

No ganamos perdiendo, ni perdimos ganando. Firmaremos el empate

- Internacional
 - Éramos pocos y parió la chancha. Se confirmó una nueva cepa de covid-19, Omicrón. A pesar de que se alega que se detectó por primera vez en Sudáfrica, los últimos reportes dan cuenta de identificación de casos previos a los de Sudáfrica en los Países Bajos.
 - La Organización Mundial de la Salud y los laboratorios que fabrican vacunas y anti virales salieron rápidamente a declarar su ignorancia respecto de la eficacia de todos los tratamientos que hasta ahora funcionaron. Los cierres de economías europeas se endurecieron, y las fronteras con países de África se cerraron, lo que revivió temores de impactos fuertes por caída de actividad, aumento de contagiosidad, y también de muertes.
 - Por ahora los científicos dicen que es la cepa con más mutaciones registradas, lo que podría jugar en contra de lo avanzado hasta ahora, pero son optimistas de que en las dos próximas semanas estarán en condiciones de evaluar la contagiosidad, y el grado de inmunidad de las vacunas y anti virales desarrollados hasta hoy.
 - La primera reacción frente a la incertidumbre es la retracción de cualquier decisión económica. En el campo de las inversiones, eso implica que la toma de riesgo no esté a la orden del día y los inversores buscan la seguridad de los bonos del Tesoro Americano. Además, parece que vuelve a ponerse de moda la apuesta en favor del trabajo remoto: comprar los Zoom y Microsoft de este mundo y vender hoteles, cruceros, aerolíneas.
 - En paralelo, Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, hizo una declaración clave: el aumento del nivel de precios en Estados Unidos, léase inflación, que hasta ahora era visto como un fenómeno temporario, dejó de serlo. En otras palabras, ya empezó a ser preocupante la suba de precios por su persistencia. Y acto seguido, aclaró que, por ese motivo, el proceso de reducir las compras mensuales de bonos del Tesoro va a ser más rápido.
 - Entonces, nos encontramos con una situación pocas veces vista: el nivel de precios minoristas va para arriba, lo que debería llevar a la Reserva Federal a subir rápidamente las tasas de interés, y a la vez podemos estar a la vuelta de la esquina de una nueva recesión, provocada por un probable cierre de la economía si la variante Omicrón resulta ser peligrosa, lo que debería empujar a la Fed a bajar las tasas de interés. Pato o gallareta. Lo que los científicos puedan definir en las próximas dos semanas va a ser fundamental para resolver esta encrucijada.
 - **Por lo dicho hasta aquí, recomendamos mantenerse en efectivo y con cautela, sin tomar posiciones de riesgo.**

- Política local
 - El resultado de las elecciones es como un vaso con agua lleno solamente por la mitad. Ambos lados de la grieta están interpretando los números de las elecciones generales con visión optimista, cada parte enfatizando lo que le conviene resaltar.
 - En concreto, los problemas económicos y sociales siguen estando presentes, y lo único que podría cambiar es que se aceleren los tiempos para llegar a un entendimiento con el FMI.
 - Si las negociaciones con el FMI llegan a buen puerto, simplemente se tratará de un empate. El gobierno argentino no parece estar dispuesto a tomar el costo político de un acuerdo que apunte a realizar las reformas de fondo que son necesarias para retomar en serio el camino del crecimiento que le resulta esquivo a nuestro país desde 2011. La única forma de recuperar la confianza, que los empresarios vuelvan a invertir, a tomar empleados, y a poner capital a riesgo, es crear los incentivos para que los negocios sean rentables, y no justamente combatir la rentabilidad.
 - La rentabilidad depende de reglas claras, y de remover las innumerables trabas que hoy tiene cualquier argentino para producir y trabajar.
 - Como mínimo, el FMI va a exigir una meta de crecimiento de las reservas netas en el BCRA, avanzar en una normalización del mercado cambiario (con esta brecha va a ser imposible que crezcan las reservas porque los exportadores estarían locos si decidieran aumentar lo que liquidan en el mercado oficial), trabajar para reducir la inflación, y tender a un balance fiscal más equilibrado, aunque sea a lo largo de varios años.

