

Agosto 2021

# Análisis Económico Financiero

---

El mundo sigue batallando con este virus llamado COVID19, pero parece que de a poco y gradualmente está cada vez más cerca de volver a una vida más normal. No obstante, la nueva variante Delta está proponiendo nuevos desafíos que pondrán a prueba nuevamente la resiliencia de las comunidades.

En el ámbito local, la pandemia sigue su curso. Argentina se encuentra en el puesto ocho del ranking de total de contagios con 5,15 millones de casos detectados, de los cuales casi 111.000 fueron casos fatales. Aquí es donde la estadística es implacable y muestra el mal manejo que tuvimos en esta pandemia, ya que la relación de muertos por sobre la totalidad de casos es de 2,15 un valor superior a países con muchos más casos que la Argentina (Estados Unidos 1,65, India 1,33). El mundo está hablando de aplicar una tercera dosis para reforzar los anticuerpos contra esta nueva variante, mientras que en nuestro país seguimos muy retrasados con el esquema completo de vacunación y la variante Delta ya se encuentra en circulación.

Entre los temas más relevantes a nivel económico se encuentran el fiscal, ligado al monetario y la inflación. Y la dinámica del tipo de cambio que siempre depara sorpresas en nuestro país. La estacionalidad del gasto no juega a favor de una menor erogación del fisco para este segundo semestre, sino todo lo contrario. Se proyecta un déficit primario del orden de 3,5% del PIB que sería más de 3% superior al déficit exhibido en todo el 2019 (año sin pandemia). Según cálculos de IERAL, entre julio y diciembre de 2021, el SPN podría exhibir un déficit de 2,7% del PIB, contra 3,2% y 0,6% en igual período de 2020 y 2019, respectivamente. Así, en el segundo semestre de 2021 se estaría volviendo al déficit promedio observado en 2016 y 2017. Otro análisis relevante, es el financiamiento de este desequilibrio. Con una ya enorme presión fiscal sobre toda la economía queda poco margen para el aumento de impuestos. Por lo tanto, se abre el interrogante de cuánto de ese rojo fiscal será financiado por emisión con su consecuente efecto sobre la inflación.

Un repaso por estos datos puede dar cuenta de la dinámica peligrosa en que se puede estar entrando. Las transferencias pasaron de \$140.000 millones entre mayo-junio a los \$380.000 millones entre julio- agosto, un aumento de 171%. En lo que va del 2021 la emisión para financiar el fisco se incrementó en \$710.000 millones. Si se emula la misma dinámica de financiamiento monetario que el año pasado esperaríamos una emisión adicional de \$500.000 millones para los meses venideros. Todo esto sujeto al porcentaje de roll-over de la deuda en pesos. Si el mismo sobrepasa el 100%, eso implicaría que se debería usar menos al BCRA, caso contrario engrasaría la suba de la base monetaria y/o los pasivos remunerados. Con este esquema planteado, difícilmente se puedan anclar las expectativas inflacionarias, y mucho menos, bajar la inflación con el solo uso de una herramienta como es el atraso cambiario (¿atraso tarifario?). Vemos bastante difícil que se pueda perforar el piso de 3% mensual de inflación minorista. Se conocieron proyecciones de la OCDE, y se espera que nuestro país pueda recuperar el nivel de PIB per cápita que tenía antes de la pandemia recién en 2026, ubicándose entre los de menor crecimiento esperado a partir de 2022 lo que habla de las dificultades y los desafíos que la Argentina tiene por adelante.

La Cartera Administrada finalizó el mes positiva 5%. Nuestras principales tenencias son: Galileo Event Driven (53%), Amazon (6%), Banco Galicia (5%) y FCI Dólar Linked (5%).

AGOSTO	2021	2020	2019	2018	2017	RETORNO PROM. ANUAL	% MESES POSITIVOS
5,00%	29,49%	85,71%	54,93%	42,09%	62,39%	58,85%	76,79%

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	% YTD
2021	3,95%	-4,15%	-0,30%	7,30%	8,30%	4,45%	2,28%	5,00%	-	-	-	-	29,49%
2020	8,78%	-9,36%	-22,10%	35,10%	7,85%	5,10%	20,96%	1,50%	10,00%	3,00%	15,00%	-1,30%	85,71%
2019	6,50%	1,50%	6,50%	-0,10%	2,50%	2,60%	2,70%	5,70%	3,80%	10,00%	-2,50%	6,00%	54,93%
2018	9,50%	-1,30%	1,00%	0,20%	5,80%	-2,00%	6,10%	10,50%	12,00%	-10,00%	5,60%	0,40%	42,09%
2017	6,40%	-0,40%	5,20%	2,50%	3,15%	2,00%	-1,00%	10,00%	8,50%	5,20%	0,15%	8,50%	62,39%

