

INFORME SEMANAL

30 de septiembre 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

En medio de la discusión sobre el presupuesto empezó nuevamente el cruce entre la trinidad del Frente de Todos. C. Fernández nuevamente intervino para opinar sobre economía en medio de la publicación de los datos de pobreza del primer semestre. A menos de dos meses de haber asumido, el nuevo Ministro ya recibe los primeros dardos en público.

Difícilmente S. Massa pueda mostrar una desaceleración de la tasa de inflación y una recuperación de los salarios reales, pues nada se está haciendo para evitar eso, algo que incluso ya estaba previsto dentro del memo de políticas del FMI. Más aún, el discurso del Frente de Todos siempre fue que la inflación es un fenómeno multicausal, la única medida anti inflacionaria ahora parece ser la de cumplir con la meta de emisión impuesta por el FMI.

La suba de tarifas de servicios públicos lógicamente iba a implicar una aceleración de la inflación, más en un contexto de aumento de la velocidad de circulación del dinero. Un dólar a \$300 también impacta en la expectativa de devaluación y en los precios, la aceleración del ritmo de depreciación del peso también lo hace y la restricción a las importaciones genera menos oferta global con el efecto alcista en los precios.

Para más complicación, el gabinete económico sabe que con este tipo de cambio y este tipo de régimen la macro sólo puede empeorar de aquí a 6 meses vista. Sobre un 100% de inflación habrá que hacer una corrección cambiaría del dólar oficial o cambiar el régimen cambiario actual hacia uno de múltiples (aún más) cotizaciones para deshacerse del peso.

El FMI ya advirtió que la meta de junio del piso de reservas internacionales no se cumplió y que se está evaluando el desempeño de la del tercer trimestre. En Economía insisten en que una devaluación del peso tiene un pasaje a precios cercano a uno si no hay reservas internacionales en el BCRA, a pesar de los excesivos controles cambiarios que impiden una sobrerreacción del dólar oficial.

La estrategia entonces parece ser, o bien se acumulan reservas para luego devaluar, o bien se va a un desdoblamiento aún más del tipo de cambio. Quizás lo ideal sea devaluar para acumular reservas, no a la inversa.

Este error de diagnóstico va a llevar a un problema que ya se hizo notar con el dólar soja. Cuando se pone un tipo de cambio diferencial para la exportación más alto que para los importadores, el BCRA genera una expansión de pesos que no es compensada por la débil demanda de circulante y tampoco puede ser absorbida por el BCRA a cambio de cada dólar que se importa dado que ese dólar opera a un nivel más bajo.

Aún cuando el equipo del Ministro de Economía quiera devaluar, se encuentra ante la resistencia interna que presenta una dificultad adicional: al final parece que controla el BCRA y M. Pesce ya tiene la aprobación para seguir en su cargo por cuatro años más. En concreto, no puede devaluar, aunque lo quiera hacer sin el visto bueno del Presidente y la Vicepresidenta. Simplemente no tiene las herramientas.

Editorial

Así la economía se encamina a acelerar fuertemente la tasa de inflación de aquí en más, a la exposición de un evento crediticio de la deuda en pesos por falta de confianza, a un riesgo país que con suerte se mantenga en los niveles actuales, indicadores sociales cada vez peores y cada vez más expuesto a los términos de intercambio para sostener la absorción doméstica.

La economía soporta trabajar en ese modo, quizás la sociedad también se lo 'banque', y tal vez hasta el FMI haga la vista gorda, pero en un año electoral la política no va a tolerar eso y más temprano que tarde se empezarán a exigir cambios de rumbo para obtener otros resultados. El resultado será más ruido político en una coalición que sólo amplifica la incertidumbre repercutiendo negativamente sobre el diferencial cambiario, la inflación y la inversión privada.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

26-sep

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

28-sep

- Licitación de deuda – Sec. de Finanzas
- Incidencia de la Pobreza e Indigencia – INDEC. Primer Semestre 2022

