

INFORME SEMANAL

1 de abril 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

2022

Enero	Febrero	Marzo	Abril
L M M J V S D 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31	L M M J V S D 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28	L M M J V S D 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31	L M M J V S D 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30
Mayo	Junio	Julio	Agosto
L M M J V S D 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31	L M M J V S D 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30	L M M J V S D 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31	L M M J V S D 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31
Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
L M M J V S D 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30	L M M J V S D 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31	L M M J V S D 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30	L M M J V S D 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31

Editorial

La economía termina el primer trimestre y la actividad ya mostró signos de desaceleración para el mes de enero, mes que en el cual no había empezado a operar aún la parte restrictiva del acuerdo con el FMI ni el impacto de la invasión de Rusia a Ucrania. Es difícil ser optimista para un 2022 donde el país va a tener que convivir con tan solo tres premisas: acumular reservas, reducir la brecha fiscal y acotar el financiamiento monetario.

Sucede que la meta de acumulación de reservas por USD 5,8 MM para 2022 tiene que ser compatibilizada con la dinámica de exportaciones argentinas. En un mundo menos pujante debido a la incertidumbre es difícil ver un salto importante en los bienes y servicios que Argentina vende al resto del mundo.

El resultado de esta restricción se va a sentir en el nivel de tipo de cambio nominal que deberá actualizarse a un ritmo similar al de la inflación, generando así un mecanismo de retroalimentación que elevará aún más los precios desactualizando paritarias en forma recurrente. La inflación se transformó en el principal problema del primer semestre, pero la actividad y los indicadores socioeconómicos serán los que sufrirán para la segunda mitad del año.

A fin de cuentas, para el ala kirchnerista del Gobierno se empieza a materializar su peor miedo: quedarse sin chance para 2023. Y ahí surge una

disyuntiva que no es clara aún. Por un lado, parte de la coalición quiere seguir intentando dar vuelta la tendencia a través de un cambio de gabinete o medidas pour la galerie de excéntricos aportes para pagar al FMI. Un alineamiento que deja al sector ligado a C. Fernández cada vez más cercano a la izquierda que al centro y difícilmente esa estrategia pueda redundar en un gobierno de centro izquierda en 2023 con legitimidad del 54% como supo construir.

Quizás se espera aún la elección en Brasil como un envión para la región, un giro hacia gobiernos de izquierda. Lectura rara dado que por un lugar subestima al electorado nacional y por otro no comprende que la estrategia en Brasil es el giro al centro y no al extremo.

Sin esa opción, la otra es el divorcio de la fórmula presidencial. Sucede que es una separación complicada. C. Fernández tenía el capital político y el Presidente lo dilapidó. Esa es la lectura de la ex Presidente. Es difícil ahora repartir un capital más chico derivado de dicha sociedad sin que genere tensiones.

La oposición tiene sus propios conflictos, pero todos coinciden en un punto. El 2022 será peor que el 2021, y el 2023 será peor que el 2022. El plan de estabilización macro con la base del acuerdo con el FMI ya es lo menos desafiante, lo más complicado en ese punto es la comunicación al público. El ajuste deberá seguir y la inflación posiblemente suba antes de bajar.

Editorial

Sin embargo, lo más complejo será la negociación de reformas que permitan bajar la pesada mochila de un gasto que no se puede financiar en una sociedad con alta pobreza. Ya no queda claro si quiera que alcance con el consenso político entre las principales fuerzas. La sociedad estará en los márgenes de la intolerancia. Es muy difícil vender entusiasmo a una sociedad cuando la realidad está desnuda frente a sus ojos. Los desafíos de aquí en adelante no pararán de multiplicarse, mientras que el gobierno tendrá que administrar un escenario de conflictividad creciente.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

25-mar

- Mercado de cambios – BCRA. Febrero

29-mar

- Licitación de deuda - Sec. De Finanzas
- Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) – INDEC. Enero

30-mar

- Incidencia de la pobreza y de la indigencia (EPH) – INDEC. Segundo semestre de 2021

31-mar

- Índice de salarios – INDEC. Enero 2022

SEMANA QUE COMIENZA

4-abr

- Recaudación tributaria – AFIP. Marzo 2022

5-abr

- Depósitos y préstamos – BCRA. Marzo 2022
- Agregados monetarios – BCRA. Marzo 2022

6-abr

- Evolución de la distribución del ingreso (EPH) – INDEC. Cuarto trimestre 2021

7-abr

- Índice de producción industrial manufacturero (IPI) – INDEC. Febrero 2022
- Indicadores de coyuntura de la construcción (ISAC) – INDEC. Febrero 2022

Agenda

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. RESERVAS INTERNACIONALES El mes de marzo finalizó con un nivel de reservas brutas de USD 43,1 MM, lo que significa un aumento de USD 6,1 MM respecto al último día del mes de febrero. La suba responde al primer desembolso del FMI por USD 6,7 MM. De ese total, deberán cancelarse USD 2,8 MM por el vencimiento del 22/3 postergado hacia finales de mes que, con fecha hasta ayer, aún no se había reflejado en las reservas.

