

INFORME SEMANAL

3 de junio 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

Empieza el mes de junio, a solo 3 meses de haber iniciado el programa con el FMI ya se nota un aire de fracaso del acuerdo. Los problemas son varios y hay responsabilidades compartidas por múltiples actores.

En primer lugar, está el diseño del paquete de medidas. El programa se realizó en un contexto donde la inflación impulsada por el precio de la energía estaba generando problemas a nivel global. Las premisas de inflación con las que se ha trabajado hasta el momento ya quedaron desactualizadas y esto se notará cuando durante el mes corriente se haga una nueva proyección que alterará las metas nominales.

En segundo lugar, está la falta de volumen político para llevar adelante el programa. Apenas firmado el acuerdo ya se presentan proyectos de pago al FMI con amnistías fiscales que están desaconsejadas en el propio acuerdo con el fondo. La necesidad del apoyo de la oposición para que el programa sea aprobado ya implicó un inicio débil para un acuerdo que supone un ajuste.

En tercer lugar, hay una responsabilidad por parte de quienes están llevando adelante la política económica. Aquí le cabe al gabinete económico que responde al Presidente la falta de voluntad para impulsar las políticas a las que se comprometió. Políticas sobre las cuales tiene todas las facultades de ejercer. Por ejemplo, el ritmo de depreciación del tipo de cambio nominal no es el suficiente para lograr los objetivos del acuerdo, las tasas de interés suben tímidamente y el gasto público se está desbordando.

La gran duda aparecerá cuando los objetivos revisados en septiembre (metas de junio) no hayan sido cumplidas. Allí el gabinete económico y el FMI

deberán analizar la conveniencia de seguir con el programa actual. No será fácil digerir un fracaso tan rápido ya no para el ejecutivo, sino para el propio organismo.

En el medio de esto el descontento social se torna cada vez más evidente. Sucede que no se puede hacer el ajuste y pretender disimularlo con políticas paliativas. Es una situación incómoda para quienes llevan adelante la política económica pero también es una muestra de timidez y falta de músculo político. La crítica le cabe a un programa que no era si quiera lo suficientemente exigente como para que no sea digerible por el público.

No obstante, si hay algo que preocupa no es tanto cambiar el programa con el FMI sino que ello retardará aún más el regreso de Argentina a los mercados de deuda y la salida del cepo. Los vencimientos entre 2025 y 2027 sólo por la reestructuración de deuda de M. Guzmán difícilmente puedan ser afrontados.

Otra reestructuración de deuda deja al país en una situación que provoca cierta vergüenza, pero de la cual no parece que haya forma de evitar si no se readeúa la política cambiaria y se asume que durante unos años la economía tendrá que funcionar con una frugalidad excesiva sobre una base de indicadores socioeconómicos malos que demuestran hartazgo social.

El contagio a la política de ese hartazgo es inevitable, a lo mejor que se puede aspirar para el 2022 y 2023 es a cuidar que ese contagio sea el menor posible a fin de evitar fuertes cambios en algunas preferencias que ya están congeladas en la sociedad. Es decir, administrar el cansancio y el enojo.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

2-jun

- Recaudación – Min. Hacienda

SEMANA QUE COMIENZA

6-jun

- Depósitos y préstamos – BCRA. Mayo 2022

7-jun

- Agregados monetarios – BCRA. Mayo 2022

9-jun

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

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

- 1. RESERVAS INTERNACIONALES** Con datos hasta ayer jueves, las reservas brutas cerraron en USD 41,6 MM, mismo nivel que 7 días atrás. Asimismo, a partir de compras hechas por el BCRA, las reservas netas se recuperaron parcialmente, alcanzando el valor de USD 5,5 MM (USD 300 M más que hace una semana). De este modo, restaría sumar USD 1 MM en reservas netas durante junio para alcanzar la meta del 2T-22 con el FMI.
- 2. FX** Con datos hasta ayer jueves, el tipo de cambio mayorista cerró a \$120,47 (+\$0,91 respecto 7 días atrás). Si bien la tasa del crawling que marca el BCRA se redujo desde los máximos de abril, esta semana cierra con una nueva baja: 55% TEA, consistente con una tasa de depreciación efectiva del 3,7% mensual (0,5 pp. menos que una semana atrás). De este modo, a mayo, la tasa de

depreciación del tipo de cambio oficial no hubiera sido suficiente para compensar la escalada de la inflación, incluso tomando en consideración la inflación de EEUU.

