

INFORME SEMANAL

20 de mayo de 2022

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

Guido Lorenzo

Director Ejecutivo
g.lorenzo@lcsa.com.ar

Melisa Sala

Economista jefe
m.sala@lcsa.com.ar

Victoria Urdangarin

Economista
v.urdangarin@lcsa.com.ar

Matías De Luca

Economista
m.deluca@lcsa.com.ar

Paula Malinauskas

Analista
p.malinauskas@lcsa.com.ar

Editorial

Apenas dos meses atrás se acordó el programa con el FMI y si bien la inflación ha sido el problema recurrente, el más apremiante, el gabinete económico tenía un caballito de batalla: la actividad se estaba recuperando. A fin de cuenta la escalada de precios se tolera más cuando hay un entorno de recuperación.

Esta semana se conoció el dato de la caída de la actividad en marzo y con ello muy posiblemente comience a verse un deterioro de variables tales como empleo, salarios y pobreza. No sólo es una cuestión compleja para la gestión, sino que también afecta a lo político, datos que arruinan el relato.

No creemos que el deterioro se agote en los indicadores socioeconómicos. El frente financiero está relativamente calmo: más allá de la suba del riesgo país, el dólar es el principal termómetro y este se ha mantenido estable en los últimos meses. No obstante, el BCRA no está teniendo buenos resultados en el mercado de cambios y empieza a ponerse en dudas la posibilidad de cumplimiento de la meta de reservas internacionales. Deberá juntar USD 1.244 M antes del 30/6.

En el gobierno ya asume que muy posiblemente esta meta no se cumpla y que la fiscal también será desafiante. El problema que conlleva esto para la política económica es que debe mostrarse aún más comprometido con cumplir con lo acordado en materia de medios para alcanzar las metas. Es decir, debería mostrar que el tipo de cambio real no se está atrasando y que

la tasa de interés supera a la inflación esperada. Sin ello será difícil justificar una solicitud de waiver por parte de la Argentina ante el organismo. La aceleración del crawling en las últimas semanas parecería ir en ese sentido.

En este sentido tampoco habrá chances de dilatar el aumento de tarifas. En junio se verán reflejadas las subas. Si bien la noticia ya está digerida por parte de la población, el efecto sobre la inflación puede redundar en ya no acelerar, sino mantener la inflación en este nivel mensual. Algo que llevaría a la inflación interanual a niveles realmente mayores al 80%.

Una economía indexada con inflación que se acerca a los 3 dígitos es un combo peligroso. Las chances de espiralización son altas, pero también tiene costos distributivos muy grandes y además conlleva pérdidas de eficiencia que impiden el crecimiento. Existen chances de que el acuerdo del FMI tenga que ser revisado ya no por la situación internacional, sino porque deban cambiarse los objetivos del programa, algo que hasta el momento el FMI negó pero que no se puede descartar.

Mientras tanto el gobierno insiste en la política de precios e ingresos. Esta vez ha trasladado la secretaría de comercio interior al ministerio de economía, así empodera a M. Guzmán luego de que la vicepresidente haya cuestionado a M. Kulfas y la forma en la cual conducir el área de desarrollo productivo. Difícilmente haya buenos resultados en el corto plazo, algo que podrá afectar aún más a la figura del Ministro de Economía.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

17-may

- Utilización de la capacidad instalada (UCII) – INDEC. Marzo 2022
- Valorización mensual de la canasta básica total y alimentaria (CBT y CBA) – INDEC. Abril 2022
- Sistema de índice de precios mayoristas (SIPM) – INDEC. Abril 2022
- Índice del costo de la construcción (ICC) – INDEC. Abril 2022

19-may

- Estimador mensual de la actividad económica (EMAE) – INDEC. Marzo 2022
- Intercambio comercial argentino (ICA) – INDEC. Abril 2022
- Licitación de deuda – Sec. De Finanzas

20-may

- Resultado fiscal – Min. De Hacienda. Abril 2022

SEMANA QUE COMIENZA

27-may

- Licitación de deuda – Sec. De Finanzas
- Mercado de cambios – BCRA. Abril 2022

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. RESERVAS INTERNACIONALES Las reservas internacionales cerraron el día de ayer en casi USD 41,5 MM, USD 523 M menos que al cierre de abril. En la primera mitad del mes, el BCRA logró comprar el neto de USD 537 M (vs. 113 promedio en los meses anteriores), pero la depreciación del yuan que desvaloriza el swap medido en dólares (-USD 847 M) y los pagos a Organismos Internacionales (-USD 459 M) las superan. Así, las reservas netas se mantienen en USD 5,3 MM (0,9% del PBI), unos USD 197 M menos respecto de abril.

