

DÓLAR \$106,1

EURO \$121

RESERVAS 37.213M

MERVAL 88.600



## Resumen semanal

11 de febrero de 2022

En el plano de la actividad económica, el INDEC informó que en diciembre la actividad industrial tuvo una expansión del 0,5% respecto al mes pasado. A su vez, la producción industrial mostró un crecimiento acumulado de enero a diciembre del 15,8% respecto a igual periodo del año anterior. El nivel de actividad se mostró superior a los niveles pre- pandemia, pero todavía se muestra inferior al periodo pre- crisis 2018-2019.

Por su parte, en diciembre la construcción presentó un avance del 2,7%. La variación interanual se posicionó en 4,6%, mientras que la variación respecto a los niveles de febrero de 2020 se ubica en un 26,5%. También, se dio a conocer que en noviembre los puestos de trabajo en el sector mostraron un incremento del 18,7% respecto a noviembre de 2020, pero todavía faltan recuperar casi 8.000 puestos de trabajo respecto al mismo mes de 2019.

A su vez, los últimos datos de turismo arrojaron que en diciembre el turismo receptivo fue de 72.000 personas, mientras que el turismo emisor fue de aproximadamente 94.000. Interanualmente, el turismo receptivo muestra un incremento del 372% mientras que el emisor un incremento del 78,6%. Respecto a niveles de 2019, el turismo emisor sigue un 61% por debajo de los niveles de octubre de 2019, mientras que el receptivo lo hace en un 76%.

Con el objetivo de “cuidar” las divisas, el Gobierno implementó cambios en el sistema de Capacidad Económica Financiera de la AFIP, lo que provoca que varias empresas no puedan acceder a permisos de importación, y de esta manera cierra el acceso que tienen a los dólares. Desde una importante cámara empresaria expresaron que esto representa un enorme problema y que es la mayor medida para arancelaria que ha tomado el Gobierno. Esto genera mucha preocupación ya que las trabas a la importación ya son generalizadas, impactan a todas las empresas ya que no distinguen entre insumos para la producción y bienes finales.

El Gobierno anunció que se avanzará con un plan para reducir los subsidios a la energía a través de una segmentación de las tarifas de electricidad y gas según la zona de residencia de los usuarios. Por lo tanto, en una primera etapa se contempla una quita de subsidios a 487.000 usuarios residentes de algunos barrios de CABA y la Zona Norte del GBA, que representan un 10% del total de usuarios.

Se anunció la primera actualización trimestral del año para jubilados y pensionados, la cual se ubica en el 12,3% aproximadamente y se efectivizará a partir de marzo. De esta forma, a partir de marzo la jubilación mínima se ubicará en los \$32.630,40 y la máxima en los \$219.572.

Por otro lado, en la primera licitación de febrero el Ministerio de Economía colocó más de \$98.000 millones, y acumula un financiamiento neto de \$78.900 millones aproximadamente. Por lo tanto, se acumula un financiamiento neto anual de \$218.516 millones, lo que implica una tasa de refinanciamiento del 169%.

