Julio 2022

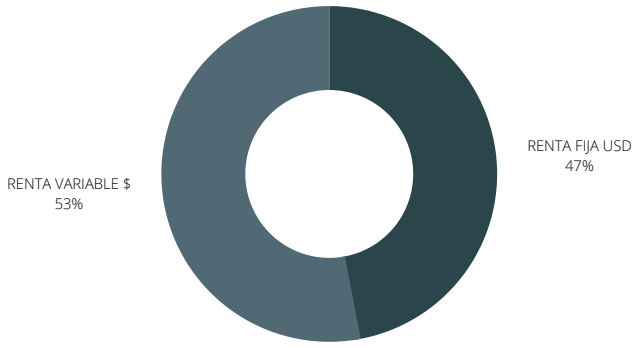
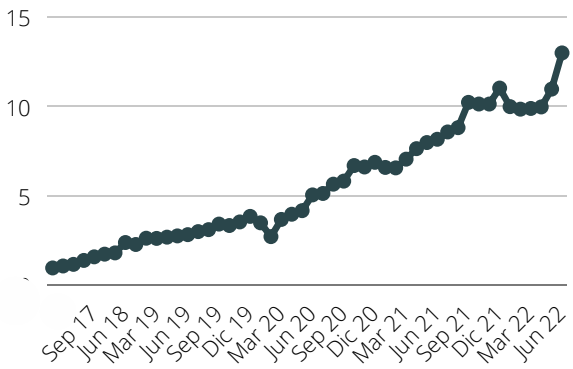
Análisis Económico Financiero

Desde hace ya varios meses venimos alertando la posibilidad de entrar en una crisis severa como consecuencia de la acumulación de enormes desequilibrios en varios frentes: cambiario, monetario y principalmente fiscal. El Índice de Confianza en el Gobierno relevado por la UTDT (ICG) de julio 2022 fue de 1,12 puntos, con una disminución de 20,3% respecto al mes de junio. El nivel de confianza actual es 44% inferior al de la última medición del gobierno de Mauricio Macri (diciembre de 2019), y 52% menor al del primer mes completo del gobierno de Alberto Fernández (enero de 2020). La abrupta caída del ICG en el mes de julio lleva al índice al nivel más bajo de toda la gestión de Alberto Fernández. Otro indicador que marca el nivel de desaprobación que tiene esta administración es el Índice de Optimismo Ciudadano (IOC) desarrollado por la consultora Poliarquía a fin de medir el humor social. Exhibe un valor de -142 puntos en julio y con una importante caída intermensual del 22%, alcanzando el valor más bajo en toda la serie histórica. Es decir, la confianza sobre este gobierno y sus integrantes ha desaparecido por completo y el mal humor de la población es muy grande, todo esto propone un escenario sumamente complejo para el futuro inmediato. En la historia argentina las crisis se expresan por subas abruptas en dólar, ya que la mayoría trata de escapar del peso y cubrirse “por las dudas”. Esta vez la situación no fue distinta y tuvimos en julio un comportamiento caótico en el frente cambiario, con suba de los tipos de cambio informales que van desde 35% al 41% (MEP, CCL y dólar Blue). La contracara de esta tremenda suba fue la trepada de la brecha cambiaria (la diferencia entre los dólares informales y el tipo de cambio oficial) llegando a un valor máximo de 160% (entre CCL y TC de oficial). Cerrado el primer semestre del año se registró el mayor aporte de dólares de la historia. Entre enero y junio, los agroexportadores liquidaron más de USD 19.000 millones. Son USD 2.500 millones más que el récord del año pasado y 65% más que el promedio histórico. Mientras que la autoridad monetaria no pudo acumular reservas, quedó comprado en apenas USD 800 millones en el mismo periodo.

En el plano fiscal el desborde es asombroso. Solo en el mes de junio el gasto fiscal primario totalizó $1,5 billones, la misma cifra que casi todo el déficit fiscal primario de todo el 2020. En el primer semestre el gasto totalizó la friolera suma de $7,0 billones de pesos, ritmo insostenible si se quiere estabilizar la economía.

El déficit primario acumulado hasta junio totalizó $755.000 millones lo que representó una suba del 90% en relación con lo registrado en el mismo periodo del año pasado. La contracara de este festival de gasto público es el descontrol del mercado monetario. La base monetaria en julio creció a un ritmo de 5,6% mensual. Entre junio y julio el BCRA le giró al gobierno $572.000 millones de pesos en concepto de adelantos transitorios para financiarlo (lo que representó el 91% del financiamiento girado al tesoro en todo este año). Los pasivos remunerados, instrumentos que se usan para esterilizar la base monetaria y no queden los pesos girando en el mercado, totalizan $7,0 billones de pesos y representan 170% de la base monetaria. Si bien la base monetaria creció hasta julio 15% directo (29% anual), en el mismo periodo las leliqs+pases lo hicieron al 47% directo (100% anual). Es decir, sino se hubiese esterilizado la base, esta hubiese crecido en $2,2 billones de pesos totalizando $6,5 billones representando un crecimiento directo del 77% (174% anual). En el plano cambiario el índice de tipo de cambio de real multilateral (el que verdaderamente cuenta para saber si hemos perdido competitividad) tiene un atraso real del 11%, encontrándose en niveles de abril de 2018 previo al salto cambiario que afectó al Gobierno de Macri. El tipo de cambio oficial acumula una suba de 28% hasta julio (53% i.a) mientras que la inflación acumularía 46% (91% i.a), haría falta una devaluación del oficial del orden del 14% (25% i.a) directo para cerrar el gap actual entre tipo de cambio e inflación.

La Cartera Administrada finalizó el mes positiva 18.40%. Nuestras principales tenencias son: Galileo Event Driven (53%), Mercado Libre (5%), YPF (5%) y Loma Negra (5%).

JULIO	2022	2021	2020	2019	2018	2017	RETORNO PROM. ANUAL	% MESES POSITIVOS
18,40%	28,11%	52,98%	85,71%	54,93%	42,09%	62,39%	58,43%	74,63%

	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%	18,40%	-	-	-	-	-	28,11%
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%