

INFORME SEMANAL

22 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

Una semana para el olvido de la nueva gestión en economía. El resultado fiscal de junio evidenció el desborde del gasto y el difícil cumplimiento de la meta fiscal para 2022 acordada con el FMI. En un clima de creciente incertidumbre el BCRA siguió perdiendo reservas y los dólares libres se dispararon alcanzando una brecha superior al 160% respecto al tipo de cambio oficial.

En ese contexto las medidas anunciadas como el dólar para el turismo suenan insuficientes para engrosar el volumen de reservas o al menos poder sostener los pagos al exterior necesarios para atender a la actividad. La sola posibilidad de analizar la medida de implementar un tipo de cambio diferencial a favor del agro evidencia varias cuestiones.

En primer lugar, demuestra que la urgencia de la situación obliga al gobierno a tomar decisiones que son contrarias a sus convicciones. Hace apenas un mes se estaba discutiendo una quita de rentabilidad para exportadores producto de la renta inesperada. La necesidad tiene cara de hereje.

En segundo lugar, evidencia el atraso cambiario. Cuando la brecha empieza a distorsionar a la cuenta corriente es difícil de justificar que el tipo de cambio real está en un nivel de equilibrio.

En tercer lugar, pone en evidencia que el programa con el FMI no será

atendible. La situación actual será difícil de sostener. Un escenario de continuidad para todo el 2022 se vuelve menos probable.

Cuando no es continuidad queda la incógnita de qué hay como alternativa. Allí es donde la política está amplificando la incertidumbre. Si el plan actual no funciona, no parece existir un plan B que sea claro. Puede ser que sea un giro hacia la racionalidad: devaluación, retenciones, suba de tasas y caída de la actividad e inflación más elevada transitoriamente. Pero también puede ser un escenario de profundización de los desequilibrios actuales en un esquema más intervencionista.

Lo concreto es que la dinámica de la crisis parece tener una secuencia que se puede anticipar. La falta de confianza en el rumbo político derivará en un retaceo al financiamiento del sector público y caída de demanda de moneda doméstica. Dólar libre continuando su recorrido alcista, impacto en la inflación y desabastecimiento, caída de la actividad y los ingresos generalizado.

Entendemos que los próximos meses serán decisivos para despejar las dudas acerca de ese rumbo. De cualquier manera, no se ve una salida ordenada de la situación actual. Posiblemente veamos a la inflación en doble dígito mensual antes de lo esperado.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

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

SEMANA QUE COMIENZA

27-jul

- Licitación de deuda – Sec. de Finanzas.

29-jul

- Mercado de Cambios – BCRA. Junio 2022
- Índice de Salarios – INDEC. Mayo 2022

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. RESERVAS INTERNACIONALES Las reservas brutas ascendieron a USD 39,7 MM al cierre del jueves, USD 450 M menos que 7 días atrás y USD 3,1 MM en lo que corre del mes (USD 1,3 MM corresponden a un pago al FMI y 0,7 MM por los pagos de cupones de los bonos Globales y Bonares). Por su parte, las reservas netas alcanzan los USD 2 MM.

2. FX Con datos hasta ayer, el tipo de cambio mayorista cerró a \$129,61 (+1,2% s/s), con un BCRA convalidando un crawling más elevado en las últimas semanas del 85% efectivo anual, consistente con una tasa mensual del 5,3%, más en línea con la evolución de los precios. No obstante, no resulta suficiente para compensar el atraso acumulado en lo que va el año (9% real).

3. FX PARALELOS La semana estuvo atravesada de turbulencias en el mercado de cambios paralelos, con un CCL que cerró ayer jueves a \$330 (+12% s/s), marcando un nuevo máximo. Por su parte, el dólar blue alcanzó los \$337 (+16,5% s/s). Respecto a diciembre ambos acumulan una suba del 62%,

marcando una brecha con el oficial de 154% y 160%, respectivamente.

4. LICITACIÓN DE DEUDA La semana que viene Finanzas volverá a salir al mercado para terminar de cubrir los vencimientos que restan del mes, unos \$ 310 MM. Aun no se conoce el menú de títulos que ofrecerá, pero en estos días volvió a observarse un desarme de posiciones de títulos CER (sin que el BCRA saliera a intervenir para sostenerlos). Esto pone presión sobre la Secretaría que necesita de financiamiento neto del mercado para poder cerrar el programa financiero.