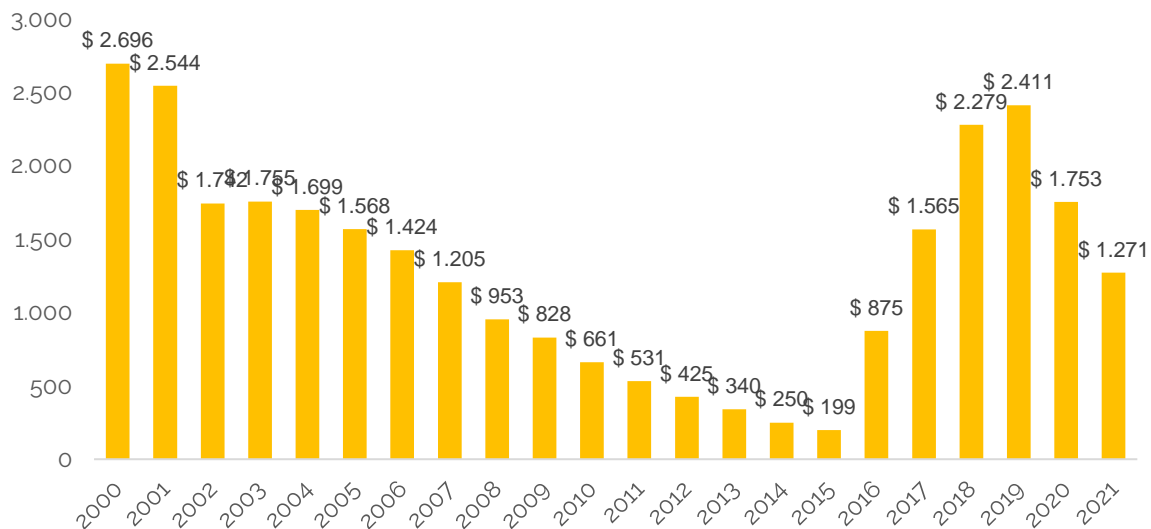
En Estados Unidos, el índice de inflación de enero fue mayor al previsto ya que se posicionó en el 7,5% interanual, y se convierte en la suba más importante desde febrero de 1982. Desde hace ocho meses la inflación interanual está por encima del 5%, por lo que la Fed reconoció que no se la puede clasificar como un fenómeno transitorio. De esta forma, el mercado espera hasta cinco o seis subas de la tasa de interés de un cuarto o medio punto durante este año. El objetivo de la Reserva Federal es que la inflación baje en los próximos meses y lograr cumplir en 2023 la meta del 2%.

## Déficit fiscal en el laberinto tarifario

La velocidad a la que se han venido atrasando las tarifas de servicios públicos en los últimos dos años es alarmante. Entre 2019 y 2021, el servicio de electricidad se ha abaratado en un 50% en el AMBA para un consumo tipo y 40% en el resto del país. En comparación con el anterior proceso de fuerte atraso tarifario (2002-2015) el ritmo de la caída actual es significativamente mayor: para alcanzar el abaratamiento actual del 50% en dos años se requirieron 6 años en el periodo anterior. La alta tasa de inflación genera que ante el mismo congelamiento nominal de la tarifa el atraso real y la divergencia entre precios y costos viaje a un ritmo mucho mayor.

La contracara de este fenómeno es el incremento del gasto público destinado a los subsidios. El 2021 concluyó con una factura para el Estado nacional de 11.000 millones de dólares en concepto de subsidios energéticos, un 150% más que los 4.400 millones de dólares que se habían destinado en 2019. Por lejos, esta es la partida que mayor desajuste ha generado en las finanzas públicas y es por ello que está en el centro del debate dado el compromiso asumido por el gobierno de reducir el déficit primario durante este año al menos a un 2,5% del PBI partiendo de 3,1%. Sin embargo, hay dos grandes escollos que parecen atentar contra una reducción del déficit por esta vía.

### Factura por 300 KWh/mes EDENOR -a precios constantes-



Fuente: Invecq en base a Ministerio de Energía, relevamiento de CT e índices de precios

