

INFORME SEMANAL

21 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

El 28 de abril de 2017 se podía leer que “cuando Macri asumió el cargo en diciembre de 2015, enfrentó un desafío bien complicado en el plano macroeconómico. La economía estaba transitando sobre un sendero insostenible, debido a las políticas macroeconómicas inconsistentes llevadas a cabo por su predecesora, Cristina Fernández de Kirchner. Esas políticas provocaron desequilibrios que erosionaron la competitividad de la economía y generaron un drenaje de las reservas de divisas” (1). Este es un fragmento de una columna de opinión del actual ministro de economía, M. Guzmán.

Hoy convertido en ministro y con la negociación de la deuda con el FMI a su cargo tuvo que ir a la casa de esa misma C. Fernández a alinear la estrategia de negociación. Esas inconsistencias de las que hablaba M. Guzmán seguramente se referían al déficit fiscal, emisión monetaria por sobre la demanda de dinero y caída de reservas internacionales. ¿No son acaso las mismas inconsistencias de hoy en día? Bueno, en el gabinete económico están convencidos de que Argentina está en crecimiento y no hay que frenar ese proceso. En el FMI ven la tendencia de crecimiento del país y sostienen que es sólo la recuperación pos pandemia.

La cuestión es central, porque la mirada actual de M. Guzmán es que puede seguir acompañando el crecimiento con una retirada muy gradual del sector público. Pero a la vez, esto indicaría que tampoco confía en que el país está en esa senda de crecimiento.

No es tanto el déficit lo relevante sino el financiamiento donde el menú sigue acotado. Como bien mencionaba el Ministro en otra nota en 2018: “El

derecho a emitir dinero que tiene un banco central constituye una fuente de ingresos. El señoreaje es igual a la suma de la variación de saldos de dinero en términos reales y el impuesto inflacionario”(2). Buena parte del déficit se cubre con emisión. El 70% del déficit de 2021 se cubrió con la asistencia del BCRA al Tesoro. El señoreaje puro (aumento de la demanda real de dinero) se está agotando con la aceleración de la expectativa de inflación y depreciación del peso. Si el déficit no se corrige y la actividad no es muy generosa de manera que eleve la demanda de pesos, el señoreaje será pagado sólo con más impuesto inflacionario.

Adicionar inflación al 50% del 2021 pone a la economía en una situación frágil. Por sus declaraciones, M. Guzmán parece tenerlo claro, resta entonces pensar que existen razones políticas por las cuales no se puede consensuar poner un freno a la emisión esperada para 2022.

En la reunión donde el Ministro de Economía le presentó a los gobernadores el grado de avance de las negociaciones A. Kicillof pidió un cambio de estrategia debido a que Estados Unidos estaría bloqueando la capacidad de llegar a un acuerdo. S. Cafiero viajó al país del norte para reunirse con el Secretario de Estado A. Blinken y lejos de encontrar un apoyo incondicional de J. Biden se topó con un apoyo a que Argentina siga negociando con el FMI: una respuesta más que lógica de un gobierno demócrata. ¿Acaso esperaba un pragmatismo similar al de D. Trump en 2018 cuando dio luz verde al acuerdo Stand By?

Editorial

La voz del gobernador de Buenos Aires parece que empieza a tener eco. El 3 de febrero A. Fernández estará en el Kremlin de manera casi inentendible cuando escala uno de los conflictos globales más importantes en las últimas décadas entre Ucrania y Rusia. Difícilmente se llegue a un conflicto armado tan rápido, pero una foto de A. Fernández con V. Putin en medio de las crecientes fricciones con Europa occidental, la OTAN y Estados Unidos, ¿en qué posición dejan al país? ¿Hay una especie de coqueteo con la autocracia (la gira de A. Fernández sigue hacia China) en detrimento del liberalismo demócrata de Washington? Parece que el plan de cambio de estrategia está en marcha, seguramente un intento espurio adicional que se suma a la lista: cambio de deuda financiera por acción climática, reducción de sobrecargos, acuerdos a 20 años, obtención de los DEG sobrantes, etc.

La cuestión del FMI ya pasa a ser un entretenimiento, no es el principal problema de la economía argentina. El ajuste por las buenas o por las malas será la constante para los próximos dos años y eso empieza a desmotivar a la coalición de gobierno, excepto al Presidente que en su (extraña) retórica insiste en la posibilidad de un segundo mandato.

