

Siga siga

Resumen y conclusiones

- El escenario al que el gobierno se acerca de cara a las elecciones legislativas casi no tiene fisuras.
- Los datos de nivel de actividad, empleo, salarios y pobreza conocidos esta semana confirman que la recuperación económica también es palpable fuera del powerpoint
- En el plano internacional, el discurso de la titular FED de esta semana confirmó que la FED tiene margen de maniobra y que la normalización monetaria se dará sin pausa, pero tampoco sin prisa.
- En términos de posicionamiento de portafolios, mantenemos nuestra posición de favorecer el riesgo en activos en Pesos y acciones. En la curva de bonos en USD, recomendamos tomar ganancia de bonos situados en el tramo más largo de la curva, y reposicionarlos en el tramo medio.

José M. Echangüe
Estratega

☎ + 54 11 2206 2206

✉ comercial@consultatioinvestments.com

Siga siga

El escenario al que el gobierno se acerca de cara a las elecciones legislativas casi no tiene fisuras. Las chances oficiales de mejorar el resultado obtenido en las PASO aumentan, asentadas en tres pilares que se refuerzan mutuamente: la economía local que sigue ganando *momentum*, el escenario financiero internacional que no muestra signos de cambiar demasiado rápido, y el margen de maniobra político del gobierno para impulsar reformas/resolver desequilibrios que aumenta. Esto es lo que, entendemos, están reflejando los precios de los activos financieros.

Los datos de actividad económica (EMAE) conocidos esta semana profundizan la tendencia de los últimos meses. A distintas velocidades, la actividad se recupera generalizadamente (13 de 15 ramas económicas). La tasa de crecimiento agregada se sigue acelerando y la economía crece hoy a la tasa más alta de los últimos dos años: 4.9% interanual. Con este registro, nivel de actividad económica alcanzó nuevamente el pico registrado a mediados de 2015.

Los datos de empleo, salarios y pobreza confirman que la recuperación económica también es palpable fuera del powerpoint. Luego de la fuerte caída de salario real que sobrevino a la salida del cepo, los datos de Julio muestran que la recuperación está cumpliendo un año. Con el nivel actual, los salarios reales todavía se ubican 4% por debajo del máximo alcanzado en Octubre de 2015. Incorporando la mejora en el empleo formal, la masa salarial está creciendo al 8% en términos reales. La pobreza también está cediendo (28,6% en Jun-17 vs 30,3% del semestre anterior), aunque todavía muy lentamente.

En el plano internacional, el discurso de la titular de la FED de esta semana también aportó buenas noticias. Para un país como Argentina que es tan sensible la disponibilidad y costo del financiamiento internacional el escenario de normalización gradual que transmitió la FED se parece bastante a una solución a medida.

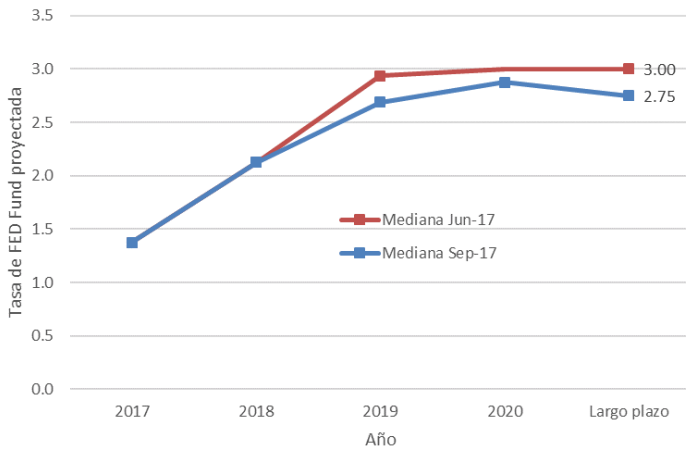
La FED anticipó que la inflación no es todavía un problema, pero que no esperará a que lo sea para seguir normalizando las condiciones monetarias (subir tasas de interés y comenzar a reducir la hoja de balance). Pero tiene margen, la autoridad monetaria está corriendo delante de los acontecimientos

La clave es el timing, y todo indica que será gradual. Los pronósticos de los miembros *-dots plots-* lo ponen en evidencia. De cumplirse estas previsiones, la economía americana se encamina a superar en 2019 el ciclo de recuperación más estable de su historia: 10 años sin una recesión, inflación dentro del objetivo, desempleo en mínimos y tasas de interés reales que al final serán menores al 1%. Con ese escenario, el valor del S&P *-termómetro del apetito global por el riesgo-* no está sobrevaluado. Argentina festeja.

