Lunes
24

¿Pasó el invierno?

Resumen y conclusiones

La estabilización financiera finalmente parece tomar forma. El camino era de los bonos al tipo de cambio y no al revés, como se había intentado en el acuerdo original con el FMI. En las condiciones actuales, la normalización financiera luce mucho más sostenible.

Los riesgos siguen estando concentrados en la dinámica política y la perspectiva que presente el mercado internacional, que en la última semana jugó extraordinariamente a favor.

Los cambios de los últimos días nos llevan a moderar nuestro posicionamiento defensivo en los portafolios en las 3 direcciones: i) aumento de exposición a pesos; ii) aumento de duración en las curvas de USD; y iii) aumento marginal de exposición en acciones.

Para mayor detalle sobre posicionamiento, consultar reporte de "Carteras Recomendadas" que se publica separadamente.

José M. Echagüe
Estratega

Emiliano Zenarruza
Analista

+54 11 2206 2206

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

¿Pasó el invierno?

La estabilización financiera finalmente parece tomar forma. El camino era de los bonos al tipo de cambio y no al revés, como se había intentado en el acuerdo original con el FMI. En las condiciones actuales, la normalización financiera luce mucho más sostenible.

El éxito del desarme del stock de Lebacs y la colocación de Lecaps la semana pasada no puede entenderse sin la suba de precios de los bonos en USD de las últimas tres semanas. Y estas sin el cambio de estrategia realizado por el gobierno que puso en primer lugar la certidumbre sobre programa financiero de 2019 (ver ¿Qué hay detrás de la mejora?, sep-7)

La renegociación del acuerdo con FMI que encaró Dujovne hace tres semanas y que se anunciará en los próximos días apunta resolver los problemas que contenían dos de los tres pilares que sostenían el acuerdo original:

i) Del lado fiscal: presentar un programa financiero realista. Como se advirtió muy tempranamente (ver ¿Por qué las buenas noticias no impactan en los precios?, 25-Jun) , el programa presentado en junio por el gobierno contenía un esfuerzo fiscal que no estaba en línea con cronograma de desembolsos comprometido por parte del organismo. El resultado fue una incertidumbre muy alta respecto del riesgo de liquidez y solvencia del gobierno para atender a los pagos de deuda que desestabilizó el frente cambiario durante el mes de agosto;

ii) Del lado cambiario: el esquema de libre flotación propuesto por el organismo con abastecimiento regular de divisas en un contexto de muy alta incertidumbre claramente no encajaba en la coyuntura y financiaba artificialmente la salida de capitales, aumentando la vulnerabilidad externa de la economía;

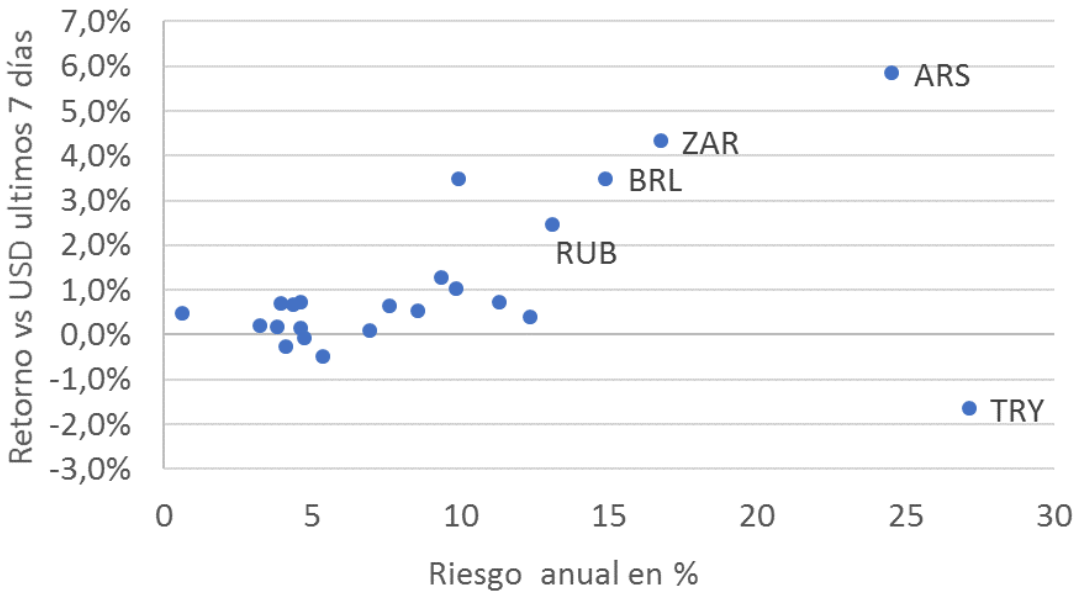
iii) Dinámica de la deuda: fue un punto sobre el que el organismo correctamente había hecho un especial énfasis. Lo que está en juego aquí es la política de financiamiento y la administración de pasivos del sector público: minimizar el riesgo de reversión de flujos de financiamiento alargando el plazo de las colocaciones, ampliando la base de financiamiento en pesos y desarrollando el mercado local. En esta línea deben leerse el intento oficial por modificar el artículo 65 de la ley de administración financiera que se discutió con la ley de presupuesto.

¿Pasó el invierno?

Con el anuncio del déficit cero y la clarificación de los usos y fuentes por moneda y sector el gobierno argentino ya hizo parte importante de su tarea. Resta ahora confirmarla políticamente en el Congreso mediante el tratamiento de la ley de presupuesto. Lo que debería esperarse del organismo es un aumento de la disponibilidad de fondos para el año próximo. En el día de hoy se conoció que el monto podría ser entre USD 3.000 y USD 5.000 millones, pero lo importante es cuanto de eso podrá estar disponible durante los próximos 12 meses, que es donde el mayor estrés va a estar concentrado.

Además de los movimientos realizados por Argentina y el FMI, también es cierto que el contexto internacional jugó extraordinariamente a favor en la última semana. El temor a una corrección de mercado mas o menos inminente a partir de la escalada de la guerra comercial entre EEUU y China fue cediendo, y la incertidumbre comenzó a bajar. Las monedas emergentes se empezaron a apreciar y las más riesgosas –con el ARS liderando ese ranking- fueron las más beneficiadas.

Mejora el apetito por el riesgo global
Monedas emergentes: retornos vs USD últimos 7 días



En la misma línea, en la última semana las bolsas internacionales subieron 1.8%, las emergentes 2.6% de países emergentes subieron 2,8% en USD y los bonos 0.93%, vs 3.72% de Argentina.

¿Pasó el invierno?

Posicionamiento de portafolios.

La mejora lograda en los últimos días nos lleva a moderar nuestro posicionamiento defensivo en los portafolios en las 3 direcciones:

I. Aumento de la exposición a pesos. En el perfil conservador, habilitamos

II. Aumento de la duración en la curva de bonos,

III. Aumento marginal en la exposición a acciones en los perfiles moderado y agresivo.

Para mayores detalle sobre el posicionamiento de carteras por perfil, consultar publicación “Carteras Recomendadas” que se publica separadamente.

Disclaimer

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. y Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (ambas en conjunto, "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 Investment S.A. 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], todos ellos de la CNV. Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. es un Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva registrado bajo la matrícula n° 13 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 d e 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 deasumir, 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.