(1) <https://www.project-syndicate.org/commentary/argentina-macri-economic-policy-debt-by-martin-guzman-2017-04?barrier=accesspaylog>

(2) <https://www.cronista.com/columnistas/Actividad-dolar-e-inflacion-los-riesgos-del-programa-monetario-20181031-0081.html>

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

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

SEMANA QUE COMIENZA

25-ene

- Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)- INDEC noviembre

27-ene

- Licitación de deuda- Sec. de Finanzas

28-ene

- Mercado Único y Libre de Cambios (MULC)- BCRA diciembre

Agenda

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. RESERVAS INTERNACIONALES Con datos hasta ayer jueves, las reservas perforaron el piso de **USD 39 MM, ubicándose en USD 38,9 MM**. En las últimas tres jornadas el BCRA perdió USD 200 M; USD 700 M en lo que va del año. Así, **las reservas netas siguen ajustando a la baja y se ubican apenas en USD 3,1 MM, por debajo de las tenencias en oro que rondan los USD 3,4 MM**. Así, **las reservas de rápida disponibilidad** se volvieron negativas en USD 0,4 MM aumentando la presión sobre el BCRA para convalidar un mayor deslizamiento cambiario.

2. FX El dólar oficial en los últimos días empezó a subir de manera diaria a un ritmo anualizado que ya supera el 35%, cuando venía aumentando a menos del 15% anual en los meses previos a las elecciones. Ayer 20/1 cerraba su cotización a \$104,31.

3. FX PARALELOS Con datos hasta ayer, el dólar blue cerraba a \$214 para la venta (+2,1% respecto a una semana atrás). Por su parte, el CCL subió 5,7% en la

semana, cerrando la jornada de ayer en apenas por debajo de los \$218. Las brechas con respecto al oficial se mantienen por encima del 100% en ambos casos (105% y 109% respectivamente).

4. FINANCIAMIENTO PÚBLICO El próximo jueves 27, Finanzas lanzará la segunda licitación de deuda del mes. En la primera se había hecho de \$ 127,5 MM en ambas rondas. Ahora, sin conocerse aún el menú de títulos a ofrecer, **intentará rolear el resto de los vencimientos del mes: \$ 239 MM, concentrados en el vencimiento de la S31E2 el último día de enero**.

5. AVANCE DE INFLACIÓN – 3era. SEMANA DE ENERO En la tercera semana de enero, **el Relevamiento de Precios de los Alimentos de LCG marcó un aumento del 1,5%, acelerando en 0,6 pp respecto a la semana anterior**. La suba semanal fue liderada por azúcar y miel, con un aumento del 2,7% s/s. Sin embargo, se destaca la incidencia de carnes : con una

suba de 1,9% en la semana, aportó 0,6 pp del aumento semanal.

El porcentaje de productos con aumentos alcanzó el 27% (6,4 pp más que la semana anterior), marcando la participación más alta desde la tercera semana de octubre del 2020. Se trata de la segunda semana al hilo con más del 20% de los productos reflejando aumento. Aun cuando el descongelamiento de precios pueda tener cierto efecto, de mantenerse estos niveles, podría decirse que **en 4 o 5 semanas el total de los productos que componen la canasta de precios relevada habrá tenido al menos un aumento. Esto es reflejo de una inercia cada vez más elevada**.

En términos mensuales, el índice marcó un aumento del 3,3% m/m promedio (4,2% m/m medido punta a punta) y, de las categorías analizadas, se destacan los productos lácteos y las frutas con un 5,1% m/m promedio.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

6. INFLACION MAYORISTA y COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN- DICIEMBRE

Los precios mayoristas cerraron el año con una suba del **2,3% mensual en diciembre. Así, en 2021 acumularon un alza de 51,3%, 16 pp por encima de 2020.** Los productos manufacturados ejercieron la mayor tracción (+54% a/a), en tanto que Primarios e Importados subieron 45% en cada caso, retrasados por efecto de anclar el tipo de cambio.

En paralelo, los costos de la construcción subieron **1,5% mensual en diciembre, cerrando el año con una inflación de 48%, el nivel más bajo en 8 meses.**

En este caso, la suba de Materiales y Gastos generales (55% y 51% a/a, respectivamente) son los factores principales en explicar la suba anual; distintamente, el ajuste de la Mano de obra estuvo muy por debajo (41% a/a).

7. CANASTA BÁSICA Y TOTAL DICIEMBRE

El miércoles se conoció que una familia tipo de 4 integrantes debió contar con ingresos mensuales por **\$ 32.900 para no caer en condición de indigencia.** Se trata de una suba de

3,9% contra noviembre (por debajo del incremento de 4,3% mensual que registraron los alimentos del IPC) **y del 45,3% contra diciembre 2020. Para eludir la pobreza, la misma familia debió contar con \$ 76.100, 3% más en un mes y 40% por encima de un año atrás.** En ambos casos, los aumentos estuvieron por debajo de la inflación minorista (50,8% a/a), presumiblemente más afectados por los controles de precios que primaron a lo largo del año.

8. SALDO COMERCIAL DICIEMBRE En el último mes del año se volvió a observar un superavit comercial, **aunque esta vez fue el más bajo del año, alcanzando los USD 371 M.** Estuvo explicado por un aumento mensual desestacionalizado de las importaciones 5,9 pp por encima del crecimiento de las exportaciones (13,4% m/m y 7,5% m/m respectivamente).