Siga siga

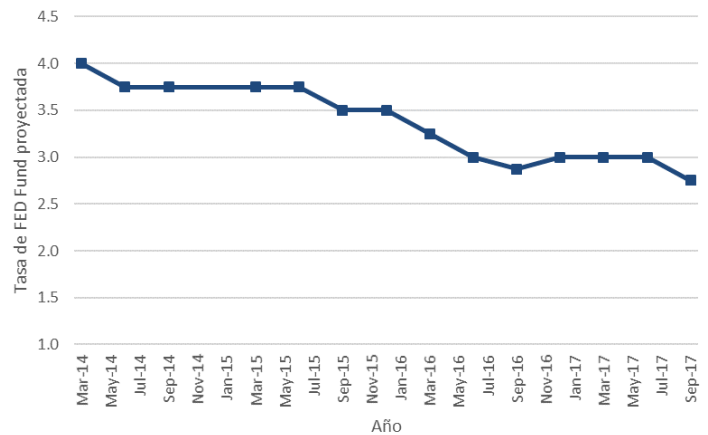
FED refuerza el gradualismo monetario

Mediana de pronósticos para FED Fund



En el largo plazo estamos mejor

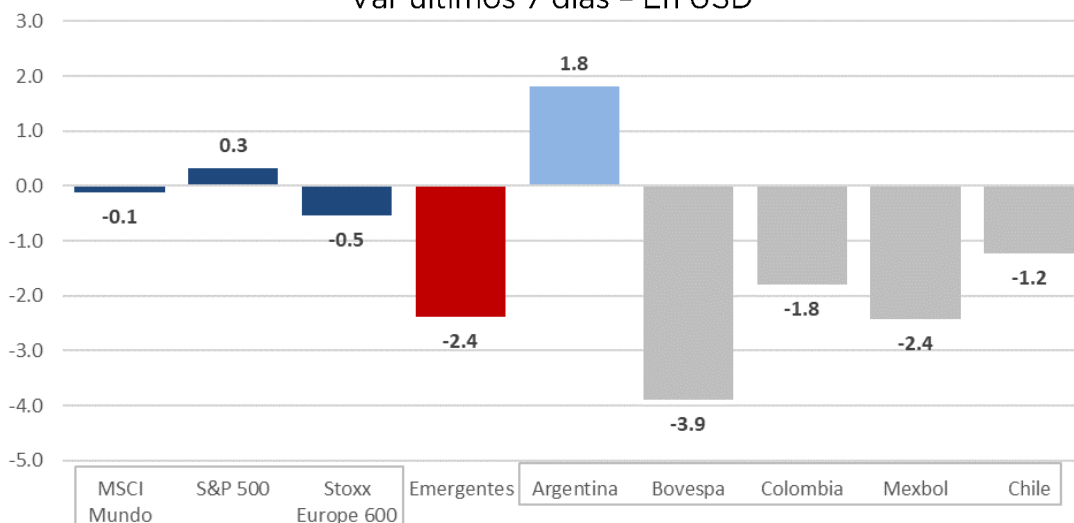
Evolución de pronósticos para FED Fund de largo plazo



En Argentina, los precios de mercado incorporaron estas novedades de forma contundente. El valor de las acciones argentinas siguió subiendo sostenidamente, y de forma diferenciada del resto. El valor de la señal se refuerza cuando se considera el éxito del IPO de Despegar (USD 300m, +23% en USD desde la venta) y las ampliaciones de capital que están realizando el sector bancario. Con la venta de acciones realizada esta semana por el Grupo Galicia, los bancos argentinos (Banco Francés, Macro, Supervielle y Galicia) ampliaron en su capital por un total de USD 2,700 millones. El mercado no sólo absorbió ese monto: los precios siguieron subiendo.

