

Septiembre 2021

Análisis Económico Financiero

La pandemia se vio opacada por el resultado electoral sorpresivo que atravesó a todo el oficialismo y que lo hundió en una derrota casi histórica para el partido gobernante. Las PASO obligaron a la coalición gobernante a replantearse toda la estrategia inclusive las relacionadas a la pandemia. El fin del uso del tapabocas en lugares abiertos, reuniones sociales sin límites, habilitación de eventos masivos de más de 1.000 personas, entre otras. Pareciera que de repente la pandemia quedó en segundo plano o aún peor que es crear cierta sensación de que ya finalizó cuando la realidad marca lo contrario. La mayoría de los expertos alertan frente a esta actitud displicente y piden cierta cautela. La variante Delta si bien no golpeó aún con fuerza nada hace pensar que no lo pueda hacer en el futuro cercano.

En el plano económico, la inflación fue el otro flagelo que también incidió fuertemente en el voto. En agosto el INDEC señaló que la variación mensual fue de 2,5% la más baja del año (35% i.a), acumulando hasta agosto 32,3% (52,2% i.a). En los últimos 12 meses los precios exhiben un alza de 51,4%. Otro dato de relevancia es que la inflación núcleo (que no tiene en cuenta los estacionales y regulados) no experimentó dicha baja y siguió en torno al 3% mensual (3,1%-45% i.a). lo que ayudó a esta dinámica bajista es que los estacionales apenas subieron 0,6% (en julio había aumentado 4,9%). Creemos que este resultado es temporario que rápidamente los precios volverán a ubicarse por encima del 3,0%. Esta dinámica de precios afectó fuertemente los salarios reales y el poder adquisitivo que finalmente fueron decisivos a la hora de decidir el voto. La inflación es producto del déficit fiscal que se financia en su mayoría con emisión monetaria. Por el resultado eleccionario y en la actitud de tratar de revertirlo, el oficialismo encaró una serie de medidas expansivas para tratar de “poner plata en el bolsillo de la gente”. En agosto el SPN tuvo un déficit primario de 124.836 millones de pesos. Los ingresos tributarios aumentaron más que la inflación (64,7% i.a), pero los gastos primarios también se expanden prácticamente a la misma tasa 62,4% i.a.

Entre los ingresos tributarios se destaca el crecimiento de los derechos de exportación que aumentaron 126% i.a (principalmente por los buenos precios de la cosecha gruesa). Por el lado de los gastos, se destaca el incremento de los subsidios económicos que crecieron al 251% i.a algo totalmente insostenible. El déficit acumulado hasta agosto es de 431.500 millones de pesos, habiendo generado el 87% de ese resultado en solo los últimos tres meses (125.000 millones de pesos promedio mensual). En resumen, tratar de dar vuelta la elección llevará a aumentar aquellos conceptos que necesariamente conducen a un mayor déficit y mayor inflación que indefectiblemente repercutirá en una nueva pérdida de valor de nuestra moneda, caída del salario real, caída del nivel de actividad y mayor desempleo. Lógicamente la dominancia fiscal sobre el BCRA determina que tenga que girarle todo el tiempo al fisco en concepto de adelantos y utilidades en forma creciente, los mismos suman 960.000 millones de pesos en lo que va del 2021. Con un gasto creciente y financiado vía emisión, con un nivel de actividad que no despega, atraso cambiario y tarifario (como única política antinflacionaria), cepo al dólar y a las importaciones, casi sin reservas netas y una brecha cambiaria del orden del 90%; creemos que es un panorama muy preocupante cuyos efectos se verán con fuerza luego de la elección.

La Cartera Administrada finalizó el mes positiva 2,78%. Nuestras principales tenencias son: Galileo Event Driven (52%), Amazon (6%), Banco Galicia (5%) y Disney (5%).

SEPTIEMBRE	2021	2020	2019	2018	2017	RETORNO PROM. ANUAL	% MESES POSITIVOS
2,78%	33,09%	85,71%	54,93%	42,09%	62,39%	58,57%	77,19%

	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%	2,78%	-	-	-	33,09%
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%