2. FX Ayer jueves el tipo de cambio mayorista cerró a \$118,36 (+\$1,11 respecto 7 días atrás). La tasa del crawling que marca el BCRA alcanzó el 120% TEA, 22 pp más que la semana pasada, consistente con un ritmo de depreciación del 6,7% mensual. Esta aceleración se enmarca dentro del compromiso que el Gobierno entabló con el FMI de sostener el tipo de cambio real en los niveles de cierre de 2021. La aceleración de la inflación en el mundo podrá demandar un menor ajuste, pero

será algo en el margen dado el crecimiento de los precios locales.

3. FX PARALELOS Con datos hasta ayer, el dólar CCL cierra su cotización a \$210,48 para la venta (+\$ 1,35; +0,6% respecto 7 días atrás), operando estable en la semana. Respecto de diciembre, se encuentra un 4,1% por encima (vs. un 23% de inflación acumulada). Por su parte, el dólar blue cerró a \$206 (+\$ 2,50; +1,2% respecto 7 días atrás). Las brechas se ubican así en 78% y 74%, respectivamente.

4. FINANCIAMIENTO AL SECTOR PÚBLICO En la licitación de deuda de ayer Finanzas consiguió renovar la totalidad los vencimientos que corrían en el mes (\$ 763 MM), obteniendo financiamiento extra por \$ 23 MM. El dato resulta positivo teniendo en cuenta que en abril solo había cubierto el 90% de los vencimientos y cerrar el programa financiero en pesos con la exigencia de no exceder la asistencia al Tesoro por encima del 1% del PBI. Para lo que queda de mayo deberá conseguir otros \$ 163 MM.

Finanzas cambió la estrategia, volviendo a ofrecer títulos cortos atados a CER que habían sido dejados de lado en las últimas licitaciones con el propósito de extender el plazo de la deuda. A su vez, habilitó un nuevo bono dual (TY27P), en reemplazo del BOTE2025, para ser utilizado para integrar encajes, el que se llevó casi 60% del total colocado.

En paralelo, en lo que va de mayo el Tesoro recibió Adelantos Transitorios por \$ 174 MM, poniendo en evidencia la exigencia del Programa Financiero en estos meses de abultados vencimientos. En el año se hizo de un total de \$ 376 MM por esta vía, equivalente a 0,4% del PBI. La meta comprometida con el FMI establece un tope de 1% del PBI; restarían poco más de \$ 400 MM para los 7 meses restantes.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

5. AVANCE DE INFLACIÓN 3º SEMANA DE MAYO

En la tercera semana del mes, el índice de inflación de alimentos LCG marcó una suba del 0,8%, desacelerando en 1,2 pp respecto a la semana previa. Pero más allá de esta desaceleración, en lo que corre de mayo la inflación de alimentos promedia 1,4% semanal. Contra las mismas semanas de abril la suba de los alimentos asciende a 5,3%. El porcentaje de productos con suba se mantuvo elevado (24%), lo que implica que, de sostenerse en ese nivel, todos los productos de la canasta de alimentos relevada habrán aumentado al menos una vez en mayo.

6. ESTIMADOR MENSUAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA – MARZO

En marzo la actividad se contrajo 0,7% m/m s.e., arrojando en el 1T-22 una tasa de crecimiento de +1% t/t (-0,3% contra diciembre). Interanualmente, la variación fue del 4,9% a/a. Al interior todos los sectores reflejaron crecimiento respecto a mar-21. La principal fuente de motorización anual de la economía viene siendo Transporte y almacenamiento

(+12,7% a/a, +1,4 pp de aporte), rubro que representa poco más del 9% de la economía (4º sector productivo)

Estimamos una nueva caída de la actividad para abril. El Índice de Difusión de LCG exhibe una desaceleración en el ritmo de expansión de la actividad, con una caída significativa en lo referente a consumo. Con una inflación que se acelera desde niveles ya elevados, difícilmente esta variable sea el motor de crecimiento durante 2022. También podría jugar en contra el manejo que sobre las importaciones deba hacer el BCRA para cumplir con el objetivo de acumular reservas. Por su parte, la inversión poco podrá aportar en un escenario de mayor inflación, importaciones en la mira y de incertidumbre política. Y, en el marco del acuerdo con el FMI, el impulso fiscal será acotado. En suma, esperamos una desaceleración de la actividad hacia la segunda mitad del año, resultando en un crecimiento anual promedio de no más del 2% para 2022. No obstante, gran parte de este 'crecimiento' respondería al

arrastre estadístico que dejó 2021, por lo que difícilmente sea percibido por el conjunto de la sociedad.