Por lo pronto, en lo que va de julio el BCRA giró al Tesoro \$ 195 MM en concepto de Adelantos Transitorios. Ya totaliza \$ 630 MM en el año, suma que se acerca peligrosamente al límite acordado con el FMI de no emitir por encima de 1% del PBI (\$ 800 MM). Dada una dinámica fiscal que no parece moderarse a la velocidad de la escasez de financiamiento, esta meta parece ya caída. El otro límite lo imponen los parámetros de emisión de la Carta Orgánica del BCRA: aproximadamente \$

1,2 Bn. Pero el margen de \$ 600 MM también luce acotado en la dinámica actual.

5. AVANCE DE INFLACIÓN 3º SEMANA DE JULIO Durante la tercera semana de julio, el Relevamiento de Precios de los Alimentos LCG volvió a ubicarse, por segunda semana en el mes, por encima del 2% semanal (2,11%). Con esta dinámica, los alimentos acumulan un aumento del 6,2% en tres semanas, lo que mensualizado da un 8,6% m/m. Es para destacar que por tercera 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 lo que equivale a suponer que todos los precios relevados se corrigen al alza cada tres semanas.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

6. PRECIOS MAYORISTAS Y COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN – JUNIO

La inflación mayorista fue 4,8% m/m en junio, desacelerando 0,4 pp con respecto a mayo. Por segundo mes, todas las categorías desaceleraron. La contribución más importante la realizó Manufacturados y energía eléctrica con 4,1 pp (-0,2 pp m/m), con una suba de 5,5% m/m. Los Productos Primarios se encarecieron 3,4% m/m (-0,3 pp m/m), y, sorprende el aumento de 2,5% m/m de Productos importados (-2,2 pp m/m), siendo el aumento más bajo desde dic-21, quedando incluso por debajo del ritmo de aumento mensual del tipo de cambio mayorista (4%). No obstante, hay que tener en cuenta que, por cuestiones de medición, el IPIM no llegó a absorber el contexto más incierto. En términos interanuales, el aumento de precios mayoristas fue del 57,3% a/a. En un contexto de nominalidad cada vez más elevada y las restricciones a las importaciones, la proyección de inflación mayorista fue corregida a un piso de 90% a/a a diciembre.

mostraron un aumento de 6,3% m/m, similar al de mayo, ya que Mano de obra obtuvo aumentos por paritarias en ambos meses del 10%. La variación total de Mano de obra fue de 7,4% m/m aportando 3,3 pp al índice general. Luego, Materiales presentó un aumento del 5,2% m/m, (-0,8 pp m/m), aportando otros 2,4 pp. Interanualmente, el ICC presenta una suba de 55,7% a/a. Los precios de la construcción no estarán ajenos a un contexto de mayor nominalidad y esperamos registros anuales también en torno a 90% hacia fin de año.

7. CANASTA BÁSICA ALIMENTARIA Y TOTAL – JUNIO

En el mes de junio la canasta básica alimentaria aumentó un 4,6% m/m (+63,8% a/a), en línea con la inflación de alimentos y bebidas, determinando que una familia tipo necesita ingresos mensuales por \$46.525 para mantenerse por encima de la línea de indigencia. En 6M-22 promedia un aumento del 56,7% a/a. Por su parte, la canasta básica total marcó también un aumento del 4,6% mensual levemente por debajo de la inflación mensual (5,3%

m/m; -0,7 pp). Así, la línea de pobreza llega a \$104.217 para que una familia tipo.

8. RESULTADO FISCAL - JUNIO El gasto primario volvió a crecer bien por encima de los ingresos (66% va 57% anual), aunque mostrando una desaceleración de casi 10 pp. El déficit primario fue de \$ 321 MM (0,96% del PBI). Sin embargo, exceptuando al Aporte Solidario de la base de comparación, la tasa de crecimiento anual de los ingresos se elevaría a 78%, más en línea con la dinámica que reflejan los ingresos tributarios (+75% a/a).

