

La épica del acuerdo con el FMI

- Internacional
 - Los pronósticos más pesimistas sobre Omicrón, la nueva cepa de Covid 19, no se materializaron. Los contagios son muy numerosos, se baten records diariamente, pero esta variante del virus se ha mostrado menos agresiva que lo previsto. A pesar de ello, muchas economías continúan con serias restricciones a la circulación internacional, aunque son varios los científicos que ya hacen conocer su opinión de que estamos viendo las fases finales de la pandemia, en donde el escenario más probable es que el Covid vaya mutando hacia una gripe fuerte o influenza.
 - La Reserva Federal endureció su postura luego de que la inflación minorista acumulara 7 puntos porcentuales en 2021, el mayor valor desde 1982. Los aumentos en el precio del combustible, los alimentos y los alquileres fueron los que impulsaron este comportamiento. Los funcionarios del Banco Central de Estados Unidos ya no se muestran despreocupados por lo que parecía ser una aceleración inflacionaria temporaria. Dieron el mensaje de que actuarán con rapidez para subir tasas de política y también para frenar las compras de bonos del tesoro, la otra forma en la que volcaron liquidez al mercado financiero durante la pandemia. El rendimiento del bono del tesoro a 10 años pasó de 1.46 a 1.89% en tan sólo un mes, en anticipación al primer movimiento de suba de tasas, que se espera tan pronto como en marzo.
 - **A continuación, los mercados accionarios globales arrancaron con el pie izquierdo en 2022 y reaccionaron en modo pánico.** A pesar de que estacionalmente el mes de enero suele ser bueno, pues los administradores de cartera comienzan el año en cero y suelen salir de compras, el índice Nasdaq viene retrocediendo 15 por ciento, mientras que el índice S&P 500 cae 11 por ciento. La caída promedio de Europa es 5 por ciento, mientras que Asia retrocedió 7 por ciento. Las dos principales preocupaciones son la pandemia y la quita de estímulos monetarios que los Bancos Centrales van a imponer en este 2022 que comienza.
 - **Por el momento sostenemos nuestra recomendación de mantener una mayor ponderación de la cartera en efectivo y con cautela, sin tomar posiciones de riesgo.**

- Política local
 - Entramos en la recta final para llegar a un acuerdo con el FMI antes del megavencimiento de 2.900 millones de dólares el 22 de marzo. Antes de eso vencen aproximadamente 700 millones en enero, y 300 millones en febrero.
 - Hasta hace pocos días, Martín Guzmán declaraba que estábamos cerca de un entendimiento, que sólo faltaba acuerdo en el sendero fiscal. De cualquier manera, los números fiscales no son un detalle en la negociación con el FMI, se trata precisamente de la columna vertebral, de modo que decir que sólo había diferencias en ese punto no era muy tranquilizador.
 - El ala política del gobierno cree que el entendimiento con el FMI no es una cuestión técnica, sino más bien política. Siguiendo esa línea, el canciller Santiago Cafiero viajó a Washington a reunirse con el secretario de Estado Blinken. El resultado del viaje fue agrio. El comunicado oficial de la secretaría de Estado fue fulminante: pide a Argentina que presente al FMI un plan económico sólido que permita retomar el crecimiento. Para los que tenían expectativas de una faceta política, también el comunicado le pide a Argentina, en su rol de la presidencia del Consejo de Derechos Humanos de las Naciones Unidas que asume este año, que apoye a los regímenes democráticos y el respeto de los derechos humanos en América y el resto del mundo. Finalmente, tanto Blinken como Cafiero condenaron la presencia del vicepresidente de Irán en Nicaragua, buscado por Interpol por el atentado contra la AMIA.
 - Mientras tanto, la oposición sigue mostrando tendencias autodestructivas y continúa fragmentada, discutiendo quién sabe qué. La reunión con el ministro Guzmán para presentar

el avance de las negociaciones con el FMI se suspendió. No se ponen de acuerdo si el encuentro debe ser en el Congreso o en el Ministerio de Economía. Claramente están mirando otra película.