7. CANASTA BÁSICA TOTAL Y ALIMENTARIA – ABRIL

La canasta básica alimentaria trepó a \$ 42.527 mensuales para una familia tipo de 4 integrantes en abril, lo que implica una suba 6,7% mensual, por encima de la inflación de alimentos minoristas (+5,9%). Contra un año atrás el aumento acumulado es del 59,4%. La canasta básica total subió a \$ 95.260, +6,2% mensual, 51,3% anual.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

8. ÍNDICE DE PRECIOS MAYORISTAS Y COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN – ABRIL

La suba de precios mayoristas en abril fue del 5,9% m/m, desacelerando 0,4 pp con respecto a marzo (que había presentado un registro excepcionalmente alto). De esta forma, la suba interanual fue del 51,9% a/a. Productos Importados registraron la mayor suba con un 6,6% m/m, aportando 0,5 pp al nivel general. Mientras que los Manufacturados y Energía eléctrica (+6,1% m/m) tuvieron la mayor incidencia en el índice con 4,5 pp, y los productos Primarios (+5% m/m) aportaron 0,9 pp.

Los costos de la construcción aumentaron en abril un 2,5% m/m, desacelerando 2 pp respecto a marzo. Materiales se destacó por ser la categoría con mayor aumento: 4,5% m/m, aportando 2 pp al índice general. Por su parte, Mano de obra presentó una suba del 0,3% m/m, en ausencia de ajustes salariales pactados, y Gastos generales aumentó 2,6% m/m. La inflación anual fue del 44,2% en abril (-6,2 pp. que en marzo),

producto de un aumento tímido en este mes, en conjunto con una alta base de abril-21.

9. INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO – ABRIL

En abril las exportaciones sumaron USD 8.327 M (+36% a/a, 3% m/m s.e). Las MOI (+65% a/a) fueron las que aportaron la mayor parte del crecimiento anual (13 pp); Productos primarios y las MOA (+28% a/a y 40% a/a), explicaron 8 y 7 pp. Las importaciones (USD 6.884) aumentaron 47% a/a (+2% m/m s.e). El aumento obedece a una suba de 18% en los precios y 24% en las cantidades. El resultado comercial fue superavitario en abril por USD 1.443 M, marcando una caída del 2% a/a. En 4M-22 suma USD 2,8 MM.

El déficit de la balanza energética trepó a USD 511 M en 4M-22, valor que ya representa un 81% del déficit total observado en este concepto durante todo el año 2021 y que se contrapone con el superávit de USD 158 M observado en 4M-21.

En total proyectamos un superávit comercial en torno a los USD 12 MM para este año, 20% inferior al alcanzado en 2021. El mismo será explicado por una suba de precios internacionales, que da pie a un nivel elevado de importaciones, condicionadas al total exportado para poder cumplir con la meta de acumulación de reservas del FMI. No obstante, la suba de precios de los combustibles y los problemas en las cadenas de suministros internacionales son factores que agregan limitantes a esta cuestión.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

10. ANTICIPO RESULTADO FISCAL –

ABRIL Hacia finales de la semana entrante Hacienda dará a conocer el resultado fiscal de abril. Esperamos ingresos creciendo al 80% anual, en línea con la recuperación de la recaudación y el aporte de las rentas de la propiedad a partir de contabilizar como ingreso por intereses la colocación de deuda sobre la par. Este último explicó casi 30% del aumento de los ingresos en marzo y estimamos un aporte en torno al 10% este mes. Del lado de los gastos, esperamos un crecimiento de 87% anual, lo que implica cierta aceleración respecto a la dinámica previa. En este caso, además de un mayor gasto en subsidios a la energía por efecto precio (a CAMMESA se giraron \$ 90,8 MM, +180% anual), empieza a incidir la política de ingresos que empezó a llevar a cabo el Gobierno ante la aceleración de la inflación en marzo. En particular el bono de \$ 6000 a jubilados de la mínima y el aumento del 50% en la Tarjeta Alimentar (\$ 36 MM en conjunto). En mayo recaerá la primera cuota del IFE 4 (\$ 18.000 en dos cuotas

mensuales). En total esperamos un déficit superior a los \$ 60 MM, lo que implicará que un total de \$ 255 MM en 4 meses (0,3% del PBI). La meta comprometida con el FMI para el 2T asciende a \$ 566 MM, pero seguramente será corregida contemplando el escenario de mayor inflación no previsto en el acuerdo.