

No hay plata

- Internacional
 - Estados Unidos:
 - A pesar de la suba de tasa de interés, la economía sigue creciendo con bajo desempleo.
 - Las presiones inflacionarias no ceden, pero tampoco se acentúan.
 - Se especula con el comienzo de recortes de tasa de interés en la segunda mitad de 2024, sujeto a cómo evolucione tanto el mercado laboral como los índices de inflación.
 - Las ganancias de las empresas que cotizan en bolsa vienen al alza, especialmente en el sector tecnológico, y más especialmente en las empresas ligadas a Inteligencia Artificial. Algunos afirman que nos encontramos frente a un cambio de paradigma que podría incrementar la productividad de manera similar (o más fuerte aún) que lo que fue la aparición de la Internet.
 - Este escenario donde la economía aterriza suavemente (o mejor aún, ni siquiera aterriza), las ganancias de las empresas suben y hay expectativas de aumentos fuertes de productividad por el cambio tecnológico, han llevado a los índices accionarios a niveles récord.
 - Se lanzó el proceso de primarias, Trump y Biden son los favoritos a medirse en elecciones en noviembre, históricamente el mercado accionario ha sido beneficiado por victorias republicanas.
 - Europa:
 - La suba de tasas en Europa sí ha logrado enfriar la economía, con varios países en recesión.
 - Los problemas logísticos siguen presentes con la guerra en Ucrania cumpliendo dos años y ataques rebeldes Houties bloqueando el canal de Suez.
 - China:
 - La crisis hipotecaria no hace piso, el gobierno mantiene en los esquemas de apoyo/incentivo a bancos y desarrolladores pero el stock de viviendas vacías y la caída de jugadores del sector, continúa.
 - El mercado accionario sigue en baja a pesar de los cambios regulatorios que se impusieron y de la intervención gubernamental que impulsa que empresas y organismos públicos compren constantemente acciones.
 - La debilidad de la economía china está impactando en el precio de las materias primas, especialmente del trigo, el maíz y la soja, los principales productos de exportación agrícola de Argentina.
 - Brasil:
 - La inflación se encuentra totalmente bajo control y el Banco Central recorre ya en un proceso de recorte de tasas de interés.
 - El PBI va a rebotar en 2024 a pesar de la sequía

- El principal foco de incertidumbre es ver cómo sigue adelante el proceso de baja del déficit en un clima político populista.

Recomendamos cautela. Con el nivel de tasa de interés actual de los bonos del tesoro americano en la zona de 4.5 por ciento, tomar riesgo de precio de acciones con las valuaciones tan ajustadas no luce recomendable. Las acciones tienen precios como si la economía y la política global apuntaran a la perfección, y como diría Tusam, puede fallar. Los bonos tienen un buen rendimiento y mucha menor volatilidad, con lo cual ofrecen una buena recompensa.

- Política local

- Por un tema de ignorancia de la personalidad de Milei, realmente no sabemos si el oficialismo está dispuesto a ceder algo en la negociación con las provincias o si ambas partes están jugando al juego de la gallina, acelerando a fondo el auto en dirección al precipicio, apostando a que el otro conductor se asusta primero y pisa los frenos.
- La sensación en la calle es muy rara, áspera, angustiante. Todavía hay paciencia, pero resulta muy sorprendente de dónde sale esa paciencia por la caída abrupta de la actividad, las ventas, los ingresos.
- Por otro lado, sin darnos mucha cuenta, algunos focos de conflicto que tradicionalmente pusieron en jaque a los gobiernos en el pasado, esta vez no entraron todavía a la cancha: las clases han comenzado, las movilizaciones no han provocado hechos de violencia.
- Los esfuerzos del gobierno por llegar al superávit financiero son genuinos, loables, pero no sostenibles en el tiempo. Primero, porque se están pisando pagos (por ejemplo a CAMMESA) que habrá que regularizar pronto. Segundo, porque la caída en el ingreso real de los jubilados y pensionados es transitoria porque en marzo ya corresponde el ajuste de la ley vigente. Tercero, porque en algún punto el clima social se pone más espeso aún. El gobierno está corriendo por derecha al FMI, que ha declarado que se notan esfuerzos y avances concretos por normalizar la economía y desacelerar la inflación, pero que no por ello hay que dejar de lado la fragilidad de sectores importantes de la comunidad que tienen que recibir contención durante el proceso de ajuste.
- El principal punto a monitorear es la negociación de la Ley Omnibus y los progresos en el camino hacia firmar el Pacto de Mayo y algún consenso fiscal. Es importante reconocer que habiendo fijado el gobierno fecha para la firma del Pacto el 25 de mayo, han ganado dos meses de tiempo: difícil sacar conclusiones respecto de quién gana la pulseada antes de esa fecha y mientras tanto todos seguimos remando en dulce de leche.
- Los dólares implícitos se movieron al rango de 1.000 a 1.030 pesos, lo que compara con 865 pesos del dólar divisa vendedor del BNA. Con esto, la brecha se redujo significativamente y se ubica por debajo del 20 por ciento. Las causas de la caída de la brecha son múltiples: el superávit financiero implica menor emisión de pesos, el lanzamiento de los Bopreales por parte

