

Desequilibrios marchan a velocidad crucero

Resumen y conclusiones

- Los datos conocidos esta semana sobre la evolución de los desequilibrios fiscal y externo muestran mejoras leves en el primer caso y un aumento de la vulnerabilidad en el caso del segundo.
- Sin embargo, las condiciones de mercado en el arranque de año para Argentina muestran a inversores más confiados en la capacidad del gobierno de administrar los problemas que en la magnitud que tienen los mismos.
- La inclusión de Argentina como mercado emergente esta crecientemente incorporada. Retornos del último mes muestra una correlación cada vez mayor.
- Disminuida la incertidumbre sobre el comportamiento del Banco Central durante 2018, el tipo de cambio se estabilizó y se generalizó la posición a favor del Peso.
- Para detalles sobre posicionamiento, ver publicación separada de “Carteras recomendadas”

José M. Echagüe
Estratega

+54 11 2206 2222

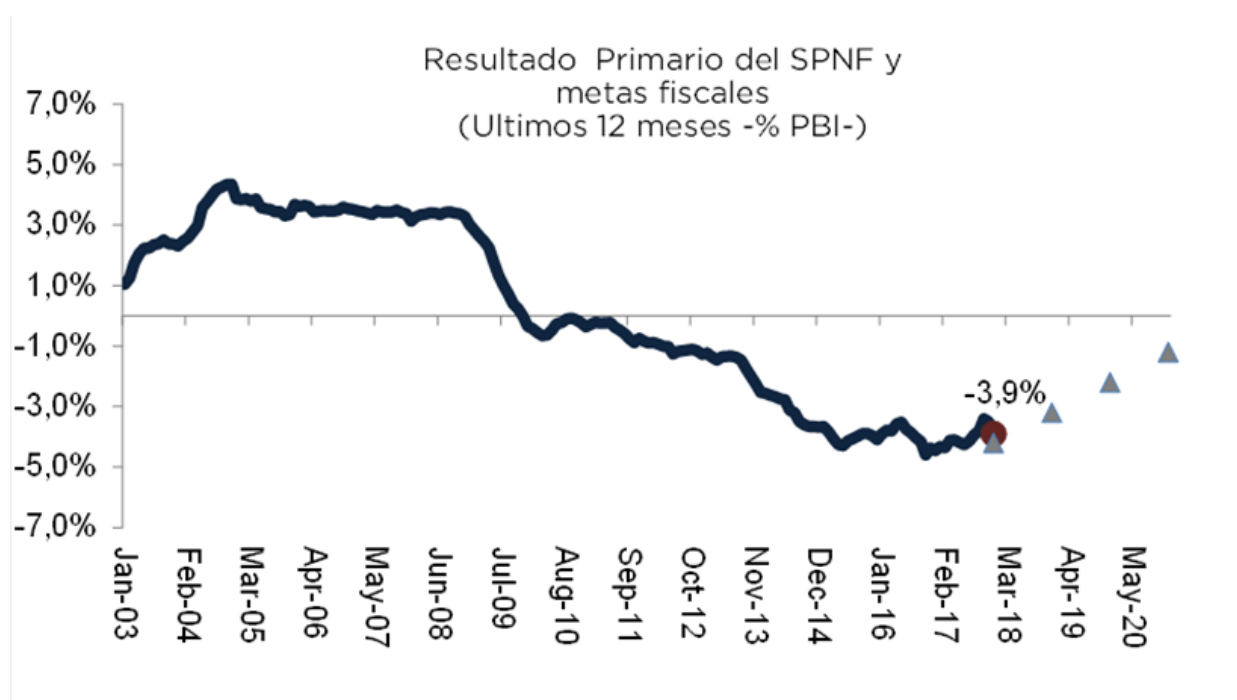
Avda. Ortiz de Ocampo 3302
WO Barrio Parque Bureaux Módulo
IV – 3er Piso
C1425DFE

Desequilibrios marchan a velocidad crucero

Esta semana se conocieron datos sobre los dos indicadores más relevantes de la macroeconomía argentina: desequilibrios fiscal y externo, y muestran que la corrección no es lineal, y avanza a velocidad crucero.

El frente fiscal ofrece varios ángulos para analizar los resultados. Desde la perspectiva del vaso medio lleno: i) el gobierno sobrecumplió la meta en 2017 (-3.9% vs -4.2% del PBI de resultado primario), ii) adelantó gastos y redujo la deuda flotante a mínimos de los últimos años (0,2% del PBI) quedando en buena posición para alcanzar la meta de 2018; iii) los ingresos crecieron por encima del gasto por primera vez desde 2004; iv) el crecimiento económico permitió diluir tanto la participación del gasto como la de la presión tributaria como porcentaje del PBI. Y lo más importante para anclar expectativas: a diferencia de lo que sucedió con las metas de inflación, en las metas fiscales fueron ratificadas para los próximos años.

