

Junio 2022

Análisis Económico Financiero

El principal problema que hoy enfrenta la Argentina quizás no sea económico, sino político. Las diferencias de rumbo y de ideas dentro de la coalición gobernante hacen que las señales sean totalmente ambiguas. El índice de confianza en el Gobierno en el mes de mayo, según datos de la escuela de gobierno de UTDT, disminuyó 9,3% respecto a la medición del mes anterior. El nivel de confianza actual es 34% menor al de la última medición del gobierno de Macri (diciembre de 2019), y 44% inferior al del primer mes completo del gobierno de Alberto Fernández (enero de 2020). La significativa caída del ICG consolida al índice por debajo de la peor medición registrada durante el gobierno de Mauricio Macri.

Las cifras de mayo fueron preocupantes, los ingresos totales subieron casi un 59% que, si se lo compara con la inflación acumulada, van casi parejos. Los gastos totales, el rubro más controvertido, aumentaron al 88% interanual; lo que significó un alza en términos reales del 28%. El efecto "licuación" por suba de la inflación en los gastos estuvo inexistente y es una dinámica muy peligrosa. En referencia a los ingresos tributarios, tuvieron una buena performance aumentando 76%, ligados al nivel de actividad que definen el 71% de la recaudación como IVA, Ganancias y Aportes a la seguridad social que subieron en promedio al 87%. Los gastos corrientes, prestaciones sociales crecen al 95% (representa el 58% de los gastos totales). La ayuda social plasmada en la entrega de planes sociales exhibe una dinámica poco sostenible. El rubro "otros programas sociales" que representa el 16% de los gastos totales, crece a una tasa interanual del 212%. Las jubilaciones y pensiones que ponderan con el 30% de los gastos totales, aumentaron al 67% anual. Otro rubro controvertido es el de subsidios económicos, esta vez mostró un incremento menos violento del 62% (transporte en términos reales exhibió un crecimiento real positivo). La dinámica fiscal en estas condiciones podría desencadenar una nueva crisis; es imprescindible disminuir la nominalidad del gasto para evitar mayores males. La otra cara de este desequilibrio es el financiamiento monetario. La emisión creció de manera importante en mayo y junio. En mayo la base creció nominalmente al 7% mensual y en junio al 21/06 tenía un ritmo de

suba mensualizado del 9%. El ritmo de crecimiento descendió fuertemente porque el BCRA esterilizó parte de la emisión. Los pasivos remunerados, en este caso las leliqs, en junio aumentaron 14% sumando casi \$700.000 millones adicionales al stock de pasivos remunerados. La explicación de esta enorme suba y esterilización de la base se desprende de la intervención que debió hacer la autoridad monetaria en el mercado secundario de deuda en pesos indexada por CER para sostener las cotizaciones. La curva en pesos sufrió una importante corrida debido a una acción de la secretaría de energía. A través de la empresa estatal ENARSA, decidió desarmar posiciones en bonos indexados para hacerse de liquidez y poder hacer frente a los pagos de la importación de energía. Se habla de una venta de \$10.000 millones de pesos que destrozó las cotizaciones, disparó liquidaciones y retiros masivos sobre FCI desbarrancando los valores de los instrumentos indexados. Todo esto repercutió sobre el dólar, aumentando la brecha del CCL de 70% al 100%. Más allá de este evento, los dólares informales estaban retrasados, el CCL en mayo acumulaba apenas una suba del 0,87% y el dólar MEP poco más del 3%. No hicieron más que cerrar el gap entre estos y la variación del tipo de cambio oficial que acumulaba una suba del 20%. La Cartera Administrada finalizó el mes positiva 9.96%. Nuestras principales tenencias son: Galileo Event Driven (52%), Ternium Argentina (5%), Mercado Libre (5%) y Loma Negra (5%).

JUNIO	2022	2021	2020	2019	2018	2017	RETORNO PROM. ANUAL	% MESES POSITIVOS
9,96%	8,20%	52,98%	85,71%	54,93%	42,09%	62,39%	53,91%	74,24%

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	% YTD
2022	8,79%	-9,40%	-1,40%	0,40%	0,85%	9,96%	-	-	-	-	-	-	8,20%
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%