29-sep

- Índice de Salarios – INDEC. Julio 2022

30-sep

- Mercado de cambios (MULC) – BCRA. Agosto 2022

SEMANA QUE COMIENZA

3-oct

- Recaudación tributaria – Sec. de Hacienda. Septiembre 2022

6-oct

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

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

- 1. RESERVAS INTERNACIONALES** Ayer jueves las reservas brutas cerraron en USD 37,2 MM (USD 1,1 MM más que una semana atrás). Con datos hasta el jueves 29, durante septiembre el BCRA resultó comprador neto de divisas en 19 de 20 ruedas a partir de la instrumentación del dólar soja. Así, el acumulado de compras en el mes ascendió a un total de USD 4,8 MM. De esta forma, las reservas netas se ubicaron en USD 3 MM (USD 1,5 MM más que 7 días atrás). Vale recordar que durante la semana pasada se efectuaron pagos al FMI por USD 2,6 MM que serán compensados con otro desembolso por parte del organismo una vez que el directorio apruebe la segunda revisión del acuerdo, de dicho desembolso unos USD 2 MM irán a conformar reservas netas. No obstante, aún quedarían USD 1,5 MM por debajo de la meta de acumulación de reservas para el tercer trimestre.
- 2. FX** El tipo de cambio mayorista cerró ayer a \$147,09 (+1,32% s/s). De esta forma, la semana culmina con un ritmo del *crawling* del 100% TEA (5 pp. menos que 7 días atrás). Esto sería consistente

con una depreciación de la moneda del 5,8% mensual. Así, durante septiembre, la tasa efectiva de depreciación promedió el 6,1% mensual, lo cual no termina de ser suficiente para evitar un atraso cambiario, incluso contemplando la mayor inflación internacional.

- 3. FX PARALELOS** El dólar Blue cerró su cotización ayer en \$288 para la venta (+1,1% s/s), mientras que el CCL marcó una leve moderación (-2,5% s/s), cerrando en \$304,29. Así, las brechas cambiarias respecto al oficial se ubicaron en 96% y 107%, respectivamente. En lo que va del año, el Blue acumula un 38% de suba mientras que el CCL 51%, contra una inflación del 56% a agosto.
- 4. LICITACIÓN DE DEUDA** El miércoles la secretaría de Finanzas llevó a cabo la última licitación del mes, en la que logró captar casi \$ 330 MM, cercano a la totalidad de los vencimientos que enfrentará durante octubre. Para dicha licitación, ofreció un menú de letras a descuento, letras ajustables por CER, un bono dual y la reapertura del TY27P que devenga el interés menor entre el 43% o

CER +1%, utilizable para que entidades bancarias constituyan encajes. La colocación del bono dual se llevó el 32% de lo licitado, mientras que las letras ajustables por CER representaron casi el 50%. En lo que respecta a la letra a descuento (tasa fija), Finanzas convalidó una TEA del 108%, aunque su participación fue menor (9% del total licitado). Así, con alta presencia de deuda indexada, el vencimiento promedio de las colocaciones alcanzó los 11 meses.

- 5. AVANCE DE INFLACIÓN 4º SEMANA DE SEPTIEMBRE** Durante la cuarta semana de septiembre el Relevamiento de Precios de los Alimentos de LCG marcó un aumento del 1,1%, desacelerando 1,7 pp respecto a la semana previa. Producto de un aumento de precios del 1,9% promedio en las 4 semanas del mes, el nivel de precios para alimentos y bebidas cerró septiembre con un 8% mensual, el valor más alto registrado en toda la serie, aunque cabe destacar que puede estar sesgado al alza por la suba de algunos rubros estacionales.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

El porcentaje de productos con aumentos dentro de la canasta total cayó por segunda semana consecutiva, ubicándose en un 16% del total, por debajo del 20% por primera vez en 12 semanas. Este porcentaje significa que todos los productos de la canasta estarían registrando algún aumento de precio en un mes y medio.

6. ESTIMADOR MENSUAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA – JULIO 2022

Durante julio la actividad se mantuvo invariante respecto a junio (-0,04% m/m s.e.) lo que le permitió crecer 5,6% respecto a un año atrás. En relación con un año atrás, los únicos sectores con variación negativa fueron Pesca, Agro (que acumula 6 meses consecutivos a la baja) y EGA. Hoteles y restaurantes lideró la suba (por relajación de medidas sanitarias), seguido por Minería y Transporte y almacenamiento. Entre los sectores con mayor peso en el indicador global, la Industria creció 5,6% a/a y Comercio 5,7% a/a. Así, la economía acumula un 1,7% de crecimiento respecto a diciembre.

La actividad se mantiene en niveles elevados, siendo el promedio del bimestre jun-jul el más alto desde 2017. Sin embargo, es posible que la incertidumbre política y económica que se traduce en niveles de inflación elevados, que tienen un impacto de corto plazo en la aceleración del consumo, pero de largo en la erosión de salarios reales, puede llevar a un efecto recesivo sobre la economía. De esta manera, proyectamos un crecimiento cercano al 4% promedio anual (con un arrastre estadístico en 2021 del 3%), consistente con una caída de la actividad del 1% anual medido dic/dic.

