

INFORME SEMANAL

28 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 última semana de enero los mercados se empezaron a recalentar a partir de la posibilidad de no pagar al FMI los vencimientos por poco más de USD 1.000 M en los próximos días. Las conversaciones, pericia de los negociadores (a ambos lados, gobierno y FMI), lograron cortar con esas especulaciones que eran poco razonables, pero no improbables.

El relativo éxito del Ministro en la negociación con el FMI no se dio justo antes del vencimiento, sino cuando hizo girar la discusión en torno al sendero fiscal. Una vez aceptado eso dentro de la coalición, el Fondo estaba adentro. El ala más dura del kirchnerismo de hecho notó esto tarde y empezó recién días antes del vencimiento de enero a decir en voz alta que quizás lo mejor era no pagar. El discurso de A. Rodríguez Saá de hace unos miércoles empezaba a calar más profundo en varios dirigentes al punto que M. Kulfas salió a cortar con estos dichos y, al mismo tiempo, a exteriorizar la grieta interna.

El sendero fiscal claro que interesa, principalmente debido a que el resultado primario condiciona la capacidad de hacer política electoralista justamente en 2023. Con el FMI adentro y las revisiones trimestrales correspondientes, esas diferencias internas empezarán a marcarse con más intensidad. Es inevitable que la economía no sufra en los próximos años: el exceso de pesos y la falta de dólares ya existe, y no se revertirán con el acuerdo con el FMI. En todo caso, sólo empeoraba de no tener un entendimiento. El riesgo país difícilmente baje a niveles que permitan fuentes de financiamiento alternativas, el nivel de desempleo y pobreza siguen siendo elevados y, en el corto plazo, no mejoran con un ajuste fiscal que sea más acelerado o bien más suave.

En el 2023 la discusión en torno al tema del FMI será tragicómica. Haciendo futurología, el oficialismo más duro dirá que el organismo no deja que la economía crezca y hasta posiblemente el Ministro de Economía funcione como un caballo de troya; la oposición más extrema dirá que el ajuste fue insuficiente y la moderada dirá que el acuerdo debería haber sido distinto.

Como sea, entre dejar el poder y entrar en un incumplimiento con el FMI el Gobierno optará por lo segundo. De ahí, en parte, que el programa nace sin credibilidad. En otra buena cuota es debido a que el Presidente anunció que el acuerdo con el FMI casi no toca ninguna variable fundamental, sólo más gasto en obra pública y en ciencia y tecnología.

Argentina este año contará con un 5% menos de exportaciones debido al mal clima, no habrá DEG, la región de la mano de Brasil, será menos dinámica y la suba de tasas por parte de la FED quitará fuerza a la recuperación a nivel internacional. Todos esos desafíos seguirán presentes. Adicionalmente, la elevada inflación sigue carcomiendo poder de compra al sector privado y el público seguirá mirando la tasa de emisión y las reservas internacionales.

El Presidente, ahora en una posición incómoda, anunció que no habrá ajuste real del gasto ni devaluación (cosa que le preocupaba al ala kirchnerista) y que se reordenarán las cuentas públicas (lo que le preocupa a la oposición). Todo esto es clave para que el Congreso apruebe lo que eleve el Ejecutivo, que difícilmente convenza a oficialismo y oposición. Sin que se pueda haber resuelto el Presupuesto 2022 es poco probable que no empiece una discusión fuerte en ambas cámaras.

Editorial

En concreto el acuerdo pasa por un ajuste fiscal que llevaría al déficit primario de 2,5% en 2022 a 0,9% en 2024, un esfuerzo relativamente leve más aún cuando el Ministro ya anticipó que lo logrará con algún tipo de reforma fiscal (posiblemente una suba de impuestos) y reorientación del gasto (presumiblemente mediante una reducción del gasto en subsidios a la energía) . Sin embargo, el segundo punto del acuerdo deja en dudas la capacidad de financiamiento del déficit. De ahí la necesidad de apuntar a tener una estructura de tasas de interés reales positivas, algo difícil en un contexto de expectativas de inflación volátiles donde se insiste en controles de precios y donde las reservas deberían crecer en USD 5.000 M, algo que difícilmente se logre con atraso cambiario, sino con lo contrario, una corrección (incluso con controles cambiarios) que impacte en los precios.

En lo estructural el acuerdo no tiene muchas condicionalidades debido a que por el plazo de duración (2 años y medio) luce como un intercambio de un programa Stand By por otro Stand By más allá de la terminología que quieran utilizar. De ahí que empiecen a surgir dudas sobre el perfil de vencimientos de largo plazo: se extenderían los vencimientos pendientes refinanciándolos por 10 años y se reembolsarían los pagos que se hicieron en 2020/21 afrontados principalmente por DEG por casi USD 5.000 M. Esto implicará nueva deuda. Luego de ese plazo habrá que pagar USD 44.000 en 6 años. Quizás, en una traición del subconsciente, el Ministro se sinceró en un momento diciendo “es lo mismo” que el programa anterior.

