

Si no puedes visualizar este e-mail haz [click aquí](#) | [Reenvía a un amigo](#)



**Durante 2022 Wall Street tuvo su peor performance desde la crisis financiera de 2008 (S&P500 cayó un 20%).** El endurecimiento de la política monetaria de la Reserva Federal, y la suba de tasas para intentar frenar la inflación, la guerra entre Rusia y Ucrania, el temor a una recesión y la creciente preocupación por los casos Covid19 en China fueron los factores que presionaron sobre los mercados. En este contexto, **el índice S&P Merval logró tener un buen año, a pesar de que Argentina tiene grandes problemas macroeconómicos** (inflación alta, control de cambios, brecha cambiaria, déficit fiscal), el impulso provino de las expectativas de un cambio de escenario político. De todas formas, en 2023, **el gobierno enfrentará serios obstáculos para cerrar “la caja en pesos” (el financiamiento del fisco) y la “caja en dólares” (el financiamiento del sector externo)**, situación que afectará la economía, en un año marcado por un largo proceso electoral. **BUEN COMIENZO DE AÑO!!**

### Evolución Merval



## En el mundo

**2022 ha sido un año de preocupantes retornos negativos en Wall Street.** Durante el año han ocurrido acontecimientos a nivel mundial que han cambiado "las reglas del juego". Uno de los más relevantes ha sido la política monetaria y los datos económicos de la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos, que han tenido un gran impacto en los valores de la bolsa. A medida que avanzaba el año, las economías globales experimentaron aumentos de la inflación, lo que llevó a los bancos centrales a tomar medidas drásticas para evitar que esto siguiera sucediendo. Como resultado, se ha creado un escenario con muchas incertidumbres e inquietudes. **En este sentido, diciembre finalizó con un alza de 50 puntos y un acumulado anual del 4,50%.**

En este contexto, **los principales índices bursátiles de Estados Unidos han finalizado el año con una tendencia bajista, acumulando una caída del 9,54% para el Dow Jones, del 20,18% para el S&P 500 y del 33,78% para el Nasdaq, según sus ETF de referencia.**

Por otra parte, **China**, el país donde comenzó la pandemia de COVID-19, ha continuado con medidas muy restrictivas debido a los contagios que siguen propagándose. Aunque recientemente han anunciado algunas relajaciones en las políticas contra el COVID-19, aún no han vuelto a la vida pre pandémica. En este contexto, es lógico preguntarse si el sector energético podría beneficiarse.

En este contexto, **los mercados europeos comienzan este lunes al alza -Ibex 35, CAC 40, DAX...-.** Los inversores parecen que quieren dejar atrás un mal ejercicio para las bolsas en 2022. Los principales índices europeos han tenido en 2022 su peor comportamiento desde 2018, mientras que los de Wall Street no se enfrentaban a un ejercicio tan negativo desde 2008.

La variable cuyo comportamiento ha sido determinante para los mercados en 2022, fue la alta inflación, lo seguirá siendo también en el ejercicio que hoy comienza. Por otro lado, de cómo de profunda sea la ralentización del crecimiento económico global va a depender la mayor o menor revisión a la baja que de las estimaciones de resultados que hagan las propias compañías y los analistas que las cubren, revisiones que determinarán en gran medida el comportamiento de estas empresas y de los mercados de renta variable en su conjunto.

## En Argentina

**El mercado financiero local también ha tenido un año lleno de sorpresas y cambios relevantes.** Sin embargo, a diferencia de lo ocurrido en Estados Unidos, el mercado local se mostró más optimista y la mayoría de las acciones del panel líder han finalizado el año con alzas superiores al 100%. De esta manera, **el índice Merval en pesos ha cerrado el año en 202.515 puntos (un nuevo máximo histórico), con un aumento del 138% anual.**

El sector energético ha sido el más destacado, con acciones como YPF, Pampa, Transportadora Gas del Norte, Transportadora Gas del Sur y Central Puerto que han terminado el año con aumentos anuales superiores al 200%. Esta tendencia alcista parece que continuará este año, con muchas expectativas en este sector debido principalmente a las inversiones de las empresas en el proyecto de Vaca Muerta.

Por cierto, **el Merval medido en dólares comenzó el año en la zona de los USD 420 y en el último trimestre volvieron los impulsos positivos, lo que llevó al índice a finalizar el año en USD 590, un aumento del 40% anual.**

Por su parte, en relación a la **renta fija**, los bonos soberanos en dólares, comenzaron el año de manera difícil debido al contexto económico desfavorable, principalmente por la

taita de reservas del Banco Central. Sin embargo, en el segundo semestre mejoró la situación gracias a las negociaciones exitosas con el FMI y el cumplimiento de las metas establecidas, lo que llevó a una recuperación de casi el 40% de estos instrumentos. Aun así, finalizan el año en terreno negativo, con una caída promedio del 20% en toda la curva. **Así, el riesgo país argentino trepó a 2.196 unidades. En diciembre cedió 2,3%, mientras que en 2022 escaló 30,1%.** Recordemos que la complejidad de la economía argentina llevó al riesgo país a trepar hasta casi el récord de los 3.000 puntos a finales de julio, previo a la asunción de Sergio Massa al frente del Ministerio de Economía.

