

## Plan “Platita”, era tan fácil, cómo no se nos ocurrió antes?

- Internacional
  - Como buena noticia, los laboratorios Merck y AstraZeneca han logrado testear medicamentos antivirales con una eficacia mayor al 70% para reducir internaciones y muertes derivadas de una infección de covid-19. Ambos están solicitando aprobación al FDA, el regulador de medicamentos y alimentos en Estados Unidos. Esto es muy positivo ya que en los casos de población no vacunada (por opción o por demora en la campaña), ahora se podrá contar con una nueva herramienta de cura con suficiente prueba de éxito.
  - Los mercados de bonos y acciones siguen muy pesados, y en su pesimismo descuentan una pronta acción de los Bancos Centrales retirando los estímulos. Primero, se espera una reducción en las compras de títulos por parte de la Reserva Federal antes de fin de año, y luego subas de tasa de política monetaria en 2022. El mercado ya no cree en la explicación de la aceleración inflacionaria como algo momentáneo, y por eso los operadores se ponen el casco y esperan un mercado monetario mucho más duro para contrarrestar un nivel de inflación esperada más alta. La pregunta del millón es cuál va a ser la reacción cuando la novedad de la contracción monetaria se confirme. Por ahora es un “rumor” y todavía no es noticia. Es muy conocida la frase de comprar con el rumor y vender con la noticia. La lógica es que como el mercado se anticipa, gran parte del reflejo en precios se tiene antes de la confirmación de un hecho esperado. Si la historia se repitiera, los inversores ya están pesimistas con el rumor, y los precios ya habrán reflejado gran parte de las malas buenas, con lo cual la confirmación de la noticia no tendría que ser un evento disruptivo. Ojalá. Por ahora, se respira mucha mala onda en acciones, bonos, monedas, materias primas.
  - Sin novedades detrás de la Muralla China. El comité del Partido Comunista continúa con su iniciativa de control sobre sectores estratégicos. A esa incertidumbre se agregó el distress financiero en un grupo inmobiliario de gran tamaño llamado Evergrande (parece un chiste pero no lo es) y todos los ojos están puestos en ver si dejan caer a ese conglomerado, si facilitan un salvataje a través de una absorción por parte del sector privado, o si directamente hay un rescate orquestado por el sector público. China sigue siendo el mercado con peor rendimiento en los últimos 12 meses, acumulando una caída superior al 20 por ciento. Parece excesivo pero una famosa frase célebre de Keynes dice que el mercado puede permanecer irracional más tiempo que el que un inversor particular puede mantenerse solvente. Ahí hay que armarse de paciencia y llegará el momento de tirarse de panza a la piletta. Por ahora parece prematuro y recomendamos esperar, del mismo modo que tenemos una visión de cautela para la toma de riesgo en general.
  
- Política local
  - Luego del cachetazo que recibió el oficialismo en las PASO la coalición de gobierno entró en una crisis que comenzó con la renuncia masiva de ministros leales a CFK, pero que aún no se resolvió, y esto difícilmente ocurra antes de las elecciones del 14 de noviembre. La fricción trajo algunos cambios de gabinete, nada masivo como parecía al principio, y lo más destacado fue el ingreso de la vieja guardia de políticos con muchas cicatrices en el lomo para poder transitar las semanas que nos separan de las elecciones generales. Juan Luis Manzur como jefe de gabinete y Anibal Fernandez como ministro de Interior no parecen haber generado mucha simpatía en los votantes. El foco en el que trabaja el gobierno es el plan “platita”, que apunta a dar vuelta dos distritos pequeños en los que el oficialismo aspira a recuperar un senador para retener el quorum propio: hablamos de La Pampa y Chubut.
  - El plan de poner “platita” en los bolsillos de los depositantes está en la calle, pero es difícil pensar en que eso sea suficiente para dar vuelta la elección general, especialmente a nivel nacional. Si fuera tan fácil, los oficialismos deberían ganar todas las elecciones. Lo más probable es que los votantes tomen la platita y luego voten como les plazca, más allá de alguna presión que probablemente puedan recibir. En lo que es clave entender si “platita más presión” son suficientes para torcer el voto, es en los dos distritos ya mencionados (Chubut y La Pampa, los reiteramos porque se volvieron muy importantes). Si CFK recupera los dos senadores potencialmente perdidos en las PASO en esas dos provincias, quedaría con 37 senadores y eso le permite mantener el quorum propio. Nótese que no es un error de redacción hablar de resultados para CFK en términos personales. Según nuestra visión, lo único que le preocupa a CFK es el frente judicial, y juega en el

tablero de la política nacional con la única intención de resolver las causas en las que ella está involucrada.

