

## Carnaval sin pomos

- Internacional
  - Los mercados internacionales siguen poniendo en la balanza la evolución de la segunda ola de contagios contra la propagación de las vacunas.
  - Como positivo, se conocieron datos muy buenos sobre la efectividad de la vacuna Sputnik y también que las vacunas Pfizer y Moderna son eficaces en crear anticuerpos para nuevas cepas del Covid 19.
  - Los Bancos Centrales y los gobiernos continúan con programas de estímulo, tanto de gasto como de relajación de las condiciones financieras. El nuevo presidente de Estados Unidos está forjando una nueva tanda de ayuda al sector privado y contra eso el mercado accionario se anticipa y las bolsas se mantienen muy firmes.
  - Asimismo, el dólar se debilita globalmente contra otras monedas y eso favorece a las materias primas y a los países emergentes. El cobre marca máximos de 8 años, el petróleo recuperó el nivel de 60 dólares y las criptomonedas (que algunos consideran van a reemplazar al oro físico como oro digital) marcan records día tras día (el Bitcoin superó los 54 mil dólares).
  - Este escenario internacional favorable puede ser aprovechado por Argentina o no, dependerá de las decisiones que tome el gobierno.
  - Mantenemos la visión de que las acciones de las compañías más perjudicadas por la pandemia todavía se mantienen deprimidas. Aerolíneas, hoteles, cines, casinos, cruceros, han rebotado de los mínimos, pero todavía no descuentan por completo una recuperación. El precio de los activos financieros sigue influenciado por los estímulos de gobiernos y Bancos Centrales. Parecen caros, pero pueden ser más caros todavía. La alternativa es tasa de interés cero o negativa, de modo que comprar acciones es una jugada que tiene riesgo pero creemos que se justifica correr dicho riesgo.
  
- Política local
  - La coalición de gobierno se muestra fragmentada. La última manifestación de esta grieta interna es si avanzar o no con la suspensión de las PASO. Pero son varias, y las principales son las diferencias en cuanto al tratamiento de la reforma judicial, a la actitud frente a la Corte Suprema, al plan de acción por los juicios de corrupción.
  - El grado de incertidumbre sigue siendo alto, y subirá aún más a medida que se acerquen las elecciones legislativas, ya que asumimos que la alianza de gobierno seguirá desunida en sus tres constituyentes: el núcleo kirchnerista duro, el massismo y el albertismo.
  - Nadie puede pelearse a muerte con nadie, pero hasta ahora nuestra interpretación de los hechos es que la palabra final es de CFK.
  - El ministro Guzman trata de navegar entre las tres mareas, y encima de seducir al FMI sin defraudar a los políticos que no quieren comprometerse a ningún esfuerzo. No sabemos cuánto tiempo puede durar ese tironeo o más bien el chichoneo de decir a cada contraparte lo que quiere escuchar sin jugarse por nada.
  - Por eso, vemos que el escenario más probable es que no se llegue a un acuerdo con el FMI antes de las elecciones.
  - Los dólares CCL y MEP rebotaron de la zona de 140 a la zona de 150, para volver a caer en las últimas ruedas. El rumor es que el ingreso de fondos para el pago del aporte extraordinario de las grandes fortunas está haciendo bajar la brecha. Esta vez no sería por intervención del gobierno, sino más bien un cuello de botella puntual con oferta de bonos hasta fin de marzo de los contribuyentes que ingresan los fondos desde el exterior. El billete mientras tanto se acomodó en el área de 148 pesos.

- La tendencia bajista del dólar ha traído algo de calma en las expectativas y permite al gobierno comprar tiempo, pero no ha sido útil para bajar la inflación, que navega a una velocidad crucero del 4% mensual. Es importante tener en cuenta que ese movimiento de precios es un promedio con una parte de la canasta que se mueve al 2% mensual (servicios y algunos semi regulados) y otra parte de los precios que crecen al 7% mensual (alimentos y otros dolarizados o seudo dolarizados pero con fuertes restricciones de oferta).
- El BCRA dejó de perder reservas pero todavía le cuesta expandirlas. Las exportaciones no logran superar a la evolución de las importaciones en una cuantía importante como para acumular reservas en el mejor momento del año como para lograrlo.
- Monetario y Cambiario
  - La inflación de Enero fue 4%, acumulando 38.5% en los últimos 12 meses. Las mayores alzas fueron en comunicaciones (+15.1%), restaurants y hoteles (+5.4%) y alimentos y bebidas no alcohólicas (+4.8%). Los componentes de la canasta que menos subieron fueron vivienda, agua, electricidad y gas (+1.1%) y educación (+0.6%).
  - Sigue el anclaje nominal a través de la administración del tipo de cambio oficial. Algunas tarifas comenzaron a moverse tímidamente como las prepagas. La única excepción son las naftas, que vienen subiendo sin pausa desde comienzos del año.
  - El BCRA continúa evitando una suba de tasas. Dejó el rendimiento de las Leliq sin cambios en 38% y tampoco subió los pisos de tasas de interés que los bancos pagan a los depositantes de plazo fijo, aún luego de que la inflación de Diciembre y Enero se acelerara al 4% en ambos meses. Parece como si la evaluación fuera que esos valores son picos estacionales, y que prefiere esperar a ver las cifras de los meses siguientes antes de arriesgar otra suba.
  - Mientras tanto, la emisión de billetes muestra signos de desaceleración, lo que junto con la intervención en el mercado de bonos para mantener la brecha lo más baja posible hace las veces de contracción monetaria, lo que efectivamente debería redundar en una menor inflación en los meses venideros. Lo que ocurre es que hay una inercia entre la emisión y su reflejo en precios, y es muy difícil de estimar con exactitud el tiempo que va a tomarle a la inflación acusar el recibo de la menor tasa de emisión de dinero.
  - **Proyectamos un dólar oficial a fin de año en 130 pesos y una brecha cercana al 80% para diciembre con el dólar paralelo en 230 pesos.**
- Actividad
  - El último informe mensual de actividad económica (EMAE) que publicó el INDEC corresponde al mes de Noviembre. Se observa un repunte frente al mes anterior de 1.4 por ciento con ajuste estacional, con una caída de 3.7% frente al mismo mes del año pasado. La contribución de la industria manufacturera, que creció 3.7%, explica gran parte del desempeño positivo.
  - En Diciembre, continuó la tendencia positiva de la industria que creció 0.9% frente a Noviembre en la serie desestacionalizada. Los rubros que se movieron por encima del promedio son la producción de automotores y otros equipos de transporte (+33.9%), otros equipos, materiales e instrumentos (+27.6%) y productos de metal, maquinaria y equipo (+17.9%).
  - En Diciembre, la construcción avanzó 4.3 por ciento respecto de Noviembre con ajustes estacionales, y se ubicó 27.4% por encima del mismo mes de 2019.

- Compartimos proyecciones actualizadas:

<b>Proyecciones</b>					
	2017	2018	2019	2020 E	2021 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	24,8%	47,6%	55,0%	33,0%	45,0%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	18,8	37,8	59,9	85,0	130,0
Tipo de cambio informal	19,3	40,3	76,8	160,0	230,0
Brecha	2,7%	6,5%	28,1%	88,2%	76,9%
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%	43,0%
Tasa Badlar bancos privados (dic.)	23,3%	48,6%	42,1%	33,0%	38,0%
PBI real (variación anual)	2,7%	-2,5%	-2,8%	-10,5%	5,0%
Consumo privado (variación anual)	4,0%	-2,4%	-6,5%	-14,0%	4,0%
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	1000
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%	1,0%