

# INFORME SEMANAL

29 de abril de 2022

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

**Guido Lorenzo**

Director Ejecutivo  
[g.lorenzo@lcsa.com.ar](mailto:g.lorenzo@lcsa.com.ar)

**Melisa Sala**

Economista jefe  
[m.sala@lcsa.com.ar](mailto:m.sala@lcsa.com.ar)

**Victoria Urdangarin**

Economista  
[v.urdangarin@lcsa.com.ar](mailto:v.urdangarin@lcsa.com.ar)

**Matías De Luca**

Economista  
[m.deluca@lcsa.com.ar](mailto:m.deluca@lcsa.com.ar)

**Paula Malinauskas**

Analista  
[p.malinauskas@lcsa.com.ar](mailto:p.malinauskas@lcsa.com.ar)

## Editorial

*El registro de inflación de abril estará por encima del 5%. En cualquier circunstancia ese dato será difícil de procesar, podrá ser presentado como una desaceleración respecto al 6,7% de marzo, pero en el gabinete económico seguirá preocupando. Es que ya deja un piso de inflación del 65%-70% para el 2022 incluso cuando desacelere por debajo del 4,5%.*

*Esta situación obliga al BCRA a realizar otra suba de la tasa de interés en el mes de mayo, algo que no va en la dirección que pretendía el gobierno: camuflar el ajuste con el relato de la recuperación maquillada de crecimiento.*

*Por otro lado, la inflación en estos niveles no permite una recomposición salarial importante, y la única ancla nominal estricta que le queda al gobierno, sin desviarse del acuerdo con el FMI, es justamente el salario. Cuestión que pega de lleno en el 'proyecto', en las chances electorales y en el malestar interno de la coalición, y, además, claro, en la actividad.*

*Ante este escenario entonces en los próximos meses y luego de la revisión de mayo del FMI el gobierno posiblemente se enfrente al dilema de traicionar o no el acuerdo. La clave es el ritmo de movimiento del tipo de cambio nominal. Por ahora el BCRA estuvo convalidando una suba de la tasa de depreciación del peso, pero difícilmente quiera aceptar un ritmo devaluatorio del en torno al 5%-6% mensual por mucho tiempo más en este contexto.*

*La autoridad monetaria tendrá la excusa de que no hay una meta cuantitativa de tipo de cambio real, pero sí hay una meta de reservas*

*internacionales. Y esta última será difícil de cumplir con un dólar que vuelve a atrasarse sin afectar importaciones vía más controles. De ahí que la suerte de la recuperación también empiece a estar ligada a la balanza comercial.*

*En un período estacionalmente favorable no se logró acumular reservas más allá del desembolso del FMI. La economía del segundo semestre aparenta ser una de disimulo del atraso cambiario compensado con mayores controles, lo que llevará a mayor conflicto con industriales que verán mermada su capacidad de recurrir a insumos y tendrán presiones salariales fuertes.*

*Empieza así a notarse que lo que lucía como un acuerdo light, sólo puede ser catalogado así en sus objetivos quizás poco ambiciosos comparados con otros programas con el FMI, pero así y todo, el costo para el oficialismo es muy elevado. El ala kirchnerista del oficialismo intentó despegarse desde un primer momento, la oposición recurre a que actuó con responsabilidad y así el peso recae íntegramente sobre A. Fernández y principalmente sobre su equipo económico.*

*Aún resta mucho tiempo para distraer al público con el entusiasmo de unas nuevas elecciones, en las cuales el Presidente podría intentar un relanzamiento de su gestión. Pero hacer eso implica deshacerse de gente que es propia, cuestión que podría ser una señal de debilidad en la discusión dentro de la coalición.*

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

27-abr

- Licitación de deuda – Sec. Finanzas.

29-abr

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

SEMANA QUE COMIENZA

2-may

- Recaudación – Min. Hacienda.

4-may

- Índice de precios y cantidades del comercio exterior – INDEC. Primer trimestre 2022

5-may

- Índice de producción industrial – INDEC. Marzo 2022.
- Indicador de actividad de la construcción – INDEC. Marzo 2022.

6-may

- Préstamos y depósitos – BCRA. Abril 2022
- Agregados monetarios – BCRA. Abril 2022

## Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

**1. RESERVAS INTERNACIONALES** Con datos hasta el 28 de abril las reservas internacionales brutas suman USD 42,4 MM, USD 600 M menos que 7 días atrás. Se trata de una caída que en buena parte se explica por la depreciación del Yuan (+3,6% en el mes) que afecta directamente el monto del Swap con China. Por este motivo en las últimas 5 jornadas las reservas se retrajeron USD 436 M (y USD 700 M en lo que va del mes).

Esta baja no incide sobre las reservas netas que ascienden a USD 6 MM, con una baja de USD 180 M en la última semana, pero con un incremento de USD 3,6 MM en lo que va del año a partir del desembolso de fondos netos por parte del FMI.

