

INFORME SEMANAL

24 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

Esta última semana estuvo atravesada por múltiples episodios que no son más que una muestra de los desequilibrios que acarrea la Argentina. Por un lado, la avalancha de los bonos CER es el espejo de la incertidumbre que esgrime el mercado respecto a la sostenibilidad y rolleo de la deuda pública en pesos. Los vencimientos en pesos son elevados e imponen presión a Finanzas para hacer cada vez más atractivo el menú de títulos ofrecidos y poder cerrar el programa financiero en pesos cumpliendo con el compromiso de no recurrir a la emisión más allá del 1% del PBI. En junio vencían \$ 600 MM (equivalente a unos USD 5 MM). Después de una licitación donde Finanzas ofreció tasas por debajo de las del mercado secundario, el Gobierno lanzó un canje que despejó la mitad de los vencimientos del mes y los postergó para lo que resta del año. Con alta participación de organismo públicos, dejó en evidencia la preocupación respecto a la factibilidad de captar todo el financiamiento que requería para hacer frente a dicho pago.

Claro está, sobre esta falta de confianza se prevé un mayor déficit fiscal al pautado con el FMI, donde esperamos que se exceda la meta inicial en torno a un punto del PBI por impacto de subsidios en energía y por cierta dispensa en la política de gasto. Por lo pronto, la vicepresidenta en su discurso en la CTA comparó a nuestro país con las grandes economías del G20, enfatizando que las economías líderes también tienen déficit fiscal.

La cuestión no sería tanto refutar o no la existencia del déficit, sino la sostenibilidad del mismo. El problema es que de alguna manera se debe pagar: con emisión (más inflación), con deuda (más impuestos a futuro) o con

reservas (que hoy no tenemos). Adicionalmente contamos con la desventaja de que no crecemos de forma sostenida desde 2011, por lo que el peso de la deuda (que crece también) se va haciendo más grande e imprime más presión sobre las cuentas fiscales que se deben solventar de algún modo. Por lo tanto, la discusión no debería danzar en torno a <déficit sí / déficit no> sino alrededor de cómo se ordena la economía para transitar esta racha de la manera menos traumática para la sociedad.

En simultáneo, la exmandataria busca reconstruir su figura, apelando también a las épocas de bonanza que parecieran buscar calar en lo profundo de una comunidad cansada de una caída del salario real que va por el quinto año consecutivo. Lo notorio es que este juego se daría despegándose de su par en la Casa Rosada, quien parece buscar adeptos dentro y fuera del territorio. Invitó al Presidente de la Cámara de Diputados a la cumbre del G7, mientras que hace equilibrio en una relación ambivalente con Rusia, donde las demoradas críticas respecto a la invasión a Ucrania fueron olvidadas con un dulce acercamiento bajo la intención de sumar a Argentina al BICS.

Mientras tanto, la tímida solidez alcanzada por nuestra economía comienza a deteriorarse, con un superávit comercial que se redujo 79% a/a, anotando tan sólo USD 357 M en mayo. Menos de lo que tuvo que vender el BCRA en una sola semana. Así, el llamado “festival de importaciones” parece estar tocando su techo, con un gabinete intranquilo que buscará amainar la actual dinámica comercial en una carrera que no logra corregirse para bien.

Editorial

Por otro lado, en una economía que navega sin anclas, el ministro parece apelar a la última (aunque ya utilizada) carta bajo la manga: las expectativas. De esta forma, en conjunto con la actualización del presupuesto vía decreto, circuló de forma informal una nueva proyección de inflación del 62% para fin de año por parte del gabinete. Se buscaría así intentar ‘morigerar’ la escalada que vienen presentando los precios vía una proyección “más acorde”, que se vea replicada en las negociaciones salariales. El punto estará en qué tanto soportará esto la sociedad en un contexto donde el precio de los alimentos viene aumentando a un ritmo superior al 5% por mes (+80% anualizado), lo cual erosiona rápidamente cualquier incremento salarial que se disponga.

