

Despertaron al gigante dormido (el dólar de verdad)

- Internacional
 - La invasión rusa a Ucrania cambió de foco: los esfuerzos de Putin ya no se centran en doblegar Kiev, sino en anexionar la región oriental ucraniana. Las sanciones económicas se han endurecido, pero el ejército ruso continúa con su plan. Se estima que el PBI de Rusia caiga 9 %, mientras que el PBI ucraniano se desplomaría 40%. Europa no cede en su intento por reemplazar sus fuentes de energía, buscando otros proveedores.
 - La última semana de abril China aceleró la devaluación del yuan, algo llamativo pues normalmente evitan dar saltos bruscos. El confinamiento total establecido a principios de marzo en Shanghai está teniendo efectos importantes en el PBI y en la logística a nivel global, y a través de la devaluación del yuan los políticos chinos buscan moderar el impacto en actividad. Se habla de que Beijing podría sumarse a los confinamientos. Es importante tener en cuenta 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.
 - En Estados Unidos, luego de la publicación de la inflación minorista acumulada en el último año en niveles de 8.5%, la Reserva Federal ha reconocido que el aumento de inflación ya no es tan temporario y sus integrantes se han mostrado partidarios de hacer subas rápidas de tasa de interés en mayo y junio. El mercado ya descuenta 50 puntos básicos de suba el primer mes, y otros 50 puntos básicos más el mes siguiente. La mayor agresividad de la Reserva Federal junto con la debilidad de la economía china (por el confinamiento entre otras cosas) están golpeando nuevamente a los mercados accionarios. El dólar se fortalece, las materias primas caen de precio, malas noticias para los mercados emergentes. Las acciones tecnológicas han corregido sus valuaciones con fuerza: Paypal, Netflix, Meta platforms (ex Facebook) son sólo algunos ejemplos de compañías que han perdido dos tercios de su capitalización de mercado en pocos meses.
 - El rendimiento del bono del tesoro a 10 años continúa al alza, y se ubica en el área de 2.80% en estos momentos.
 - **Seguimos recomendando cautela y mantener una mayor ponderación de la cartera en efectivo, pero se acerca el momento de juntar coraje y tomar riesgo.**

- Política local
 - La coalición de gobierno está fracturada. CFK declaró públicamente que tener el bastón y la faja presidencial no implica tener el poder, en franco desafío a AF.
 - Hay desconcierto en el gobierno, están tratando de aprobar leyes que implican subas de impuestos, como es el caso de la renta inesperada o el denominado blanqueo de bienes no declarados en el exterior con cuyo producido se pretende pagar la deuda al FMI.
 - El gobierno anunció una nueva tanda de IFE, el mercado espera un costo fiscal cercano a los 200 mil millones de pesos, pero el gobierno no ha conseguido todavía financiamiento genuino en firme para ese gasto, por lo cual el precio del dólar se despertó de la siesta y se movió rápidamente apenas se hicieron los anuncios.
 - Mientras tanto, la inflación se desbocó en marzo hasta llegar a 6.7% y se espera una cifra en abril superior al 5%. Los sindicatos salieron desesperadamente a reabrir las paritarias, y se están acordando ajustes en la zona del 60 por ciento. 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.
 - Los dólares implícitos en las diferentes cotizaciones de bonos y acciones marcaron un mínimo de 188 a mediados de marzo y rebotaron con fuerza a la zona de 213 pero todavía lejos de los máximos de 230 pesos de mediados de enero.
- Monetario y Cambiario
 - La inflación de marzo fue 6.7 %, acumulando 55.1 % en los últimos 12 meses. Las mayores alzas fueron en educación (+23.6 %), prendas de vestir y calzado (+10.9 %) y vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (+7.7 %). Los componentes de la canasta que menos subieron fueron equipamiento y mantenimiento del hogar (+4.4 %), comunicación (+3.4 %) y recreación y cultura (+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 6.4 % y acumula 57.3 % 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 9 puntos porcentuales en el año). Hasta ahora creíamos que también intentarían mantener los ajustes salariales por debajo de la inflación, pero los acuerdos de los últimos días dan por tierra con esa hipótesis, ya que se han anunciado ajustes en la zona del 60 por ciento, lo que no ayuda a anclar expectativas de una desaceleración inflacionaria. La badlar se ubica en niveles de 44 por ciento, y así y todo sigue siendo negativa contra la inflación corriente de los meses en curso, donde se espera 5% mensual para abril.
 - **Subimos nuevamente la proyección de inflación minorista de 60% a 65% para 2022. Mantenemos 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 febrero. Se registró un crecimiento de actividad frente al mes anterior de 1.8 por ciento con ajuste estacional, y un rebote de 9.1% frente al mismo mes del año pasado. En la variación interanual los sectores que más crecen son Hoteles y restaurantes (+31.9 %), Transportes y comunicaciones (+14.5 %) y Explotación de minas y canteras (+14.1 %).
 - En cuanto a la industria, el dato del IPI que publicó INDEC para el mes de febrero muestra un incremento mensual de 4.0 % y una variación interanual positiva de 8.7%. En esta última medida interanual se destaca el crecimiento en Automotores y otros equipos de transporte (+31.6 %) y Textiles, prendas de vestir, cuero y calzado (+22.9 %) y Madera, papel, edición e impresión (+10.1%).
 - En el plano de la construcción, en el mes de febrero se observa un avance mensual con ajuste estacional de 7.2%, mientras que el índice de actividad del sector se ubicó 8.6% por encima del mismo mes de 2021.



- Compartimos proyecciones actualizadas:

Proyecciones						
	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%