- Así, es evidente que lo que va a pedir el FMI implica un sacrificio y lo que no está claro es cuánto está dispuesto a ceder el gobierno. Por otro lado, la necesidad tiene cara de hereje y desde el Ministerio de Economía saben que la perspectiva de colgarse del travesaño y administrar un país durante dos años con escasez de reservas y con 18.000 millones de dólares de deuda venciendo en el 2022 tampoco es un escenario cómodo. Están evaluando el costo-beneficio de acordar con el FMI, lo que Doña Rosa conoce como analizar las ventajas y desventajas de cualquier decisión.
 - Si finalmente se opta por el arreglo con el FMI (porque se perciben más ventajas que desventajas), será un acuerdo amarrete, un matrimonio por conveniencia, algo que le conviene a cada cónyuge para patear la pelota hacia adelante. Un mal arreglo es mejor que un buen juicio. A nadie le suma un conflicto más. El FMI quiere evitar la ruptura, y Argentina necesita renovar los préstamos que vencen en el corto plazo.
 - Como cualquier matrimonio por conveniencia, que no haya ruptura no significa que la vida cotidiana vaya a ser un lecho de rosas. Cada vez que se acerque el fin del trimestre y haya que puntear el cumplimiento de los objetivos, será desgastante. Así que, a armarse de paciencia, los próximos dos años van a ser realmente difíciles.
 - **Como señal de que hay algún avance en las negociaciones con el FMI (o simplemente porque son conscientes de las escasísimas reservas internacionales), el gobierno dejó de intervenir en el mercado de bonos para controlar las brechas.** El dólar implícito en las diferentes cotizaciones de bonos y acciones se mueve en el rango de 200 a 220 pesos, ya sin intervención oficial.
- Monetario y Cambiario
 - La inflación de octubre fue 3.5%, acumulando 52.1% en los últimos 12 meses. Las mayores alzas fueron en prendas de vestir y calzado (+5.1 %), salud (+4.7%) y restaurantes y hoteles (+4.1%). Los componentes de la canasta que menos subieron fueron bebidas alcohólicas y tabaco (+2.2%), educación (+1.4%) y comunicación (+1.1%).
 - 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 3.2% y acumula 56.6% en doce meses.
 - El gobierno mantiene el ancla cambiaria y de tarifas como principal herramienta antiinflacionaria, mientras el BCRA continúa con su política de tasa de interés nominal por debajo de la inflación. La tasa Badlar en 34% anual pierde contra la variación mensual del IPC. Si avanza un acuerdo con el FMI, la tasa de política monetaria del BCRA tendrá que ser menos negativa en comparación con la inflación y deberá arrimarse a la zona de 40 por ciento, al menos en una primera instancia.
 - **Subimos nuestra proyección de inflación minorista a 50% para el año completo, y dejamos sin cambios las previsiones de dólar oficial a fin de año en 120 pesos. Dejamos sin cambios la estimación de la brecha cambiaria en el 100% para diciembre, lo que es consistente con un dólar paralelo en 240 pesos.**
 - Actividad
 - El último informe mensual de actividad económica (EMAE) que publicó el INDEC corresponde al mes de septiembre. Se registró un aumento de actividad frente al mes anterior de 1.2 por ciento con ajuste estacional, y un rebote de 11.6% frente al mismo mes del año pasado. En la variación interanual los sectores que más crecen son Otras actividades de servicios comunales, sociales y personales (+66.9%) y Hoteles y restaurantes (+59.1%).
 - En cuanto a la industria, el dato del IPI que publicó INDEC para el mes de septiembre muestra un crecimiento mensual de 1.1% y una variación interanual positiva de 10.1%. En esta última medida interanual se destaca el crecimiento en Textiles, prendas de vestir, cuero y calzado (+42.9%), Productos de metal, maquinaria y equipo (+25.0%) y Automotores y otros equipos de transporte (+22.8%).
 - En el plano de la construcción, en el mes de septiembre se observa una caída mensual con ajuste estacional de 2.2%, mientras que el índice de actividad del sector se ubicó 12.4% por encima del mismo mes de 2020.

- 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%	50,0%	55,0%
Tipo de cambio \$/US\$ (fin dic)	18,8	37,8	59,9	85,0	120,0	180,0
Tipo de cambio informal	19,3	40,3	76,8	160,0	239,0	270,0
Brecha	2,7%	6,5%	28,1%	88,2%	100,0%	50,0%
Reservas internacionales brutas (dic, en miles de M de US\$)	55,1	65,8	44,8	38,0	40,0	41,0
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%	41,0%
PBI real (variación anual)	2,7%	-2,5%	-2,8%	-10,5%	10,0%	5,0%
Consumo privado (variación anual)	4,0%	-2,4%	-6,5%	-14,0%	9,0%	4,0%
Inversión (variación anual)	12,2%	-5,7%	-15,0%	-11,0%	13,0%	15,0%
Desempleo (promedio anual, nueva metodología INDEC)	10,5%	9,2%	10,4%	14,0%	13,5%	13,2%
Superávit primario (excl. rentas, % del PBI)	-4,2%	-2,6%	-1,0%	-6,0%	-2,8%	-1,8%
EMBI Global Argentina (spread en %, dic)	351	817	2000	1300	1700	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	75,0	80,0
Importaciones de bienes (miles de M de US\$, CIF)	66,9	65,4	51,8	40,0	61,0	65,0
Balance comercial (miles de M de US\$)	-8,3	-3,8	12,4	12,0	14,0	15,0
Cuenta corriente (% del PBI)	-4,9%	-5,3%	-1,0%	0,0%	0,5%	-1,0%