En síntesis, la coalición gobernante enfrenta una serie de frentes abiertos, sobre los que se suma su propia fricción interna. Por su parte, una oposición que emerge con cierto grado de esperanza tampoco logra dirimir sus discusiones internas. Pero corre con la ventaja del tiempo; para la actual administración el reloj pareciera correr más rápido.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

21-jun

- Resultado Fiscal – Min. de Hacienda. Mayo 2022
- Valorización mensual de la canasta básica total y alimentaria (CBT y CBA) – INDEC. Mayo 2022

22-jun

- Intercambio comercial argentino (ICA) – INDEC. Mayo 2022

23-jun

- Mercado de trabajo – INDEC. Primer trimestre de 2022
- Informe de avance del nivel de actividad. – INDEC. Primer trimestre de 2022

SEMANA QUE COMIENZA

24-jun

- Mercado de cambios – BCRA. Mayo 2022

28-jun

- Licitación de Deuda – Sec. de Finanzas
- Balanza de pagos – INDEC. Primer trimestre 2022

29-jun

- Distribución del Ingreso – INDEC. Primer trimestre 2022

30-jun

- Estimador mensual de la actividad económica (EMAE)– INDEC. Abril 2022
- Índice de Salarios – INDEC. Abril 2022

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. RESERVAS INTERNACIONALES Ayer jueves las reservas brutas cerraron en USD 38 MM, unos USD 2,8 MM menos que 7 días atrás, el nivel más bajo en 3 meses (previo a los primeros desembolsos del FMI). En particular, a la anémica compra de divisas por parte del BCRA, en esta semana se sumó el pago de USD 2,7 MM al FMI como parte del cronograma de vencimientos del acuerdo de facilidades extendidas firmado en marzo. De todos modos, de acuerdo al calendario previsto, en junio restan ingresar USD 4 MM por parte del Organismo luego de aprobada la primera revisión.

Con datos hasta ayer las reservas netas ascienden a casi USD 1,8 MM (USD 3 MM menos que hace una semana), pero el BCRA recuperaría el nivel de reservas netas que venía exhibiendo a principio de mes. De todas maneras, quedaría todavía por debajo de la meta del 2T-22 que implica acumular USD 4,1 MM, y alcanzaría apenas USD 3,4 MM.

2. FX Ayer jueves el tipo de cambio

mayorista cerró a \$124,03 (+\$1,14 respecto 7 días atrás; +0,9% s/s). Por una cuestión de días no laborales el BCRA debe ajustar la tasa de crawling para suavizar la depreciación del tipo de cambio a lo largo de la semana, por lo que el ritmo de devaluación se vio transitoriamente alterado. Contemplando esta particularidad, no esperamos que la política cambiaria del Banco Central se haya modificado significativamente respecto del curso que viene presentando desde principio de mes.

3. FX PARALELOS Luego de alcanzar un nuevo máximo nominal histórico la semana pasada, el CCL cerró ayer jueves a \$237,32 (-2% que 7 días atrás). Así, se ubica un 17,4% por encima de lo que lo hacía al cierre del año pasado (con una inflación acumulada del 29%). Por su parte, el dólar blue continúa estable operando en \$224 para la venta, levemente por encima de lo que cotizaba una semana atrás (+3,2%). Las brechas con el oficial se ubican en 91% y 81%, respectivamente.

4. LICITACIÓN DE DEUDA Finanzas debía afrontar vencimientos por \$ 610 MM en junio, concentrados en las letras S30J2 y X30J2 de fin de mes. Con la licitación del 14/6 logró cubrir \$ 22,1 MM, y con el canje de deuda ofrecido esta semana postergó vencimientos por otros casi \$ 400 MM. En la licitación prevista para el 28/6 le restaría rolear \$ 208 MM.

