

INFORME SEMANAL

04 de noviembre 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

Florencia Iragui

Analista
f.iragui@lcsa.com.ar

Editorial

En el mes de octubre se produjo una aceleración de la inflación que despertó al gabinete económico a atacar ese frente. La respuesta parece ser el reflejo del pasado, nuevos programas de precios regulados en una situación paradójica. Por el lado de los productos de consumo masivo se intenta aplicar controles de precios, por el lado de los precios regulados se intenta hacer un reacomodamiento (aunque lento).

En el fondo, el problema es no solo la inflación, sino toda la inflación reprimida que existe a causa de haber atrasado precios claves de la economía como el tipo de cambio y las tarifas. Como consecuencia, el panorama es incierto en materia de nominalidad, ¿Parte de esa corrección quizás ya está descontada en los precios internos o tal vez desanclar esos precios regulados desate una aceleración fuerte de la inflación? No creemos que la experiencia de 2015-16 sea extrapolable a la situación actual.

Nuevamente, la situación es de incertidumbre y ello genera una parálisis en la toma de decisiones de avanzar en la corrección cambiaria y tarifaria. Esta situación esperamos que se acentúe durante los próximos meses con el consecuente resultado de tener un esquema de múltiples tipos de cambio y demora en corrección de tarifas. Parte de esto también lo está percibiendo el mercado y por ello han caído las tasas implícitas en los contratos futuros de dólar.

Derivado de esta coyuntura, esta semana en particular apareció de hecho otro dólar, el dólar para el turismo receptivo. Por un lado, de ser exitoso, aliviará la cuenta de pago de servicios de la cuenta corriente cambiaria por mayor ingreso de divisas. El efecto en la hoja de balance del BCRA de todas formas no es tan auspicioso, a fin de cuenta terminará pagando por esos dólares un valor similar al MEP inyectando pesos a una economía que no quiere más pasivos sin remunerar de la autoridad monetaria.

Mientras la inflación y la brecha cambiaria sigan altas, los problemas en la cuenta corriente del balance de pagos van a existir. No obstante, el efecto sobre la actividad está camuflado por la demanda artificial de bienes y servicios que genera el contexto inflacionario y la expectativa de devaluación.

Es entendible la preocupación por la actividad en tanto los indicadores socioeconómicos no son buenos. Sin embargo, insistimos que esta economía no tiene problemas justamente de demanda dado el contexto mencionado. La principal fragilidad de la situación actual es financiera y sobre esto es donde tendrán que estar todos los esfuerzos en este último bimestre que comienza, porque sin confianza en la solvencia (y voluntad de pago) del sector público, no habrá chances de ejecutar ningún tipo de política de estabilización.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

31-oct

- Índice de Salarios – INDEC. Agosto 2022
- Mercado de cambios – BCRA. Septiembre 2022

2-nov

- Recaudación tributaria – Sec. de Hacienda. Octubre 2022

3-nov

- Préstamos y depósitos – BCRA. Octubre 2022

4-nov

- Agregados monetarios – BCRA. Octubre 2022

SEMANA QUE COMIENZA

7-nov

- Licitación de deuda – Sec. de Finanzas.

8-nov

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

10-nov

- Índice de Salarios – INDEC. Septiembre 2022

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. RESERVAS INTERNACIONALES Las reservas brutas cerraron ayer en USD 38,5 MM (USD 1,2 MM menos que 7 días atrás). La razón de la baja obedece a un pago restante al FMI por USD 0,6 MM, una mayor depreciación del yuan que en la semana restó casi USD 0,3 MM a la contabilización del swap y el resto a una posición vendedora de divisas por parte del BCRA. Así, las reservas netas se ubicaron en USD 4,5 MM, unos USD 1,1 MM menos que la semana pasada, equivalentes a 0,7% del PBI.

2. FX Ayer jueves, el tipo de cambio mayorista cerró en \$157,94 por dólar (+1,44% s/s). De esta forma, el BCRA convalidó una tasa de depreciación equivalente al 116% efectiva anual (+5 pp que una semana atrás), lo que sería consistente con una tasa del 6,5% efectiva mensual, acompañando así la dinámica de los precios.