7. POBREZA E INDIGENCIA – PRIMER SEMESTRE 2022

En el primer semestre del año la pobreza se redujo 4,1 pp contra un año atrás. En números absolutos significa que 1.769.600 personas abandonaron la condición de pobreza en la primera mitad del año (valores extrapolados a la población total). En el mismo período la indigencia retrocedió 1,9 pp, número equivalente a más de 847.000 personas respecto al año

anterior.

En la comparación contra el último semestre del año pasado, la pobreza se redujo 0,8 pp, en tanto que la indigencia aumentó en 0,6 pp (posiblemente por reversión de políticas de ingresos y mayor aceleración de precios de alimentos por sobre el resto). Con niveles de desempleo en mínimos en años (6,9%), una tasa de pobreza que afecta a más de un tercio de la población pone en evidencia que el empleo generado es de baja calidad y mal pago. Por otro lado, la política de ingresos no está siendo suficiente y/o eficiente para evitar la indigencia.

El Conurbano Bonaerense concentra la mitad de las personas en situación de pobreza del país, alcanzando al 42% de su población. La reducción interanual se dio en todos los grupos etarios, pero el flagelo de la pobreza sigue teniendo un impacto muy sesgado hacia la población de menor edad. Entre los menores de 14 años, uno de cada dos niños está en situación de pobreza; en el otro extremo entre los mayores de 65, apenas el 12%.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

Debido a la aceleración en el nivel de precios que erosiona el poder adquisitivo, y el aumento en la indigencia dada la elevada inflación en alimentos, posiblemente se observe un efecto sobre las condiciones sociales marcando una discontinuidad en la recuperación de la pobreza, con un aumento en los índices hacia fin de año.

8. SALARIOS – JULIO 2022

Profundizando la pérdida de poder adquisitivo de junio, y a raíz de la aceleración en el nivel de precios, el nivel general de salarios se contrajo un 1,8% m/m real durante julio (-1,3% a/a real). Todos los sectores presentaron pérdidas de poder adquisitivo, sin embargo, se destacaron los trabajadores del sector privado no registrado, marcando una caída del 4,1% m/m real (-7% a/a real). Los menos afectados fueron los trabajadores del sector público, ya que prácticamente mantuvieron su nivel de poder adquisitivo (-0,1% m/m real) producto de un aumento del 7,3% nominal a raíz de los incrementos paritarios pactados.

Durante los primeros 7 meses del año, los salarios mostraron una caída del poder adquisitivo del 0,4% mensual promedio. Como era de esperarse, al interior se destacan los trabajadores del sector privado no registrado mostrando una caída del 1,5% mensual promedio en el mismo período (vs -0,2% mensual promedio de los trabajadores registrados). Este comportamiento continúa profundizando la pérdida de poder adquisitivo de los salarios, que acumula en julio un recorte del 24% respecto a noviembre 2017, último techo.

9. ANTICIPO RECAUDACIÓN – SEPTIEMBRE 2022

El próximo lunes se darán a conocer los datos de la recaudación para el mes de septiembre. Para dicho mes esperamos una recaudación en torno a los \$ 1,73 Bn, lo cual implicaría un crecimiento del 78% a/a (-3% a/a real), pudiéndose observar un mejor desempeño de los impuestos asociados al comercio exterior producto de la mayor liquidación de exportaciones impulsadas por la política del “dólar soja”, la cual significó un incremento del tipo de

cambio del 103% a/a para el sector. Para 2022 esperamos que el acumulado por recaudación ascienda a los \$ 18,9 Bn, implicando un crecimiento promedio del 72% a/a.

10. ANTICIPO INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN – AGOSTO 2022

La semana próxima se dará a conocer el dato de actividad de la industria manufacturera; en este sentido no somos optimistas respecto una recuperación luego de la caída observada en julio, de hecho, podría observarse una continuidad del sendero contractivo, donde anticipamos una caída en torno al 0,5% m/m s.e, producto principalmente de mayores restricciones a las importaciones. Por su parte, luego de un crecimiento del índice de actividad de la construcción en un 2,2% m/m s.e. en julio, esperamos que en agosto se revierta esta situación, con una caída de alrededor del 1% m/m s.e (uno de los principales índices del sector, el de despacho de materiales de construya, tuvo una contracción del 9% m/m s.e).