

Marzo 2022

Análisis Económico Financiero

En las últimas encuestas de opinión quedó en evidencia que la mayor preocupación de los argentinos es la inflación. En febrero la inflación minorista fue de 4,7% mensual (75% anualizada) y la inflación núcleo -que excluye regulados y estacionales- aumentó 4,5% (71% anualizada). Representó la mayor alza mensual desde marzo 2021. Lo más preocupante de las cifras que arrojó el último reporte de inflación es la suba que experimentaron los alimentos, 7,5% mensual (141% anualizado), y este rubro es crucial debido a que el segmento de menores ingresos tiene a destinar una proporción mayor de su gasto en este rubro. Se trata del tercer mes consecutivo de subas incrementales. Si tomamos el alza acumulada de los últimos 6 meses comprobamos que la inflación está aumentando a un ritmo anual del 54% (un año atrás la inflación crecía al 43% anual). Entre los rubros componentes del índice hay diferencias notables. Indumentaria subió un 67% interanual, Educación un 60%, Restaurantes y Hoteles un 64%, Salud un 53%. Mientras que los regulados agua, electricidad y gas aumentaron un 30%.

Finalmente, el gobierno argentino llegó a un acuerdo con el FMI que evitará un default con el organismo lo que hubiese representado un escenario muy adverso para nuestro país. Pero el mismo no contempla ninguna reforma estructural que permita colocar a la Argentina en un sendero de crecimiento y solucionar temas cruciales como son la inflación y la pobreza. Los ajustes monetario, fiscal, cambiario y tarifario son bastantes modestos y hacen dudar de su sostenibilidad en el tiempo. Uno de los aspectos que más dudas nos generan es el objetivo de bajar el financiamiento monetario del déficit primario de 4,5% del PIB a 1% del PIB, lo que representa cambiar al BCRA como fuente de financiamiento principal por el mercado doméstico de deuda. Esto puede exigir una mayor emisión de moneda para cubrir ese bache entrando en algún incumplimiento. Otro compromiso asumido fue tener una tasa real de interés positiva. Por esto el BCRA decidió en marzo subir la tasa de referencia por tercera vez consecutiva, de 42,5% a 44,5% TNA.

El problema es que la tasa sigue siendo negativa e incentiva a los inversores a colocar sus excedentes en activos indexados. Si esto se mantiene en el tiempo, muy probablemente se empiecen a volcar al dólar ensanchando nuevamente la brecha. El BCRA tiene una limitante no menor en su objetivo de tasa real de interés positiva y son los pasivos remunerados (leliqs + pases que contabilizan 4,9 billones de pesos). Pagando menos que la inflación en términos reales esos pasivos van decayendo, caso contrario se volvería explosivo. Así mismo, la autoridad monetaria decidió aumentar el ritmo de variación del tipo de cambio pasando de 2,3% mensual de febrero (28% anual) a 3,2% de marzo (39% anual) tratando de que el TCR no se atrase. Al BCRA le apareció un “aliado”: la inflación internacional. A la devaluación del peso con seguir al ritmo de la inflación local menos la internacional bastaría. En lo que va del año y con una inflación estimada de 5,7% para marzo, los precios acumularían un alza del 15,0% y el TC menos del 8,0%, y uno de los objetivos acordados con el FMI es la acumulación de reservas para hacer frente a los pagos externos. En síntesis, hay ciertas inconsistencias y que las metas del acuerdo lucen como de difícil cumplimiento y probablemente tengan que recalibrarse, como expresó el organismo.

La Cartera Administrada finalizó el mes negativa 1.40%. Nuestras principales tenencias son: Galileo Event Driven (50%), Mercado Libre (5%), YPF (5%) y Transportadora de Gas del Sur (5%).

MARZO	2022	2021	2020	2019	2018	2017	RETORNO PROM. ANUAL	% MESES POSITIVOS
-1,40%	-2,82%	52,98%	85,71%	54,93%	42,09%	62,39%	56,78%	73,02%

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	% YTD
2022	8,79%	-9,40%	-1,40%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-2,82%
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%

