

INFORME SEMANAL

15 de julio 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

La ministra de economía ha empezado a tomar medidas y se la notó más comprometida con el acuerdo firmado con el FMI de lo que se esperaba. Las medidas anunciadas este lunes tienden a ir en la dirección de un ajuste fiscal tal como pide el organismo. En concreto, M. Guzmán no había podido manejar correctamente el gasto público que, aún quitando el gasto en subsidios, crece muy por encima de la inflación y de los recursos tributarios.

La meta de déficit primario del 2,5% luce inalcanzable de seguir en la dinámica del primer semestre: continuar en esa tendencia arrojará un déficit primario de al menos 3,5% del PBI. Sucede que los dardos que recibía el ex ministro de economía estaban dirigidos a su política de “ajuste fiscal”. S. Batakis no consiguió un apoyo incondicional para empezar a ordenar las cuentas públicas, pero al menos logró un silencio por parte de la Vicepresidenta a fin de lograr algo de pax en los mercados financieros.

Sin la principal opositora del ajuste criticando las medidas (al menos todavía), el mercado reaccionó bien y se puede ver una primavera en los títulos en pesos. En el frente cambiario, el dólar libre está encontrando nivel cerca de los \$300. No obstante, y a diferencia de lo que realizaba con M. Guzmán en Economía, M. Pesce aceleró la tasa de devaluación del tipo de cambio oficial.

Ajuste fiscal y devaluación del peso, un combo ortodoxo para una ministra con pergaminos heterodoxos. Quizás si el mismo plan fuera implementado por otro Ministro, o incluso si la transición en economía hubiese sido ordenada, no tendríamos una brecha por encima del 100%. Sin embargo, esos contrafactuales son difíciles de afirmar. El silencio incómodo de C.

Fernández parece estar más fundamentado en el miedo que implica un dólar sin techo que un aval al ajuste.

Hay dos preguntas que quedan por develar en las próximas semanas. El primero es si la Vicepresidenta no se empieza a impacientar y le quita la prerrogativa otorgada a la nueva Ministra. La segunda es si S. Batakis toma compromiso con la dirección y firmeza de sus medidas. Hay una sensación de frágil equilibrio que se puede romper con apenas un tuit (de la ex Presidenta).

Un equilibrio difícil de sostener dado que la inflación empezará a incomodar tanto al público como al oficialismo en su conjunto. Acelerar el ritmo de devaluación del peso, dejar de atrasar tarifas, la brecha por encima del 100% y la necesaria actualización salarial, ponen presión a una inflación que ya lleva acumulado un 4% en apenas 2 semanas para el mes de julio según nuestros relevamientos.

El otro frente que empieza a resignar el gobierno es el de la actividad económica. Entendida como una simple restricción en la disponibilidad de divisas no queda más que restringir los pagos al exterior en todo concepto con el consecuente freno en la demanda agregada.

Editorial

Aún no parece existir un diagnóstico por parte del oficialismo que vincule al resultado del sector externo con el ahorro interno. Básicamente que una economía que no tiene ahorro interno no puede tener desahorro externo (superávit de cuenta corriente). A pesar de la falta de un diagnóstico básico, la dirección de las políticas anunciadas tiende a ir corrigiendo estos desequilibrios. Habrá que ver si se mantienen en el tiempo, porque para que tengan efectividad tienen que ser sostenidas con una disciplina que luce inconsistente con el ciclo político.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

13-jul

- Licitación de deuda – Sec. de finanzas.
- Utilización de la capacidad instalada (UCII) – INDEC. Mayo 2022

14-jul

- Índice de precios al consumidor (IPC) – INDEC. Junio 2022

SEMANA QUE COMIENZA

19-jul

- Índice del costo de la construcción (ICC) – INDEC. Junio 2022
- Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM) – INDEC. Junio 2022

20-jul

- Resultado fiscal – Sec. De Hacienda. Junio 2022
- Intercambio Comercial Argentino (ICA) – INDEC. Junio 2022
- Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) – INDEC. Mayo 2022

21-jul

- Valorización mensual de la canasta básica alimentaria y total (CBA – CBT) – INDEC. Junio 2022

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. RESERVAS INTERNACIONALES Ayer jueves las reservas brutas cerraron en USD 40,1 MM (USD 2 MM menos que 7 días atrás). Por su parte, las netas se ubicaron en USD 3,76 MM (USD 2,3 MM menos que hace una semana). La baja responde a pagos por el vencimiento del capital con el FMI (USD 1,3 MM) y por los cupones de Globales (ley extranjera) y Bonares (ley local) (USD 0,7 MM).

