

# INFORME SEMANAL

23 de diciembre de 2022

- ✓ **ALGUNAS REFLEXIONES**
- ✓ **AGENDA DE LA SEMANA**

**Guido Lorenzo**

Director Ejecutivo  
[g.lorenzo@lcsa.com.ar](mailto:g.lorenzo@lcsa.com.ar)

**Melisa Sala**

Economista jefe  
[m.sala@lcsa.com.ar](mailto:m.sala@lcsa.com.ar)

**Victoria Urdangarin**

Economista  
[v.urdangarin@lcsa.com.ar](mailto:v.urdangarin@lcsa.com.ar)

**Matías De Luca**

Economista  
[m.deluca@lcsa.com.ar](mailto:m.deluca@lcsa.com.ar)

**Florencia Iragui**

Analista  
[f.iragui@lcsa.com.ar](mailto:f.iragui@lcsa.com.ar)

## Jeden z największych w kraju Magazyn skór surowych w Toszku

W ubiegłym tygodniu odbył się w Toszku odbiór techniczny budynku magazynu skór surowych. Obiekt ten wzniesiony przez Główny Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego dla Centrali Skórowców Włocławskich i Skórzanych w Bydgoszczy, będzie jednym z największych w kraju magazynów skór surowych. Budynek ma powierzchnię 45 tys. m<sup>2</sup> i będzie służył do przechowywania skór surowych. Obiekt posiada klimatyzację, co jest bardzo ważne dla konserwacji skór surowych. Budynek jest wyposażony w nowoczesne urządzenia do przechowywania skór surowych. Obiekt jest jednym z największych w kraju magazynów skór surowych.

W ubiegłym tygodniu odbył się w Toszku odbiór techniczny budynku magazynu skór surowych. Obiekt ten wzniesiony przez Główny Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego dla Centrali Skórowców Włocławskich i Skórzanych w Bydgoszczy, będzie jednym z największych w kraju magazynów skór surowych. Budynek ma powierzchnię 45 tys. m<sup>2</sup> i będzie służył do przechowywania skór surowych. Obiekt posiada klimatyzację, co jest bardzo ważne dla konserwacji skór surowych. Budynek jest wyposażony w nowoczesne urządzenia do przechowywania skór surowych. Obiekt jest jednym z największych w kraju magazynów skór surowych.

W ubiegłym tygodniu odbył się w Toszku odbiór techniczny budynku magazynu skór surowych. Obiekt ten wzniesiony przez Główny Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego dla Centrali Skórowców Włocławskich i Skórzanych w Bydgoszczy, będzie jednym z największych w kraju magazynów skór surowych. Budynek ma powierzchnię 45 tys. m<sup>2</sup> i będzie służył do przechowywania skór surowych. Obiekt posiada klimatyzację, co jest bardzo ważne dla konserwacji skór surowych. Budynek jest wyposażony w nowoczesne urządzenia do przechowywania skór surowych. Obiekt jest jednym z największych w kraju magazynów skór surowych.

## Editorial

*El fallo de la corte volvió a enfrentar a Nación y CABA, pero más específicamente a oficialismo y oposición. Así se empieza a calentar el año electoral que para la economía no es muy promisorio. La situación macro es compleja y requeriría de una transición ordenada durante 2023 hacia un nuevo gobierno. Principalmente lo que refiere a dos cuestiones centrales: 1) la estrategia frente a la deuda pública en pesos y 2) el apoyo al programa del FMI.*

*Sobre lo primero, siguen las dudas en el mercado acerca de la voluntad de pago y el BCRA mantiene su postura compradora de títulos para evitar la caída de precios. Respecto a lo segundo, el FMI ha publicado ayer mismo la revisión del acuerdo donde se examinan las metas cuantitativas a septiembre. En el documento se hace hincapié en los riesgos asociados a que exista descontento social y político respecto al acuerdo que le haga perder apoyo al programa y el país se quede sin ese eje rector que, de peor o mejor manera, al menos le da un ordenamiento a la política económica.*

*El comunicado del FMI elogia la gestión desde julio en materia de política fiscal y monetaria, pero es insistente en muchos riesgos asociados a la posibilidad de que el programa sea exitoso. En una situación ambigua destaca que la inflación está moderándose fruto de la política macro, aunque luego ilustra que los determinantes de la inflación están*

*relacionados con la inercia, el tipo de cambio y la brecha cambiaria.*

*En nuestros relevamientos de precios vemos que diciembre nuevamente marca un nivel similar al mes anterior, la inflación de alimentos y bebidas navega entre el 3% y el 4% mensual ayudado por el contexto internacional. Aún así vemos difícil que el nivel de precios logre estabilizarse en ese rango a raíz de aumentos de precios regulados que impactan en el mes en curso y la inercia todavía alta que refleja la inflación mayorista.*