**2. FX** Durante esta última semana de abril, el BCRA convalidó un ritmo de depreciación del peso del 5,7% (TEM) y 97% (TEA). En promedio, la tasa de crawling supera los tres dígitos (109% TEA) en el mes, ahora sí por encima del

ritmo al que suben los precios locales de la economía.

Con datos hasta ayer el dólar mayorista oficial cerró en \$115,17 (+ \$1,07 respecto al cierre de la semana anterior, +0,9% s/s).

**3. FX PARALELOS** Las cotizaciones paralelas se recalentaron durante la semana luego de una pax cambiaria del verano (para febrero el dólar blue había llegado a caer hasta un 6% respecto del 31-dic). Esta semana, el CCL alcanzó el máximo de \$ 214,11 (+12% respecto una semana atrás), mientras que cerró en el día de ayer a \$205,45. Por su parte, el blue cerró la semana en \$204 por dólar. Las brechas respecto al tipo de cambio oficial mayorista se ubican en 78% y 77%, respectivamente.

**4. LICITACIÓN DE DEUDA** En una licitación de deuda marcada por abultados vencimientos y una menor oferta de títulos cortos atados a CER, Finanzas no logró rollear el total de los

pagos. Así, en todo abril juntó \$ 659,7 MM cuando debía cubrir vencimientos por \$ 738,4 MM, lo que implica una tasa de refinanciamiento del 89%, la más baja desde agosto 2021. De todas maneras en los cuatro meses que corren del año, Finanzas promedia una tasa de roll over del 129%, en línea con lo que demanda el cierre del programa financiero contemplando el límite de emisión monetaria contemplado en el acuerdo con el FMI.

Con el propósito de extender los plazos de la deuda, sobre todo la ligada a inflación, en las últimas dos licitaciones de deuda Finanza ofreció títulos CER a un año pero dentro de una canasta que incluía también títulos más mas largos con vencimientos en 2024 y 2026. En la última rueda, la demanda de por deuda indexada a precios representó 41% del total y a tipo de cambio 17%; el resto se concentró en deuda en pesos a 5 meses de plazo máximo.

## Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

En mayo los vencimientos suman \$ 926,8 MM, concentrados en los últimos 15 días del mes con los pagos de \$ 449 por el TY22P, \$ 282 por la Lecer X23T2 y \$ 157 MM por la Lede S31Y2.

**5. AVANCE DE INFLACIÓN 4º SEMANA DE ABRIL** En la última semana del mes el Relevamiento de Precios de los Alimentos de LCG marcó una suba del 0,4% semanal, lo que implica una desaceleración de 1,73 pp respecto a la semana previa. La merma obedece casi de manera exclusiva a la caída de frutas y verduras (5% y 7%, respectivamente); el resto de los alimentos y bebidas promedian subas que superan el 1% semanal.

A su vez, la proporción de productos con aumentos se incrementó en esta última semana a 21%, 4,5 pp respecto más que a la semana previa. En promedio, durante el mes de abril, los productos con aumentos fueron el 19% de la canasta relevada. Este ratio es equivalente a

suponer que en un mes y medio todos los productos de la canasta tendrían un incremento de precios.

En promedio, la inflación de las últimas 4 semanas asciende a 5,1% mensual mostrando una leve desaceleración, principalmente por un impacto de las altas bases de comparación de las primeras semanas del mes de marzo y el correlato de las caídas de los productos estacionales en esta última semana.

**6. AVANCE 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, la cual se acerca sistemáticamente a una 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.

**7. RECAUDACIÓN TRIBUTARIA – ABRIL 2022** Esperamos una recaudación levemente superior a los \$ 1,3 Bn, lo que implica un incremento del 61% respecto a un año atrás y una suba de casi 4% en términos reales. La dinámica se explica en su mayor medida por los tributos asociados al comercio exterior (por un mayor tipo de cambio y precios internacionales), IVA (a raíz a una fuerte aceleración de la inflación local) y seguridad social (en virtud de los últimos ajustes salariales y la recuperación del empleo que se exhibió en el 4T-21).

## *Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene*

### **8. AVANCE ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN – MARZO**

Luego del repunte de la actividad industrial en el mes de febrero, esperamos que el buen desempeño del sector se mantenga en marzo, con un crecimiento que rondará el 1,5% m/m s.e. Los sectores más importantes de la industria mantuvieron el buen desempeño observado el mes previo: la producción automotriz creció 13% m/m s.e, producción de carne vacuna aumentó un 2% m/m s.e y, a diferencia del mes anterior, siderurgia creció un 2% mensual y el consumo de energía eléctrica tuvo un incremento del 6%.

En relación a la actividad del sector de la construcción, luego del crecimiento observado en el mes de febrero (+7,1% m/m s.e), que puede ser considerado un efecto rebote luego de la caída de enero, los indicadores líderes del sector muestran señales contrapuestas: los despachos de cemento cayeron 3% en marzo, en tanto que el índice construya

reflejó un crecimiento del 4% m/m s.e.