

Mayo 2022

# Análisis Económico Financiero

---

El conflicto desatado con la invasión de Rusia a Ucrania fue un evento no esperado que modificó el escenario económico y político global. La actual coyuntura internacional es ventajosa para aquellos países exportadores de commodities especialmente agrícolas y de energía. Si las circunstancias fueran otras, deberíamos estar hablando sobre la ganancia relativa que debería tener la Argentina en términos de entradas de divisas, aumentos de reservas, mejora económica, crecimiento, oportunidades de expandir mercados y cerrar acuerdos estratégicos con importantes países de Europa (principales compradores del gas ruso). La realidad es totalmente opuesta, las malas políticas económicas y pobres incentivos generan acciones contrapuestas a las necesarias para aprovechar esta situación extraordinaria que se le presenta a nuestro país. Entre los principales problemas que presenta nuestra economía, uno de los más serios es la alta nominalidad producto de una dinámica de precios totalmente descontrolada. Este fenómeno afecta y complica el comportamiento de otras variables como la tasa de interés y el tipo de cambio. La suba de precios de marzo de 6,7% mensual y luego el alza de 6% mensual de abril generaron complicaciones a la autoridad monetaria. Un incremento de precios de esta magnitud opera en sentido contrario a los objetivos comprometidos con el FMI, obligando al BCRA a volver a elevar por quinta vez consecutiva en el año la tasa de interés (+200 bps) colocando la tasa de referencia en 49%, bastante por debajo de lo que sería una tasa real positiva. El BCRA tiene los grados de libertad muy acotados ya que el tamaño de los pasivos remunerados (5,6 billones de pesos) hace que el alza de la tasa de referencia encuentre límites obvios, pero también es consciente que esta tasa no puede estar por debajo de la tasa de devaluación del tipo de cambio oficial porque aumentan los incentivos a no liquidar y adelantar importaciones llevándole reservas al BCRA. En síntesis, el BCRA tiene un desafío muy grande que por el momento se percibe de difícil resolución. Existe un atraso del tipo de cambio real multilateral del orden del 7% producto de que los precios internos corrieron casi al 27% (estimando 4% de inflación para mayo) y el tipo de cambio solo aumentó poco más del 15%. Además, a principio de año la apreciación del real brasileño ayudaba bastante y

ese fenómeno se modificó en marzo. Al BCRA le cuesta muchísimo atesorar reservas en el mejor momento de liquidación del agro (con liquidación récord) del orden de casi los USD 12.000 millones de dólares. Partiendo de un acumulado hasta abril de 23% (dato oficial) y dependiendo de la inflación mensual que vemos para los próximos meses es que podemos estimar el rango de inflación esperado para el 2022. Si consideramos que desde mayo a diciembre la inflación mensual se ubica en el 4% finalizaríamos con una inflación acumulada del 68%. Si en cambio estamos un escalón más arriba, 5% mensual todos los meses hasta finalizar el año terminaríamos en una anual de casi 82%. Creemos hay altas probabilidades que finalicemos con una inflación anual de entre el 70%-80% para todo el 2022. Las razones principales se encuentran en la aceleración del crowling peg, los ajustes tarifarios, las paritarias salariales, entre otras. Creemos que todos estos factores, adicionados a una mayor emisión dificultará muchísimo perforar esos pisos mensuales del 4%-5%, dejando determinado una inflación anual para todo el 2022 muy alta. De este escenario surge la posibilidad de tener una retracción económica para el segundo semestre y un escenario de estanflación.

La Cartera Administrada finalizó el mes positiva 0,85%. Nuestras principales tenencias son: Galileo Event Driven (52%), Ternium Argentina (5%), YPF (5%) y Loma Negra (5%).

MAYO	2022	2021	2020	2019	2018	2017	RETORNO PROM. ANUAL	% MESES POSITIVOS
0,85%	-1,60%	52,98%	85,71%	54,93%	42,09%	62,39%	54,74%	73,85%

  

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	% YTD
2022	8,79%	-9,40%	-1,40%	0,40%	0,85%	-	-	-	-	-	-	-	-1,60%
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%