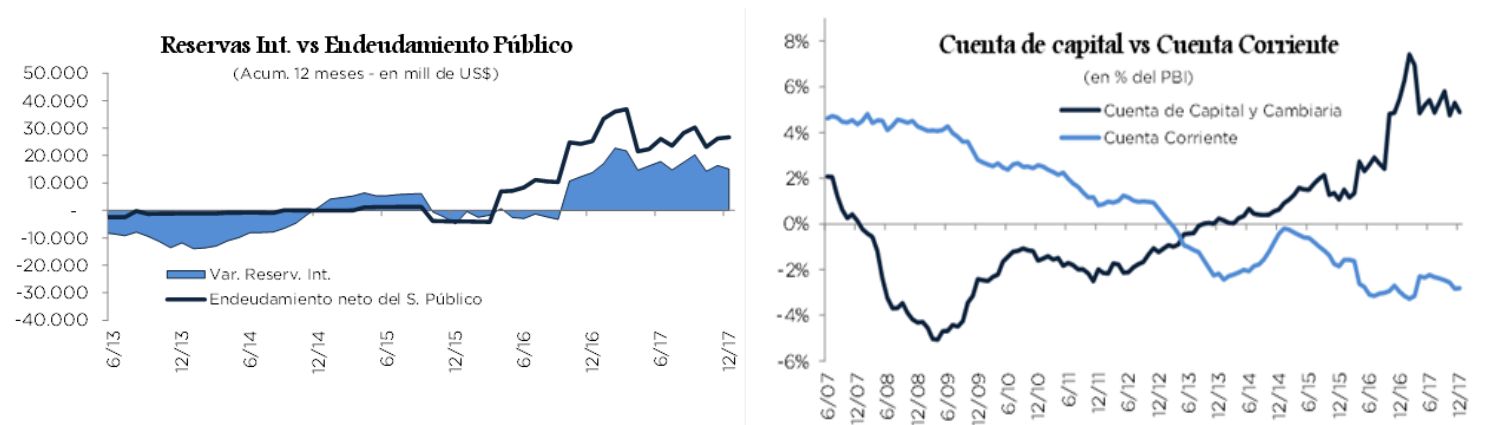
Del lado medio vacío del vaso quedaron los temas más estructurales: la mejora fiscal de 2017 se logró fundamentalmente a partir de la reducción de subsidios y recomposición de tarifas –mejora no recurrente y de la porción más “flexible” del gasto. Hacia adelante queda la reestructuración del sector público –que el gobierno encaró a través de la publicación de un DNU 27/2018 del 10 de enero– y el ajuste de la porción mas dura del gasto: prestaciones sociales (54% del total) que, aún con la mejora que registraron a partir de la reforma previsional, sólo podrán reducirse a partir de una tasa de crecimiento del PBI sostenida, un objetivo que históricamente ha sido esquivo para Argentina.



Fuente: Consultatio en base a Ministerio de Hacienda

Desequilibrios marchan a velocidad crucero

A diferencia de lo que sucede con el plano fiscal, donde lo discutible puede ser la velocidad de la mejora pero no la dirección, en el frente externo la situación se está tornando crecientemente más frágil. Los datos del cierre de diciembre muestran que i) la salida de capitales más que se duplicó respecto de 2016 alcanzando los USD 22.100 millones; ii) el déficit de turismo siguió incrementándose y supera los USD 8.500 millones (+30%) y la inversión extranjera directa todavía no aparece (-5%). El financiamiento que obtiene el Tesoro nacional a través de las colocaciones de bonos en el mercado internacional por el momento alcanza para cubrir estos déficits y además acumular reservas, pero claramente la vulnerabilidad externa es hoy mayor.



Fuente: Consultatio en base a Banco Central Mercados

Las condiciones de mercado en el arranque de año para Argentina muestran a inversores más confiados en la capacidad del gobierno de administrar los problemas que en la magnitud que tienen los mismos. Aún con las dificultades que acarrió, la aprobación del pacto fiscal y reforma previsional que tuvo lugar a fin de diciembre su aprobación fue claramente un dato positivo para el mercado.

