó en un aumento de lo recaudado por retenciones y aporte solidario).** Para más detalle ver Instantánea Económica "Punto de partida del escenario fiscal 2020", del 24 de noviembre de 2021

10. ANTICIPO SALDO COMERCIAL DICIEMBRE

Esperamos que las exportaciones continúen en torno a los USD 6.000 M, lo que implicaría u

crecimiento del 66% anual en el último mes del año (tasa magnificada por la base de comparación anual). Cerrarían 2021 con un total de USD 77 MM (+ 41% a/a respecto al total de 2020), muy por encima de lo esperado al comenzar al año. La tracción de la mejora de los precios internacionales ayudó al respecto (26% a/a en 11M), lo mismo que la recuperación del comercio post pandemia. En cuanto a las importaciones esperamos niveles elevados, por encima de los USD 5.000 M, acumulando un crecimiento en 2021 del 46,9% a/a.

Así el año cerraría con un superávit acumulado de alrededor de USD 15 MM, marcando un aumento del 21% respecto al cierre de 2020. Vale tener presente que este superávit no terminó de traducirse en un aumento de las reservas del país, que apenas acumularon una suba de USD 0,3 MM en el año, a raíz de la salida de capitales y los pagos de deuda que se dieron durante 2021.