

INFORME SEMANAL

26 de agosto 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

Luego de semanas agitadas en los mercados, esta semana se vivió cierta calma. Lejos de haber resuelto grandes problemas, el mercado le da una tregua al ministro S. Massa. Las razones de este “veranito” residen en que el BCRA dejó de perder reservas, siendo el costo básicamente la pérdida de bienestar por el freno a las importaciones. Pero si no existen soluciones concretas y permanentes, el mercado no tardará mucho tiempo en volver a mostrar tensiones.

Una de estas soluciones era avanzar en un desdoblamiento formal del tipo de cambio. No obstante, ese desdoblamiento implicaría un dólar comercial y uno financiero, algo que en la práctica ya existe. La idea de avanzar en un desdoblamiento dentro de la cuenta corriente, y más aún dentro de la balanza comercial, es un invento que no funcionará como propuesta frente al FMI. Básicamente no se permite disfrazar medidas de política comercial en un esquema de tipos de cambios múltiples.

Sobre ese punto entonces es que continúan las negociaciones, pero M. Pesce ya avanzó en un esquema de desdoblamiento de facto. Que las empresas puedan acceder al dólar solidario y vender al MEP le genera un retorno que compensa la devaluación esperada. Sin embargo, el 70% dólar oficial-30% dólar solidario no convence y desde cerealeras y productores se exige una compensación mayor para liquidar.

Las ideas de desdoblamiento retornaron luego del nombramiento de G.

Rubinstein que había promovido el esquema de un dólar comercial y uno financiero, siendo el primero más alto que el nivel actual y regiría para todo el comercio de bienes. La sombra de R. Lavagna se proyecta sobre ese plan, el ex Ministro logró el éxito gracias a la competitividad cambiaria que le ofreció la devaluación del peso post convertibilidad.

Es algo peligroso que el mercado empiece a creer que es el ex ministro quien toma las decisiones, ya que no querrán escuchar a S. Massa, sino a R. Lavagna. Al tiempo que la figura de Lavagna completa el perfil técnico de Massa, le quita protagonismo al último, un costo que tendrá que pagar por carecer de conocimientos específicos del ministerio que está ocupando.

La atención que logró el agitado panorama político-judicial en medio del alegato frente a C. Fernández desvió en parte la mirada de la economía. Por lo pronto no hay un contagio, por el contrario.

Al menos, el desorden parece ordenar, el oficialismo logró unificarse detrás de la defensa de la ex Presidenta, pero no se sabe cuánto durará, ya que hubo algún cruce por la posibilidad de otorgarle un indulto a la ex mandataria. La oposición también logra cerrar filas tras la consigna “justicia independiente”, aunque también hay matices.

Por lo pronto, la calma viene bien, pero mientras hay distracciones y treguas transitorias, hay una sociedad civil con fatiga. Difícilmente esta calma sea representativa de los meses venideros.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

22-ago

- Resultado fiscal – Ministerio de Hacienda. Julio 2022
- Intercambio comercial argentino (ICA) – INDEC. Julio 2022

23-ago

- Estimador mensual de la actividad económica (EMAE) – INDEC. Junio 2022

26-ago

- Mercado único y libre de cambios (MULC) – BCRA. Julio 2022

SEMANA QUE COMIENZA

29-ago

- Licitación de deuda – Secretaría de finanzas.

2-sep

- Recaudación tributaria – Ministerio de Hacienda. Agosto 2022

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. RESERVAS INTERNACIONALES Las reservas brutas totalizaron ayer en USD 37 MM, apenas USD 100 M por debajo del nivel de una semana atrás. No obstante, el dato a resaltar es que en las últimas 11 jornadas el BCRA se mantuvo comprador en el MULC sumando más de USD 300 M en sus intervenciones. Así, parece haber puesto un freno a la baja observada de manera consecutiva en los 10 días previos que llegó a totalizar USD 1.220 M. Vale decir que esto no se tradujo en un aumento de las reservas brutas por el efecto que sobre el swap con China genera la depreciación del Yuan (- USD 260 M). En cambio, sí tuvo impacto sobre las reservas netas que acumulan USD 200 M desde el 10 de agosto (día en que el BCRA comenzó a comprar divisas en el mercado), elevando el stock total a USD 0,9 MM.

2. FX Ayer jueves el tipo de cambio mayorista cerró su cotización a \$137,39 (+1,19% s/s). Durante esta semana el BCRA marcó un ritmo de depreciación del 90% efectivo anual (+10 pp respecto a la tasa de una semana atrás). La

expectativa de devaluación implícita en los contratos a término se ubica en 96% para la posición de septiembre y en 114% para la posición de octubre. La demanda de cobertura está siendo solo asistida por el BCRA cuya posición sumaba USD 7 MM a fines de julio, un aumento de USD 4,5 MM en el mes.

3. FX PARALELOS Con datos hasta ayer, el CCL cerró a \$295,96 y el Blue a \$293, prácticamente sin variaciones respecto a 7 días atrás (+0,7% y 0%, respectivamente). Las brechas se ubican así en el 115% y 113%, respectivamente, en línea con el promedio que vienen presentando durante agosto. Respecto a diciembre, el CCL acumula una suba del 46% y el blue del 41% vs. 33% del dólar oficial.

