

Hola segunda ola

- Internacional
 - Se empiezan a formar dos pelotones de países: los que aceleraron en la vacunación y los que vienen rezagados. El grupo de los primeros incluye a Estados Unidos, Chile, Reino Unido e Israel. En esas geografías se desplomaron los contagios y la economía ya se está normalizando o lo hará en las próximas semanas. En el segundo grupo, los países están eligiendo entre volver a las restricciones o priorizar la economía. Argentina acaba de decidirse por las restricciones, especialmente a la movilidad en transporte público de personal no esencial y cierre de actividades en horario nocturno. Eso afectará gravemente a los sectores ligados a la gastronomía, a los eventos sociales y al entretenimiento.
 - Más allá de los dos grupos diferenciados de países, todavía es incierta la velocidad y magnitud de la recuperación en la actividad global. Dependiendo del día, los mercados se mueven hacia el optimismo o el pesimismo. De todos modos, la tendencia tanto en las calles como en los mercados sigue apuntando a un rebote, con nuevos máximos históricos en los índices en Norteamérica y Europa.
 - Los Bancos Centrales y los gobiernos continúan con programas de estímulo, tanto de gasto como de relajación de las condiciones financieras. China y Estados Unidos avanzan con programas fiscales para mejorar sus infraestructuras, y parece que están compitiendo por ver quién tiene la espalda más grande, cada semana anuncian una ampliación de ese paquete de gasto.
 - El dólar a nivel global se ha estabilizado en las últimas semanas, pero creemos que en breve retomará la senda de debilidad, lo que es bueno para las materias primas. Además, hay motivos del ciclo económico global que ayudan a la fortaleza del precio de las materias primas. Un aumento del PBI global hace subir el precio de la energía, y el aumento del precio del petróleo impacta en el costo de transporte de otros commodities como la soja. Además, los planes de infraestructura de China y Estados Unidos que ya mencionamos, inflan el precio de los metales como el cobre y el mineral de hierro. Oro y plata también están firmes, hasta el oro digital (Bitcoin) se negocia en niveles muy cercanos a los records (el área de 63.000).
 - Este escenario internacional favorable podría ser aprovechado por Argentina pero para ello tendría que abrir el acceso al crédito con un acuerdo con el FMI y también debería desandar las medidas de intervención de los mercados. En nuestra opinión, este tipo de medidas son las que pueden contribuir a que las familias y las empresas recuperen la confianza y podamos salir de un modo donde nadie quiere invertir a un contexto donde vuelvan el gasto y la inversión rezagados, aunque sea de a poco. Las medidas que hasta ahora decretó el gobierno están teniendo el resultado contrario, lamentablemente no generan confianza.
 - Mantenemos la visión de tomar riesgo de precio de acciones. Las acciones de las compañías más perjudicadas por la pandemia todavía se mantienen deprimidas. Aerolíneas, hoteles, cines, casinos, cruceros, 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 tasa de interés permanecerá en cero o negativo por bastante tiempo, de modo que comprar acciones es una jugada que tiene riesgo pero creemos que quienes tengan estómago para tolerar ese tipo de volatilidad deberían asumirla.

- Política local
 - Hay rumores de renuncia del ministro de economía. Algunos la sustentan en su negativa a cerrar la economía. Otros, a que sus segunda y tercera líneas responden más a la visión macroeconómica de CFK que a la de MG, especialmente en cuanto a mantener congeladas las tarifas de servicios públicos, que produce un deterioro fiscal que el ministro no quiere tolerar. Se habla de que el sucesor podría ser una mujer: Cecilia Todesca Bocco.
 - Las fisuras internas en la coalición de gobierno se mantienen. El tema de posponer las PASO sigue generando ruido, pero también la reforma judicial por dar solamente dos ejemplos.
 - En la negociación con el FMI, Argentina ya mostró las cartas de demorar cualquier acuerdo hasta después de las elecciones. Usó como comodín el ingreso de USD 4.500 millones a las arcas del BCRA por la recapitalización que los países miembro del FMI aprobaron recientemente. Con esos fondos se cancelarían los pagos de septiembre y una parte del de diciembre, pero el FMI salió a aclarar que esos fondos sólo sirven para fortalecer reservas y no para cancelar pagos o evitar reestructuraciones, con lo cual el plan oficial está ahora en revisión. En paralelo, MG está dialogando con el consorcio de países que conforman el Club de Paris, ya que vencen 2.400 millones en mayo.
 - Los dólares CCL y MEP se mantienen en el rango de 145 a 152 pesos luego de haber pasado por un piso de 140 pesos con el ingreso de fondos para el pago del aporte extraordinario de las grandes fortunas hace unas semanas. El billete mientras tanto sigue débil y se deslizó al área de 140 pesos.
 - La tendencia bajista del dólar ha traído algo de calma y permite al gobierno comprar tiempo, pero no ha sido útil para bajar la inflación, que navega a una velocidad crucero del 4% mensual.

- Monetario y Cambiario
 - La inflación de Febrero fue 3.6%, acumulando 40.7% en los últimos 12 meses. Las mayores alzas fueron en restaurantes y hoteles (+5.4%), transportes (+4.8%) y equipamiento y mantenimiento del hogar (+4.6%). Los componentes de la canasta que menos subieron fueron vivienda, agua, electricidad y gas (+2.0%), comunicación (+1.8%) y educación (+0.1%).
 - El gobierno sigue recurriendo a pisar el tipo de cambio nominal como principal herramienta anti inflacionaria. 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.
 - **Proyectamos inflación minorista en 41% para el año completo, un 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 Enero. Se observa un rebote frente al mes anterior de 1.9 por ciento con ajuste estacional, y una caída de 2.0% frente al mismo mes del año pasado. Las ramas con mayor contribución positiva fueron construcción, industria manufacturera y pesca.
 - En Febrero, se quebró la tendencia positiva y la industria cayó 1.6% frente a Enero en la serie desestacionalizada, mientras que creció 1.6% en la comparación con el mismo mes del año anterior.
 - En Febrero, la construcción cayó 3.9 por ciento respecto de Enero con ajustes estacionales, y se ubicó 22.7% por encima del mismo mes de 2020.

- Compartimos proyecciones actualizadas:

Proyecciones					
	2017	2018	2019	2020 E	2021 E
Inflación Nacional (variación anual, dic.)	24,8%	47,6%	55,0%	33,0%	41,0%
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%