

Mundo en guerra

- Internacional
 - Lo más destacado de las últimas semanas fue la movilización de fuerzas militares rusas en la frontera con Ucrania, que culminaron en el ataque a las principales ciudades de ese país el 24 de febrero. A pesar de los esfuerzos diplomáticos de Estados Unidos y Europa, la situación no pudo contenerse. Rusia no acepta que Ucrania pida su ingreso a la OTAN, porque ello implicaría tarde o temprano la instalación de bases militares en su patio trasero. El oro, el petróleo y el gas reaccionaron al alza, como así también se fortalecieron las materias primas agrícolas: trigo, maíz y soja especialmente.
 - La respuesta de Europa y Estados Unidos apunta a durísimas sanciones comerciales a empresas e individuos, pero la incertidumbre respecto de que el conflicto armado tome una escala mayor o se extienda por demasiado tiempo está afectando fuertemente a los mercados globales.
 - Volviendo sobre nuestro ya viejo amigo el Covid 19, las estadísticas sobre internaciones y muertes a nivel global indican un amesetamiento. Todo apunta a que la pandemia se convertirá en endemia, y el virus mutará a una influenza o gripe fuerte, pero evitable en la mayoría de los casos con la vacunación.
 - Lo que dejó la pandemia como secuela en todo el mundo fue un nivel de inflación demasiado alto, y la presión de los Bancos Centrales para apurar la suba de tasas y el retiro de los estímulos monetarios. Por ejemplo, la inflación minorista en Estados Unidos en los últimos 12 meses llegó al 7.5%. En Alemania, la inflación mayorista de los últimos 12 meses fue del 25%. Es cierto que una parte importante de esa inflación fue producto de la suba de la energía (superior al 40% antes del ataque a Ucrania, ya en estos días el aumento supera el 50%), si se ajustara ese efecto la inflación mayorista sin energía hubiera sido del 12%, lo que da cuenta de lo amplia que ha sido la suba de precios.
 - En ese contexto, el mercado esperaba que la Reserva Federal subiera la tasa de política monetaria en su reunión de marzo, pero el conflicto bélico recientemente desatado pone dudas a que se concrete tal movimiento. Hasta ahora había disparidad en las proyecciones de la cantidad de retoques de tasa de interés que podría hacer en 2022. El piso del rango es de 3 movimientos, mientras el techo del rango es de 9 movimientos en el año. Recordemos que las modificaciones de tasa normalmente son de un cuarto de punto (0.25 por ciento), de modo que estaríamos enfrentando subas de tasa de 0.75 a 2.00 puntos porcentuales. Nuestra visión es que la suba de tasas será menor a la esperada, creemos que los Bancos Centrales van a estar temerosos de sobre reaccionar y provocar una recesión, y que por eso van a tolerar inflación más alta y no tomar el riesgo de un parate económico fuerte.
 - El rendimiento del bono del tesoro a 10 años se mueve con tendencia al alza, tocando 1.95% antes del bombardeo a Ucrania, y luego con la suba del precio de los bonos su rendimiento retrocedió a la zona de 1.88%.
 - **Los mercados accionarios globales siguen a la deriva en 2022. En enero, el índice S&P 500 retrocedió 6%, y en lo que va de febrero la patinada suma otro 7%.** El índice Nasdaq en los mismos períodos cayó 9 y 10% respectivamente. A las ya clásicas preocupaciones de la pandemia y del ciclo alcista de la tasa de interés, se sumó recientemente el ruido de tambores de guerra entre Rusia y Ucrania.
 - **Seguimos recomendando cautela y mantener una mayor ponderación de la cartera en efectivo, sin tomar posiciones de riesgo.**

- Política local

- Argentina y el FMI ya hicieron público un entendimiento general sobre un nuevo acuerdo, pero la negociación entre el equipo de Guzmán y el staff por los detalles, especialmente lo que refiere a reducción de subsidios en las tarifas de luz, gas y transporte, llevaron las charlas a un pantano. Entramos en la recta final para acordar antes del mega vencimiento de 2.900 millones de dólares el 22 de marzo y de esa manera evitar un nuevo default.
- Cuando se anunció el entendimiento hace unas semanas, Máximo Kirchner renunció a la presidencia del bloque de diputados del FPV. Su argumento es que no estaba de acuerdo con el rumbo de las negociaciones que lleva adelante Guzmán, y que por eso daba un paso al costado. Al comienzo parecía una ruptura en el bloque, pero en perspectiva eso no se dio, las negociaciones siguieron adelante. Sin embargo, es importante ver la postura de la oposición, y confirmar si efectivamente el gobierno contará con los votos suficientes para aprobar en el Congreso un nuevo programa con el FMI, especialmente en el Senado donde la posición que tomará CFK y el núcleo duro del Kirchnerismo es, a estas horas, una gran incógnita.
- Con la cercanía de la aprobación de un nuevo programa (y con el mercado asumiendo que las discusiones no se descarrilan en los próximos días) el dólar implícito en las diferentes cotizaciones de bonos y acciones se desplomó por debajo de los 200 pesos.

- Monetario y Cambiario

- La inflación de enero fue 3.9%, acumulando 50.7% en los últimos 12 meses. Las mayores alzas fueron en comunicación (+7.5%), restaurantes y hoteles (+5.7 %), y alimentos y bebidas no alcohólicas y tabaco (+4.9%). Los componentes de la canasta que menos subieron fueron bebidas alcohólicas y tabaco (+1.8%), vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (+1.8%) y educación (+0.8%).
- 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 3.3% y acumula 54.0% en doce meses.
- El gobierno va a tener que soltar de a poco las anclas cambiarias y de tarifas como principal herramienta antiinflacionaria, ya que el potencial acuerdo con el FMI requiere que el dólar oficial no se atrase y que las tarifas suban para poder bajar los subsidios y así reducir el déficit del sector público. A cambio, el rol de la tasa de interés para bajar la inflación tiene que ser más importante, y el BCRA ya practicó dos subas de tasas que acumulan 4.5 puntos porcentuales. Así, la tasa Badlar ya se ubica en la zona de 40 por ciento.
- **Mantenemos por el momento la 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 diciembre. Se registró un aumento de actividad frente al mes anterior de 0.9 por ciento con ajuste estacional, y un rebote de 9.8% frente al mismo mes del año pasado. En la variación interanual los sectores que más crecen son Hoteles y restaurantes (+43.5%) y Transporte y telecomunicaciones (+16.9%).
- En cuanto a la industria, el dato del IPI que publicó INDEC para el mes de diciembre muestra un crecimiento mensual de 0.6% 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 (+31.9%) y Automotores y otros equipos de transporte (+23.2%).

- En el plano de la construcción, en el mes de diciembre se observa un crecimiento mensual con ajuste estacional de 2.7%, mientras que el índice de actividad del sector se ubicó 4.6% 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% |