

## Pronóstico reservado

- Internacional
  - La invasión rusa a Ucrania continúa. Los precios de las materias primas energéticas y las agrícolas siguen con presión alcista, lo cual es negativo por el impacto en la inflación global, y también es peligroso porque la suba de precios de los alimentos amenaza con traer una ola de hambre en el mundo. Las sanciones económicas se mantienen pero nada parece importarles a Putin.
  - China sigue implementando una cuarentena mucho más dura de lo que el mercado imaginaba. Buscando una estrategia de cero casos de Covid cerró Shanghai, Beijing, y las principales ciudades comerciales e industriales. También afectó en gran medida la logística global, lo que está repercutiendo en los márgenes y en las ventas de las empresas que operan o tienen plantas de producción en China, es decir, gran parte de la oferta mundial.
  - El gobierno chino anunció que a partir del 1 de junio comenzará a flexibilizar el confinamiento, y recientemente dio a conocer que está trabajando en el diseño de un paquete de medidas de estímulo que incluyen baja de tasas de interés, la promoción de la industria de plataformas electrónicas (a las que venía castigando sistemáticamente y amenazando con cambios regulatorios) y posiblemente también la promoción de la compra de autos eléctricos y el crédito inmobiliario. Recordamos a nuestros lectores que para fin de año hay elecciones en el Partido Comunista Chino y que Xi Jinping, el actual primer ministro, cumple su segundo mandato. Si bien no podría continuar en el cargo, se habla de un plan de reelección indefinida que Xi estaría poniendo en práctica para esa elección. Los planes de estímulo que mencionamos estarían apuntando a que la economía china se recupere y esté en crecimiento para el mes de agosto, en preparación justamente de la reunión del Partido Comunista Chino.
  - En Estados Unidos, la inflación minorista acumula en el último año hasta abril un nivel de 8.3%, todavía un nivel altísimo y que llevó a la Reserva Federal a reconocer que ya no lo ve como un fenómeno transitorio. En mayo subió 50 puntos básicos la tasa de política monetaria y el mercado espera dos movimientos más de 50 puntos básicos cada uno para las reuniones de junio y julio. Además, el Banco Central de Estados Unidos comenzará en junio con su programa de desarme de compra de bonos, con lo que va a restar liquidez por lo menos en un monto de 30 mil millones de dólares por mes.
  - Los mercados accionarios han sufrido fuertemente este cambio de expectativas en el ciclo de crédito en Estados Unidos. Lo que había sido un comienzo flojo hasta abril se transformó en un año horrible hacia mediados de mayo, con el índice Nasdaq cayendo 30 puntos porcentuales y el índice SP500 al borde de lo que se denomina un mercado bajista (bear market): caída de 20 puntos porcentuales desde su máximo. La última semana de mayo trajo rebote y alivio, pero el panorama está lejos de ser claro.
  - El rendimiento del bono del tesoro a 10 años llegó a tocar niveles de 3.15 para luego retroceder y deambular por la zona de 2.80% en estos momentos.
  - **Seguimos recomendando cautela y mantener una mayor ponderación de la cartera en efectivo, hasta tanto se puedan observar señales concretas de que la inflación se desacelera.**



- Política local

- La coalición de gobierno está fracturada. Comenzaron las renunciaciones de secretarios que responden a CFK, el primero fue Roberto Feletti, pero se habla de una ola de renunciaciones a partir de ahora.
- El presidente Fernández planteó una suba de retenciones a través de una ley del Congreso, pero la oposición y el propio ministro de agricultura se encargó de desmentirlo un par de horas después del anuncio de Fernández.
- El déficit fiscal de abril mostró cifras que difícilmente permitan al país cumplir con la meta fiscal acordada con el FMI. Por dar un ejemplo, el gasto en sueldos en los últimos 12 meses se incrementó 85%. El gasto en subsidios, especialmente a la energía, también sube a tasas astronómicas.
- Mientras tanto, a la inflación se le volvió a salir la cadena en abril y marcó 6%, mientras se espera para mayo un valor cercano al 5%. Sin un ancla cambiaria (el dólar oficial se está moviendo más rápido), tarifaria (se ajustarán los servicios públicos en el marco del acuerdo con el FMI) o salarial (si se masifican los ajustes al 60 por ciento) es muy difícil, por no decir imposible, que se controle la inflación.
- Hay que seguir monitoreando cómo sigue la relación CFK-AF. Alberto quedó con muy pocos diputados y senadores propios, así es que se le va a complicar cualquier tratamiento o iniciativa legislativa. Es posible que la liga de gobernadores peronistas comience a marcarle la cancha, sobre todo a medida que nos acerquemos al 2023. **Igualmente, falta tanto para las próximas elecciones!!**
- Los dólares implícitos en las diferentes cotizaciones de bonos y acciones se mantienen en el rango de 207 (billete) a 213 pesos (el CCL). La relativa tranquilidad de los dólares se explica por el efecto estacional de las exportaciones agrícolas, que tienen el pico durante el segundo trimestre del año. Una vez que se agote ese efecto positivo, los dólares deberían despertarse de la siesta.