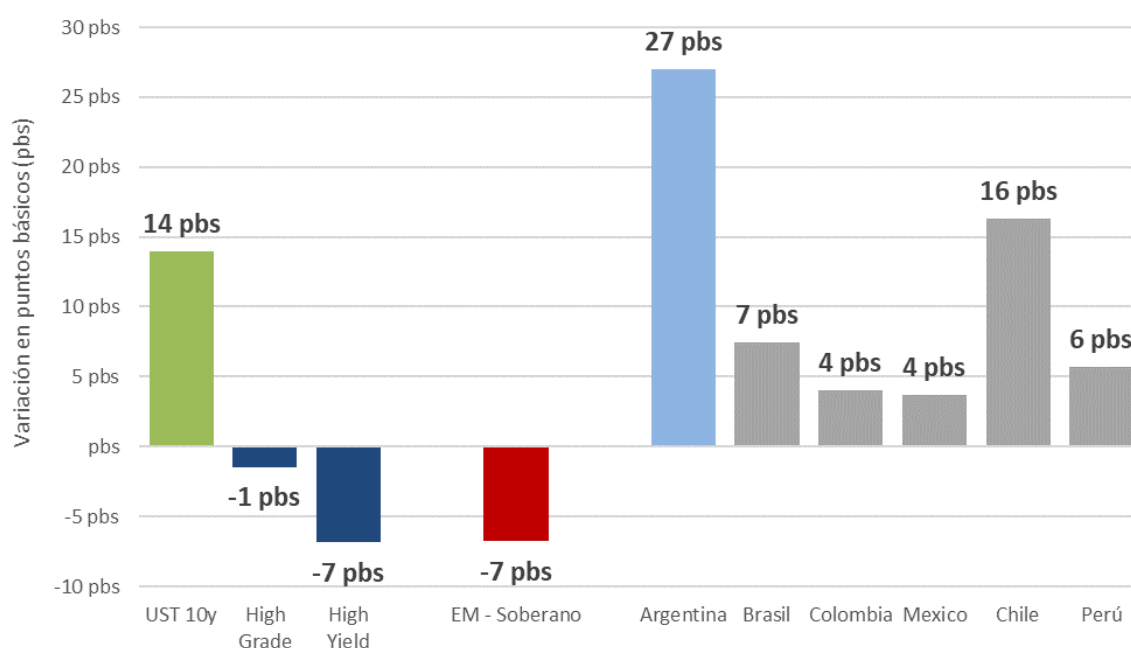
En un contexto internacional que en líneas generales sigue siendo muy positivo -flujos a mercados emergentes siguen siendo muy firmes y la suba de tasas internacionales está siendo muy moderada-, el gobierno logró colocar USD 9.000 millones de deuda en el mercado internacional y completar un tercio del programa financiero sin que esto haya tenido gran impacto para los precios de bonos.

Desequilibrios marchan a velocidad crucero

Los rendimientos de la deuda argentina a 10 años están 27 puntos básicos por encima de los mínimos registrados en diciembre, de los que 12 se hayan explicados por la suba de tasas internacionales. El comportamiento está en línea con lo sucedido en el resto de los países de la región durante el último mes.

Tasas de interés y spreads crediticios

Variación últimos 30 días – en puntos básicos



Fuente: Consultatio en base Bloomberg

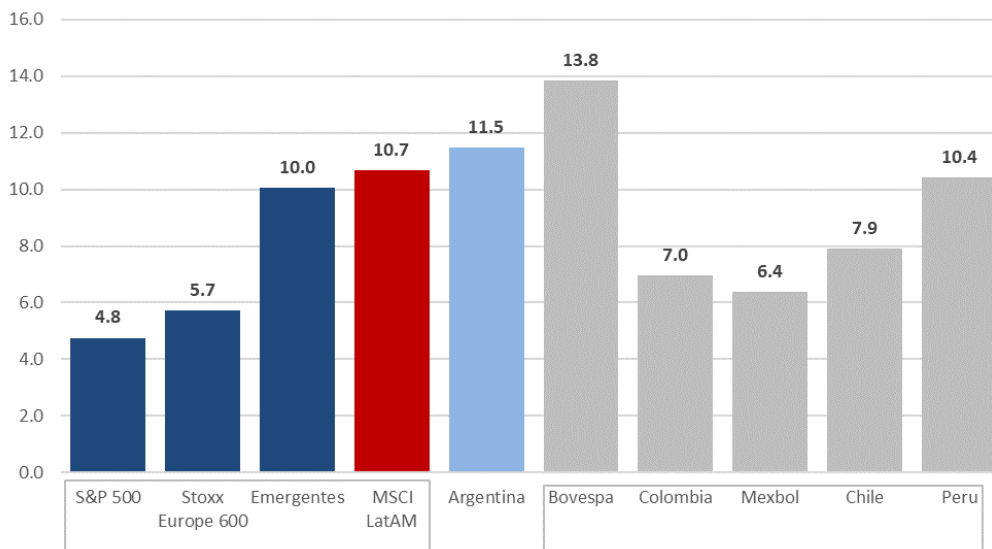
El desempeño que tuvieron las acciones reafirma esta interpretación. En los últimos 30 días, el retorno del Merval esquivó la corrección cambiaria y la ampliación de spreads que tuvieron los bonos para ponerse en línea con los retornos del resto de los índices bursátiles de mercados emergentes.