Merval sube con pulso propio

Var últimos 7 días - En USD



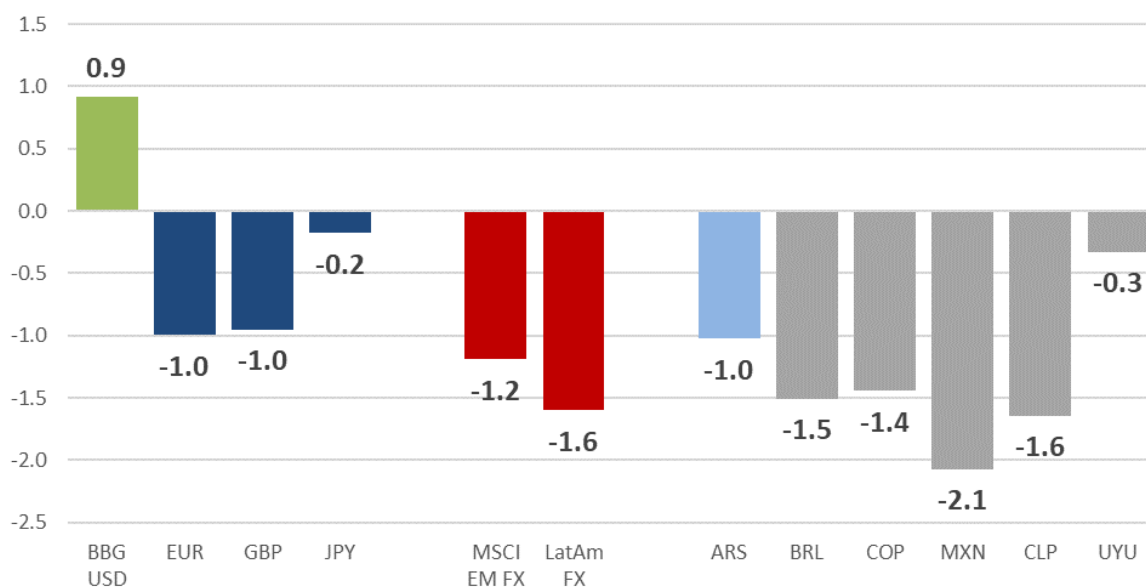
Siga siga

En el sector energía, la medida de adelantar la liberación del precio de los combustibles también es una señal fuerte. Las acciones de YPF fueron las que mejor lo reflejaron, pero la señal de convergencia llega a todos los rincones del sector. A esto, hay que agregarle la suba del precio internacional del crudo que en los últimos 30 días trepó más de 12%, superando nuevamente los 51 dólares.

La depreciación del tipo de cambio de los últimos días alertó a varios participantes de mercado, que asociaron la suba a las necesidades de cobertura que son típicas en las semanas previas a las elecciones. Un déjà vu reiterado, cuyo último episodio fue en Julio. Nuestra visión es distinta. Si ampliamos la mirada a lo que sucedió con el resto de las monedas, lo que vemos es que el ARS está en línea con el comportamiento del resto. Una forma distinta de decir que lo que en realidad sucede es que lo que se apreció globalmente es el USD. Mantenemos nuestra posición constructiva con el Peso.

El Peso cotiza en línea con el resto

Variación últimos 7 días



El mercado de bonos es tal vez el lugar donde menos se está viendo la euforia de las acciones. Hay varias razones para este comportamiento. La suba de las tasas internacionales en el corto plazo, aunque marginal, es una de ellas. Le damos más importancia a factores locales: así como el mercado ve los precios de los bonos argentinos cerca de los máximos históricos, el gobierno también los ve y anunció que luego de las elecciones retomará las colocaciones de deuda para terminar de financiar el programa financiero de 2017 y comenzar a prefinanciar el 2018 luego de las elecciones. El mercado se está cubriendo contra un riesgo de oferta.

Siga siga

Argentina tiene muchos problemas estructurales y complejos para resolver, y eso está fuera de debate. Sin embargo, la visión que predomina es que el conjunto de condiciones internacionales, económicas y políticas actuales permite hoy que esa resolución sea más factible.

En términos de posicionamiento de portafolios, mantenemos nuestra posición de favorecer el riesgo en activos en Pesos y acciones. En la curva de bonos en USD, recomendamos tomar ganancia de bonos situados en el tramo más largo de la curva, y reposicionarlos en el tramo medio.

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 cuotapartes 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 cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.