

La mano invisible es hoy más incierta

Resumen y conclusiones

- Con su intento de cambiar la política comercial externa americana, el presidente Trump logró algunos efectos como aumentar la incertidumbre respecto del sendero de crecimiento de la economía global y aumentar la volatilidad del mercado financiero, entre otros.
- Este cambio para la Argentina encarece el costo de financiamiento y lo vuelve más volátil. El impacto de corto plazo está amortiguado por el buen timing que ha mostrado el ministerio de finanzas para completar el 65% del programa financiero en los primeros dos meses del año.
- La decisión del BCRA de mantener sin cambios la tasa de referencia de política monetaria refleja un relajamiento de las condiciones monetarias, teniendo en cuenta la inflación prevista para febrero.
- En este contexto de incertidumbre aumentada, volvemos a ratificar nuestra recomendación de posicionamiento defensivo en bonos moneda y acciones que actualizamos hace dos semanas (ver detalle en publicación aparte)

José M. Echagüe
Estratega

Agustín Pérez
Analista

+54 11 2206 2206

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

La mano invisible es hoy más incierta

Con su intento de cambiar la política comercial externa americana vía Twitter, el presidente Trump logra varios efectos: i) aumentar la incertidumbre respecto del sendero de crecimiento de la economía global; ii) aumentar de la volatilidad de mercado financiero; y iii) redoblar la presión alcista sobre las tasas de interés internacionales a través del aumento de expectativas de inflación que se derivan de volver más cerrada la principal economía del mundo. El arrebato presidencial se da en la misma semana en que el nuevo titular de la FED Jerome Powell informó al Congreso que prevé subir la tasa de interés de referencia en 3 o cuatro oportunidades en lo que queda del año.

Para la Argentina gradualista, este cambio es un golpe en la cara. Encarece el costo de financiamiento y lo vuelve más volátil. El impacto de corto plazo está amortiguado por el buen timing que ha mostrado el ministerio de finanzas para completar el 65% del programa financiero en los primeros dos meses del año. Para lo que resta de 2018, las necesidades de financiamiento prácticamente son iguales a los vencimientos. No hay necesidad de buscar dinero nuevo.

La emisión de esta semana del “BoGato 2020” (Bono Gatillo) y BonCER 2023 ilustran perfectamente esta situación: en un contexto volátil, el gobierno colocó ARS 58.000 millones en estos dos instrumentos a una tasa marginalmente superior a la que había obtenido para colocar instrumentos similares por ARS 70.000 millones sólo dos semanas atrás. El detalle más relevante sin embargo no está en las condiciones: a diferencia de la última vez, los ARS 58.000 millones colocados se corresponden casi exactamente contra vencimientos por casi ARS 57.000 millones (TM18, AMX 18, AM18 y Letes). El dinero nuevo conseguido fue apenas de USD 50 millones, y a un costo superior.

La decisión del martes pasado del Banco Central de mantener la tasa de referencia de política monetaria fijada el último 23 de enero en 27.25% refleja en realidad un relajamiento de las condiciones monetarias. Si los datos preliminares de inflación de febrero terminan alrededor del 2.5% que anticipan las encuestas privadas, entonces la tasa de interés fijada por el Banco Central habrá sido negativa en 2.75%. ¿Será suficiente para el “ala política” del gobierno?

La mano invisible es hoy más incierta

Sin margen (¿ni respaldo?) político para subir tasas en el corto plazo luego de haberlas bajado sólo un mes antes como consecuencia del diferimiento de metas, la estrategia del BCRA parece estar pasando por moderar el ritmo de expansión de los agregados monetarios. En febrero la base monetaria amplia promedio estuvo creciendo a un ritmo de 23.7% interanual, considerablemente por debajo del 28.5% que registraba en septiembre pasado, cuando las expectativas de inflación registraron su punto de inflexión.

Esta estrategia de bajar el ritmo de crecimiento de los agregados monetarios debería rendir sus frutos pronto. El principal factor de expansión de la base monetaria en el último mes estuvo dado por la conversión a pesos de casi USD 5,000 millones de los USD 9,000 millones conseguidos en enero a través de las emisiones de deuda. Sea por asistencia financiera, o por su estrategia de financiamiento, el sector público sigue siendo el principal determinante del crecimiento de la cantidad de dinero en Argentina.

En este contexto de incertidumbre aumentada, volvemos a ratificar nuestra recomendación de posicionamiento defensivo en bonos moneda y acciones que actualizamos hace dos semanas (ver detalle en publicación aparte)

Disclaimer

El contenido del presente sitio no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio Investment S.A. ("Consultatio"). Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descritos, 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 sitio 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, Agente de Colocación y Distribución de FCI registrado bajo la matrícula n° 18 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 47, en todos los 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. Se hace saber al público inversor, que ciertas compañías locales y extranjeras ofrecen servicios en diversos medios de comunicación, sobre productos como bonos, acciones, contratos de futuros y opciones, fideicomisos, fondos de inversión, sin contar con la autorización correspondiente de la CNV. Los ofrecimientos realizados a inversores locales desde el extranjero que permitan operar a través de plataformas informáticas o páginas de Internet, representan un alto riesgo para el público inversor. Por ello, se advierte sobre los elevados riesgos de pérdida de capital que potencialmente podría acarrear efectuar inversiones a través de entidades no autorizadas, y las consecuencias que puede traer aparejada la infracción a la Ley N° 26.831 de Oferta Pública. Si desea conocer la lista de Agentes registrados en la CNV, cliquee [aquí](#). Ley 24.240, Artículo 10 ter: Modos de Rescisión. Cuando la contratación de un servicio, incluidos los servicios públicos domiciliarios, haya sido realizada en forma telefónica, electrónica o similar, podrá ser rescindida a elección del consumidor o usuario mediante el mismo medio utilizado en la contratación. La empresa receptora del pedido de rescisión del servicio deberá enviar sin cargo al domicilio del consumidor o usuario una constancia fehaciente dentro de las SETENTA Y DOS (72) horas posteriores a la recepción del pedido de rescisión. Esta disposición debe ser publicada en la factura o documento equivalente que la empresa enviare regularmente al domicilio del consumidor o usuario.