

Variante Delta, la historia sin fin

Internacional

- La variante Delta del coronavirus está sembrando dudas respecto de la efectividad de las vacunas, lo que está llevando a varios países desarrollados a considerar cierres. El Reino Unido demoró su reapertura prevista para fines de junio por un mes, y países que hasta ahora habían salido airosos en términos relativos como Australia, están evaluando medidas de restricción a la circulación.
- Los mercados globales están digiriendo el cambio de postura de la Reserva Federal. Luego de la aceleración inflacionaria de abril y mayo, el Banco Central de Estados Unidos anunció recientemente su intención de subir tasas de interés de corto plazo en 2022. Si bien continuará haciendo recompra de bonos, la perspectiva de una suba de tasas más cercana en el tiempo (antes se esperaba para 2023) apreció al dólar contra el resto de las monedas y debilitó a las materias primas, especialmente a los metales, y los commodities agrícolas. Como muestra basta un botón, y la soja retrocedió de 600 a 500 dólares por tonelada.
- El mercado de acciones globales no acusó tanto el impacto ya que como contrapeso de la mala noticia de tasas, el Congreso de Estados Unidos aprobó un plan de estímulo para mejorar la infraestructura estimado en 1 trillón de dólares, lo que equivale al 5% del PBI de ese país.
- Es probable que el escenario internacional deje de favorecer a Argentina, el viento de cola está amainando. No vemos todavía que se ponga como viento de proa, pero al menos lo más probable es que nos quedemos sin viento de popa. En ese contexto, el foco pasa por ver cómo evoluciona el frente doméstico.
- El cierre de la economía por pandemia, la demora en el proceso de vacunación y la inflación son factores que están debilitando la imagen del gobierno pero todavía es prematuro concluir sobre el resultado de las elecciones. Recién comienzan las discusiones en el seno de Juntos por el Cambio respecto de las candidaturas. Como super anticipo, se llevaron a cabo elecciones legislativas en Jujuy y el oficialismo radical obtuvo casi 42% de los votos frente a un partido justicialista dividido con el Frente de Todos cosechando 13.50% de sufragios. La buena actuación de Gerardo Morales es la primera victoria radical de cara a las PASO del 12 de septiembre y le dan más poder interno al partido de Yrigoyen en la discusión por las candidaturas.
- Mantenemos nuestra visión de moderar la toma riesgo de precio de acciones. Gradualmente consideramos que es mejor ir recogiendo el barrilete. La recuperación global ya está bastante descontada en los precios, y como los activos financieros están valuados "a la perfección", cualquier sorpresa va a ser necesariamente negativa. Los árboles no crecen hasta el cielo. Es momento de buscar un poco de prudencia y pararse del lado seguro de la vereda.

Política local

- o Van subiendo los decibeles internos en ambas coaliciones, la oficialista y la de la oposición.
- En el caso del oficialismo, CFK comenzó a tener participación activa en la comunicación luego de varias fallas de Alberto Fernández, la más sobresaliente fue la de generar controversia con Brasil y Perú tras sus declaraciones durante la visita del jefe del gobierno español.
- En la oposición, hay fuerte debate interno respecto de cómo armar las listas, con el partido radical reclamando más participación, y con fracturas entre Macri-Bullrich y Rodriguez Larreta-Vidal, mientras Carrió toma distancia.
- Todavía faltan años luz en el camino de cara a las PASO primero (12 septiembre) y las elecciones legislativas después (14 de noviembre), pero en cualquier caso, la única certeza es que el proceso será sumamente volátil y posiblemente conflictivo.



- La novela del pago al Club de Paris por USD 2.400 millones se resolvió en un empate. Argentina pagará USD 400 millones por diferir el pago un año, y de esa manera el ministro Guzmán apunta a "construir un puente de tiempo" para acordar con el FMI. Como reflexión personal, los puentes sirven para conectar puntos apartados por un accidente geográfico. El primer paso es saber a qué punto queremos conducir el puente. No parece haber claridad o al menos consenso dentro de la coalición de gobierno sobre cuál es ese punto de descarga del puente de tiempo.
- En la negociación con el FMI, sin novedades en el frente. En agosto entrarán los USD 4.500 millones por la recapitalización que los países miembro del FMI aprobaron recientemente. No está claro si con esos fondos se cancelarían los pagos de septiembre y una parte del de diciembre.
- Los dólares CCL y MEP siguen firmes y se movieron al alza hacia el rango de 165 a 169. El billete picó en punta y opera en niveles de 175 pesos.