- Monetario y Cambiario

- La inflación de marzo fue 6.0 %, acumulando 58.0 % en los últimos 12 meses. Las mayores alzas fueron en prendas de vestir y calzado (+9.9 %), restaurantes y hoteles (+7.3 %) y salud (+6.4 %). Los componentes de la canasta que menos subieron fueron educación (+3.7 %), comunicación (+3.7 %) y bebidas alcohólicas y tabaco (+3.3 %).
- 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 6.7 % y acumula 60.5 % en doce meses.
- A pesar de que va en contra de su ADN, el gobierno está empleando la suba de tasa de interés como principal herramienta anti inflacionaria (descartemos los controles de precios que no tienen ninguna utilidad). En lo que va del año el BCRA ya subió 11 puntos porcentuales las tasas de política monetaria y de depósitos, pero todavía corre de atrás a la inflación que se retroalimenta por suba de combustibles, de precios regulados, y por las expectativas de una aceleración de precios tras el cierre de paritarias muy agresivas. Recordemos también que lo que está pasando es que se está depurando el exceso de emisión de pesos con el que se financió el déficit durante la pandemia o se fondearon programas como el Pre-viaje. La badlar se ubica en niveles de 46.5 por ciento, y así y todo sigue siendo negativa contra la inflación corriente de los meses en curso, donde se espera 5% mensual para mayo.
- **Mantenemos por el momento (y para ponerle un poco de onda) la proyección de inflación minorista en 65% para 2022. El riesgo es que se desplace al canal de 70/75%. También**



**dejamos sin cambios el pronóstico de un dólar oficial en diciembre en la zona de 180 pesos, y una ampliación de la brecha hacia 80% (consistente con un dólar paralelo en 325 pesos).**

- Actividad
  - El último informe mensual de actividad económica (EMAE) que publicó el INDEC corresponde al mes de marzo. Se registró un retroceso de actividad frente al mes anterior del 0.7 por ciento con ajuste estacional, y un rebote de 4.8% frente al mismo mes del año pasado. En la variación interanual los sectores que más crecen son Hoteles y restaurantes (+33.1 %), Transportes y comunicaciones (+12.7 %) y Explotación de minas y canteras (+12.1 %).
  - En cuanto a la industria, el dato del IPI que publicó INDEC para el mes de marzo muestra una caída mensual de 1.9 % y una variación interanual positiva de 3.6%. En esta última medida interanual se destaca el crecimiento en Textiles, prendas de vestir, cuero y calzado (+19.1 %) y Madera, papel, edición e impresión (+7.2%).
  - En el plano de la construcción, en el mes de marzo se observa un tropiezo mensual con ajuste estacional de 4.1 %, mientras que el índice de actividad del sector se ubicó 1.9 % por encima del mismo mes de 2021.
  
- Compartimos proyecciones actualizadas:

<b>Proyecciones</b>						
	2017	2018	2019	2020	2021 E	2022 P
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	24,8%	47,6%	55,0%	33,0%	50,9%	65,0%
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	325,0
Brecha	2,7%	6,5%	28,1%	88,2%	109,2%	80,6%
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%	43,0%
PBI real (variación anual)	2,7%	-2,5%	-2,8%	-10,5%	10,3%	5,0%
Consumo privado (variación anual)	4,0%	-2,4%	-6,5%	-14,0%	10,2%	4,0%
Inversión (variación anual)	12,2%	-5,7%	-15,0%	-11,0%	32,9%	15,0%
Desempleo (promedio anual, nueva metodología INDEC)	10,5%	9,2%	10,4%	14,0%	7,0%	10,0%
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%