En total **las exportaciones sumaron USD 6.587 M (+86% a/a, la mayor tasa del año), alcanzando USD 77.935 M en 2021 (+42% a/a).** El crecimiento anual

estuvo explicado fundamentalmente por el incremento de los precios (26% a/a) y con cantidades creciendo a la mitad de ese ritmo (13% a/a)

Por su parte, **las importaciones alcanzaron USD 6.216 M en diciembre (+59,1% a/a),** el mayor nivel desde agosto de 2018. **Cerraron el año con un total de USD 63.185 M, incrementándose un 49% respecto al total de 2020.** A diferencia de las exportaciones, en este caso la tracción vino por un aumento de las cantidades (+30% a/a) en un contexto de recuperación de la actividad y no tanto de los precios (+14% a/a).

El año 2021 cerró con un superavit comercial total de USD 14.750 M (+18% a/a). La mejora en los términos de intercambio (+10% a/a) fue crucial para este resultado, **explicando así poco más de la mitad del superavit comercial, unos USD 8.000 M. Es probable que esta mejora de los precios no esté presente durante el 2022, lo que le sacara impulso a la acumulación de reservas.**

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

9. RESULTADO FISCAL DICIEMBRE Tal como se descontaba, el gasto primario creció fuerte en términos absolutos en diciembre. En la comparación anual la suba fue del 17% anual real, en línea con los meses previos. Por su parte, los ingresos aumentaron 24% anual real, traccionados por el buen desempeño de los ingresos tributarios en diciembre (84% a/a) y por el aporte de las rentas de la propiedad (+289%, explicando 6% del aumento interanual de los recursos). El déficit primario fue de \$ 496 MM en el mes, 1,1% del PBI.

En el acumulado anual, el gasto primario creció 50% respecto a 2020 (1% a/a real), y los ingresos crecieron 75% (18% a/a real). Vale decir que, en este último caso, no se incluye el aporte de \$ 427 MM que significó la contabilización de los DEGs del FMI como ingresos por transferencias corrientes.

Así, **las cuentas fiscales terminaron cerrando el año con un déficit primario de \$ 1,4 Bn, equivalente a 3% del PBI.** El resultado financiero

ascendió a los \$ 2 Bn, 4,5% del PBI. Como descontábamos, el 'ahorro' fiscal que el ministro Guzmán había logrado hacer en la primera mitad del año fue erosionándose en la segunda mitad. Así, el resultado 2021 queda lejos en la comparación con 2020 afectado por el gasto fuerte vinculado por la pandemia, pero también se aleja de los resultados registrados en 2018 y 2019. Y se aleja más si encima se descuentan los ingresos extraordinarios por Aporte Solidario y mejora de los precios internacionales con que contó este año (0,9% PBI en su conjunto).

En líneas generales, entre las partidas del gasto que más crecieron se destacan: Obra pública (+57% a/a real), Subsidios (+31% a/a real, explicando 21% del aumento del gasto) y Gasto operativos (+10% a/a real) impulsado por el cierre de paritarias y la adquisición de vacunas. Las Transferencias a provincias, afectadas por la elevada comparación, cayeron 25% anual en términos reales. En el mismo sentido el

Gasto social sufrió un recorte de 11% anual real, producto de la menor asistencia covid que el gobierno ofreció en 2021 respecto a 2020, aun cuando hacia finales de año, la recomposición de ingresos de cara a las elecciones se hizo más palpable. **En cuanto a los ingresos, la suba de 18% anual real respondió 1) al fuerte crecimiento de los ingresos tributarios (15% a/a real) entre los cuales se destaca el aporte de los derechos de exportación (+148% a/a, 13 pp de crecimiento anual de los recursos tributarios), 2) a lo recaudado por el Aporte Solidario (\$ 243 MM, 0,5% del PBI) y 3) al aumento de las Rentas de la propiedad (+118% a/a) producto del cobro de los préstamos Argenta suspendidos en 2020, pero también a la contabilización del excedente alcanzado por colocar deuda sobre la par.**

10. ANTICIPO EMAE – NOVIEMBRE 2021

Después de una caída de 0,8% m/m s.e en octubre, para el ante último mes del año esperamos un crecimiento tenue, pero positivo, lo que estaría en concordancia con un crecimiento anual cercano al 10%.

De un total de 23 indicadores sectoriales líderes que componen el Índice de Difusión de LCG a la fecha, el 70% reflejó crecimiento mensual en noviembre, contra 32% el mes pasado. Y de ellas, casi la totalidad aceleró la dinámica respecto al mes pasado.

Seguimos esperando un crecimiento en torno a 9,8% anual para todo el año, lo que sería consistente con un crecimiento moderado también en diciembre.