del BCRA implica un retiro de pesos del mercado por el equivalente a USD 7.000 millones (suma de lo emitido en las series 1 y 2) y la caída en el nivel de actividad, ventas e ingresos implican un desahorro de parte del sector privado que está vendiendo dólares del canuto para amortiguar un poco la caída del consumo.

- Monetario y Cambiario

- La inflación de febrero se estima en el 15%, acumulando 282 % en los últimos 12 meses. En enero el incremento de la canasta del IPC había sido de 20.6% Las mayores alzas fueron en bienes y servicios varios (+44.4 %), transporte (+26.3%) y comunicación (+25.1%). Los componentes de la canasta que menos subieron fueron prendas de vestir y calzado (+11.9 %), y educación (+0.9 %).
- 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 20.2 % y acumula 275.6 % en doce meses.
- Luego de la baja de tasas de interés que implementó el directorio del BCRA en su ingreso en diciembre, la decisión ha sido mantener una tasa de interés real negativa para compensar la contracción en el nivel de actividad que ha generado la fortísima baja del gasto público y el efecto patrimonial en las empresas y las familias de la devaluación.
- Con la magnitud de la caída de la brecha desde entonces (que hoy se ubica en el 20%) la próxima jugada que podría hacer el gobierno podría ser bajar nuevamente las tasas (rumor de los últimos días) o levantar las restricciones cruzadas de operar CCL y MULC. Estas jugadas tendrían como objetivo que la brecha no llegue a cero y mitigar el impacto en la actividad, ya que los precios son inflexibles a la baja y la caída del dólar si no es acompañada de baja de precios, va a generar una recesión más prolongada y más fuerte.
- Al día de hoy, el panorama cambiario y monetario pinta mucho mejor de lo esperado a esta altura: se desmanteló el stock de Leliq, se están normalizando los pagos de importaciones pendientes a través de los Bopreal, las brechas están contenidas. La contracara de ese desvío positivo es que el efecto en actividad e ingresos de la población van a ser muy duros por baja de ventas y ajuste de salarios por debajo de la inflación, especialmente en el sector público y en los trabajadores informales.

Nuestro pronóstico de inflación para el año 2024 se encuentra en el área de 200%, el del dólar oficial en la zona de 1800 pesos al mes de diciembre, y la brecha en ese entonces será menor al 5%, ya que en algún momento de la segunda mitad del año se habrán flexibilizado la mayoría de las restricciones cambiarias vigentes al día de hoy.

- **Actividad**
 - El último informe mensual de actividad económica (EMAE) que publicó el INDEC corresponde al mes de diciembre. Se registró una caída en el nivel de actividad de 3.1% en comparación con el mes anterior con ajuste estacional, y un retroceso de 4.5% frente al mismo mes del año pasado.
 - En cuanto a la industria, el dato del IPI que publicó INDEC para el mes de enero muestra una caída de 1.3 % y una variación interanual negativa de 12.4%. La utilización de la capacidad instalada es de sólo 54.9% a diciembre de 2023, y esperamos que siga cayendo durante el primer trimestre de 2024.
 - En el plano de la construcción, el golpe viene siendo durísimo y en el mes de enero se observa un tropiezo mensual con ajuste estacional de 10.2 %, mientras que el índice de actividad del sector se ubicó 21.7 % por debajo del mismo mes de 2023.
- Compartimos las proyecciones que publica el BCRA a través del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) en el cual participan consultoras y departamentos de investigación económica de bancos:

	2024	
	mediana	top 10
Inflación Nacional Nivel General	227,0%	207,4%
Inflación Nacional Nucleo	231,8%	211,7%
Tasa de interes Badlar diciembre	69,0	68,3
PBI real (variación anual a precios constantes)	-3,0%	-2,8%
Tipo de cambio \$/US\$ Comunicación A 3500	1.700,6	1.796,9
Resultado primario sector público no financiero (miles de pesos)	\$ 881	\$ 3.723
Exportaciones (en dólares)	\$ 82.875	\$ 81.872
Importaciones (en dólares)	\$ 66.912	\$ 67.762
Desocupación abierta	7,8%	7,3%

Fuente: Relevamiento de Expectativas de Mercado REM - BCRA