*El gabinete económico se entusiasmará con la posibilidad de mostrar algún éxito relativo en desacelerar la inflación, pero hay que tener en cuenta que el riesgo de aceleración por factores locales siempre está latente. Esto es producto de la acumulación de desequilibrios en los años anteriores que se reflejan en un stock de dinero y otros pasivos del BCRA, de los cuales la demanda podría perder fuerza en un contexto de inestabilidad de la deuda en pesos.*

*El entusiasmo del gabinete económico confirmará la mirada sobre nuestro escenario 2023 brindado en el informe de LCG distribuido esta semana (<https://www.lcg.com.ar/escenario-macro-2023/>). Básicamente un año 2023 que para los primeros meses aparenta conllevar una profundización del esquema actual.*

## Editorial

*El FMI objetó en su informe la política cambiaria por las cuales tuvo que otorgar waivers, pero el riesgo de que una situación (aún más) límite en materia de reservas internacionales desestabilice la macro no evitará que el organismo impugne la continuidad de estas políticas.*

## Agenda

### SEMANA QUE TERMINÓ

- 19-dic**
- Intercambio Comercial Argentino (ICA) – INDEC. Noviembre 2022
- 
- 21-dic**
- Mercado de Trabajo – INDEC. Tercer trimestre 2022
  - Estimador mensual de la actividad económica (EMAE) – INDEC. Septiembre 2022
  - Resultado fiscal – Sec. De Hacienda. Noviembre 2022
  - Valorización mensual de la canasta básica alimentaria y total (CBA y CBT) – INDEC. Noviembre 2022
- 
- 22-dic**
- Evolución de la distribución del ingreso (EPH) – INDEC. Tercer trimestre 2022
  - Índice del costo de la construcción (ICC) – INDEC. Noviembre 2022
  - Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM) – INDEC. Noviembre 2022

### SEMANA QUE COMIENZA

- 28-dic**
- Licitación de deuda – Sec. De Finanzas.
- 
- 29-dic**
- Índice de salarios (CVS) – INDEC. Octubre 2022
- 
- 30-dic**
- Mercado de cambios – BCRA. Noviembre 2022

## Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

- 1. RESERVAS INTERNACIONALES** Las reservas brutas cerraron ayer en USD 43,2 MM (USD 3,6 MM más que 7 días atrás). El incremento se debe casi enteramente al desembolso de USD 6 MM por parte del FMI ayer jueves, que fue parcialmente compensado por el pago de USD 2,7 MM al organismo. Las reservas netas (las cuales excluyen el excedente sobre el apoyo presupuestario del FMI) se ubican en USD 6,3 MM (2,1 MM más que la semana pasada).
- 2. FX** El tipo de cambio mayorista cerró ayer en \$174,59 (+1,25% s/s). El ritmo de crawling se moderó mostrando una tasa del 92% (TEA), 12 pp inferior que una semana atrás. Esto sería consistente con una depreciación del 5,5% mensual. La última vez que el crawling perforó el 100% TEA anual fue en septiembre previo a la asunción del actual ministro de economía.
- 3. FX PARALELOS** Con datos hasta ayer, el dólar CCL cerró \$333,48 y el Blue \$330. Mientras el primero se mantuvo invariante respecto a la semana pasada,

el Blue incrementó en un 3,1%. La brecha cambiaria se ubica en un 90% promedio respecto al dólar oficial. En lo que va del 2022, el CCL acumula una suba del 59% y el blue del 65% (vs. una inflación proyectada del 97% anual a diciembre).

- 4. AVANCE DE INFLACIÓN 3º SEMANA DE DICIEMBRE** En la tercera semana de diciembre el índice cerró con un aumento de precios del 0,2% s/s, desacelerando 1,2 pp respecto a la semana previa. Con esta dinámica, el mes promedia una inflación del 0,9% semanal, levemente por encima del comportamiento observado en las mismas semanas del mes de noviembre. Esta semana el porcentaje de productos con aumentos de precios disminuyó al 12% de la canasta, el valor más bajo en 28 semanas.

La inflación mensual parece estabilizarse en torno a 3% mensual, mostrando una desaceleración en el margen (-0,2%) en la última semana.