3. FX PARALELOS Durante esta semana, tanto el dólar blue como el CCL operaron a la baja, cayendo 1,4% y 0,8%, respectivamente, en relación al jueves de la semana pasada. Así, ambas

cotizaciones se ubicaron en \$287 y \$304,93, resultando en una brecha del 82% para el blue y una del 93% para el CCL.

4. AVANCE DE INFLACIÓN 1º SEMANA DE NOVIEMBRE En la primera semana de noviembre el índice cerró con un aumento de precios del 0,7% s/s, manteniendo la misma dinámica que la semana previa; destacándose con el menor aumento semanal desde mayo. La inflación promedio mensual desaceleró por tercera semana consecutiva, ubicándose en el 7,1%, el menor valor en siete semanas.

El porcentaje de productos con aumentos dentro de la canasta total fue del 21% en el comienzo del mes, manteniendo el promedio de las últimas cuatro semanas en un 22% del total, lo cual significa que todos los productos de la canasta estarían registrando aumentos de su precio en poco más de un mes.

5. RECAUDACIÓN TRIBUTARIA - OCTUBRE La recaudación alcanzó los \$1,9 Billones en octubre, un 93% más

que el mismo mes del año anterior (+2,4% a/a real). La recaudación total del IVA explicó un tercio del aumento interanual de los recursos; otro tercio respondió a la suba de Ganancias y un quinto al incremento en Seguridad Social; el resto lo explicaron otros impuestos (Créditos y Débitos, impuestos asociados al comercio exterior e impuesto País). Como era de esperar, lo recaudado por derechos de exportación perdió relevancia en octubre después del impacto que tuvo el dólar Soja (+16% a/a; -16% a/a medido en dólares).

Dentro de los impuestos internos Ganancias DGI aumentó un 24% a/a real (explicado por el aumento del 35% al 45% sobre las compras de moneda extranjera y de los adelantos aplicados de ciertas empresas), mientras que IVA DGI presentó un aumento del 16% a/a real. En contraposición, la recaudación de Créditos y Débitos cayó un 1% anual real durante octubre.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

Los recursos tributarios girados automáticamente a las provincias crecieron 106% anual en octubre, 20 pp por encima de los recursos que quedan en arcas nacionales (86%). La explicación de tamaña brecha responde al menor crecimiento relativo de los derechos de exportación, los que no se coparticipan con las provincias.

6. ÍNDICE DE SALARIOS – AGOSTO En el caso del mes de agosto la caída real de los salarios fue del 0,5% m/m (-2,4% a/a real). Se destacó la pérdida que presentaron los trabajadores del sector público (-2,6% m/m real; -1,1% a/a real) y los del sector privado no registrado (-1,5% m/m real; -8,4% a/a real). Por otro lado, los trabajadores del sector privado registrado visualizaron un aumento real en agosto del 1% m/m (-1,1% a/a real).

El nivel general de salarios acumula una caída real del 3,6% contra diciembre de 2021; la misma se explica por una pérdida del poder adquisitivo en todos los sectores: del 11,3% real en el sector privado no registrado, del 3,4% real que tuvo el sector público y del 1% real de los trabajadores registrados del sector

privado.

7. MERCADO DE CAMBIOS – SEPTIEMBRE Derivado del impacto de la política de “dólar soja”, la Cuenta Corriente marcó un superávit de USD 5.478 M en el mes de septiembre; acumulando así un resultado de USD 4.425 M en 9M-22 (0,7% del PBI estimado). El resultado comercial cambiario fue el motivo por el cual la Cuenta Corriente se posicionó en terrenos positivos observándose un superávit por USD 6.948 M, producto de un ingreso por liquidación de exportaciones por USD 12.891 M. Por su parte, la cuenta de servicios se mantuvo con un déficit de USD 1.075 M en el mes de septiembre.

De haberse observado un comportamiento de las liquidaciones por ventas al exterior similar a los meses previos, se hubiese registrado un superávit comercial cambiario por aproximadamente USD 1.463 M, lo que hubiese derivado en un leve déficit de la Cuenta Corriente.

