

DÓLAR \$105,4

EURO \$121

RESERVAS 37.589M

MERVAL 87.466



Resumen semanal

4 de febrero de 2022

El relevamiento del Ministerio de Trabajo dio a conocer que en el mes de noviembre el empleo registrado se recuperó 0,3% respecto al mes anterior y un 3,7% a nivel interanual. Sin embargo, el empleo asalariado privado continúa aproximadamente 19.700 puestos de trabajo por debajo de los niveles pre pandémicos (febrero 2020), mientras que crecieron notablemente las categorías de monotributistas respecto a ese entonces.

Además, según datos del Ministerio de Trabajo, los sueldos formales o registrados (RIPTE) mostraron en diciembre un alza del 2% aproximadamente, y acumularon en el 2021 una suba total del 53,4%. De esta forma, la suba de salarios que contempla este indicador se posiciona por encima de la inflación total del 2021, la cual fue del 50,9%. En diciembre, la Remuneración Imponible de los Trabajadores Estables promedió en \$102.589,87.

A su vez, los combustibles aumentaron un 9% promedio, una suba liderada por YPF luego de que los precios estuvieran congelados desde mayo de 2021. Esto sucede en un contexto en el que el petróleo aumentó más de 30% en dólares a nivel internacional desde mayo de 2021 hasta la fecha. Según las refinerías y las cámaras que las nuclean, el atraso en los precios de los combustibles estaba en torno al 12%, por lo que no se descarta otra suba más adelante.

Continuando con los precios, el Gobierno Nacional anunció que el programa "Cortes Cuidados" estará vigente durante todo 2022. Por lo tanto, se realizaron acuerdos de precios con frigoríficos y supermercados para la comercialización de siete cortes de carnes vacunas en el mercado interno. También informaron que los precios del acuerdo tendrán una pauta de aumento del 2% entre el 7 de marzo y el 7 de abril.

La Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura reveló a través de un informe que los precios mundiales de los alimentos registraron en enero alzas de 1,1% mensual y 12,5% interanual, acercándose así al máximo histórico de 2011. Los aumentos fueron liderados por los aceites vegetales y los lácteos. Las desfavorables condiciones meteorológicas para los cultivos y la crisis energética amenazan con mantener los precios altos a futuro.

A su vez, en enero la recaudación de AFIP tuvo un crecimiento interanual del 51,6%, impulsada principalmente por la suba de los tributos asociados a la seguridad social (+64,6%), el Impuesto a las Ganancias (+59,5%) y los impuestos asociados a la actividad económica (+54,4%), tales como el IVA, el impuesto a los combustibles, y el Impuesto a los Créditos y Débitos. De esta forma, ya se acumulan 17 meses consecutivos de crecimiento en los ingresos tributarios sobre la inflación. A su vez, en enero de 2022 se dio el mejor nivel de recaudación real para este mes desde 2018.

