

Elecciones siguen marcando el pulso del mercado

Resumen y conclusiones

- El desempeño de los activos financieros de las últimas semanas tiene que ver con un factor político interno que se inició a partir del 14 de junio, cuando se produjo el cierre de las alianzas; no hay un factor internacional relevante.
- El tipo de cambio pareciera ser el precio que más descontado tiene un escenario adverso electoral para el oficialismo.
- El Merval -medido en dólares- acumula una merma de 9.4% desde el 14 de junio (vs +4.8% los pares latinoamericanos en promedio).
- El precio del AA26 (bono en dólares argentino a 10 años) se retrajo 3.3% desde el 14 de junio, mientras que la deuda de los pares latinoamericanos lo hizo en un 1% en promedio.

José M. Echangüe
Estratega

+ 54 11 2206 2206

comercial@consultatioinvestments.com

Elecciones siguen marcando el pulso del mercado

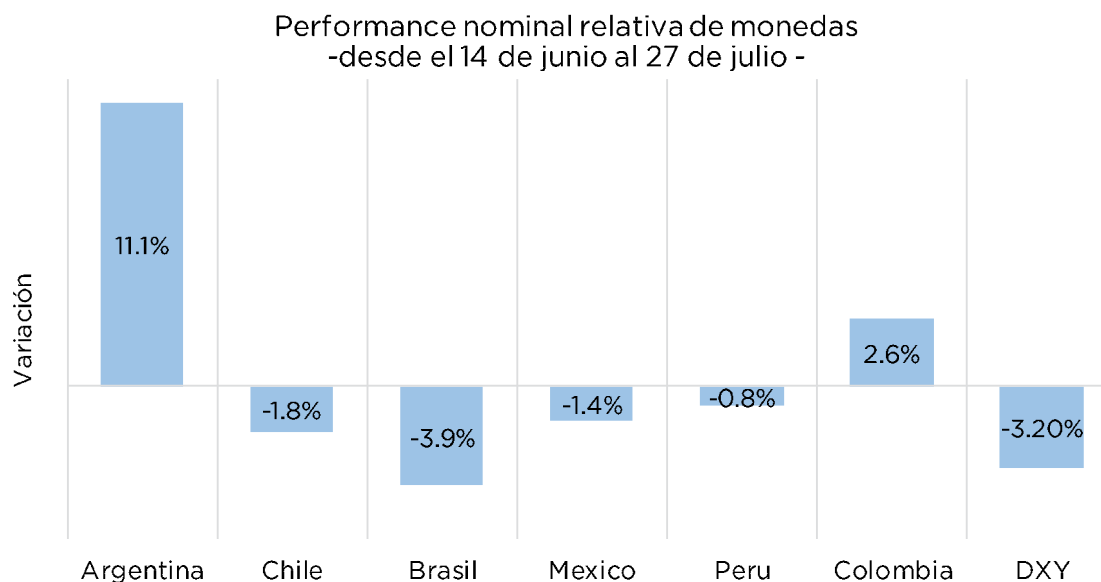
Los activos financieros locales están reflejando una mayor debilidad en las últimas semanas. Este desempeño interno tiene que ver con un factor político interno, no hay un factor internacional. De este modo, el mayor ruido político y, la posibilidad que se produzca un escenario adverso para el oficialismo en las elecciones, afectaron el *pricing* de los activos financieros.

En primer lugar, el tipo de cambio comenzó a depreciarse a partir de mediados de junio cuando se produjo el cierre de las alianzas para la campaña (14 de junio) y la Argentina quedó afuera del índice MSCI (20 de junio). En efecto, el tipo de cambio se depreció 11.1% a partir del 14 de junio, cuando en promedio la moneda de los pares latinoamericanos mostró un fortalecimiento nominal de 1% en promedio. Medido en términos reales, el tipo de cambio real multilateral se depreció 12% en el mismo período. Esta dinámica cambiaria se fue profundizando a partir de algunos factores políticos: (i) el 25 de junio cuando se confirmaron los candidatos de la oposición; y (ii) el 13 de julio cuando se inició la campaña electoral y, además, comenzaron a salir algunas encuestas mostrando cierta paridad entre el oficialismo y la oposición.



Elecciones siguen marcando el pulso del mercado

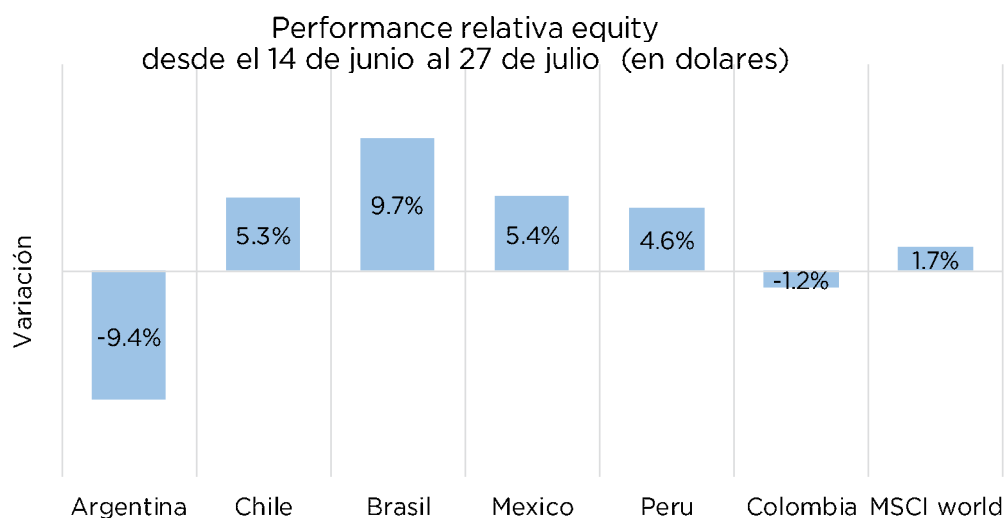
De este modo, la mayor incertidumbre electoral se vio reflejada en un menor flujo de entrada de divisas financieras y comerciales. Por un lado, las provincias colocaron \$ 3.520 M entre el 8 de febrero y fines de abril, siendo Córdoba la única provincia que colocó luego de ese periodo. Por su parte, las entidades corporativas colocaron \$ 4.365 M entre el 20 enero y el 13 de junio, siendo YPF la única empresa en colocar luego de ese período. Por el otro, las empresas cerealeras bajaron el ritmo de liquidación en las últimas semanas de junio, si lo comparamos con lo que regularmente liquidan en esta época del año. Esta menor oferta de dólares no ayudo a sostener el valor del peso.