- 5. PRECIOS MAYORISTAS Y COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN – NOVIEMBRE** En

noviembre los precios mayoristas alcanzaron una suba de 6,3% m/m, acelerando 1,5 pp respecto a octubre, mientras que en términos anuales acumularon un aumento del 87,7%. La dinámica de la inflación mayorista contrasta con la de los precios minoristas: la suba es 1,4 pp mayor y se acelera contra el mes previo a diferencia de lo ocurrido con el IPC que recortó los aumentos de 6,3% a 4,9%. En el marco del Programa Precios Justos, que impone un congelamiento por 4 meses, esto implicará una mayor presión al momento de alinear nuevamente los precios.

Todas las categorías del índice aceleraron respecto al mes previo, destacándose los productos primarios con un incremento del 5,4% mensual (+3,4 pp contra octubre). Los productos manufacturados y energía eléctrica crecieron al 6,3% m/m, acelerándose casi 1 pp respecto al mes anterior.



## Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

Por último, los productos importados marcaron la mayor variación mensual (+8,2% m/m, 86% a/a), observándose un aumento incluso por encima del ritmo de devaluación, explicado por un costo de reposición esperado más elevado.

Los costos de la construcción volvieron a marcar una desaceleración, y se ubicaron en un 6,3% m/m en noviembre. En términos anuales, el índice alcanzó un aumento del 84,8%. Todas las categorías del índice desaceleraron respecto al mes previo: Gasto generales mostró la mayor baja (+6% m/mm -0,9 pp contra octubre); Mano de obra (+7,2% m/m) y Materiales (+5,6% m/m).

**6. CANASTA BÁSICA TOTAL Y ALIMENTARIA – NOVIEMBRE** Luego de aumentar 8% mensual promedio entre agosto-octubre, la canasta básica alimentaria desaceleró a 3,1% mensual en noviembre totalizando \$ 64.012 para una familia tipo de 4 integrantes. Por su parte, la Canasta Básica Total aumentó 4,7% mensual, en línea con el aumento de precios al consumidor, alcanzando

\$146.256 para una familia tipo. Contra un año atrás, la línea de indigencia aumentó 102% en tanto que la de pobreza un 98%. Ambos casos reflejan que la suba de precios a las que están sujetos los hogares de menores recursos es más pronunciada que el promedio (IPC noviembre: 92% a/a).

**7. RESULTADO FISCAL – NOVIEMBRE** En noviembre los recursos crecieron en línea con la dinámica del gasto: 79% y 78% anual, respectivamente (-7% y -8% anual en términos reales en cada caso). El déficit primario sumó \$ 228 MM .

El gasto primario sumó el quinto mes al hilo con caída real y prácticamente todos los grandes bloques reflejaron el ajuste, siendo la única excepción el gasto de capital que creció 11% anual. El gasto en subsidios cayó 30% anual en términos reales y las transferencias a las provincias sufrieron un ajuste del 27% anual real (multiplicando casi por 7 el recorte promedio que venían reflejando en los meses anteriores). Por su parte, las prestaciones sociales promediaron

una caída del 4% anual real, que esconde una baja del 9% en el gasto de jubilaciones y pensiones y del 16% en asignaciones familiares, aun cuando ambos incorporaron bonos de fin de año ofrecidos por el Gobierno. En contraposición el gasto en programas sociales como Potenciar Trabajo, Progresar y Acompañar creció 12% real contra un año atrás.

Un punto a tener en cuenta es que la deuda flotante volvió a crecer en noviembre después de haberse recortado marginalmente en septiembre y octubre. En el acumulado a 11 meses representa el 7,1% del gasto devengado (1,2% del PBI) y se trata de un nivel que supera en más de 2,7 pp el promedio en los mismos meses de los últimos cinco años.

En 11 meses el déficit primario computable para la meta con el FMI suma \$ 1,4 Bn, equivalente a 1,8% del PBI.

## Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

Entendemos que el compromiso será cumplido, pero por factores que afectarán el cumplimiento de 2023, pe. el adelantamiento de liquidaciones a raíz de la vigencia del Dólar Soja II y el incremento de la deuda flotante.

**8. ESTIMADOR MENSUAL DE LA ACTIVIDAD – OCTUBRE** La actividad cayó un 0,3% m/m s.e durante el mes de octubre, siendo así el segundo mes consecutivo de contracción. El crecimiento en términos anuales fue del 4,5%.

Al interior del índice, los sectores que exhibieron una variación negativa fueron la Pesca (-29,6% a/a), Intermediación Financiera (-1,8% a/a) y Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura (-0,3% a/a). En contraposición, entre los sectores que más crecieron se destacaron Hoteles y restaurantes con un 27,2% a/a, seguido por Minería con 12,5% a/a, Energía, Gas y Agua (+6,6% a/a) y Transporte (+6,1% a/a). Cabe destacar el crecimiento de la Industria en un 3,6%

a/a mientras que el Comercio lo hizo en 5,3% a/a.