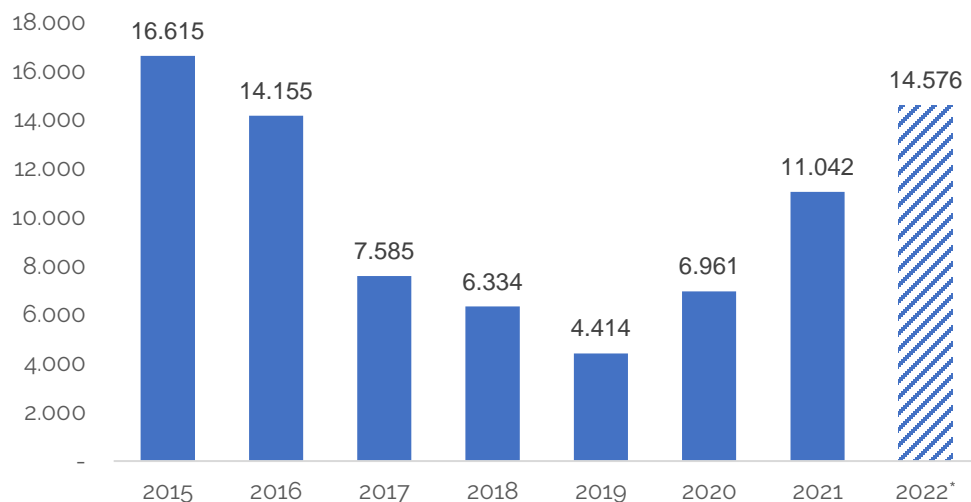
La primera es de carácter externo: el precio internacional de los combustibles que se utilizan para la generación de energía se encuentra en récords históricos. En relación al año pasado el precio del GNL, por ejemplo, se ha triplicado en dólares. El gobierno estaría especulando con una posible merma en los próximos meses, pero al mismo tiempo ha comenzado a licitar y adjudicar algunos cargamentos en estos valores para asegurarse el abastecimiento. Aunque sea solo una parte del costo total de la generación de energía, si las importaciones costarán tres veces más que el año pasado será difícil lograr reducir los subsidios. El segundo problema es puramente interno y político. Así como el año pasado no fue posible dentro de la coalición de gobierno avanzar con un ajuste tarifario, este año parecería no poder lograrse nada mejor que la cuestionable segmentación que se dio a conocer a la prensa durante esta semana y un ajuste generalizado de aproximadamente 20% (bien por debajo del aumento de la inflación y de los costos) para el resto de los usuarios.

Más allá de los cuestionamientos legales que el avance de esta estrategia de discriminación de precios y subsidios cruzados podría enfrentar dados los marcos normativos vigentes, el total de usuarios que abarca la segmentación es apenas un 10% del total de usuarios del sistema energético. Concentrándonos en el sistema de energía eléctrico, para eliminarle por completo los subsidios a la generación de los cuales actualmente este subgrupo se beneficia habría que

incrementarle el valor de su factura eléctrica un 130% aproximadamente y luego, para que no vuelvan a tener que ser subsidiados, ir siguiendo el camino que marque la inflación a lo largo del año, que no estará por debajo del 50% del año pasado. Considerando este aspecto el aumento 2022 versus los valores promedio 2021 superaría el 240%. Y todo esto sin considerar actualizaciones para los componentes del transporte y la distribución que en el AMBA representan cerca del 30% de la tarifa antes de impuestos.

Ahora bien, aun suponiendo que lo expuesto anteriormente fuera legal y políticamente viable, eso solo recaería sobre el 10% de los usuarios mientras que para el otro 90% no podría haber aumentos superiores al 20% nominal. Pero un aumento del 20% en un contexto de inflación promedio del 55% en realidad implica un nuevo año de atraso tarifario y, en consecuencia, de más aumento de los subsidios. La cuenta no es muy difícil: si al 10% se le eliminan por completo los subsidios, pero al 90% se le incrementan es imposible que haya una reducción neta de subsidios. Según nuestras proyecciones con el esquema tarifario que el gobierno estaría impulsando, lejos de lograr un ahorro en subsidios debería incrementarlos a lo largo de este año, llegando a superar los 14.000 millones de dólares, monto similar al de 2016 cuando el ajuste tarifario del exministro Aranguren recién comenzaba.

