

INFORME SEMANAL

27 de enero de 2023

- ✓ **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

La CELAC trajo discusiones a nivel interno y se notó la falta de sintonía interna que tiene el ejecutivo puertas adentro. Brasil, en particular su Presidente, se mostró con una posición de centro, mucho menos en sintonía con el kirchnerismo, y S. Massa aprovechó para mostrarse en esa tónica.

De todas formas, el Ministro no sorprendió, finalmente el esperado acuerdo de una moneda común para el intercambio bilateral y regional no estuvo. Así, las presiones sobre las reservas a nivel local vuelven a ser un tema de preocupación. La sequía equivale a restar alrededor de USD 7.000 millones para el año corriente (piso). En contrapartida, se espera un año menos exigente en materia de disponibilidad de divisas para la importación de energía, pero aún así nuestra proyección de PBI tuvo que ser corregida a la baja por el efecto de la menor liquidez.

La actividad en el mes de noviembre ya dio signos de agotamiento y si bien no esperamos una recesión profunda, tememos un escenario de leve caída en el PBI para este año impulsado por el ajuste fiscal, una menor demanda de inversión y un consumo privado al que se le contraponen dos fuerzas opuestas: la caída del salario real y la alta inflación que fomenta el desprendimiento de pesos.

La demanda de dinero sigue siendo baja y no hay motivos para esperar que aumente en el corto plazo. En el medio, una medida del BCRA

tuvo que ser retrotraída parcialmente al darle la oportunidad a los FCI de colocar liquidez directa en la autoridad monetaria evitando la intermediación financiera con bancos. A cambio, los bancos podrán ahora tomar caución bursátil.

La excesiva liquidez se vuelve un problema desde que es una demanda potencial para el dólar libre que actualmente está al alza y creemos que difícilmente pueda retroceder. Parte de este aumento se verá reflejado en la inflación por el mayor costo de reposición que implica para importadores o directamente para quienes importan al dólar libre.

Esa aceleración de la inflación ya la registramos desde la medición de alta frecuencia que realizamos desde LCG. El cierre del 2022 había mostrado una inflación en desaceleración que se está revirtiendo en principios de este año y que nos hace pensar que nuevamente estaremos cerca de un 6% mensual para el mes de enero.

Ahora los desafíos para el gabinete económico se proyectan en tres frentes: lograr renovar los vencimientos de deuda local, amortiguar el impacto del menor ingreso de dólares y continuar con el ajuste fiscal en medio de un año electoral. La actividad y la inflación serán variables subsidiarias de los problemas que acarrearán los frentes mencionados.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

23-ene

- Resultado fiscal – Sec. De Hacienda. Diciembre 2022

24-ene

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

27-ene

- Mercado de cambios – BCRA. Diciembre 2022
- Licitación de deuda – Secretaría de Finanzas

SEMANA QUE COMIENZA

31-ene

- Índice de salarios – INDEC. Noviembre 2022

2-feb

- Recaudación tributaria - Sec. de Hacienda. Enero 2023

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. RESERVAS INTERNACIONALES Ayer jueves las reservas cerraron en USD 42,3 MM, USD 500 M menos que una semana atrás. La principal razón que impulsó la baja fue la imposibilidad del BCRA de mantenerse como comprador neto en el mercado de divisas, vendiendo casi USD 200 M desde el viernes pasado. La recompra de deuda anunciada por el Ministro a principios de mes en principio implica una caída de las reservas brutas y es otro factor explicativo de la baja. Hasta el momento, la recompra suma poco más de USD 330 M. Por su parte, las reservas netas cerraron en USD 5,6 MM, USD 610 M por debajo del valor observado la semana previa por el impacto directo que tuvo la posición vendedora del BCRA.

Durante el mes se debían enfrentar pagos en concepto de capital al FMI por un total de aproximadamente USD 2.754 M, de los cuales ya fueron pagados USD 1300 M el 9 de enero y USD 656 M el 13 de enero, restando para la próxima semana en torno a USD 800 M.

2. FX El tipo de cambio mayorista cerró en

\$185,32 (+1,2% s/s). El BCRA convalidó un deslizamiento del 5,3% efectivo mensual (87% TEA), levemente superior a la semana previa (promedio de 5% TEM). En lo que va del mes, el ritmo de devaluación promedia el 5,2% mensual efectivo, -0,8 pp respecto al mes de diciembre, quizás como muestra de un sendero de nominalidad a la baja.