Los últimos meses de 2021 reflejaron una recuperación que dejó un arrastre de 3 pp para 2022. Por este efecto estadístico esperamos que este año cierre con un crecimiento promedio del 5,8% anual, pero medido entre puntas no proyectamos que el 2,3% acumulado en 10 meses se supere en gran medida en el último bimestre del año. Hoy la economía supera los niveles máximos de 2017, pero ajustando por población, la actividad es 5,9% inferior.

**9. MERCADO DE TRABAJO – 3T-22** En el 3T-22 la tasa de actividad se ubicó en 47,6%, la tasa de ocupación en 44,2% y la tasa de desempleo en 7,1% (1,6 millones de trabajadores). Estos valores reflejan una mejora respecto a un año atrás pero cierto empeoramiento en relación al trimestre anterior. Contra un año atrás, la ocupación aumentó de tal manera que absorbió el aumento de la población activa e incluso permitió la

reincorporación de trabajadores desempleados. En números, la tasa de ocupación creció 1,3 pp interanual, la tasa de actividad 0,9 pp y el desempleo se recortó 1,1 pp. En relación con el trimestre anterior, la dinámica no resulta alentadora. La tasa de ocupación cayó 0,4 pp (2 mil puestos de trabajo). Parte de esta destrucción de empleo se tradujo en una mayor tasa de desocupación (+0,2%) y parte en un menor nivel de actividad (-0,3 pp).

A nivel regional, el GBA continúa destacándose con la mayor tasa de desempleo (8,2%, 1,1 pp por encima del promedio), reflejando además un aumento por encima de la tasa general (+0,4 pp t/t). A su vez, vale destacar que la informalidad entre los asalariados asciende a 37,4%, 1,6 pp superior respecto a los niveles pre pandemia y 3,2 pp mayor al nivel que tenía hacia fines de 2017.

## Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

### 10. DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS – 3T-

**22** La brecha entre los ingresos per cápita entre el decil más alto y más bajo suma el noveno trimestre consecutivo. Al 3T-22 la relación era 16,2 veces. El ingreso per cápita del 10% de los hogares con mayores recursos fue de \$ 193.115 mensuales contrastando con apenas \$ 11.885 para el 10% de los hogares más pobres. En los hogares con menos recursos viven 4,3 personas (absorben el 14,5% de la población total), mientras que en los hogares de mayores recursos este número se reduce a más de la mitad, con solo 1,8 (6,1% de la población total). Esta diferencia acentúa aún más las implicancias de la brecha. Los hogares que pertenecen a los deciles del 1 al 4 (inclusive) presentaron un ingreso per cápita medio de hasta \$ 35.234, el cual no les alcanzó para cubrir la canasta básica total promedio del mismo período (\$ 38.756).

### 11. INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO – NOVIEMBRE

Las exportaciones anotaron USD 7 MM en el

mes de noviembre (+14,5% a/a). A excepción de Combustibles, todos los componentes marcaron un crecimiento anual de dos dígitos, destacándose las MOA con un 19%, aportando 7,4 pp a la variación total. Por su parte, las MOI (+12% a/a) y los Productos Primarios (+15% a/a) aportaron otros 6,7 pp a la variación total (+3,6 pp y +3,1 pp, respectivamente). A un mes de finalizar el año, las ventas al exterior suman USD 82,1 MM en lo que va del año y acumulan un crecimiento del 15% a/a respecto a 11M-21, explicando fundamentalmente por efecto de mayores precios (+17% a/a). Este “boom” de precios de los commodities sustentó un promedio mensual de exportaciones de USD 7,5 MM, el máximo valor en la serie histórica.

Las importaciones ajustaron más de lo esperado y cayeron a USD 5,7 MM (-0,3% a/a). A pesar de la dinámica de los últimos dos meses, en lo que va del año acumulan un total de USD 76,3 MM (+34% a/a respecto a 11M-21). La mayor contracción se observó en los

Bienes Intermedios (-11,4% a/a), los cuales marcaron USD 2 MM, contra un promedio mensual de USD 2,6 MM en los tres meses previos. Por su parte, las importaciones de Combustibles disminuyeron por cuarto mes consecutivo y totalizaron USD 500 M (-9,2% a/a) lejos de los altos valores (estacionales) alcanzados en el invierno (USD 1,8 MM promedio).

En suma, en el mes de noviembre se observó un superávit por USD 1,3 MM y en 11M-22 se acumula un total de USD 5,7 MM (-60% a/a).