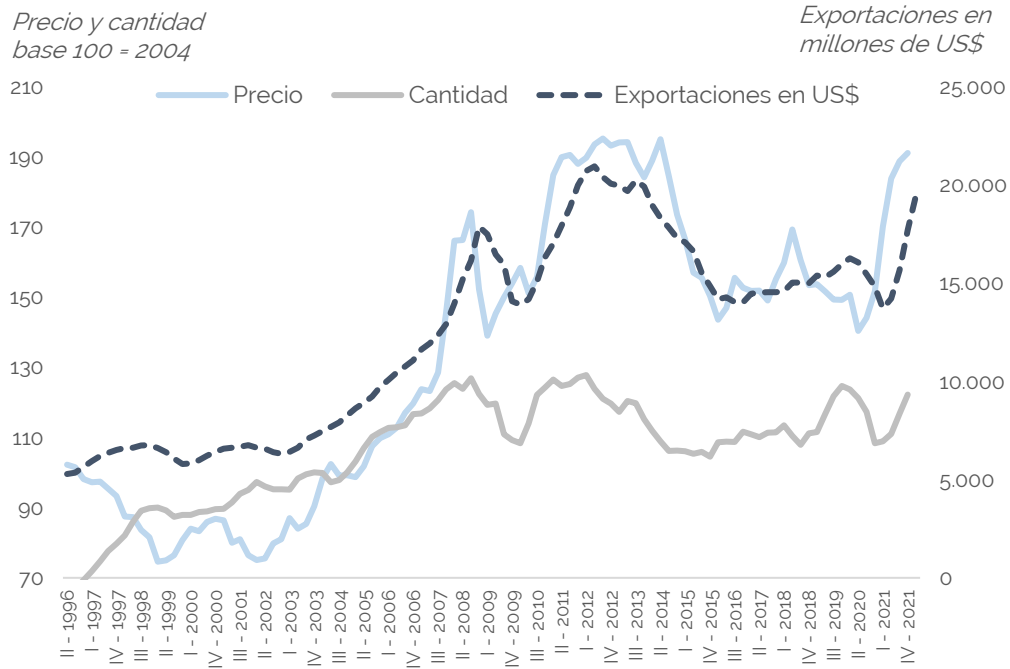
Según el último informe de la Asociación de Concesionarios de Automotores en enero se patentaron 43.256 vehículos, lo cual representa una suba del 144% respecto al mes anterior pero una baja interanual del 13%. Desde el sector destacan que la demanda de vehículos 0km se mantiene firme en las concesionarias, pero que la oferta no logra satisfacerla por las restricciones tanto locales como externas, entre las cuales se incluyen problemas globales con los microchips y limitación local de obtención de divisas para las importaciones.

Según la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME) el turismo interno aumentó en 58% respecto a la temporada anterior, y que superó levemente a la temporada previa a la aparición de la pandemia (2019/20). El informe destaca que el tipo de cambio alto, los trámites sanitarios para ingresar a otros países y la incertidumbre sobre la tendencia del COVID-19 favorecieron los destinos nacionales por sobre Brasil, Uruguay, Chile y Miami.

Sin acuerdo no se puede, con acuerdo... ¿Alcanza?

El año 2021 repitió los mejores términos de intercambio para la Argentina que no se veían desde el promedio del período 2011 a 2014. Sin embargo, el diagnóstico sigue siendo que al país le faltan dólares. Cierre de importaciones, prohibición de compra de dólares para atesoramiento, cuotas restringidas para los viajes al exterior, la obligación de liquidar las divisas por parte de los exportadores son algunos de los indicios de la anterior premisa. Y todo esto, con reservas netas rozando el terreno negativo y una brecha cambiaria, que se posiciona en torno al 100%.

Exportaciones



Fuente: Inveccq en base a INDEC

Fue 2021 también el año en el cual la estrategia cambiaria fue la de atrasar el tipo de cambio para poder contener, sin ningún logro, la inflación. El atraso del tipo de cambio multilateral medido en términos reales fue superior al 17% anualmente hacia diciembre a lo que se sumó una tasa de interés real negativa que afectó la demanda especulativa de pesos y financió la compra de dólares o de bienes dolarizados. La inconsistencia de financiar el déficit fiscal a través de emisión monetaria por encima de 4 puntos del PBI generó cada vez más presión sobre la brecha cambiaria, que el gobierno decidió salir a controlar como estrategia para reducirla. De esta manera, en un año propicio para la acumulación de reservas, el Banco Central cerró el año con el mismo nivel de reservas brutas (US\$ 39.000 millones) y netas (US\$ 2.700 millones). Ahora, la situación se tornó aún más límite y tras el último pago al FMI, las reservas netas son cercanas a US\$ 300 millones.

¿Qué podemos esperar este año?