Por su parte, la Cuenta Financiera marcó

un rojo de USD 3.793 M, explicado principalmente por egresos en conceptos de pagos a organismos internacionales por USD 2.914 (USD 2.602 al Fondo Monetario Internacional).

8. PRÉSTAMOS Y DEPÓSITOS – OCTUBRE Los depósitos privados en pesos muestran una contracción del 0,3% m/m real en el mes; acumulando por tercer mes consecutivo una caída anual en términos reales (-0,9% en octubre). Al interior, los depósitos a la vista cayeron un 3,5% m/m real (-9,7% a/a real), mientras que las colocaciones a plazo fueron las únicas que crecieron en términos reales (3,8% m/m; 12,7% a/a ambos reales). Por tercer mes consecutivo, se registró que los depósitos a plazo UVA cerraron en baja (-12,7% m/m real), en buena parte determinados por la corrección de la tasa de interés y cierta moderación de la inflación.

En 10M-22 los depósitos privados en pesos acumulan un aumento promedio del 1,6% a/a real; sin embargo, esta dinámica no es homogénea entre los tipos de depósitos:

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

los depósitos a plazo son los únicos que crecen (5,4% a/a real vs 10M-21) mientras que los depósitos a la vista se mantienen estables.

En octubre continuó la tendencia que se viene observando durante el año de caída de los préstamos en pesos (-2,7% m/m real; -8,3% a/a real). Los préstamos a las empresas cayeron por cuarto mes consecutivo (-2,4% m/m real; -2,6% a/a real), principalmente por una caída en los Documentos del 3,8% m/m real, ya que los Adelantos en cuenta corriente crecieron un 1,5% m/m real. Por su parte, los Créditos al Consumo continúan en caída, en similar magnitud al mes de septiembre (-2,7% m/m real). Hay que destacar la caída en el financiamiento con tarjetas de crédito, que profundizó su contracción respecto al mes anterior con un -2,9% m/m real. Los Préstamos con Garantía Real se contrajeron un 3,9% m/m real.

9. ANTICIPO SALARIOS – SEPTIEMBRE

El jueves próximo se dará a conocer el dato del índice general de salarios para el mes de septiembre. Luego de haberse

observado una pérdida de poder adquisitivo durante el mes de agosto del 0,5% m/m, esperamos que en septiembre el aumento de los salarios se aproxime a la variación del nivel de precios producto de una desaceleración de la inflación (+6,2% m/m), en conjunto de aumentos acordados en paritarias de algunos de los sindicatos más representativos (comercio, construcción, bancarios y alimentación).

10. ANTICIPO PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN – OCTUBRE

Luego del crecimiento observado en el mes de agosto (+0,4% m/m s.e), estimamos una leve caída de la producción industrial en el mes de septiembre (alrededor del -0,5% m/m s.e), impulsada principalmente por un menor nivel de actividad en el sector automotriz y en la elaboración de aceites, donde este último fue afectado por la política de “dólar soja” resultando en que gran parte de los granos de soja se destinaran a la exportación.

Esperamos que la construcción anote otro mes de caída, aunque menor al -2,1%

m/m s.e de agosto, donde algunos de los principales indicadores del sector, como Construya, marcaron nuevamente contracciones (5,5% m/m s.e. para este caso).

11. ANTICIPO PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN – OCTUBRE

Luego del crecimiento observado en el mes de agosto (+0,4% m/m s.e), estimamos una leve caída de la producción industrial en el mes de septiembre (alrededor del -0,5% m/m s.e), impulsada principalmente por un menor nivel de actividad en el sector automotriz y en la elaboración de aceites, donde este último fue afectado por la política de “dólar soja” resultando en que gran parte de los granos de soja se destinaran a la exportación.

Esperamos que la construcción anote otro mes de caída, aunque menor al -2,1% m/m s.e de agosto, donde algunos de los principales indicadores del sector, como Construya, marcaron nuevamente contracciones (5,5% m/m s.e. para este caso).