2. FX El tipo de cambio mayorista cerró ayer a \$128,02 (+\$1,45 respecto a 7 días atrás; +1,14% s/s), anotando así un ritmo de crawling del 4,9% TEM, reflejando cierta aceleración, pero aún por detrás del avance de los precios locales. En términos anuales, equivale a una TEA del 76% (+6 pp que una semana atrás).

Actualmente el Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM) se ubica en 1,34 (base 100=dic-01), 10% por debajo de los niveles de fin de 2021. Tomando el ritmo actual de crawling, la proyección de precios locales (90% a diciembre) y considerando una inflación del resto del mundo del 8% anual, el TCRM se

mantendría invariante a 12 meses vista.

3. FX PARALELOS Los tipos de cambio libres se mantienen en niveles elevados (y volátiles) al igual que la semana pasada. Con datos hasta ayer jueves, el CCL cerró a \$294,93 (-0,5% que 7 días atrás), luego de haber alcanzado el máximo de \$300,90 el viernes pasado. Por su parte, el Blue cerró a \$289 para la venta (+12,5% que 7 días atrás) siendo este un nuevo máximo nominal. En lo que va del año, el CCL acumula una suba del 46% y el Blue del 39% contra una inflación del 36%. Las brechas se ubican así en el 130% y 126%, respectivamente.

4. LICITACIÓN DE DEUDA En todo julio Finanzas deberá afrontar pagos de deuda por \$ 500 MM. Más del 95% se concentra a fin de mes con el vencimiento de las letras S29L2 y X29L2. En la primera licitación se hizo de \$383 MM, \$ 99,3 MM por la colocación de nueva deuda (con la oferta de un nuevo título atado a dólar - T2V3) y el resto a través del canje anticipado de las letras que vencen en dos semanas (canjeó el 38% del vencimiento). Así, le quedaría por cubrir

casi \$ 120 MM.

No obstante, dado la exigencia del programa financiero, a partir de un déficit primario que en el primer semestre no dio señales de moderación y encara la segunda mitad del año con la concentración de los pagos de energía y una demanda social creciente ante la escalada de la inflación, la necesidad de sumar financiamiento adicional por parte del mercado se vuelve cada vez más palpable. Vale recordar que para limitar la emisión por asistencia al Tesoro al 1% del PBI, en línea con lo comprometido con el FMI, la tasa de refinanciamiento de los vencimientos deberá superar el 144%

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

Por lo pronto, después de haber salido a sostener el precio de los bonos, en esta semana el BCRA comenzó a ofrecer un put sobre los mismos a los bancos. Aunque su valor debería ser marginal después de haber dejado claro que los títulos en pesos no iban a ser reperfilados y que el BCRA seguiría siendo un comprador de última instancia, muestra la necesidad contener la salida de estos títulos y seguir colaborando con Finanzas para conseguir el rolleo de la deuda.

En la última licitación, la tasa convalidada por el Gobierno, aunque todavía por debajo de la inflación esperada, subió 4 pp (de 59,5% a 63,5% para la S3102).

- 5. AVANCE DE INFLACIÓN 2º SEMANA DE JULIO** Durante la segunda semana de julio, el Relevamiento de Precios de los Alimentos LCG marcó un aumento del 1,5%, desacelerando 1 pp respecto al valor observado en la semana previa. No obstante, en dos semanas los alimentos acumulan una suba del 4%, que en términos mensuales equivale a 8,2%. A su vez es de destacar que por segunda semana consecutiva el porcentaje de productos con aumentos se mantuvo por

encima del 30%. Esto refleja una marcada aceleración de la inercia con un acortamiento de los tiempos de remarcación. De mantenerse en estos niveles, equivale a suponer que todos los precios relevados se corrigen al alza cada tres semanas.