En total, una vez efectivizado el pago las reservas netas se ubicarían en torno a USD 5,5 MM, el nivel más alto en 5 meses.

2. FX Con datos hasta el día de ayer el tipo de cambio mayorista cerró a \$110,98, convalidando un ritmo de depreciación del 52% TNA, con una TEA promedio de la semana del 79% (vs 70% la semana previa). En total marzo cerró con un ajuste del tipo de cambio del 3% m/m, superior al de los meses anteriores, pero aún por debajo del avance de los precios de la economía (5,5% esperado para marzo).

3. FX PARALELOS El dólar blue cerró la

semana sin cambios respecto al valor del viernes pasado (\$201), convalidando así una brecha del 81%. Por su parte, el CCL cerró ayer con un valor de \$193, disminuyendo en \$7,46 respecto al cierre de la semana pasada (-3,7%), lo que representa una brecha del 74% respecto al dólar oficial. En ambos casos los valores son los más bajos de lo que va del año.

4. LICITACION DE DEUDA Esta semana Finanzas realizó la tercera y última licitación de deuda del mes. Con ella se hizo de \$ 497,5 MM que terminaron de cubrir los abultados vencimientos de marzo (\$ 953 MM). La colocación de deuda volvió a concentrarse en títulos atados a CER que representaron 78% de la nueva deuda colocada, el resto refiere a deuda en pesos de corto plazo, con vencimiento más largo en septiembre.

Con todo, durante marzo Finanzas logró una tasa de rollover de la deuda de 135%, en línea con los requerimientos para cerrar el programa financiero en pesos contemplando la exigencia emisión no superior del 1% del PBI plasmada en el acuerdo con el FMI. En términos netos

se hizo de casi \$ 332 MM.

Vale resaltar que, un escenario de mayor inflación esperada, se refleja en el apetito por la deuda CER que en marzo absorbió 2/3 del total colocado, aun cuando el plazo promedio casi se duplica respecto a las colocaciones de los seis meses previos (21 vs 12 meses).

De cara a abril los vencimientos suman \$ 788,5 MM, concentrados en los casi \$ 226 MM correspondientes al TV22 (27/4) y los \$ 415,5 de las letras X18A2 y S29A2.

5. AVANCE DE INFLACIÓN – 5ta SEMANA MARZO

En la última semana de marzo el Relevamiento de alimentos y bebidas LCG tuvo una variación nula respecto a la semana anterior (0% s/s). Dentro de las categorías, los mayores aumentos se observaron en Frutas y Bebidas e infusiones con incrementos del 2,2% y del 0,9% s/s respectivamente, aportando así 0,23 pp de aumento total. Sin embargo, fueron compensados casi por completo por las caídas en Productos lácteos y Panificados (-0,9% y -0,4% s/s respectivamente) que restaron 0,17 pp.

Agenda

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

En términos mensuales el índice total promedio un incremento del 6,3% (7,7% medido punta contra punta). Productos panificados y Lácteos lideraron los aumentos mensuales con incrementos del 10% y del 7% m/m respectivamente, seguidos de cerca por Carnes con un 6,8%. En esta última semana el porcentaje de productos con aumentos disminuyó al 8% (-14 pp respecto a la semana previa), aumentando a su vez el porcentaje de productos con caídas (9%, +4 pp).

Con alimentos promediando una suba del 6% mensual, Regulados creciendo al 8,5% a partir de las subas autorizadas en Electricidad y Gas (20% en cada caso), Combustibles (11% con arrastre a abril), Prepagas (6%) y asumiendo que la inflación núcleo sin considerar alimentos y bebidas se mueve al 4,5%, en línea con la suba de febrero, proyectamos una inflación piso del 5,5% mensual para marzo.

económica cayó un 0,5% m/m s.e, cortando la dinámica expansiva que se venía observando hacia finales de 2021. A nivel sectorial, la Industria se destacó anotando una caída del 5,5% s.e, seguida de Construcción y Comercio (-1,8% m/m s.e y -0,8% m/m s.e respectivamente).