- Otro cambio reciente en el gabinete fue la salida de Paula Español como secretaria de comercio, y en su reemplazo ingresó Roberto Feletti. Con un par de días en el cargo, salió con los taponés de punta a congelar precios de alimentos y productos de primera necesidad hasta el 7 de enero. Haciendo foco en lo comunicacional, señaló que no son precios congelados sino estabilizados. Medidas como esta son inútiles para bajar la inflación. Recordemos que mientras esto ocurre, el país no tiene crédito ni financiamiento, así que para solventar el plan “platita” se aceleró la impresión de billetes. Hoy, dos tercios del déficit fiscal (o sea del faltante presupuestario que tiene el sector público) se cubren con emisión de billetes sin respaldo. La aceleración inflacionaria se va a notar con algo de fuerza en octubre o noviembre, pero en los primeros meses de 2022 vamos a sentir con todo el rigor de la emisión y vamos a estar sufriendo la resaca de esta borrachera. Para no marear con cifras de muchos ceros, el stock de la base monetaria, que es el dinero de alto poder que circula en la calle y bancos, creció al 57% anual desde octubre de 2019. Es decir, más que se duplicó en 2 años. **En ese contexto, la eficacia que puede tener un congelamiento de precios es nula. Sería un pensamiento mágico creer que la inflación pueda ser muy distinta del 57%. En realidad, la inflación es sólo unos puntos menor (52% los últimos 12 meses), producto de que el BCRA atrasa el tipo de cambio y las tarifas.**
  - El acuerdo con el FMI brilla por su ausencia. Martín Guzmán viajó a Washington pero ni Kristalina Georgieva ni él mismo están pasando por un buen momento en términos de apoyo político. Alberto Fernández hizo declaraciones respecto de un posible entendimiento en el primer trimestre de 2022, para luego salir a desmentir eso y argumentar que espera un arreglo lo más rápido posible. En nuestra opinión, no hay ningún indicio de que estemos cerca de llegar a un acuerdo. Hay diferentes actores, y cada uno tiene su propia agenda que resolver. El staff del FMI, el Directorio del FMI, CFK, Alberto Fernández, el Instituto Patria, la Cámpora, Martín Guzmán, el Congreso Argentino, los movimientos sociales, no comparten un mismo alineamiento y va a tomar tiempo y esfuerzo abrochar ese crisol de opiniones. Encima, hasta el 14 de noviembre ninguno de ellos tiene incentivos a acelerar. Así que vemos que ese es un tema 2022, pero del principio del año, ya que vencen USD 18,000 millones del préstamo con el FMI y obviamente no hay caja para pagar, así que la cuestión es patear los vencimientos en un nuevo plan, o bien defaultear al FMI. No hay antecedentes históricos sobre lo que puede implicar esta segunda alternativa, pero claramente un hipotético incumplimiento no aportará tranquilidad en nuestro país luego de las elecciones y con dos años de gobierno por delante. Por ese motivo nuestra visión es que se logra un acuerdo con el FMI en el primer trimestre de 2022, más por necesidad que por convencimiento. Un programa a regañadientes, que probablemente no deje satisfecho a nadie, pero al que todos adhieran por ser el mal menor.
  - **La intervención regulatoria de la CNV en las operaciones de bonos causando más dolores de cabeza que satisfacciones. Las brechas siguen de punta.** El dólar implícito en las cotizaciones de bonos que se negocian en la rueda intervenida subió marginalmente a 179 pesos, mientras que el dólar de verdad en sus diferentes variantes ya se negocia rozando los 200 pesos.
- Monetario y Cambiario
    - La inflación de septiembre fue 3.5%, acumulando 52.5% en los últimos 12 meses. Las mayores alzas fueron en prendas de vestir y calzado (+6.0 %), bebidas alcohólicas y tabaco (+5.9%) y salud (+4.3%). Los componentes de la canasta que menos subieron fueron bienes y servicios varios (+2.2%) y vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (+1.9%).
    - 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 3.3% y acumula 57.0% en doce meses.
    - El gobierno mantiene el ancla cambiaria y de tarifas como principal herramienta antiinflacionaria. Las paritarias, el “plan platita” y la impresión de billetes se están llevando puestas a esas anclas. Eso es lo que motivó el congelamiento de precios decretado recientemente por el gobierno, aunque también es una prueba de lo desorientados que están.
    - 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.

- Subimos nuestra proyección de inflación minorista a 49% para el año completo, y dejamos sin cambios las previsiones de dólar oficial a fin de año en 120 pesos. Revisamos al alza la estimación de la brecha cambiaria hasta 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 julio. Se registró un aumento de actividad frente al mes anterior de 0.8 por ciento con ajuste estacional, y un rebote de 11.7% frente al mismo mes del año pasado. En la variación interanual los sectores que más crecen son Pesca (+251.6%), Otras actividades de servicios comunales, sociales y personales (+88.0%) y Hoteles y restaurantes (+55.4%).
  - En cuanto a la industria, el dato del IPI que publicó INDEC para el mes de agosto muestra un retroceso mensual de 0.6% y una variación interanual positiva de 13.8%. En esta última medida interanual se destaca el crecimiento en Automotores y otros equipos de transporte (38.6%), Textiles, prendas de vestir, cuero y calzado (+37.5%) y Otros equipos, aparatos e instrumentos (+40.8%).
  - En el plano de la construcción, en el mes de agosto se observa una caída mensual con ajuste estacional de 2.6%, mientras que el índice de actividad del sector se ubicó 22.7% por encima del mismo mes de 2020.
  
- 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%	49,0%
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	240,0
Brecha	2,7%	6,5%	28,1%	88,2%	100,0%
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%