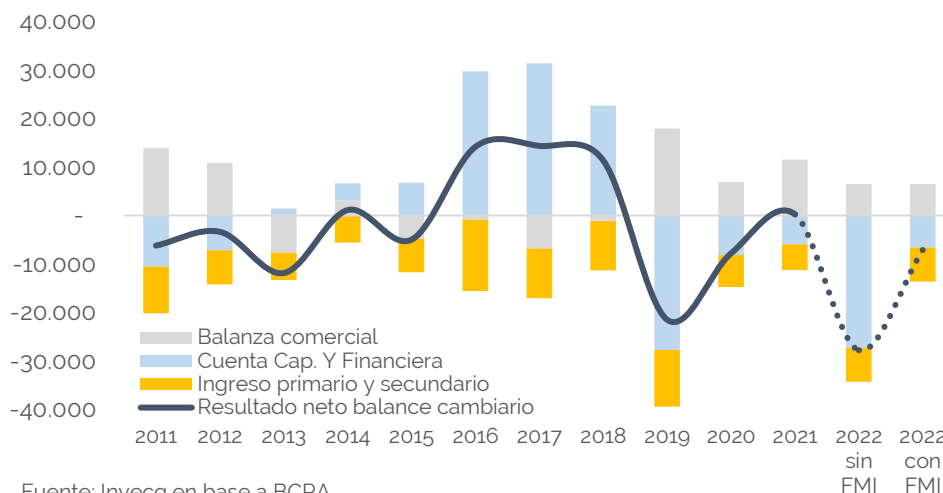
La premisa principal que tiene el gobierno es la de no devaluar. Una devaluación es considerada de carácter recesivo por el impacto que tiene sobre los salarios en un contexto en el cual la inflación no cede y el avance de los alimentos sigue siendo la principal preocupación. Además, la devaluación implicará un mayor gasto relacionado a los subsidios energéticos, que ya de por sí se encuentran nuevamente en valores internacionales máximos de los últimos años. Los futuros de gas se encuentran en niveles de 4,8 dólares por BTU, nivel que no ocurría desde el año 2013, mientras que, en el caso del petróleo, los futuros cierran esta semana con un valor de 93 dólares el barril, valor que no se veían desde el año 2014.

Sin embargo, en aquel mismo año, con Axel Kicillof como ministro de economía, evitar la devaluación también era un objetivo central. Durante el primer trimestre del año 2013, la devaluación fue a un ritmo promedio del 1,8% mensual, mientras que ascendió a 3,2% en el segundo tramo del año. Finalmente, en enero, pasó de \$6,5 a \$8, ejecutando una devaluación del orden del 23% en un solo mes. Algo indeseado.

Cuando observamos el mercado de cambios, que contempla la entrada y salida de divisas que pasan por el MULC en todas sus formas, y proyectamos la entrada y salida de dólares de este año, la situación que hubiera implicado pagarle al FMI culminaría en un saldo negativo superior a la del 2019, muy cercana a un resultado deficitario por US\$ 28.000 millones, principalmente por los US\$ 19.000 millones que el Tesoro de la Nación debería comprar para poder pagar.

Sin embargo, en el escenario de un acuerdo en el cual se postergue la totalidad de los pagos a la entidad, la situación en el mercado de cambios tampoco se muestra holgada, incluso, arrojaría un balance negativo. El escenario implica que los precios de las commodities agrícolas se mantengan por debajo de lo que ocurrió en el período de cosecha gruesa en el año 2021, aunque aún estimamos precios elevados respecto de la media histórica. Un escenario de sequía estresaría aún más este contexto. A su vez, una recuperación de la actividad económica sumado a un atraso cambiario que aún persiste en el esquema cambiario podría generar un aumento de las importaciones de bienes, por aproximadamente 5%, que implicaría un aumento de más de US\$ 3.000 millones. A esto, se suma el pago de deudas de empresas privadas que al momento continúa con la misma dinámica que el año pasado. Para quienes hayan reestructurado el 60% durante el año 2021, tendrán acceso al MULC de manera libre para el repago de los compromisos. Si es una deuda menor a US\$ 2 millones, habrá libre acceso y si hubiera vencimientos, pero no se reestructuró la deuda en el año previo, solamente podrá ingresar al MULC por un 40%.

