

## Paz con el FMI, guerra con la inflación, ruptura con la coalición

- Internacional
  - Sigue la invasión rusa sobre territorio ucraniano, como así también se mantienen y hasta endurecen las sanciones económicas de varios países occidentales contra Rusia y un grupo de ciudadanos rusos cercanos al Kremlin. En los últimos días, Estados Unidos ha sumado a China a una mesa de negociación cuyos detalles no se conocen, pero que llevaron a China a anunciar un apoyo a su mercado de capitales y a delinear un plan de estímulo a la economía local, con énfasis en la construcción y el negocio inmobiliario.
  - También flota en el aire una sensación de cierta flexibilización en las posiciones rusa y ucraniana, como si hubiera mejor predisposición para lograr un cese de hostilidades. Se presume que Putin ya no pretende derrocar a Zelenksi, sino sólo desmilitarizar Ucrania e impedir que se una a la OTAN.
  - Por el momento, el gran perdedor de todo el pleito parece ser Putin: aunque se llegara a un acuerdo hoy mismo, Occidente probablemente siga adelante con las sanciones, a menos que se produzca un cambio de gobierno en Moscú. De esa manera, la vida del ciudadano de a pie en Rusia va a quedar severamente afectada, y ni hablar de las fortunas de los oligarcas vinculados a Putin que vieron congelados sus bienes fuera de Rusia.
  - No está nada claro si el conflicto va a ser de corta o larga duración, tampoco si va a internacionalizarse (los países de la OTAN están haciendo todo lo posible para no intervenir) o si puede llegarse al uso de armas químicas o nucleares, pero lo que si es indudable es que estamos asistiendo a un cambio profundo de todo el funcionamiento del mercado de energía y de las materias primas. A largo plazo se espera un menor peso de Rusia en el abastecimiento de energía para Europa, que tratará de compensar desviando sus ventas a China, e India, mientras que Europa se pondrá a trabajar para conseguir otros proveedores de energía. En concreto, Alemania acaba de anunciar un acuerdo de largo plazo para comprar gas natural licuado a Qatar. En cualquier caso, en lo inmediato va a haber graves problemas de abastecimiento y de suba de precios, lo que impactará rápidamente en inflación a todo lo largo del planeta.
  - Mientras tanto, en Estados Unidos, luego de la publicación de un IPC acumulado de 7.9% en los últimos 12 meses, el nivel más alto de los últimos 40 años, la Reserva Federal subió la tasa de interés por primera vez desde 2018, y dio señales de que espera mover las tasas varias veces más en el año, llevándola al rango de 1.75 a 2.00%. Todavía no se vislumbra una recesión en Estados Unidos en el año 2022, pero las chances de que eso ocurra en 2023 son cada vez más altas.
  - El rendimiento del bono del tesoro a 10 años continúa al alza, y se ubica en el área de 2.40% en estos momentos.
  - **Los mercados accionarios globales siguen muy castigados en 2022. En el acumulado desde comienzos de año, el índice S&P 500 retrocedió 4%. El índice Nasdaq en los mismos períodos cayó 7%.** 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, pero se acerca el momento de juntar coraje y tomar riesgo. El que no arriesga no gana.**

- Política local

- El acuerdo con el FMI fue aprobado por ambas cámaras en el Congreso. La coalición oficialista se rompió, y el Kirchnerismo votó en contra, por lo que la oposición y algunos legisladores peronistas no K prestaron su apoyo. Como señal de los tiempos, CFK se retiró del recinto del Senado antes de la votación, todo un mensaje de enfrentamiento para con Alberto Fernández.
- El Directorio del FMI también aprobó el acuerdo y desembolsó USD 9,800 millones, con lo que se evitó el default. **Eso sí, a no generarse falsas expectativas, el acuerdo no es la solución a ningún problema de fondo, sino más bien una salida de compromiso que evita un descalabro mayúsculo y que al menos deja la esperanza de que la inflación no se escape muy arriba del 60%, un escenario que hubiera sido muy probable bajo un default al FMI.**
- A futuro hay que monitorear como 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.
- Los dólares implícitos en las diferentes cotizaciones de bonos y acciones marcaron un mínimo de 188 a mediados de marzo y rebotaron ligeramente a la zona de 195, muy lejos de los máximos de 230 pesos de mediados de enero.

- Monetario y Cambiario

- La inflación de febrero fue 4.7%, acumulando 52.3% en los últimos 12 meses. Las mayores alzas fueron en alimentos y bebidas no alcohólicas (+7.5%), transporte (+4.9%), y equipamiento y mantenimiento del hogar (+4.8%). Los componentes de la canasta que menos subieron fueron educación (+2.6%), recreación y cultura (+2.3%) y comunicación (+1.5%).
- 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 4.5% y acumula 54.5% en doce meses.
- Con el acuerdo con el FMI firmado, el gobierno va a soltar de a poco las anclas cambiarias y de tarifas como principal herramienta antiinflacionaria. En reemplazo, usarán un poco más la tasa de interés (como ya lo vienen haciendo con subas acumuladas de 6.5 puntos porcentuales en el año) pero sobre todo intentarán mantener los ajustes salariales por debajo de la inflación, ya que es la única ancla que les queda disponible, máxime que este año no es electoral. La badlar se ubica en niveles de 42 por ciento, y así y todo sigue siendo negativa contra la inflación corriente de los meses en curso, donde se espera 5% mensual para marzo.
- **Subimos la proyección de inflación minorista de 55% a 60% para 2022. Mantenemos el pronóstico de 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).**

- Actividad

- El último informe mensual de actividad económica (EMAE) que publicó el INDEC corresponde al mes de enero. Se registró una caída de actividad frente al mes anterior de 0.5 por ciento con ajuste estacional, y un rebote de 5.4% frente al mismo mes del año pasado. En la variación interanual los sectores que más crecen son Hoteles y restaurantes (+51.5%) y Explotación de minas y canteras (+14.0%).
- En cuanto a la industria, el dato del IPI que publicó INDEC para el mes de enero muestra una caída mensual de 5.5% y una variación interanual negativa de 0.3%. En esta última medida interanual se destaca el crecimiento en Textiles, prendas de vestir, cuero y calzado (+9.9%) y Madera, papel, edición e impresión (+5.0%).
- En el plano de la construcción, en el mes de enero se observa un retroceso mensual con ajuste estacional de 5.0%, mientras que el índice de actividad del sector se ubicó 3.9% por debajo 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%	60,0%
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%	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%