

INFORME SEMANAL

3 de febrero de 2023

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

Guido Lorenzo

Director Ejecutivo
g.lorenzo@lcgsa.com.ar

Melisa Sala

Economista jefe
m.sala@lcgsa.com.ar

Victoria Urdangarin

Economista
v.urdangarin@lcgsa.com.ar

Matías De Luca

Economista
m.deluca@lcgsa.com.ar

Florencia Iragui

Analista
f.iragui@lcgsa.com.ar

lcg.

Rivadavia 1829, 2° piso – CABA
www.lcgsa.com.ar
info@lcgsa.com.ar

Editorial

Cerró el primer mes del año anticipando algo del ruido que se vendrá en 2023. Por un lado, el tipo de cambio sigue siendo un dolor de cabeza siempre que la brecha en estos niveles hace observar al dólar libre como el relevante para la toma de decisiones en general, y de precios en particular. Si bien el valor de los distintos tipos de cambio libres se acomodó a la nominalidad de 2022, es decir, simplemente estaban atrasados respecto al resto de los precios, correlacionan muy bien los aumentos con la aceleración de la inflación.

El gobierno había ganado cierta tranquilidad en la cuestión inflacionaria sobre fin de año que apostó a mantener durante el año, pero difícilmente se pueda observar una tasa mensual descendiendo en forma constante. En particular, esperamos que enero cierre en torno al 6% acelerando desde noviembre y diciembre. Febrero, por otro lado, registrará aumentos de regulados (prepagas, tarifas y telefonía celular) a lo que se suma la creciente presión que está empezando a ejercer (nuevamente) el precio de la carne (8% de la canasta del IPC). Esto hace pensar que la tasa mensual de inflación se ubique en torno al mismo nivel que enero aún cuando estacionalmente es un mes que suele jugar a favor de una menor inflación. Así, y con las expectativas de inflación aún elevadas para el mes

de marzo, esperamos una inflación anual similar a la de 2022 si no existen eventos de estrés.

El gabinete económico pudo mostrar cumplimiento con el programa del FMI en el frente fiscal y monetario, en parte ayudado por el menor pago de subsidios a la energía y usando el límite de la deuda flotante establecida en el acuerdo. La meta de reservas también la habría cumplido, pero la acumulación de stocks sigue siendo dificultosa para una economía en la cual el tipo de cambio oficial queda sobre demandado tanto por operaciones de la cuenta corriente cambiaria como de la cuenta financiera.

Durante el mes de Enero el BCRA perdió USD 190 M por operaciones de venta contra el mercado en un escenario de menores liquidaciones por la suspensión de Dólar Soja y por efecto de la sequía. Estuvo lejos de compensar la caída de reservas por pagos de capital al FMI, pagos de intereses por los bonos reestructurados y la recompra de títulos de deuda anunciada por el ministro Massa (por ahora unos USD 500 M). En total cerró el primer mes del año con una pérdida de 3.100 de dólares en reservas brutas (- USD 3.100 M en reservas netas). Teniendo en cuenta que durante 2023 el financiamiento neto del FMI será negativo, esto supone una dificultad adicional para la meta de reservas internacionales.

Editorial

El FMI comunicó que las reservas siguen siendo escasas y expresó su preferencia por no tener riesgos en contraposición con la medida adoptada por S. Massa de recomprar deuda en dólares. Desde el gobierno se insiste en que esto no altera las reservas netas, sino a las brutas. Sin embargo, tanto en reservas brutas como netas sigue el país estando por debajo de un estándar con el cual pueda tener un desenvolvimiento normal, es decir, sin una restricción cambiaria.

Desde el punto de vista de la política, el mes de enero trajo ruidos hacia dentro de la coalición de gobierno y se espera que sea un año intenso en negociaciones para no romper ninguno de los espacios competitivos. Actualmente se percibe tanta grieta dentro de las coaliciones como hacia fuera de las mismas, dando una visión de que el primero en romper su espacio, pierde. Esta situación torna desafiante a un año donde se espera una reñida competencia electoral.