4. LICITACIÓN DE DEUDA El lunes de la semana que viene Finanzas abrirá la segunda licitación de deuda prevista para el mes buscando cubrir, como mínimo, el pago de la Lede S31G2 por \$ 193 MM el 31/8. Ofrece para ello un menú de tres letras, dos en pesos con vencimiento en diciembre y enero y una en pesos

ajustados por CER a junio 2023. Se trata de tres letras nuevas y el ojo estará puesto en la tasa que convalidará Finanzas teniendo en cuenta que buena parte de los vencimientos de agosto y de los próximos dos meses fueron despejados por el canje de principios de mes que trasladó la carga de pagos, ahora indexados por CER y tipo de cambio, a 2023 en los meses previos a las elecciones. Aun así, la demanda de financiamiento sigue siendo alta considerando que el Gobierno se comprometió a no demandar más asistencia del BCRA y la posibilidad de alcanzar la meta de déficit primario de 2,5% del PBI en lo que queda del año luce muy baja. Las últimas letras fueron colocadas a una tasa del 98% TEA.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

5. AVANCE DE INFLACIÓN 4º SEMANA DE AGOSTO

En la cuarta semana de agosto el Relevamiento de Precios de los Alimentos de LCG marcó un aumento del 1,7% semanal, desacelerando marginalmente respecto a la semana previa (-0,25 pp), y ubicándose en torno al promedio de lo que corre en el mes. En total en las 4 semanas la inflación acumulada fue del 6,6%, aunque tomando el promedio se reduce a 6,4% debido a las altas bases de comparación del mes de julio.

El porcentaje de productos con aumentos dentro de la canasta fue del 22%, siendo esta la octava semana con valores por encima del 20%. El ratio promedio de las últimas 4 semanas se mantiene en un 25%, lo que significa que todos los productos de la canasta habrían registrado un aumento de precio en un mes.

6. RESULTADO FISCAL – JULIO En julio se observó una marcada mejora del resultado primario a partir de un crecimiento de los ingresos del 7% anual en términos reales contra una caída del

5% en el caso del gasto primario. Así, el rojo se redujo a apenas \$1,9 MM (vs \$ 99 MM un año atrás). No obstante, entendemos que la dinámica del gasto durante julio puede haberse visto afectada por los cambios de gestión que se dieron durante el mes (dos de ministro en 28 días), donde el ministerio de economía se mantuvo prácticamente acéfalo, y no realmente por efecto de un cambio de política, lo que, en todo caso, debería comenzar a apreciarse en los próximos meses.

En concreto, los ingresos tributarios crecieron 6% anual, incluso acelerándose respecto a la dinámica previa. También fue determinante el aumento de las rentas de la propiedad generadas en la colocación de deuda por sobre la par (las cuales aportaron \$74 MM en el mes de julio), aunque estas ya no son consideradas al momento de evaluar la meta fiscal acordada con el FMI. Del lado del gasto, casi todas las partidas reflejaron un ajuste en términos reales. Las excepciones fueron Salarios (+10% a/a real) a partir de la incidencia de los

acuerdos firmados en paritarias, Subsidios a la energía (+4% a/a real) y Jubilaciones y pensiones (+1% a/a real).

Para lo que resta del año, esperamos que el gasto se acelere con respecto a julio (por efecto de la cancelación de deuda flotante generada en este último mes), pero que se modere en relación a la dinámica del primer semestre porque el Gobierno parece más enfocado en torcer la dinámica del déficit y tratar de acercarse a la meta fiscal comprometida con el FMI.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

7. ACTIVIDAD ECONÓMICA – JUNIO La actividad creció 1,1% m/m s.e. en junio, acelerando 1 pp respecto a mayo. Anualmente, crecimiento fue del 6,4% a/a. En la contribución al crecimiento anual, Comercio (+8,5% a/a) fue el líder aportando 1,4 pp, seguido por la Industria (+6,2% a/a) con 1,2 pp, al igual que Transporte y almacenamiento (+10,8% a/a), y Actividades empresariales (+5,9% a/a) con 0,7 pp cada uno. El único rubro con variación negativa fue el Agro (-5% a/a), con 5 meses consecutivos de caída de la actividad en la comparación anual.

Para los próximos meses esperamos una desaceleración del crecimiento anual de la actividad. La inestabilidad política a raíz de los problemas internos de la coalición se tradujo en inestabilidad cambiaria y en un salto de inflación que más temprano que tarde tendrán arrastre sobre la actividad. A esto se suman las restricciones más agudas para las importaciones dado que el BCRA no está pudiendo revertir la dinámica contractiva de las reservas y el recorte del gasto para

poder alcanzar (o acercarse) al compromiso fiscal acordado con el FMI. Así, proyectamos un crecimiento de la actividad entre 3%-3,5% promedio anual que, descontando el arrastre estadístico que dejó la recuperación de 2021, sería equivalente a una caída del 3,3% medida entre puntas.

8. INTERCAMBIO COMERCIAL – JULIO

En línea con lo esperado, las importaciones alcanzaron los USD 8.210 M (+44% a/a). En particular, las importaciones de combustibles aumentaron 218% a/a, explicando 27 pp del aumento total. Estuvieron impulsadas principalmente por un aumento de los precios del 111% a/a, pero las cantidades también traccionaron (+51% a/a). Por su parte, las exportaciones se ubicaron en los USD 7.773 M (7,2% a/a) impulsadas por mejores precios (13% a/a) pero compensaron parcialmente una caída del 5,6% a/a en las cantidades exportadas.

Por segundo mes consecutivo se observó un resultado comercial deficitario (-USD 437 M). En lo que va del año el saldo comercial acumula un total de USD 2.640

M en 7M-22 (-68% a/a), producto de un crecimiento de las importaciones 22 pp por encima del observado en las exportaciones (+44,6% a/a vs 22,4% a/a, respectivamente).