En términos anuales la economía creció 5,4% respecto a enero 2021, desacelerando en 4,6 pp respecto a la tasa observada en el mes de diciembre a raíz de la normalización de las bases de comparación. La mayor contribución al crecimiento anual la hicieron los sectores de Transporte y almacenamiento (+10,1% a/a, 1,1 pp), Hoteles y restaurantes (+51,5% a/a, 0,8 pp) y Comercio (+4% a/a, 0,6 pp). Naturalmente Hoteles y restaurantes se destacó entre los sectores como mayor crecimiento, con un incremento del 51,5% anual, magnificado por la baja base de comparación. En términos mensuales

pp con respecto a un año atrás. 1.950.000 personas dejaron de ser pobres (población urbana extrapolada a la población total). Por su parte, la indigencia retrocedió a 8,2%, 2,3 pp menos que en el 2S-21 (-620.000 persona). La mejora de las condiciones sociales responde a la política de ingresos impulsada por el Gobierno, sobre todo en el marco de la campaña electoral, y a una inflación alta pero que aún no había despegado.

La reducción interanual de la pobreza se concentró entre la población joven: entre los menores de 30 años la pobreza ajusto 5 pp a la baja, en tanto que entre los mayores de 65 aumentó 1,8 pp. No obstante, los niveles siguen siendo bien diferentes y alarmantes: 51,3% para el grupo de 0-14 años, 44,2% para los de entre 15 y 29 años y 13% para los mayores de 65 años.

7. INCIDENCIA DE LA POBREZA Y LA INDIGENCIA - SEGUNDO SEMESTRE 2021

La tasa de pobreza se redujo a 37,3% en la última mitad de 2021, 4,7

6. ESTIMADOR MENSUAL DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA – ENERO

En el primer mes del año, la actividad

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

Más allá de la mejora registrada, los indicadores sociales aún no recuperaron los niveles observados antes de la pandemia, que ya incluían dos años de caída de la actividad y ajuste del salario real. Pero entendemos que estos niveles de pobreza e indigencia deberían ser interpretados como un nuevo piso. La marcada aceleración de la inflación de principios de este año y una recomposición de ingresos que, aunque intente empatar la dinámica de la inflación, no se actualizará al mismo ritmo y no será extensiva a todos los trabajadores (1/3 del total pertenece al sector informal), sumado a las dificultades para intensificar la ayuda social desde el Estado, serán determinante a la hora de medir la nuevamente la pobreza.

8. ÍNDICE DE SALARIOS – ENERO En el primer mes del año el índice general de salarios creció un 3,8%, lo que se tradujo en una caída del 0,1% m/m real. Al interior se visualizaron distintas realidades: mientras que los asalariados registrados del sector privado

presentaron un aumento real del 0,7%, los empleados del sector público sufrieron una merma del 1% m/m real y los no registrados del 1,3% m/m real.

En términos anuales la mayor suba se observó en los trabajadores del sector público, con un aumento del 5,8% real, explicado principalmente por las bajas bases de comparación del primer semestre de 2021 y la recomposición posterior. En contraposición, los asalariados no registrados acumularon una baja del 6,6% anual, sumando 13 meses consecutivos con caída real en términos anuales.

El índice general de salarios acumula una caída del 21,7% real respecto al máximo observado en noviembre de 2017, siendo los más afectados los trabajadores informales con una merma del 32,1% real.

9. ANTICIPO RECAUDACIÓN TRIBUTARIA – MARZO La semana que viene AFIP publicará la recaudación tributaria de marzo. Esperamos una suba en torno a 55% anual, la que empataría la dinámica de los precios. Así, en el

primer trimestre del año la recaudación habría crecido 3% por encima de la inflación. Seguimos proyectando una recaudación total de \$ 17 Bn para 2022, en línea con la dinámica de los precios en el promedio anual.

10. ANTICIPO ACTIVIDAD INDUSTRIAL Y DE LA CONSTRUCCIÓN – FEBRERO

Luego de que la industria cayera 5,5% m/m s.e. en enero afectada por las paradas técnicas de algunos sectores, esperamos una recuperación modesta en febrero por la evolución dispar de algunos sectores. La industria automotriz tuvo un incremento mensual del 14% m/m s.e, en tanto que la importación de bienes intermedios creció del 1% m/m s.e. En contraste la industria siderúrgica reflejó una caída del 2% m/m s.e y el consumo de energía eléctrica cayó en un 10% m/m se.

Agenda

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

En cuanto a la construcción, después de registrar una caída del 3,9% m/m s.e en enero, esperamos una recuperación en línea con lo que reflejan indicadores líderes como despachos de cemento (+9% m/m s.e) y el índice Construya (11% m/m).