Agenda

SEMANA QUE TERMINÓ

31-ene

- Índice de salarios – INDEC. Noviembre 2022

2-feb

- Recaudación tributaria - Sec. de Hacienda. Enero 2023

SEMANA QUE COMIENZA

7-feb

- Préstamos y depósitos – BCRA. Enero 2023

8-feb

- Índice de producción industrial manufacturero (IPI) – INDEC. Diciembre 2022
- Indicadores de actividad de la construcción (ISAC) – INDEC. Diciembre 2022
- Agregados monetarios – BCRA. Enero 2023

10-feb

- Índice de salarios – INDEC. Diciembre 2022

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

1. RESERVAS INTERNACIONALES Ayer jueves las reservas cerraron en USD 41,3 MM, USD 956 M menos que una semana atrás. Las principales razones que impulsaron la baja fueron el último pago del mes de enero por vencimientos de capital al Fondo Monetario Internacional (USD 692 M el 30 de enero) y la venta continua de divisas en el mercado de cambios (USD 240 M en la última semana). Por su parte, las reservas netas cerraron en USD 4,5 MM, USD 1.100 M por debajo del valor observado la semana previa.

En total enero cerró con una caída de reservas brutas por USD 3.100 M. El motivo principal que explica la baja fueron los pagos de capital al FMI (en torno a los USD 2.700 M), el pago de intereses de los bonos reestructurados (USD 1.000 M) y los USD 500 M destinados hasta el momento a la recompra de deuda. Una parte de lo desembolsado por estos dos últimos motivos mencionados se quedaron en el sistema y aún cuentan como reservas dentro de los dólares encajados en el BCRA (+USD 750 MM en efectivo

mínimo). Afectado por menores liquidaciones, sin la vigencia del Dólar Soja y por efecto de la sequía, el BCRA cerró enero en posición vendedora (USD 190 MM) agregando un factor más a la baja de reservas.

2. FX El tipo de cambio mayorista cerró en \$187,61 (+1,2% s/s; +\$2,3). El BCRA convalidó un deslizamiento del 5,3% efectivo mensual (88% TEA) en la semana, manteniéndolo constante respecto a la semana previa. Durante enero, el tipo de cambio aumentó 5,5% m/m (+\$9,7 respecto al cierre de diciembre), levemente por debajo del ritmo del mes de diciembre (+5,9% m/m). Con una estimación de inflación que vuelve a acelerarse en el primer mes del año, implicaría más atraso del dólar oficial.

3. FX PARALELOS Con datos hasta el jueves 26, el CCL se ubicó en \$366,8, mientras que, luego del rally de la semana previa, el blue disminuyó a los \$377 (-1% y -2% s/s, respectivamente). Con relación al cierre de fin de año, los aumentos resultan del 6,6% para el caso del CCL (\$23) y del 9% para el caso del

blue (\$31). Respecto al dólar oficial la brecha disminuyó levemente al 96% para el caso del CCL (-4 pp s/s) y al 101% para el caso del blue (-6 pp s/s).

4. AVANCE DE INFLACIÓN 5º SEMANA DE ENERO Durante la última semana del mes de enero el Relevamiento de Alimentos y Bebidas LCG marcó un incremento del 2,7% s/s (+2 pp respecto a la semana previa), el mayor aumento en 16 semanas (desde el mes de octubre). El promedio de las últimas 4 semanas aceleró por sexta semana consecutiva, ubicándose ya en un 5,3% mensual, el mayor valor desde el mes de noviembre.

Esta semana el porcentaje de productos con aumento de precios dio otra sorpresa al alcanzar un nuevo pico en la serie: 45% de la canasta registró suba en la semana. Habrá que confirmar la tendencia, pero esta mayor difusión de los aumentos coincide con la renovación del programa de Precios Justos, pudiendo reflejar cierto tinte especulativo por parte de las empresas ante un nuevo congelamiento.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

5. RECAUDACIÓN TRIBUTARIA – ENERO

En el mes de enero la recaudación tributaria total alcanzó \$ 2,26 Bn (+93,4% a/a; -2,3% a/a real según nuestra estimación de inflación). Los impuestos asociados a la actividad interna y a la seguridad social fueron los impulsores del crecimiento con aumentos del 108,7% a/a (+5,4% a/a real) y del 105,4% a/a (+3,8% a/a), respectivamente; mientras que los asociados al comercio exterior crecieron solo 44% (-27% a/a real).

Dentro de los tributos internos IVA y Ganancias marcaron un crecimiento del 133% a/a (+17,8% a/a real) y del 103% a/a (+2,6% a/a real), respectivamente, aportando entre ambos el 55% del aumento total anual. Por su parte, Créditos y Débitos creció un 97,4% a/a (-0,3% a/a real) y se destacó Bienes Personales con un pico del 325% a/a (115% a/a real), producto de una combinación de bajas bases de comparación y la aplicación del 25% adicional sobre la compra de dólares (por encima de los USD 300 mensuales). Los

tributos asociados a la Seguridad Social crecieron un 105% a/a (+3,8% real a/a), explicando el 30% del crecimiento anual total. Por último, los recursos asociados a derechos de exportación e importación tuvieron el peor desempeño: los primeros cayeron 4% a/a (-45% a/a medido en dólares) y los segundos crecieron 59% a/a (-9% a/a en dólares). En conjunto explicaron solo un 2% del aumento total de la recaudación.