3. FX PARALELOS Con datos hasta el jueves 26, el CCL se ubica en \$369,4, mientras que el blue marcó un récord al alcanzar los \$385 (+3,9% y +2,1% s/s, respectivamente). Con relación al cierre de fin de año, los aumentos resultan del 7,3% para el caso del CCL (\$25) y 11,3% para el caso del blue (\$39). A pesar de que se había observado cierta estabilidad para el CCL en las últimas semanas, en la semana que cierra acertó la distancia con el dólar libre. Respecto al dólar oficial la brecha llega al 99% para el caso del CCL (+5 pp s/s) y a 108% para el caso del blue (+2 pp s/s).

4. AVANCE DE INFLACIÓN 4º SEMANA DE ENERO Durante la cuarta semana del mes de enero el Relevamiento de

Alimentos y Bebidas LCG marcó un incremento del 0,8% s/s (-0,8 pp respecto a la semana previa). El promedio de las últimas 4 semanas se ubica en 5% mensual, el mayor valor desde el mes de noviembre.

Esta semana el porcentaje de productos con aumento de precios disminuyó drásticamente al 5% de la canasta (-17 pp respecto a la semana previa), el menor valor desde el mes de abril de 2021, posiblemente impulsado por los controles del programa de Precios Justos.

5. RESULTADO FISCAL – DICIEMBRE En diciembre, los ingresos fiscales crecieron 37 pp por encima del gasto primario: 92% vs 55% anual, respectivamente. Así y todo, en términos reales reflejaron una caída del 3% contra 22% en el caso del gasto. En total, el déficit primario sumó \$ 441 MM en diciembre. En el agregado anual, el gasto primario copió la dinámica de los ingresos que crecieron 71% anual (-1% a/a real). El déficit sumó \$ 1,6 Bn, el equivalente a 2,0% del PBI.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

En el gasto se observó un recorte generalizado en diciembre. La partida de subsidios fue la más afectada con una baja nominal del 28% anual (-64% anual en términos reales). Les siguieron las transferencias a provincias con un recorte del 35% anual real y el gasto de capital con una baja del 22%. Las prestaciones sociales sufrieron una caída del 16% anual que esconde ajuste del 14% en jubilaciones y pensiones, 29% en asignaciones familiares y 16% en otros programas sociales a pesar de los bonos ofrecidos por el Gobierno en el último mes del año. El gasto operativo fue el de menor baja relativa (-7% a/a real) con salarios empatando la dinámica de los precios.

El déficit primario sumó 2,4% del PBI en 2022, recortándose casi 0,7 pp en un año (2021 había cerrado con un rojo del 3,1% del PBI sin considerar el aporte que significaron los DEGs girados por el FMI), sobrecumpliendo el compromiso asumido.

6. ESTIMADOR MENSUAL DE LA ACTIVIDAD – NOVIEMBRE

En el mes

de noviembre la actividad volvió a contraerse, esta vez un 0,7% m/m s.e., sumando el tercer mes consecutivo de caída. En términos anuales el crecimiento fue del 2,6%, aunque se acumula un promedio del 5,7% a/a en 11M-22.

Al interior del índice, los sectores que exhibieron una variación negativa fueron Pesca (-16,8% a/a), Intermediación Financiera (-3,3% a/a) y Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura (-6,3% a/a). En contraposición, los sectores que crecieron fueron Hoteles y restaurantes (22,1% a/a), Minería (9,5% a/a), Energía, Gas y Agua (4,6% a/a) y por último Transporte (2,3% a/a). Por otro lado, Comercio creció un 3,5% a/a mientras que la Industria lo hizo en un 2,0% a/a. Cabe mencionar que todos los sectores desaceleraron su crecimiento respecto al mes anterior.

7. ANTICIPO SALARIOS – NOVIEMBRE

El martes próximo se dará a conocer el dato del índice general de salarios para el mes de noviembre. Luego de haberse observado una pérdida de poder

adquisitivo durante el mes de octubre del 1,1% m/m, esperamos que en noviembre el aumento de los salarios se aproxime a la variación del nivel de precios producto de una desaceleración de la inflación (+4,9% m/m). Además, la mayoría de los sindicatos tuvieron aumentos acordados en paritarias para este mes lo que ayudaría a la recomposición del índice.

8. ANTICIPO RECAUDACIÓN TRIBUTARIA – ENERO

La semana entrante AFIP dará a conocer el dato de recaudación para el mes de enero. Esperamos que ronde los \$2,4 Bn (+109% a/a), marcando un crecimiento en términos reales del 5,6% anual. Los impulsores de este crecimiento serían los tributos relacionados con seguridad social y la actividad interna, que marcarían un aumento del 123% a/a y del 105% a/a.

Para todo 2023 esperamos que la recaudación totalice los \$37 Bn (+85% a/a promedio).