Sin grandes novedades en las últimas dos semanas por parte de las compañías que expliquen este resultado, lo que pone de manifiesto este desempeño es no sólo el buen contexto internacional y el contagio positivo del momentum de Brasil sino también la perspectiva de inclusión en los índices internacionales de mercados emergentes, que fue pospuesta en junio por la falta de certezas sobre la sostenibilidad de los cambios introducidos a partir del cambio de gobierno a fines de 2015.

Desequilibrios marchan a velocidad crucero

Indices bursátiles

Variación últimos 30 días – en USD



Fuente: Consultatio en base Bloomberg

La reclasificación de Argentina como emergente desde su actual status de mercado de frontera podría representar flujos adicionales del orden de los USD 6.000 millones para las compañías argentinas. En esta línea, la novedad de esta semana por parte de la CNV de re-habilitar la posibilidad de ventas en corto (short selling) suspendida en 2009 es otra señal positiva, ya que es uno de los requisitos exigidos.

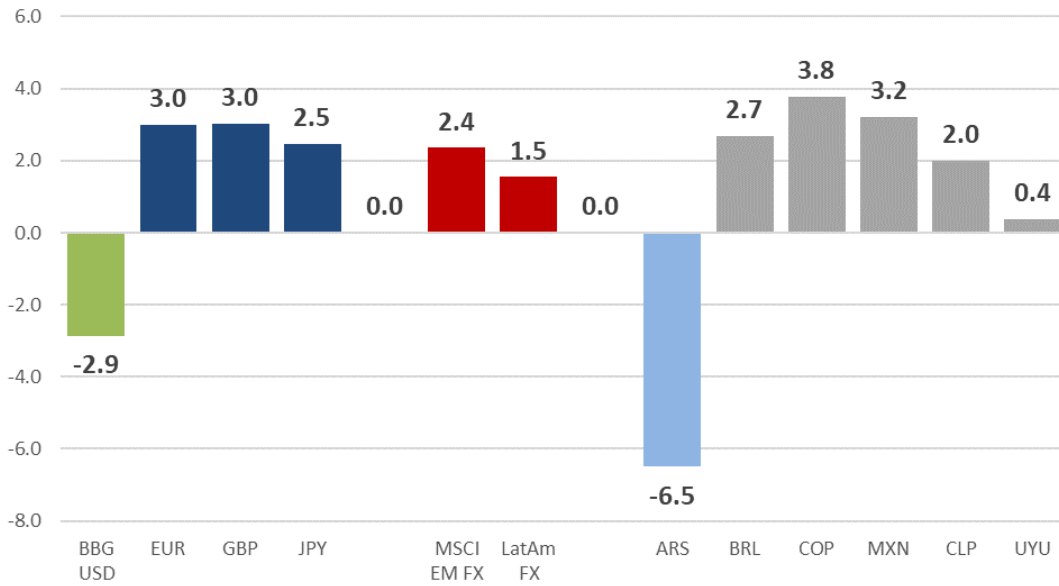
En materia de tipo de cambio, pasada la corrección cambiaria de diciembre y con un USD que a nivel global se sigue debilitando de manera sostenida, el Peso volvió al centro del radar. El aumento del atractivo por el Peso es muy palpable en el aumento de demanda por activos en pesos que estuvimos viendo durante los últimos días, y en la compresión de rendimientos (aumento de precios) de la curva de bonos ajustables por BADLAR y CER.

El tipo de cambio parece haber encontrado un nuevo nivel de equilibrio de corto plazo alrededor de los 19 pesos, luego de varias semanas de alta volatilidad. La demanda récord de USD que tuvo lugar durante diciembre por parte del sector privado y la incertidumbre que siguió al diferimiento de las metas de inflación perseguidas por el BCRA parece haber quedado atrás luego de que el Banco Central resolviera bajar la tasa de interés de referencia de política monetaria en 75 puntos básicos la semana pasada, y ratificara el rendimiento de las Lebacs en el piso del corredor de pasés en la licitación del último martes.

Desequilibrios marchan a velocidad crucero

USD se debilita globalmente

Variación últimos 30 días – en USD



Fuente: Consultatio en base Bloomberg

Disclaimer

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a la suscripción de determinados fondos comunes de inversión administrados por Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, adquirir las cuotas partes de fondos comunes de inversión aquí descritos, deberá consultar la información contenida en cada reglamento de gestión. 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 fondos comunes de inversión 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 las cuotas partes de fondos comunes de inversión. Consultatio Asset Management es un Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva registrado bajo la matrícula n° 13 de la CNV. Los rendimientos pasados son un indicador de gestión y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros. 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.