6. MERCADO DE CAMBIOS – DICIEMBRE

Durante el mes de diciembre, la Cuenta Corriente alcanzó un superávit de USD 2.220 M, el cual estuvo impulsado por un superávit de USD 3.158 M del balance de mercancías, producto de exportaciones por USD 7.724 M (+15% a/a) e importaciones por USD 4.566 M (-20% a/a). Adicionalmente, se observaron disminuciones en los déficits de las cuentas de servicios (a USD 473 M) por mayores ingresos y de rentas (a USD 467 M) por menores pagos de intereses.

Por su parte, la Cuenta Financiera marcó ingresos por USD 3.669 M, principalmente por ingresos netos del

Fondo Monetario Internacional (USD 3.310 M) a partir de la aprobación de las revisiones de las metas del 3T-22.

En resumen, durante 2022 el superávit en la Cuenta Corriente ascendió a USD 4.780 M (+0,7% del PBI), reflejando una caída del 14% respecto al año previo. Este superávit fue resultado de un ingreso neto de USD 21.818 M en concepto de mercancías (+43% a/a), que fue compensado por un mayor déficit de la cuenta de servicios respecto a 2021 (USD 10.100 M; +127% a/a) y por el egreso neto de intereses por USD 6.748 M (+33% a/a).

Por su parte, la Cuenta Financiera cerró con ingresos netos por USD 2.106 M, producto de desembolsos netos del Fondo Monetario Internacional por USD 6.867 M y de Otros Organismos Internacionales por USD 1.361 M, los cuales fueron compensados en parte por egresos netos de USD 5.208 M en concepto de pagos de préstamos financieros.

Resumen de lo que pasó; anticipo de lo que viene

7. ÍNDICE SALARIOS – DICIEMBRE

Después de la caída del mes de octubre, el nivel general de salarios registró una mejora en términos reales del +1,7% m/m en noviembre (6,7% m/m nominal). Los trabajadores de todos los sectores registraron un incremento de poder adquisitivo, siendo los más beneficiados los del sector privado registrado con un aumento del 2,3% m/m real (-2,3% a/a real), seguidos por los trabajadores del sector privado no registrado con una recuperación del 1,4% m/m real (-9,5% a/a real). Por su parte, los trabajadores del sector público reflejaron la menor variación del mes con un aumento en su salario del 0,8% m/m real (-2,6% a/a real).

Contra diciembre 2021, el nivel general de salarios marca una caída real del 2,5%; con contracciones de 11,2% en los salarios no registrados; una leve caída en el sector público con un 1,5%; e invariable en el caso de los salarios privados registrados.

8. ANTICIPO PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN – DICIEMBRE

Luego del crecimiento observado en el mes de noviembre (+0,8% m/m s.e), estimamos que la industria cierre el año con una leve contracción (en torno al 0,4% m/m s.e), lo que implicaría continuar sin poder conjugar dos meses consecutivos de crecimiento en el año. Este comportamiento estaría explicado en su mayoría por la contracción de la industria automotriz y la refinación de petróleo cuyos indicadores líderes reflejaron caídas del 13% y del 0,2%, respectivamente. De confirmarse la estimación el crecimiento anual se posicionaría en un magro 0,6% punta a punta, pero con un aumento promedio en el año del 4,9%.

Para el caso de la construcción, vale decir que los principales indicadores del sector no presentaron comportamientos auspiciosos durante el mes: el Índice Construya cayó 11% m/m s.e y los despachos de cemento crecieron apenas

3% m/m s.e. Así esperamos que la actividad continúe en el sendero contractivo que se visualiza desde agosto, reflejando una contracción en torno al 1% m/m s.e en diciembre. En términos anuales la construcción cerraría con una contracción del 6% punta a punta, pero con un crecimiento promedio acumulado del 3,9% anual.

9. ANTICIPO SALARIOS – DICIEMBRE

Luego de la recuperación de poder adquisitivo en el mes de noviembre (+1,7% m/m real), esperamos que durante diciembre se observe una nueva pérdida de poder adquisitivo, en torno al 0,7% mensual real, producto de una conjugación de menores aumentos pactados por paritarias para el mes y una leve aceleración de la inflación respecto al mes de noviembre.