

INFORME SEMANAL

22 de abril de 2022

- ✓ **ALGUNAS REFLEXIONES**
- ✓ **AGENDA DE LA SEMANA**

Guido Lorenzo

Director Ejecutivo
g.lorenzo@lcgsa.com.ar

Melisa Sala

Economista jefe
m.sala@lcgsa.com.ar

Victoria Urdangarin

Economista
v.urdangarin@lcgsa.com.ar

Matías De Luca

Economista
m.deluca@lcgsa.com.ar

Paula Malinauskas

Analista
p.malinauskas@lcgsa.com.ar

Editorial

Con el primer trimestre cerrado, el ministro de economía visitará al FMI. Se espera que haya una corrección de las proyecciones de inflación, el límite de 48% previsto en el staff report quedó atrasado en un escenario donde el contexto internacional se conjuga con la dinámica doméstica. Desde LCG ya pronosticamos una inflación que rondará el 70% anual medida a diciembre.

El shock de la invasión rusa en Ucrania y su efecto sobre los precios funcionará de excusa no sólo para esa corrección sino también para defender el proyecto de aplicar un impuesto a la renta inesperada. Concepto que es poco preciso pero que uno de sus potenciales aportantes ya acusó recibo. Así se empieza a transmitir el conflicto externo al plano doméstico. Es que realizar distribución en una economía inflacionaria es muy complejo, más aún cuando las políticas de compensación ya son hartas conocidas por su falta de eficacia.

Los bonos para compensar el atraso de ingresos ayudan a que no empeore la situación, pero no pueden más que utilizarse para una situación transitoria y con una inflación del tipo que tiene Argentina y en los niveles actuales lo transitorio dura cada vez menos y los problemas se vuelven cada vez más largos.

La otra política es el lanzamiento de canastas. El secretario de comercio ya administra cuatro canastas de precios y ninguna tiene un efecto fuerte sobre el índice de precios. Sumar una quinta canasta sólo funcionará para justificar la sexta en un intento que empieza a tener efectos negativos. Por

ejemplo, el desgaste de seguir insistiendo en esta herramienta produce sensación de que son políticas de distracción.

El ejecutivo insiste en esperar a mayo para ver una mejora en los índices de inflación. Sin embargo, el tipo de cambio moviéndose a un ritmo más acelerado, la velocidad con la que se incorpora en el componente inercial la inflación mensual y el aumento de tarifas nos hace pensar que la inflación no perforará el piso del 5% en los próximos meses. Así, las tasas de interés tendrán que seguir aumentando.

Una economía con inflación acelerándose en 20 puntos respecto al año anterior, con tasas de interés al alza, salarios que quedan rezagados y sensación de que el ejecutivo perdió el control no puede funcionar bien. La actividad creciendo al 4% quedará en el mismo nivel que en el cierre 2021 y eso no entusiasma. El Presidente parece ensayar un relanzamiento de gobierno para llenar un bache entre el hastío actual y la expectativa que pueda aparecer con las nuevas candidaturas recién en el primer trimestre del año siguiente.

Es en ese bache que el conflicto al interior de la coalición de gobierno tiende a agravarse y está produciendo más ruido innecesario, al punto tal que ya puede leerse como que declaraciones de la vicepresidenta están fuera de lugar y sólo tienen la intención de daño más que de marcar una postura en un debate de ideas.

Editorial

Como los mercados financieros en sus precios incorporan el desempeño futuro, nunca termina de reducirse el riesgo país. Los títulos de la deuda argentina son inmutables a shocks positivos como el haber reestructurado la deuda con privado, acordado un programa con el FMI o el cumplimiento de la meta fiscal del trimestre.

En el horizonte no se puede pronosticar más que más reclamos sociales, poco dinamismo de la actividad económica, inflación elevada y como consecuencia mayor conflicto al interior del oficialismo.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

19-abr

- Utilización de la capacidad instalada (UCII) – INDEC. Febrero 2022

20-abr

- Resultado Fiscal – Sec. Hacienda. Marzo 2022
- Índice del costo de la construcción (ICC) – INDEC. Marzo 2022
- Sist. de índices de precios mayoristas (SIPM) – INDEC. Marzo 2022
- Intercambio comercial argentino (ICA) – INDEC. Marzo 2022

21-abr

- Valorización mensual de la canasta alimentaria y de la canasta básica total (CBA y CBT) – INDEC. Marzo 2022
- Estimador mensual de actividad económica (EMAE) – INDEC. Febrero 2022

SEMANA QUE COMIENZA

27-abr

- Licitación de deuda – Sec. Finanzas.

29-abr

- Mercado de cambios – BCRA. Marzo 2022
- Índice de salarios – INDEC. Febrero 2022

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. RESERVAS INTERNACIONALES Con datos hasta el 21 de abril las reservas internacionales brutas suman USD 43 MM. A pesar de que la estacionalidad de las liquidaciones de la cosecha comienza a jugar a favor, el BCRA logró sumar reservas por apenas USD 73 M en los últimos 21 días.

