

Febrero 2022

Análisis Económico Financiero

Si pensábamos que lo peor estaba quedando atrás con la pandemia, surgió un nuevo frente totalmente distinto y que nadie preveía en el corto plazo, un conflicto bélico. Todos los acontecimientos dejaron de ser relevantes para subordinarse a la noticia con la que amanecemos el jueves 24 de febrero con el anuncio de Putin de iniciar una "operación militar especial" en Ucrania. En los hechos, implicó el ingreso de tropas en la región de Donbass con la excusa de pacificar ese territorio de las autoproclamadas repúblicas de Donetsk y Lugansk.

Nuestro país por el momento solo esbozó una ambigua posición frente al conflicto que nos aleja del firme rechazo expresado por casi todo el mundo occidental. El conflicto disparó el precio de los commodities como el crudo, el gas y los productos agrícolas. De los segundos, quizás nos genere algún beneficio ya que nuestro país es exportador de oleaginosas. El alza del petróleo y el gas nos podría afectar ya que nuestro país lamentablemente tiene que importarlos y seguramente la factura será más abultada, lo que terminará siendo más déficit y más inflación. La deuda soberana en dólares bajó entre un 3%/5% la de legislación extranjera y la denominada ley local descendió entre 7%/4% medido en moneda dura. En pesos las caídas fueron más abultadas ya que los tipos de cambios MEP y CCL descendieron de manera notable en promedio un 10%. Todo este movimiento estaría relacionado a una fuerte especulación en alcanzar un acuerdo con el FMI principalmente, pero que nada tiene que ver con los fundamentos que presenta nuestra economía en el frente cambiario, fiscal y monetario. La renta variable, quizás sí más acoplada al riesgo asociado a la invasión de Rusia, correlacionó positivamente con las caídas de los mercados externos. El Merval medido en dólares tuvo un descenso de más del 13% en el mes de febrero (el SP500 descendió entre el máximo de febrero y mínimo 10,5%). Probablemente un acuerdo con el FMI descomprima un poco y permita un recupero de las cotizaciones sobre todo de la renta fija que aún cotiza con una prima de riesgo altísima, arriba de 2700 bps la parte corta de la curva descontando escenarios de default nuevamente en los próximos años. La inflación de enero fue alta 3,9% en línea con nuestras estimaciones, acumulando una suba interanual de 50,9%.

La inflación núcleo aumentó de manera importante, 3,3% equivalente a una tasa anual del 48%. Esta inflación fue la más alta desde abril 2020 y creemos que va a ser el nuevo piso mensual difícilmente de perforar. Entre los subsidios económicos los referentes a la energía siguen siendo una de las variables críticas para definir el ajuste fiscal del 2022, aumentaron a 76% un ritmo insostenible para las finanzas públicas actuales y para la coyuntura económica que está viviendo nuestro país. El resultado financiero fue un rojo de 150.664 millones de pesos por efecto del pago de intereses de la deuda por 133.966 millones de pesos. Según informó el BCRA, en febrero aumentó en 250 puntos básicos la tasa de las leliqs a 28 días al 42,5% anual, equivalente a TEA del 51,9. Para personas físicas, el nuevo piso se fija en 41,5% anual para las imposiciones a 30 días, lo que representa un rendimiento de 50,4% de tasa efectiva anual.

Finalmente, el gobierno logró acordar con el FMI. Falta un paso importante: conseguir los votos en el congreso para lograr el aval político que se autoimpuso el oficialismo gobernante. A grandes rasgos, se acordó una tasa de interés real positiva, un mayor ritmo de devaluación del peso, una menor asistencia monetaria al fisco por parte del BCRA y subas de tarifas públicas. Existen grandes incertidumbres de cómo se van a implementar todas estas medidas, pero la suba de las tarifas promediaría un 40% (en lugar del 60% que pedía el FMI). El monto total de subsidios económicos estimado para este año rondaría los 14.000 millones de dólares, este aumento no parecería ser suficiente para achicar ese gasto de manera importante.

La Cartera Administrada finalizó el mes negativa 9.40%. Nuestras principales tenencias son: Galileo Event Driven (50%), Mercado Libre (5%), YPF (5%) y Transportadora de Gas del Sur (5%).

FEBRERO	2022	2021	2020	2019	2018	2017	RETORNO PROM. ANUAL	% MESES POSITIVOS
-9,40%	-1,44%	52,98%	85,71%	54,93%	42,09%	62,39%	57,70%	74,19%

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	% YTD
2022	8,79%	-9,40%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,44%
2021	3,95%	-4,15%	-0,30%	7,30%	8,30%	4,45%	2,28%	5,00%	2,78%	16,00%	-0,90%	-0,01%	52,89%
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%