Saldo del mercado de cambios - en millones de USD anual -



Fuente: Inveqc en base a BCRA

El otro punto es que, según el pedido del FMI, y si el acuerdo se sostiene, el BCRA debe empezar a recomponer reservas. En particular, pide una acumulación de US\$ 5.000 millones, monto levemente superior a lo que será la devolución de los pagos ya realizados al FMI por US\$ 4.500 millones. Es decir, estos últimos deberán ser destinados exclusivamente a la acumulación de Reservas Internacionales netas.

Este escenario nos deja dos opciones: mayor ritmo de devaluación, que deprima la actividad económica y reduzca la presión sobre las importaciones o bajar la demanda de dólares a través de nuevos cierres en las cantidades. Esto podría darse por una combinación de una nueva postergación u obligatoriedad de reestructuración de pagos de las empresas privadas y públicas, así como también un cierre mayor a los bienes de consumo finales, que aportan casi 13% al total de bienes importados, llevándolo a prácticamente la mitad. Cualquiera de las dos opciones elegirá ganadores y perdedores en este esquema que, a través del excedente de pesos, se refleja inconsistente.

La semana de los mercados

- Luego de que la inflación en Brasil cerrara 2021 en 10,06% anual, presionada principalmente por el dólar, los combustibles y la electricidad, el Banco Central de este país decidió endurecer más la política monetaria, por lo que subió el tipo básico de interés de la economía (SELIC) del 9,25% al 10,75% anual. Se anunció que este tipo de interés continuará subiendo hasta que la inflación esté controlada a medio plazo.
- A pesar de que respecto a la semana anterior se presentaron al alza, los índices internacionales atravesaron una semana complicada debido al histórico desplome de hasta 26% en las acciones de Meta, la matriz de Facebook, Instagram y WhatsApp. Esto se dio luego de que la compañía reporte un decepcionante balance correspondiente al cuarto trimestre de 2021 y una visión pesimista sobre su devenir en el corto plazo.
- Luego de los pagos al FMI de los últimos días, las reservas netas del BCRA quedaron por debajo de los US\$ 300 millones, y se cree que los números seguirán siendo críticos hasta que el FMI no comience con sus desembolsos.

Indicadores internacionales

Monedas		
	en US\$	Var. % sem
Dólar Index	95.5	-1,8%
Euro	0,9	-2,7%
Real	5,3	-1,3%
Yen	115,3	-0,1%
Peso argentino	105,4	0,6%
Solidario	182,3	0,5%
CCL	220,7	-7,3%
Blue	213,0	0,2%

Índices Internacionales		
	Índice	Var. % sem
S&P 500	4.485	4,4%
Dow Jones	35.039	3,5%
Bovespa	112.000	-0,3%
Shangai	3.361	0,0%
Nikkei 225	27.440	2,7%

Commodities			
	Unidad	Precio	Var. % sem
Oro	US\$ / Oz Troy	1.805	1,1%
Petróleo (WTI)	US\$ / BBL	93	5,1%
Trigo	US\$ / Ton	277	-3,9%
Maíz	US\$ / Ton	243	-2,2%
Soja	US\$ / Ton	564	4,4%

Tasas Internacionales	
	Valor
EE.UU. 10y	1,91%
Libor	0,93%
Selic	10,75%

Indicadores locales

Índices Locales			Tasas Locales	
	Índice	Var. % sem	TNA	
S&P Merval en \$	87.466,0	0,1%	Plazo Fijo	37,2%
S&P Merval en US\$ mayorista	829,5	-0,5%	Badlar	37,6%
S&P Merval en US\$ CCL	396,3	8,0%	Leliq	40,0%

Reservas		
en millones de US\$	Actual	Var. Semanal
Reservas Brutas	37.589	-1.356
Reservas Netas	278	-1.318

Riesgo País		
Índice	Actual	Var. Semanal
EMBI+	340	-0,6%
Argentina	1.755	-4,5%
Brasil	325	-2,4%
México	224	0,0%
Uruguay	135	-2,2%

Dólar Futuro