Por ahora, lo único que se logró es cortar con el coqueteo de entrar en

atrasos o ir directamente a un incumplimiento de pagos tirando por la borda toda la negociación. Sin ningún cambio rimbombante como el de extender plazos a 20 años, canjear deuda por acreencias ambientales, reducir tasas de interés y otras promesas vacías; el país se encamina a un nuevo ajuste en un programa Stand By que implica que su éxito se traduzca en credibilidad, algo que se devalúa con declaraciones vinculando al FMI con el narcotráfico como señaló la Vicepresidente y que se revaloriza con una disciplina fuerte que será difícil de sostener.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

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

SEMANA QUE COMIENZA

31-ene

- Índice de salarios (CVS)- INDEC noviembre

2-feb

- Recaudación tributaria- AFIP enero

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

- 1. RESERVAS INTERNACIONALES** Con datos hasta ayer, las reservas brutas alcanzaban la suma de USD 38,5 MM, **reflejando una baja de USD 430 MM en la semana influenciada por el pago al FMI.** Por su parte, las reservas netas se mantuvieron prácticamente invariantes en casi USD 3,3 MM, dado que se descontaba tal desembolso. El monto sigue representando apenas medio mes de importaciones.
- 2. FX** Ayer el tipo de cambio mayorista cerraba a \$104,76. De este modo, el ritmo de depreciación del dólar oficial **se ubicó en el 32% TNA en las últimas 5 jornadas.** Aunque representa a aceleración respecto a la media del año pasado, es 8 pp menor a la de la semana pasada.
- 3. FX PARALELOS** Hasta ayer, los dólares libres se habían movido fuertemente al alza cerrando el CCL en \$231,17 y el blue \$222,50, ante la expectativa de un posible impago por parte de Argentina al

FMI. Luego del anuncio del Gobierno sobre un acuerdo con el organismo, al momento de este informe, se mueven marginalmente a la baja.

- 4. FINANCIAMIENTO PÚBLICO** En la licitación de deuda de ayer **el Gobierno se hizo de \$ 281 MM,** a través de la colocación de 7 títulos, en su mayoría letras de corto plazo. La deuda indexada a CER con vencimiento en 2023 y 2024 representó 47% del total. Con esta suma, más la cosechada en la primera licitación del mes (\$ 127 MM), **el Gobierno logró más que refinanciar el total de los vencimientos del mes (\$ 280 MM), obteniendo una tasa de rollover de 145%.**
- 5. AVANCE DE INFLACIÓN – 4ta. SEMANA DE ENERO** La última semana del mes cerró con una **inflación semanal del 1%.** Aunque desaceleró 0,5 pp contra la semana anterior, se sostiene en niveles elevados, prácticamente por encima del 1% en las

cuatro semanas del mes. Así, **enero cierra con una inflación promedio de 3,9%, pero de 4,6% medida punta contra punta, 2,1 pp por encima del acumulado en diciembre.**

La proporción de productos con aumentos se redujo a 16% (desde 27% en la semana previa) pero todavía resulta alto en términos del promedio del último año (14%).

- 6. ACTIVIDAD NOVIEMBRE** La economía **creció 1,7% mensual en noviembre.** El dato estuvo, **por encima de lo esperado,** aun cuando el Índice de Difusión LCG había confirmado un repunte después de la caída de octubre. Con esto la actividad supera en 3,7% el nivel que tenía en febrero 2020, previo a la pandemia, y retrocede a niveles comparables con los de 2018, cuando empezaba la crisis.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

Aun con un crecimiento nulo en diciembre, la economía crecería 10% anual promedio en 2021, 7,8% medido punta contra punta (dic/dic).

Es un crecimiento mayor al previsto inicialmente, pero que difícilmente pueda sostenerse en 2022. **Para este año esperamos un crecimiento inferior al 3% anual, en línea con el arrastre estadístico que deja la recuperación post pandemia.** A esta altura tanto la corrección de los desequilibrios o la acentuación de los mismos imponen un freno al crecimiento en el corto plazo.

- 7. ANTICIPO RECAUDACIÓN ENERO** La semana próxima AFIP publicará los datos de la recaudación del primer mes del año. **Esperamos un aumento en torno a 60%, traccionado por impuestos vinculados a la actividad** como IVA DGI y Créditos y débitos y no por los asociados al comercio exterior en meses en los cuales la estacionalidad juega en contra.