Actualmente las reservas netas ascienden a USD 8 MM, USD 4 MM por encima del nivel en el que comenzaron el año. La suba obedece exclusivamente al aporte neto que significó el desembolso del FMI. No obstante, desde firmado el acuerdo las reservas netas cayeron USD 600 M (USD 257 M por retracción de las reservas brutas y USD 361 M a raíz de un incremento de los depósitos privados encajados en el BCRA).

2. FX En lo que corre de abril, el BCRA viene convalidando un mayor ritmo de depreciación del peso, que llega a un promedio del 6,6% (TEM) más en línea con el paso al que ya navegan los precios minoristas. Con datos hasta ayer el dólar mayorista oficial cerró en \$ 114,1, (+

\$1,2 respecto al cierre de la semana anterior, +1,1%).

3. FX PARALELOS Las cotizaciones paralelas, que venían moviéndose a la baja desde comienzos del mes, remontaron en la última semana, alcanzando los \$202 para el caso del blue y los \$203,8 para el caso del CCL (datos al jueves 21). Reflejaron subas del 4% y un 7% respectivamente en relación al cierre de la semana previa, elevando la brecha respecto al oficial a 77% y 79% en cada caso.

4. LICITACION DE DEUDA La Secretaría de Finanzas anunció para el próximo miércoles 27 la segunda y última licitación de deuda del mes. Deberá cubrir vencimientos por aproximadamente \$ 516 M, concentrados en la Letra S29A2 que vence hacia finales de mes.

Aun no se conoce el menú de títulos ofrecidos, pero vale recordar que en la primera licitación de deuda del mes ganó participación la demanda de deuda indexada tanto a precios como a tipo de

cambio. Entre ambas se llevaron dos tercios de la colocación de deuda.

5. CANASTA BÁSICA ALIMENTARIA Y TOTAL MARZO Ayer el INDEC dio a conocer que la canasta básica alimentaria se incrementó 6,5% mensual en marzo y la canasta básica total 7%. En el primer caso representa una desaceleración desde el 9% registrado en febrero; en el segundo una nueva aceleración. En total en el primer trimestre la línea de indigencia aumentó 21% en tanto que la línea de pobreza 18%. Esto tiñe de 'antiguos' los valores de pobreza e indigencia recientemente conocidos pero correspondientes al segundo semestre del año pasado (37,3% y 8,2% en cada caso). Actualmente los umbrales para una familia tipo de cuatro integrantes ascienden a \$ 39.900 en el caso de la indigencia y de \$ 89.700 en el caso de la pobreza. Equivalen a subas del 55% y 47% anual, respectivamente.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

6. RESULTADO FISCAL Por primera vez en el año, los ingresos crecieron por encima del gasto primario (+24% vs 19% anual real, respectivamente). Esto permitió una reducción del déficit primario respecto a un año atrás (-14% a/a real). En total sumó \$ 99,8 MM en marzo.

Dentro de los primeros, incidió la recuperación sostenida de los ingresos tributarios (+7% a/a real) empujados por los impuestos no coparticipados (pe. derechos de exportación 37% a/a real). Pero en el último mes también fue determinante el aporte de las Rentas de la Propiedad que aumentaron 11 veces respecto a un año atrás traccionados por el efecto contable que genera colocar deuda sobre la par. En total explicaron 28% de la suba de los ingresos. Del lado de los gastos, se destacó la suba que tuvieron los Subsidios a la energía, los que se casi triplicaron en términos reales respecto a marzo 2021 (+190% a/a real). En conjunto el gasto en subsidios explicó 29% del aumento del gasto primario en el último mes, contra 11%

durante los primeros dos meses del año cuando los precios de la energía todavía no habían reflejado los coletazos de la invasión de Rusia a Ucrania.

En lo que va del año, el déficit primario suma \$ 192,7 MM (0,26% del PBI). Con esto el Gobierno logra sobre cumplir la meta de un déficit no mayor a \$ 222 MM en el primer trimestre del año, generando un 'ahorro' para las próximas revisiones.

Más allá de esto, en el año la carga de intereses crece a una tasa del 52% anual real a partir de las mayores tasas a la que el Gobierno debe endeudarse para cubrir la brecha fiscal en el marco de una menor demanda de asistencia de parte del BCRA. Así, la 'convergencia' del resultado primario por ahora se ve moderada por esta cuestión.