### Subsidios energéticos -en millones de dólares-



Fuente: Invecq en base a Ministerio de Economía y proyecciones propias

Las implicancias de todo esto son centrales para el acuerdo con el FMI y el devenir de la macroeconomía. Si el componente del gasto público donde mayor consenso habría para avanzar en una corrección no estaría pudiendo reducirse, se incrementan las dudas sobre la factibilidad del cumplimiento de la meta fiscal del 2,5% del PBI. Difícilmente pueda haber ahorro en otras partidas, más allá de algunos restos de gastos vinculados al COVID, sin reformas sustanciales que el gobierno ya ha expresado no estar dispuesto a implementar. Un ejemplo claro es el de las prestaciones sociales indexadas por fórmula previsional (que representan un 50% del gasto primario). Dado el aumento ya conocido para el mes de marzo, durante los meses de marzo, abril y mayo, las prestaciones sociales estarán creciendo interanualmente a una tasa del 59%. La única manera de que esto no implique un incremento del déficit es que los recursos estén creciendo igual o por encima. Y esto último solo sería posible con un fuerte crecimiento de la actividad económica real (la esperanza del gobierno) o con una aceleración de la tasa de inflación que actualmente ronda el 50% y debería acelerarse en 10 puntos. Por un lado, a la hipótesis oficial del crecimiento económico, habría que contrastarle la siguiente pregunta: ¿cuáles son los drivers sobre los que descansaría el crecimiento de la economía argentina en 2022? Por otro lado, cumplir la meta a costa de mayor inflación no es una solución al déficit fiscal sino un parche que requiere de que año a año la tasa de inflación anual sea cada vez más alta. El escenario luce complicado.

## La semana de los mercados

- Luego del nuevo pago al FMI por US \$375 millones realizado la última semana, las reservas netas del Banco Central se posicionaron en terreno negativo por 95 millones. Desde el Gobierno se espera que al cerrar el acuerdo la situación de las reservas mejore.
- La soja continúa al alza, y en Chicago los contratos de la oleaginosa con vencimiento en marzo llegaron a rozar los US \$600 la tonelada, luego de que organismos estadounidenses y brasileños realicen un fuerte recorte en la estimación de cosecha de Brasil por la sequía. El Departamento de Agricultura de los Estados Unidos redujo su estimación en 5 millones de toneladas para Brasil, mientras que el Ministerio de Agricultura de Brasil lo hizo en 15 millones.
- El dólar blue presentó subas durante la semana, pero en las últimas jornadas borró esos incrementos y se posicionó en los niveles con los que había comenzado la semana.

### Indicadores internacionales

Monedas		
	en US\$	Var. % sem
Dólar Index	95,7	0,2%
Euro	0,9	0,6%
Real	5,2	-2,3%
Yen	115,9	0,6%
<hr/>		
Peso argentino	106,1	0,7%
Solidario	183,6	0,7%
CCL	215,8	-2,2%
Blue	214,0	0,5%

Índices Internacionales		
	Índice	Var. % sem
S&P 500	4.513	0,6%
Dow Jones	35.396	1,0%
Bovespa	114.813	2,5%
Shangai	3.463	3,0%
Nikkei 225	27.696	0,9%

Tasas Internacionales	
	Valor
EE.UU. 10y	2,00%
Libor	1,09%
Selic	10,75%

Commodities			
	Unidad	Precio	Var. % sem
Oro	US\$ / Oz Troy	1.837	1,8%
Petróleo (WTI)	US\$ / BBL	91	-1,6%
Trigo	US\$ / Ton	290	4,7%
Maíz	US\$ / Ton	255	5,0%
Soja	US\$ / Ton	586	3,8%

## Indicadores locales

Índices Locales			Tasas Locales	
	Índice	Var. % sem	TNA	
S&P Merval en \$	88.600,1	1,4%	Plazo Fijo	37,4%
S&P Merval en US\$ mayorista	834,7	0,8%	Badlar	37,7%
S&P Merval en US\$ CCL	410,5	3,7%	Leliq	40,0%

Reservas		
en millones de US\$	Actual	Var. Semanal
Reservas Brutas	37.213	-376
Reservas Netas	-95	-373

Riesgo País		
Índice	Actual	Var. Semanal
EMBI+	333	-2,1%
Argentina	1.787	1,8%
Brasil	318	-2,2%
México	231	3,1%
Uruguay	133	-1,5%