Después del desplome de los títulos atados a CER ocurrido en las semanas anteriores, el canje propuesto parece haber resultado <exitoso> aunque en buena medida obedece a la participación de otras dependencias del sector público. A su vez, debe tenerse en cuenta que las letras más largas ofrecidas en el canje tienen vencimiento en diciembre 2022 en el caso de las lecer (X16D2) y en enero 2023 en el caso de las letes (S20E3).

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

5. AVANCE DE INFLACIÓN 3º SEMANA DE JUNIO

Durante la tercera semana de junio, el relevamiento de precios de los alimentos LCG marcó un aumento del 1,5% (+0,9 pp respecto a la semana previa), acumulando ocho semanas consecutivas con incrementos semanales por encima del 0,5%. Carnes y panificados fueron las categorías que más aportaron al aumento total con 0,65 pp y 0,28 pp, respectivamente (+2,1% s/s y +1,9% s/s, respectivamente).

El porcentaje de productos con aumentos se mantuvo sin muchas variaciones, alrededor del 15% de la canasta (18% promedio en las últimas 4 semanas). Por último, la inflación mensual promedio aceleró por tercera semana consecutiva, ubicándose en el 5,3% (5,8% medido punta contra punta)

6. CANASTA BÁSICA TOTAL Y ALIMENTARIA – MAYO

Mayo fue el tercer mes del año donde la canasta básica alimentaria (CBA) mostró una suba mayor a la de los alimentos en el IPC (+4,6% vs 4,4% m/m, respectivamente). Acumula contra un año

atrás un aumento del 55,1%. Esto se tradujo en que una familia tipo de 4 integrantes precise \$44.500 para acceder a la canasta alimentaria y no ser considerada indigente. Por su parte, la canasta básica total dictó que una familia tipo necesite \$99.677 para estar por encima de la línea de la pobreza (+4,6% m/m, +47,7% acumulado).

7. NIVEL DE ACTIVIDAD – PRIMER TRIMESTRE

En el primer trimestre el PBI creció 0,9% t/t s.e. en línea con lo que había anticipado el EMAE. Contra un año atrás la suba fue del 6% a/a. Dentro de los componentes de la demanda agregada, se destaca: 1) la inversión que aumentó un 3,3% t/t s.e. (12,7% a/a), aunque desaceleró 1,5 pp con respecto al trimestre anterior; 2) el consumo privado, 75% del total, que aumentó 3,2% t/t s.e. (9,3% a/a), encontrándose a un nivel más elevado que el de previo a la pandemia; y 3) las importaciones que continúan crecieron fuerte: 7,6% s.e t/t (+28% a/a), explicado por la persistencia del incentivo generado por la brecha cambiaria y un mayor nivel de actividad

demandante de insumos externos.

Para adelante, esperamos un crecimiento del 2% anual promedio para 2022. Con un arrastre estadístico del 3,5% anual, esto implica una caída de 0,9% medido entre puntas (dic/dic). La aceleración de la inflación que está erosionando los salarios reales difícilmente permita sostener el consumo en los niveles actuales y la incertidumbre política y económica derivada de la falta de reservas posiblemente la inversión se desacelere aún más. El sector público podrá traccionar poco en el marco de la convergencia fiscal exigida por el FMI. La apuesta se centra en el dinamismo de las exportaciones que, hasta el momento, no es auspicioso.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

8. ANTICIPO EMAE – ABRIL 2022 El día jueves se dará a conocer el dato de actividad para el mes de abril. Luego de una caída del 0,7% mensual desestacionalizado en marzo, esperamos una leve recuperación de la actividad, de la mano principalmente de la industria manufacturera y de la construcción, sectores que crecieron un 5% mensual desestacionalizado en abril. En paralelo los indicadores líderes de comercio anticipan caída lo que moderaría el crecimiento.

9. MERCADO DE TRABAJO – PRIMER TRIMESTRE La tasa de desempleo en el primer trimestre del año se ubicó en el mismo nivel que al cierre del 2021: 7,0%. La mejora respecto a un año atrás (-3,2 pp. vs. 1T-21) responde a la recuperación de la actividad post pandemia, que ya implicó la incorporación de 5 millones de trabajadores, casi 1 millón de puestos más que los perdidos por efecto de la pandemia, pero hay que resaltar que en el último trimestre (aún

cuando por efecto de la estacionalidad esto no sea estrictamente comparable) la desocupación se mantuvo inalterada.