7. AVANCE INFLACION 3º SEMANA ABRIL En la tercera semana de abril el Relevamiento de Precios de los Alimentos de LCG marcó una suba del 2,1% semanal, lo que implica una aceleración

de 0,52 pp respecto a la semana previa (1,6% s/s en la 2da semana de abril)

En promedio, la inflación de las últimas 4 semanas asciende a 5,7% mensual mostrando una leve desaceleración, principalmente por un impacto de las altas bases de comparación de las primeras semanas del mes de marzo. Vale resaltar que la proporción de productos con aumentos, aunque desaceleró respecto a la semana anterior en 5 pp, se mantiene elevada: 17% del total. Esto implica suponer que cada 1,3 meses todos los precios de los alimentos registran algún alza. Así, durante el mes de abril el promedio de productos con aumentos se ubicó en el 18%.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

8. PRECIOS MAYORISTAS Y COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN MARZO

El índice de precios mayoristas aumentó 6,3% m/m en marzo, acelerando 1,6 pp con respecto a febrero. Este fue el mayor registro en 30 meses, acumulando un aumento del índice del 15,5% en lo que va del año. En el primer trimestre 2022, promedia el IPIM una suba del 4,9% mensual, una tasa anualizada del 78%. En términos anuales, el incremento es del 50,3% a/a. Todos los rubros registraron subas elevadas en marzo: Primarios +6,8% m/m, Manufacturados y Energía eléctrica +6,3% m/m e Importados +5,4% m/m.

El índice de costos de la construcción aumentó en marzo un 4,4% m/m, t 50,2% en términos anuales. Dados los ajustes salariales de la UOCRA, la suba en Mano de obra fue del 4,8% m/m, aportando 2,1 pp al índice general. Los aumentos en Materiales y Gastos generales fueron del 4% m/m y 4,8% m/m, respectivamente. En 1T-2022, la

suba promedio mensual de los precios de la construcción fue de 3,8% m/m, equivalente al 56% en términos anualizados.

9. INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO MARZO

En el tercer mes del año las exportaciones alcanzaron los USD 7.352 M, marcando un crecimiento del 28,5% anual, explicado principalmente por la suba de 22,6% en los precios (las cantidades solo aumentaron un 4,6%). Al interior, las exportaciones de combustibles fueron las que más crecieron (+118% a/a; con precios al 68% a/a), pero aportaron sólo 6 pp del crecimiento anual de las exportaciones totales.

Por su parte, las importaciones alcanzaron los USD 7.074 M (+33% a/a) y acumulan un aumento del 40% anual en el 1T-22 (14 pp por encima del crecimiento de las exportaciones). Las importaciones de combustibles se destacaron como las más dinámicas, casi triplicando el valor de un año atrás,

influenciadas por la suba de 82% anual en los precios. Solo durante el 1T-22 las importaciones totalizaron en USD 2.163 M, representando un 49% del total importado durante todo 2019 y un 37% del total de 2021. En lo que va del año, aún con el aumento de las exportaciones de combustibles, la balanza energética acumula un déficit de USD 285 M (vs un superávit de USD 225 M en 1T-21). Del resto de los rubros de las importaciones, las mayores tasas anuales se observaron en Bs. De capital y Bs. De consumo (+37,8% a/a y 30,4% a/a respectivamente).

En suma, el resultado comercial del mes de marzo fue superavitario solo por USD 279 M (-31% a/a) y acumuló un total de USD 1.394 M en el 1T-22.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

10. ESTIMADOR MENSUAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA FEBRERO La actividad creció 1,8% mensual desestacionalizado en febrero. Aun el Índice de Difusión de LCG anticipaba una recuperación después de la retracción de 0,5% en enero, el dato sorprendió positivamente. Con esto, el primer bimestre del año acumula un incremento de la producción del 1% (8% promedio anual). Logra superar en 6,2% los niveles prepandemia consolidando una recuperación por encima de la inicialmente esperada. No obstante, ese nivel arrastraba dos años al hilo de caída y no puede tomarme como parámetro. De hecho, la economía todavía produce 2,2% por debajo del techo previo (noviembre 2017).

Para adelante, esperamos una convergencia a tasa de crecimiento más modestas en los próximos meses. La aceleración de la inflación y el ajuste desfazado de los salarios limitarán el crecimiento del lado del consumo; en este contexto las decisiones de inversión podrían demorarse y el impulso fiscal

será acotado en el marco del acuerdo con el FMI. La apuesta estará en el aporte de las exportaciones neta en un escenario de mejores términos de intercambio. Por lo pronto, seguimos esperando un crecimiento moderado en línea con el arrastre estadístico que dejó 2021: en torno a 3,5% anual.

11. ANTICIPO DEL ÍNDICE DE SALARIOS FEBRERO Debido fundamentalmente a las revisiones para cerrar el año 2021 y a la apertura de las primeras paritarias de 2022, esperamos que el promedio de los salarios registrados del sector privado comiencen a moverse más en sintonía con el aumento de los precios. Pero habrá que terminar de ver si priman los acuerdos que ajusten en función de la inflación pasada, es decir que el Gobierno logre 'anclar' expectativas, o ganarán peso los ajustes en función de la inflación esperada, que se acerca sistemáticamente tasa del 70% hacia final de año. Aun así, dado el rezago que suelen reflejar los salarios entendemos que en un escenario de máxima en el año podrán empatar la inflación. En la órbita

de la informalidad seguramente se sumará otro año más de pérdida de poder adquisitivo del salario.