- 3. FX PARALELOS** El mercado de cambios paralelos operó estable durante la última semana. Con datos hasta ayer, el dólar CCL cierra su cotización a \$209,53 para la venta (- \$ 1,17; -0,6% respecto 7 días atrás). Por su parte, el dólar blue cerró a \$206 (- \$0,50; -0,2% que la semana pasada). Con esta dinámica y un tipo de cambio oficial que continúa en ascenso, las brechas se ubicaron en 74% y 71%, respectivamente.
- 4. AVANCE DE INFLACIÓN 5º SEMANA DE MAYO** El relevamiento de precios de alimentos de LCG arrojó para la 5ta semana de mayo una suba del 0,9% semanal, acelerando 0,1 pp con respecto a la semana anterior, con el 12% de los productos con aumentos semanales.

Panificados y Carnes fueron los que más aportaron a la suba semanal (0,71 pp), con Frutas compensando con -0,31 pp. De esta forma, en las últimas cuatro semanas la inflación promedió un 5% mensual (6% punta a punta), ya que 7 de las 10 categorías tuvo aumentos mensuales promedio por encima del 4%.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

6. RECAUDACIÓN TRIBUTARIA – MAYO

En el mes de mayo la recaudación nacional creció 80% anual (casi 12% a/a real, +7,7 pp que en abril), influenciada por una baja comparación en el mes de mayo de 2021 cuando operaba un confinamiento estricto que generó una merma en la actividad. Este crecimiento total estuvo principalmente impulsado por los recursos a la actividad interna (+18% a/a real), seguidos por los relacionados a la Seguridad Social (+9% a/a real).

Dentro de los recursos internos, IVA creció un 8% a/a real, mientras que, en contraposición, Créditos y débitos sufrió una caída del 1% a/a real. Ganancias DGI tuvo la mayor variación anual (+103% a/a, +26% a/a real), respondiendo a la baja base de comparación de mayo de 2021 y mejores resultados en los balances de las empresas.

Por su parte, los recursos asociados al comercio exterior crecieron un 3% anual real, observándose un aumento de los derechos de exportación del 14% anual en dólares y de los derechos de

importación del 37% anual en dólares. No obstante, pese a haber crecido en dólares, los impuestos asociados al comercio exterior cayeron un 7% real a/a, debido a la aceleración de la inflación y un tipo de cambio nominal que quedó atrasado 35 pp por debajo de los precios.

En suma, un tercio del crecimiento anual fue explicado por Ganancias, mientras que IVA aportó 26 pp, Seguridad Social 19 pp y los recursos vinculados a Comex 8 pp.

6. AVANCE ACTIVIDAD DE LA INDUSTRIA Y LA CONSTRUCCIÓN – ABRIL

Para el mes de abril esperamos que la industria recupere cierto nivel luego de la caída observada en marzo (-1,9% m/m s.e). Dentro de los indicadores de nuestro índice de difusión destacó el aumento del 18% mensual desestacionalizado en la refinación de petróleo, seguido por producción automotriz que se incrementó en un 12% respecto a marzo. En total el 67% de las variables relevadas reflejaron crecimiento en términos mensuales. Así, esperamos

una recuperación en el margen durante el mes de abril.

Respecto al sector de la construcción, el buen desempeño anticipado tanto por el índice Construya como por los despachos de cemento (+5% m/m s.e y 4% m/m s.e) hacen pensar en una mejora de la actividad de la construcción, aunque estimamos que será marginal (+0,2% m/m s.e).