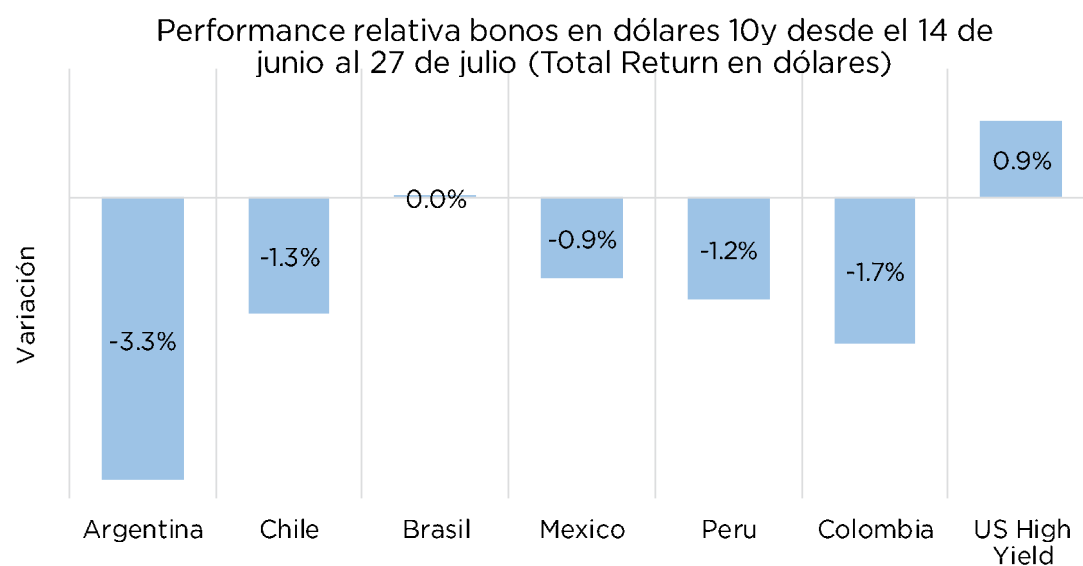
Fuente: Bloomberg

En segundo lugar, los mercados de *equity* y de renta fija mostraron cierta debilidad, si bien el *equity* se vio relativamente más afectado luego de que el país quedara al margen del Índice MSCI. El Merval -medido en dólares- acumula una merma de 9.4% desde el 14 de junio y de 10% tras la decisión del MSCI (vs +4.8% y +7.6% los pares latinoamericanos promedio, respectivamente). Los activos de renta fija, por su parte, se vieron relativamente menos afectados: (i) a partir del 14 de junio el precio del AA26 (bono en dólares argentino a 10 años) se retrajo 3.3%, mientras que la deuda de los pares latinoamericano lo hicieron en un 1% en promedio; (ii) los activos en pesos también sufrieron en dicho período siendo los bonos soberanos a tasa fija y badlar link los más afectados.

Elecciones siguen marcando el pulso del mercado



Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg

El tipo de cambio pareciera ser el precio que más descontado tiene un escenario adverso electoral para el oficialismo. De hecho, el atraso cambiario (medido como el ratio vigente entre el nivel actual y el promedio de los últimos 10 años) se encuentra al 20%, el menor nivel luego de la devaluación que se produjo a comienzos del mandato de Macri (cuando se alcanzó 16% de atraso el 29 de febrero de 2016). A su vez, el tipo de cambio futuro vigente para diciembre se ubica 19.30 lo cual, tendría implícito un menor nivel de atraso cambiario en los próximos meses, asumiendo que el resto de las monedas regionales se mantienen constantes.

Elecciones siguen marcando el pulso del mercado

En este contexto surgen dos interrogantes:

En caso de que aumentara la diferencia electoral en favor de la oposición de cara a las elecciones: ¿aparecerán los dólares financieros y comerciales para sostener al tipo de cambio?; ¿intervendrá el Tesoro con los stocks de depósitos para evitar que baje la imagen del oficialismo?; ¿el BCRA saldrá a vender reservas para evitar el traslado a precios?.

De concretarse una victoria del no oficialismo en las elecciones, ¿cambiará el Gobierno su esencia política, su discurso?.

Disclaimer

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. ("Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descriptos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n° 351 y Agente de Colocación y Distribución de FCI registrado bajo la matrícula n°47, en ambos casos de la CNV. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros.

En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotas partes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotas partes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.