Por último, **los dólares financieros han sido protagonista durante este año.** El dólar MEP finalizó el 2022 con un aumento acumulado anual del 66%, con una cotización en el rango de \$330, mientras que el contado con liquidación acumuló un alza del 68% anual, cerrando en torno a los \$341. Este año se ha producido una gran diversificación del tipo de cambio, con diferentes tipos de dólar como el mayorista, oficial, tarjeta (para compras en dólares con tarjetas de crédito), Qatar (para el Mundial de Fútbol), soja (para obtener una mayor liquidación del campo), solidario, MEP y CCL, reflejo de los desequilibrios de la macroeconomía local.

## Lo que viene

**2023 será un año electoral, en una economía Argentina que podría entrar en la fase final de aceleración de la crisis de confianza que ha estado enfrentando durante los últimos años.** En este contexto, no es sorprendente que los cambios paralelos hayan experimentado un aumento reciente y mantengan la presión durante el comienzo del año.

En el último mes, el Gobierno ha imprimido \$1,3 billones, 30% de la base monetaria, cuando se esperaba que la demanda de pesos aumentara alrededor del 10% en diciembre (la mitad por inflación y la mitad por el aumento estacional), generando presión sobre los precios de la economía.

**El Gobierno enfrenta el año electoral con el dilema de mantener las políticas fiscales y monetarias y de precios e ingresos, con el fin de intentar controlar las demandas sociales y la situación política.** Aun cuando ello signifique arriesgarse a entrar en una fase de aceleración de la crisis cambiaria; o bien, continuar en un “camino sustentable” de responsabilidad fiscal y monetaria. Está claro que será la política la que tendrá la última palabra, pero la macro no perdona que se la deje a un lado indefinidamente. Mucho menos cuando los desequilibrios son de una magnitud tal que invitan al descontrol nominal e impiden, como ya comentamos, el crecimiento económico.

**La dinámica política influye particularmente sobre la demanda de pesos, la cual sabemos, es el eslabón más débil de toda la cadena que mantiene, dentro de ciertos límites, la endeble estabilidad nominal.** La posibilidad de una derrota electoral del oficialismo podría generar, incluso bastante tiempo antes de la contienda electoral, expectativas de inestabilidad política (sobre todo, como consecuencia de eventuales disputas dentro de una derrotada coalición gobernante). Así, **la demanda de pesos podría verse negativamente afectada, generando un nuevo round de tensiones cambiarias.**

En relación al calendario político, por lo acontecido en las últimas semanas, da la sensación de haberse impuesto la idea de dejar las PASO tal como están, mientras que las provincias definen adelantar elecciones, por lo que el año electoral comenzará antes; y los riesgos de que la política afecte la dinámica macro nos acompañarán con intensidad a lo largo de todo 2023. Cabe señalar que en esta oportunidad el “ancla de expectativas” que podría generar la posibilidad de que el próximo gobierno sea de la actual oposición no opera de la misma manera que lo hizo en 2015.

En definitiva, en 2023, el gobierno enfrentará serios obstáculos para cerrar “la caja en

pesos” (el financiamiento del fisco) y la “caja en dólares” (el financiamiento del sector externo). En la historia reciente de Argentina la escasez de divisas en el mercado oficial no se traduce en una devaluación sino en mayores restricciones a las importaciones. Estas restricciones a las importaciones tendrán impactos recesivos e inflacionarios cada día más directos. Así, la anatomía de la crisis 2023 estará caracterizada por una sucesión de episodios de mini-crisis en los mercados de pesos y dólares que paulatinamente irán hundiendo la economía en una estanflación cada vez más severa.

**Desde las elecciones PASO en agosto hasta el 10 de diciembre de 2023, la economía atravesará una complejísima transición en la que convivirán objetivos contrapuestos entre oficialismo y oposición y -en la práctica- dos políticas económicas en paralelo, una en ejecución y otra en expectativa.** El vector de política económica, que surgirá de esas fuerzas contrapuestas, nos resulta indescifrable a esta altura. Básicamente porque surgirá de complejas e imprevisibles negociaciones entre la actual administración y la próxima.

Recibes este email porque estás suscripto a nuestra lista de correos.

[Para desuscribirte haz click aquí.](#)