

Paso a Paso. Se picó la campaña

Internacional

- La variante Delta del covid-19 está generando mucha preocupación por su impacto entre los ciudadanos que no fueron vacunados. Para aquellos que han recibido uno o dos dosis de vacuna, la incidencia es mucho más baja en contagios, y todavía menor en internaciones. De todos modos, hay muchos países que continúan con cierre de fronteras y la vuelta a la normalidad es selectiva. Ni hablar que ya hay otra cepa dando vuelta, bautizada Mu.
- La Reserva Federal continúa viendo a la aceleración inflacionaria en Estados Unidos como un fenómeno transitorio. La publicación del reporte de empleo del mes de agosto parece darle la razón, ya que el desempleo ha bajado a niveles de 5.2% pero la creación de nuevos empleos no agrícolas llegó a 235,000, contra una proyección de los analistas de 750,000 puestos. Es decir que, al no recalentarse el mercado laboral, las presiones sobre los precios minoristas deberían ceder en el futuro cercano. Como ya comentamos en reportes previos, la suba de precios está asociada a cuellos de botella en la oferta, donde el faltante de chips y microchips a nivel mundial está restringiendo la oferta de muchos bienes como autos y electrodomésticos. Si bien es algo novedoso en otros países, para nosotros los argentinos se trata de un viejo conocido al que ya estamos acostumbrados: hay faltante de producto y desabastecimiento, y los consumidores pujan por hacerse de bienes en un escenario de oferta acotada, lo que hace que las transacciones se cierren con precios al alza.
- Vayamos a lo conducente: aunque no vean tanta urgencia, los miembros que votan en la "Comisión Directiva" de la Reserva Federal tampoco comen vidrio y están muy atentos a los estímulos monetarios que estuvieron haciendo desde el comienzo de la pandemia. Prácticamente todos ellos estuvieron haciendo declaraciones en las que anticipan que antes de fin de año piensan reducir la velocidad de compra de bonos del Tesoro que hacen mensualmente. Con ello, esperan ir desarmando gradualmente los estímulos. Es lo que en la jerga se conoce como "tapering".
- En el frente oriental, el gobierno chino continúa con su iniciativa de control sobre una serie de sectores estratégicos como lo son el comercio electrónico, la educación, y las aplicaciones que usan inteligencia artificial y datos de los usuarios. Mientras tanto, los inversores extranjeros siguen recelosos y evitan por el momento aumentar posiciones, a pesar de que las acciones chinas muestran el peor desempeño dentro de los mercados emergentes, y cotizan en promedio 20% por debajo de los precios de hace 12 meses.
- Mantenemos nuestra visión de moderar la toma riesgo de precio de acciones.

Política local

- Entramos a las PASO con campañas más picantes. Debates y declaraciones polémicas desde ambos lados de la grieta coronaron las denuncias en contra de Alberto Fernández por haber violado el DNU de aislamiento obligatorio firmado por él mismo.
- O Hay muchas encuestas dando vueltas, pero dada la experiencia reciente, no podemos asignarles mucho valor. Se trata de diseños dudosos, tamaños muestrales pequeños, error estadístico relativamente alto, y en muchos casos son telefónicas, lo que dificulta el grado de precisión que puedan tener. Ya estamos jugados, en pocos días tendremos el resultado de la PASO que de por sí, es una encuesta de tamaño natural sobre lo que la gente piensa para la votación de noviembre.
- Llegaron los DEGs a las arcas del BCRA. Se trata de USD 4.300 millones que permitirán afrontar los pagos de septiembre y diciembre al FMI. Algunos hablan de que el acuerdo es inminente. Nosotros no suscribimos ese rumor. El equipo económico busca que la carta de intención sea ratificada por el Congreso Nacional, y todavía no están dadas las condiciones para debatir ese tema, menos todavía antes de las elecciones.



La intervención regulatoria de la CNV en las operaciones de bonos sigue haciendo estragos, el volumen operado ha caído mucho, cualquier operación de venta con liquidación en dólares tiene que ser transferida a una cuenta bancaria local o en el exterior de titularidad espejo, lo que complica mucho la operatoria. El dólar implícito en las cotizaciones de bonos que se negocian en la rueda intervenida se mantiene casi sin cambios en la zona de 169 pesos, mientras que el caudal de operaciones que quiere salirse de los controles va a parar a otras ruedas de bonos o se dolariza utilizando otros activos a un valor cercano a la cotización del dólar blue, en la zona de 187 pesos.

Monetario y Cambiario

- La inflación de junio fue 3.0%, acumulando 51.8% en los últimos 12 meses. Las mayores alzas fueron en restaurantes y hoteles (+4.8 %), salud (+3.8%) y alimentos y bebidas no alcohólicas (+3.4%). Los componentes de la canasta que menos subieron fueron prendas de vestir y calzado (+1.2%) y comunicación (+0.4%).
- El gobierno mantiene el ancla cambiaria como principal herramienta antiinflacionaria. La devaluación de agosto no llegó al 1 por ciento mensual. Las tarifas continúan pisadas, salvo prepagas y combustible.
- En el mes de agosto no hubo cambios materiales en el frente sindical. Parece que ya están todas las fichas jugadas a esperar las PASO, y en todo caso se tirará algo más de carne al asador entre las PASO y las elecciones legislativas de noviembre.
- El BCRA continúa con su política de tasa de interés nominal por debajo de la inflación. Aún con la desaceleración marginal de inflación a niveles de 3% mensual, la tasa Badlar en 34% anual pierde contra la variación mensual del IPC.
- Vamos a morir con las botas puestas. No cambiamos nuestra 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 junio. Se registró un aumento de actividad frente al mes anterior de 2.5 por ciento con ajuste estacional, y un rebote de 10.8% frente al mismo mes del año pasado. En la variación interanual los sectores que más crecen son Pesca (+108.7%), Otras actividades de servicios comunales, sociales y personales (+79.4%) y Construcción (+32.3%).
- En cuanto a la industria, el dato del IPI que publicó INDEC para el mes de junio muestra un retroceso mensual de 2.6% y una variación interanual positiva de 13.0%. En esta última medida interanual se destaca el crecimiento en Automotores y otros equipos de transporte (50.3%), Textiles, prendas de vestir, cuero y calzado (+42.7%) y Minerales no metálicos y metálicas básicas (+30.1%).
- En el plano de la construcción, en el mes de junio se observa un crecimiento mensual con ajuste estacional de 2.1%, mientras que el índice de actividad del sector se ubicó 19.8% 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%	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%