En efecto la tasa de empleo se redujo respecto de finales del año pasado (0,3 pp), lo que no se reflejó en la tasa de desempleo por que fue compensado por una menor tasa de actividad (0,4 pp). Es decir, aquellos que dejaron de estar empleados pasaron directamente a la inactividad (no buscaron trabajo). A su vez debe resaltarse que la tasa de informalidad tocó el máximo en dos años: 35,9%, incrementando 2,6 pp. t/t y 3,5 pp. a/a.

Para adelante es esperable que la oferta laboral siga creciendo sobre todo en un contexto de inflación en ascenso con caída del salario real. Sin embargo, sin una recuperación de la actividad que pueda absorber una oferta laboral creciente, no somos optimistas respecto a un sendero prologando de baja del desempleo, y hasta proyectamos

registros más bien cercanos a los dos dígitos hacia fines de 2022.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

10. INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO – MAYO

Las importaciones volvieron a marcar un récord al totalizar en los USD 7.869 M lo que representa un aumento del 53% anual impulsado en partes iguales por precios y cantidades (23% en cada caso). Se destacan las importaciones de combustibles que ascendieron a USD 1.601 M en el mes (+227% anual) y representaron un 20% del total importado en el mes. Del resto, todos los rubros crecieron por encima del 20% anual, con Bs. Intermedios al 40% a/a (USD 2.874), aportando 15 pp.

Por su parte, las exportaciones sumaron USD 8.226 M (+20,7% anual), con precios subiendo al 22% anual, mientras que las cantidades se contrajeron un 1%. Dentro de los componentes, las MOA alcanzaron un nuevo récord (USD 3.662 M; +29,4% anual), aportando así 12 pp a la variación anual total. Por su parte las MOI volvieron a aportar más que los Productos Primarios (4,3 pp vs 2,5 pp, respectivamente), derivado esto de un crecimiento del 17% anual en el primer caso y una caída de las cantidades

exportadas del 4% anual en el segundo caso.

En suma, el resultado comercial del mes de mayo fue inferior al esperado debido a la dinámica de las importaciones, cerrando en USD 357 M (-79% anual). En 5M-22 suma USD 3.191 MM, -44% a/a.

11. RESULTADO FISCAL – MAYO En mayo la brecha entre ingresos y gastos se amplificó ubicándose a 29 pp, con un crecimiento de los gastos del 88% anual y de los ingresos del 59% anual. La ampliación de la brecha se justifica en el bajo crecimiento de los ingresos a raíz de la elevada base de comparación anual que dejó la contabilización de \$ 88 MM del Aporte Solidario el año pasado. Es de esperar que este efecto se sostenga en los próximos meses. Al interior, los ingresos tributarios crecieron un 76% anual (10% real) en línea con la recaudación y las rentas de la propiedad lo hicieron un 113% anual (32,6% real), impulsadas por los ingresos derivados de las colocaciones primarias (\$ 37 MM), que explicaron 40% de este aumento.

Del lado del gasto, el 60% del aumento se concentró en las prestaciones sociales (+95% anual; 21,4% real), destacándose el incremento del 66% en jubilaciones y pensiones y del 115% en las asignaciones familiares. Por su parte, el gasto en subsidios se incrementó un 62% anual (apenas un 1% real) explicando aún así 11% del aumento del gasto primario.

El resultado fiscal de mayo ascendió a los \$162 MM y acumula \$ 434 MM en 5M-22. Vale decir que para la meta del FMI el déficit primario acumulado asciende a \$ 463,5 MM (0,6% del PBI). Este no contempla los ingresos por rentas derivadas de colocaciones primarias por encima del 0,3% del PBI.