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

Del lado del gasto, el 70% del aumento se concentró en prestaciones sociales, derivado principalmente del segundo aumento por movilidad (15%) que afecta a la mayoría de las partidas de este bloque de gasto. Así, el gasto en jubilaciones y pensiones aumentó 2% anual real. También fue determinante el mayor gasto en Otros programas sociales que incluye el remanente del IFE 4, la suba del 50% en el monto de la Tarjeta Alimentar en abril y los aumentos ofrecidos a los beneficiarios del Potenciar Trabajo. Entre el resto del gasto se destaca el ajuste en Transferencias corrientes a provincias (-15% a/a real) y Gasto operativo (-1% a/a real), aunque este último esconde salarios creciendo al 10% anual real en el mes (11% a/a real en lo que va del año). Por último, sobresale la caída de 24% real en el gasto en subsidios, pero entendemos que esto será revertido en los próximos meses. Respecto al gasto de capital, creció 30% anual real, casi duplicando la tasa de crecimiento previa, explicando 10 pp del aumento del gasto primario.

a la energía sumó \$ 710 MM, 87% por encima del total gastado en el primer semestre de 2021 y en términos del PBI asciende a 0,9%. Considerando que, en líneas generales, el déficit primario coincide con el monto destinado a subsidios (\$ 756 MM vs \$ 710 MM, en cada caso), podría pensarse que, asumiendo que los recursos crecen a la par que el gasto excluyendo subsidios (algo que luce poco probable con la intensidad que está tomando la demanda social), el déficit primario encontrará un piso de 3% del PBI en 2022.

9. ESTIMADOR MENSUAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA – MAYO

La actividad se expandió 0,3% m/m s.e. en mayo, desacelerando respecto al registro de abril (0,5% m/m). En la comparación anual el crecimiento fue del 7,4% respecto de mayo-21, momento en que regía un aislamiento por Covid. Mientras la caída del Agro (7% a/a) restó 0,9 pp de crecimiento anual, la Industria aportó 1,8 pp (+10,6% a/a), al igual que Comercio (+11,6% a/a); y Transporte y almacenamiento 1,2 pp (+11% a/a). El dato de mayo aun no incorpora los

efectos de la alta inestabilidad que se viene dando desde finales de junio. De todas formas, con el ajuste al alza de las proyecciones de inflación y la mayor expectativa de devaluación, la caída de la demanda de pesos podría moderar los registros de caída de la actividad a partir del adelantamiento de consumo que generan estos episodios.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

No obstante, esperamos una desaceleración de la actividad hacia la segunda mitad del año, resultando en un crecimiento anual promedio de entre 2% y 2,5% para 2022, ayudado principalmente por el arrastre estadístico que dejó el 2021 (3,2%). Medido diciembre vs. diciembre esto es consistente con una caída del 4% anual. Esto se debe a la incertidumbre política en conjunto con gasto público acotado por imposibilidad de financiamiento, con volatilidad en el mercado de cambios y mayor brecha, que conllevan endurecimiento del cepo y restricciones a las importaciones (afectando a la operatividad y formación de precios) y una inflación en ascenso que probablemente derive en una mayor pérdida de poder adquisitivo del grueso de la sociedad.

10. INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO – JUNIO

Las importaciones volvieron a marcar un récord en junio al alcanzar la elevada suma de USD 8.547 M (44% anual) impulsadas tanto por un aumento de precios (+26,4% a/a) como por cantidades (+14,6% a/a). Se

destacaron nuevamente las importaciones de combustibles (USD 1.953 M,+156% anual) llegando a representar 23% del total importado en el mes. Esta dinámica contribuyó a que el déficit de la balanza energética se ubicará en los USD 1.226 M para junio (USD 2.850 M en 6M-22).

Por su parte, las exportaciones se desempeñaron favorablemente con un total de USD 8.433 M (+20,3% anual), promediando en 6M-22 un crecimiento del 25% a/a. En este caso el impulso vino por el lado de los precios (+ 22% a/a), más que por las cantidades (+ 2,4% a/a). Dentro de los componentes, las MOA alcanzaron los USD 3.474 M (+26% anual), aportando 10 pp al incremento anual. Por su parte las MOI crecieron un 17,8% a/a (USD 2.183 M) y contribuyeron con otros 4,7 pp .

Luego de 17 meses, el resultado comercial del mes de junio fue deficitario (-USD 115 M), principalmente por la dinámica de la balanza energética (-USD 1.226 M). En 6M-22 suma USD 3.077 M, lo que implica un recorte de 55% contra un año atrás.

11. ANTICIPO SALARIOS – MAYO El viernes de la semana próxima se dará a conocer el dato del índice general de salarios para el mes de mayo. Luego de un abril en el cual los salarios visualizaron una caída del poder adquisitivo del 1% mensual, esperamos que en mayo recuperen parte de lo perdido a partir de una desaceleración en el margen de la inflación y el cierre de algunas paritarias del sector privado (en sectores como comercio, construcción y alimentación).