- Con todos estos hechos recientes, las probabilidades de llegar a buen puerto antes del 22 de marzo se reducen dramáticamente. Algunos voceros del gobierno están alentando el rumor de no desembolsar los pagos de enero y febrero. No se entiende por qué, creen que jugar duro de esta manera no va a tener costo para el país, al menos en términos de precios de activos financieros y de cotización de dólar y brecha. Los bonos argentinos bajaron de precio todas las ruedas del nuevo año y el riesgo país se ubica en los 1970 puntos. Aún si se alcanzara un acuerdo, creemos que sería más bien un matrimonio por conveniencia, sin convencimiento sincero de ninguno de los esposales.
 - A todo esto, el dólar implícito en las diferentes cotizaciones de bonos y acciones se disparó a la zona de 220 pesos. Durante el fin de diciembre y primera mitad de enero el peso se vio beneficiado estacionalmente primero por la demanda de empresas para el pago de sueldos y aguinaldos, y luego por la demanda de efectivo de las familias para vacacionar. Lo que queda de enero y el mes de febrero nos van a traer malas noticias, ya que esos pesos que fueron deseados hasta ahora dejarán de tener atractivo y las familias y las empresas normalmente se desprenden de los billetes en febrero, con lo que va a haber presión sobre el dólar y los precios de los bienes y servicios.
- Monetario y Cambiario
 - La inflación de diciembre fue 3.8%, acumulando 50.9% en los últimos 12 meses. Las mayores alzas fueron en restaurantes y hoteles (+5.9 %), bebidas alcohólicas y tabaco (+5.4%) y transporte (+4.9%). Los componentes de la canasta que menos subieron fueron comunicación (+1.8%), educación (+1.0%) y salud (+0.5%).
 - El IPC núcleo (que descarta la incidencia de precios regulados y de precios estacionales) que es un mejor indicador de la tendencia de los precios, marcó una variación mensual de 4.4% y acumula 54.9% en doce meses.
 - El gobierno mantiene el ancla cambiaria y de tarifas como principal herramienta antiinflacionaria, a pesar de que el BCRA está acelerando marginalmente la devaluación del dólar oficial, y de que lanzó una mini ofensiva a partir de una suba de tasas de interés de 3 puntos que llevaron la tasa Badlar de la zona de 34 al área de 37, 37.50%.
 - **Estimamos una proyección de inflación minorista en 55% para 2022, un dólar oficial en diciembre en la zona de 180 pesos, y una reducción de la brecha hacia 67% (consistente con un dólar paralelo en 300 pesos), siempre teniendo como supuesto rector que Argentina logra acordar con el FMI y por lo tanto evita un incumplimiento de pagos.**
 - Actividad
 - El último informe mensual de actividad económica (EMAE) que publicó el INDEC corresponde al mes de octubre. Se registró un retroceso de actividad frente al mes anterior de 0.8 por ciento con ajuste estacional, y un rebote de 6.7% frente al mismo mes del año pasado. En la variación interanual los sectores que más crecen son Hoteles y restaurantes (+61.0%) y Explotación de minas y canteras (+17.7%).
 - En cuanto a la industria, el dato del IPI que publicó INDEC para el mes de noviembre muestra un crecimiento mensual de 4.1% y una variación interanual positiva de 10.1%. En esta última medida interanual se destaca el crecimiento en Textiles, prendas de vestir, cuero y calzado (+48.8%) y Automotores y otros equipos de transporte (+26.3%).

- En el plano de la construcción, en el mes de noviembre se observa un crecimiento mensual con ajuste estacional de 0.4%, mientras que el índice de actividad del sector se ubicó 8.4% por encima del mismo mes de 2020.

- Compartimos proyecciones actualizadas:

Proyecciones						
	2017	2018	2019	2020	2021 E	2022 P
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	24,8%	47,6%	55,0%	33,0%	50,9%	55,0%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	18,8	37,8	59,9	85,0	102,8	180,0
Tipo de cambio informal	19,3	40,3	76,8	160,0	215,0	300,0
Brecha	2,7%	6,5%	28,1%	88,2%	109,2%	66,7%
Reservas internacionales brutas (dic, en miles de M de US\$)	55,1	65,8	44,8	38,0	39,6	44,0
Tasa de política monetaria (dic.)	28,75%	59,3%	55,0%	38,0%	38,0%	45,0%
Tasa Badlar bancos privados (dic.)	23,3%	48,6%	42,1%	33,0%	34,0%	41,0%
PBI real (variación anual)	2,7%	-2,5%	-2,8%	-10,5%	9,7%	5,0%
Consumo privado (variación anual)	4,0%	-2,4%	-6,5%	-14,0%	9,0%	4,0%
Inversión (variación anual)	12,2%	-5,7%	-15,0%	-11,0%	13,0%	15,0%
Desempleo (promedio anual, nueva metodología INDEC)	10,5%	9,2%	10,4%	14,0%	13,5%	13,2%
Superávit primario (excl. rentas, % del PBI)	-4,2%	-2,6%	-1,0%	-6,0%	-2,9%	-1,8%
EMBI Global Argentina (spread en %, dic)	351	817	2000	1300	1790	1000
Deuda pública neta (% del PBI)	27,8%	42,2%	45,8%	55,0%	53,0%	54,0%
Exportaciones de bienes (miles de M de US\$, FOB)	58,6	61,6	64,2	52,0	77,9	80,0
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	66,9	65,4	51,8	40,0	63,2	65,0
Balance comercial (miles de M de US\$)	-8,3	-3,8	12,4	12,0	14,7	15,0
Cuenta corriente (% del PBI)	-4,9%	-5,3%	-1,0%	0,0%	0,5%	-1,0%