- 6. ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR – JUNIO** La inflación de junio fue de 5,3% m/m, 0,2 pp mayor a la de mayo. Contra un año atrás la suba de precios es de 64%. Por su parte, la inflación núcleo aumentó 5,1% m/m; interanualmente, subió 66%, más que el promedio, lo cual indica una inercia inflacionaria elevada. Regulados y estacionales aumentaron 6,6% m/m y 5,3% m/m, respectivamente, ambos acelerando contra el mes anterior. La mayor contribución al aumento mensual la realizó Alimentos y bebidas con 1,3 pp, con una suba del 4,6% m/m, y las divisiones con mayores aumentos fueron Salud (+7% m/m) y Vivienda (+6,8% m/m). La inflación acumulada a junio es de 36,2% equivalente a la inflación acumulada en todo 2020. Desde una perspectiva histórica resulta la más elevada desde 1991.

Para julio, las expectativas de inflación están por encima del 7% mensual. Esto se debe a la inestabilidad macroeconómica y política, en un mes donde hay elevada estacionalidad por el turismo, aumentos autorizados en productos regulados y el relevamiento de Precios de Alimentos de LCG refleja una suba 4% en las primeras dos semanas de julio (equivalente a 8,2% mensualizado). Con todo, corregimos nuestra proyección de inflación para fin de año, ubicándola en un piso 90% anual a diciembre.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

7. ANTICIPO PRECIOS MAYORISTAS Y COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN – JUNIO

La inflación mayorista marcó un registro del 5,9% m/m en mayo, y estimamos que en junio se encuentre cercana al 5,5% (58% a/a). En un contexto de nominalidad cada vez más elevada, la proyección de inflación mayorista hacia fin de año también fue corregida al alza, con un piso de 90% a/a a diciembre. Esto se debe al manto de incertidumbre que envuelve a la política y economía, con un ritmo de devaluación más elevado (que, de todas formas, va quedando atrás de los precios), mayores restricciones a las importaciones y niveles de inflación internacional que se mantienen altos.

En lo que respecta a los costos de la construcción, esperamos una suba en línea con la de mayo (6,2% m/m) y considerando la incidencia que el nuevo aumento del 10% fijado para este mes en la paritaria de la UOCRA tendrá sobre los costos totales. En la comparación anual, la inflación en los costos de la construcción navega en torno a 55%.

8. ANTICIPO RESULTADO FISCAL – JUNIO

El miércoles se publicará el resultado fiscal de junio, permitiendo conocer la dinámica del segundo trimestre. Esperamos gastos creciendo en torno al 80%, por la incidencia del aumento de la movilidad, la segunda cuota del IFE 4 y el aumento del gasto en subsidios a la energía, entre otros. Por otra parte, estimamos ingresos subiendo al 55%, sobre los cuales incidió una elevada base de comparación a partir del cómputo del Aporte Solidario el año pasado (ajustando por este efecto la tasa de crecimiento se eleva a 73%). Con esta brecha entre ingresos y gastos, sumando a la estacionalidad propia de junio cuando cae, por ejemplo, el pago de aguinaldos) esperamos un marcado deterioro del déficit primario, ubicándolo en torno a los \$ 450 MM. Esto equivale a un rojo de \$ 892 MM, 1,1% del PBI en el primer semestre del año.

9. ANTICIPO ESTIMADOR MENSUAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA – MAYO

El miércoles se dará a conocer el dato de actividad para el mes de mayo. Luego de un repunte del 0,6% mensual desestacionalizado en abril y en línea con

el comportamiento ambivalente de la actividad desde comienzos del año, esperamos una caída en la serie desestacionaliza, principalmente de la mano de la industria manufacturera que se contrajo un 1,1% en el mes, acompañada por indicadores de comercio que también visualizaron contracciones durante mayo. En paralelo la construcción marcó un aumento de solo el 0,4% m/m s.e, lo que no lograría compensar el comportamiento del resto de los sectores. De confirmarse, la economía acumularía un crecimiento del 6,3% a/a en el año y del 8,9% en 12 meses.

10. ANTICIPO INTERCAMBIO COMERCIAL

ARGENTINO – JUNIO Para el mes de junio esperamos que las exportaciones se ubiquen en niveles inferiores a los meses previos, alrededor de los USD 7,7 MM (-USD 500 M respecto a mayo), reflejando un crecimiento de 9,5% por encima de junio 2021 (23% a/a en 6M). Por su parte, las importaciones se mantendrían en niveles elevados, por encima de los USD 7 MM, impulsadas principalmente por las compras de combustibles (fuentes del sector informaban valores cercanos a los USD 2 MM, +USD 400 M respecto al mes de mayo.). En suma, el resultado comercial se ubicaría en torno a los USD 500 M (-53% a/a).