Monetario y Cambiario

- La inflación de Mayo fue 3.3%, acumulando 48.8% en los últimos 12 meses. Las mayores alzas fueron en transporte (+6.0%), y salud (+4.8%). Los componentes de la canasta que menos subieron fueron bebidas alcohólicas y tabaco (+1.6%) y comunicación (+1.0%).
- Las anclas utilizadas por el gobierno para contener los precios son atrasar el tipo de cambio nominal y pisar tarifas. El control de precios también está dentro del herramental, pero es totalmente inútil.
- A las paritarias salariales se les saltó la cadena. Hasta ahora venían acordándose por debajo de la inflación real pero el incentivo del gobierno para entrar a las elecciones con el electorado lo más contento posible se tradujo en la reapertura de las discusiones, con varios gremios (Congreso, PAMI, bancarios) acordando nuevas condiciones con ajustes interanuales por encima del 40%.
- El BCRA mantiene una política de tasa de interés real negativa. Las tasas de Leliq y los pisos de tasa para depósitos a plazo en los bancos se mantienen sin cambios desde hace varios meses.
- Mantenemos la proyección de inflación minorista a 46% para el año completo, como así también las previsiones de dólar oficial a fin de año en 120 pesos y una brecha cercana al 80% para diciembre con el dólar paralelo en 220 pesos.

Actividad

- El último informe mensual de actividad económica (EMAE) que publicó el INDEC corresponde al mes de Abril. Se observa una caída frente al mes anterior de 1.2 por ciento con ajuste estacional, y un rebote de 28.3% frente al mismo mes del año pasado cuando ya la vara comenzaba a mostrarse muy baja por el comienzo del aislamiento social. Como viendo ocurriendo desde hace meses, las ramas con mayor contribución positiva fueron construcción e industria manufacturera.
- En lo que refiere a performance de la industria, el dato del IPI que publicó INDEC para el mes de Abril muestra un crecimiento mensual de 0.3% y de 55.9% en la comparación interanual. En esta última medida interanual se destaca el crecimiento en Otros equipos, aparatos e instrumentos, Automotores y otros equipos de transporte, Productos de metal, maquinaria y equipo y Textiles, prendas de vestir, cuero y calzado.
- En el plano de la construcción, en el mes de Abril se observa una caída mensual con ajuste estacional de 2.2%, mientras que el índice de actividad del sector se ubicó 321.3% por encima del mismo mes de 2020, siempre explicado por una muy baja base de comparación el año pasado.



• Compartimos proyecciones actualizadas:

Proyecciones					
	2017	2018	2019	2020 E	2021 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	24,8%	47,6%	55,0%	33,0%	46,0%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	18,8	37,8	59,9	85,0	120,0
Tipo de cambio informal	19,3	40,3	76,8	160,0	220,0
Brecha	2,7%	6,5%	28,1%	88,2%	83,3%
Reservas internacionales brutas (dic, en miles de M de US\$)	55,1	65,8	44,8	38,0	43,0
Tasa de política monetaria (dic.)	28,75%	59,3%	55,0%	38,0%	41,0%
Tasa Badlar bancos privados (dic.)	23,3%	48,6%	42,1%	33,0%	36,0%
PBI real (variación anual)	2,7%	-2,5%	-2,8%	-10,5%	6,0%
Consumo privado (variación anual)	4,0%	-2,4%	-6,5%	-14,0%	5,0%
Inversión (variación anual)	12,2%	-5,7%	-15,0%	-11,0%	2,0%
Desempleo (promedio anual, nueva metodología INDEC)	10,5%	9,2%	10,4%	14,0%	13,5%
Superávit primario (excl. rentas, % del PBI)	-4,2%	-2,6%	-1,0%	-6,0%	-4,0%
EMBI Global Argentina (spread en %, dic)	351	817	2000	1300	1200
Deuda pública neta (% del PBI)	27,8%	42,2%	45,8%	55,0%	51,0%
Exportaciones de bienes (miles de M de US\$, FOB)	58,6	61,6	64,2	52,0	60,0
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	66,9	65,4	51,8	40,0	51,0
Balance comercial (miles de M de US\$)	-8,3	-3,8	12,4	12,0	9,0
Cuenta corriente (% del PBI)	-4,9%	-5,3%	-1,0%	0,0%	0,3%