

¿Ayudará el contexto internacional en 2019?

Resumen y conclusiones

Durante la semana pasada, el presidente de la Reserva Federal sostuvo que la FED se siente cómoda con los niveles actuales de tasas de interés y que se encuentra cerca del nivel neutral.

Creemos que la FED puede sostener la suba de tasas hasta lograr que la economía real vuelva a niveles de equilibrio en 2020.

En línea con nuestra visión de la política monetaria global, proyectamos un dólar firme durante 2019. Esperamos ampliación de rendimientos de la curva de *Treasuries*, aunque concentradas en el tramo corto y medio (aplanamiento de la curva).

La evolución en los precios de los activos financieros locales pasará esencialmente por la dinámica interna. En cuanto al posicionamiento, sostenemos nuestra postura conservadora y sugerimos mantener corta duración y no asumir demasiado riesgo provincial o corporativo. Esperamos un 2019 con alta volatilidad en los precios.

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

¿Ayudará el contexto internacional en 2019?

53 fueron los días de estabilidad cambiaria que pudo disfrutar el gobierno desde la implementación del nuevo régimen de política monetaria. El viernes 23 de noviembre, la incertidumbre financiera volvió a exacerbarse y el tipo de cambio se depreció 7,72% en 2 días. Como ha ocurrido durante todo 2018, el salto en el precio del dólar encuentra sus causas tanto en factores locales como en factores internacionales. La inyección de pesos de parte del BCRA luego de la última licitación de Lebac (entre Leliqs y Lebac terminó inyectando casi ARS 200 MM) generó presiones sobre el mercado cambiario. Por su parte, la depreciación de 2,36% del BRL y la caída de 2,61% del índice de monedas latinoamericanas tampoco contribuyeron a la descompresión del mercado cambiario local.

A lo largo del año, el deterioro de las condiciones externas ha sido, sin dudas, un factor determinante a la hora de explicar el mal desempeño de mercados emergentes en general y de Argentina en particular. Durante la semana pasada, los ojos de los mercados internacionales estuvieron posados sobre el comunicado emitido por la Reserva Federal de EE.UU. acerca de las perspectivas de política monetaria.

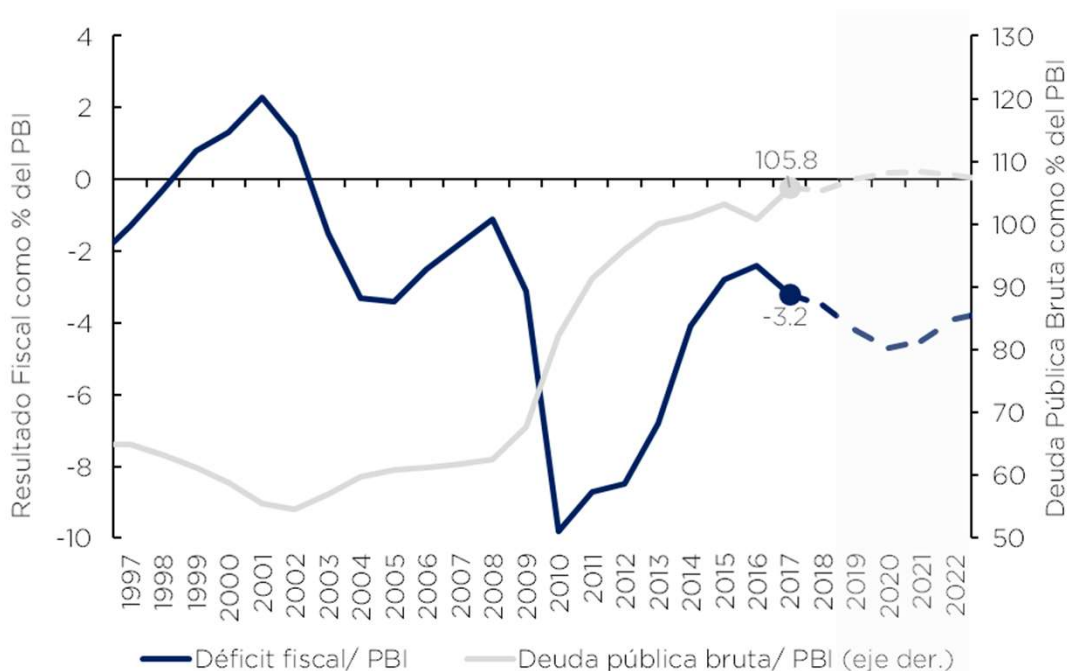
Jerome Powell levantó los ánimos en el mercado al deslizar la posibilidad de morigerar el sendero de suba de tasas de interés. El presidente de la Reserva Federal sostuvo que la FED se siente cómoda con los niveles actuales de tasas de interés y que se encuentra cerca del nivel neutral. La corrección hacia la baja de las expectativas de inflación y algunos factores coyunturales como la baja en el precio del petróleo (WTI cayó 30% en los últimos 2 meses) son los principales catalizadores para que la FED considere relajar el camino hacia la normalización monetaria.

La respuesta de los mercados fue la esperada: fortalecimiento en los precios de las acciones (S&P +2,30%, Nasdaq +3,22%) y compresión de rendimientos de los USTs (entre 3 y 4 pbs). Más allá de la euforia de corto plazo, no hay que olvidar que el objetivo excluyente de la FED es moderar la volatilidad real de mediano y largo plazo. En este sentido, existen varios factores que nos invitan a ser cautos respecto de las perspectivas para el 2019.

¿Ayudará el contexto internacional en 2019?

La economía americana no sólo está creciendo por encima de su PBI potencial, sino que alcanzó niveles de desempleo mínimos para el último medio siglo (se ubica en niveles de 3,7%). Sin embargo, el boom en la actividad económica tiene sus costos: durante la administración Trump se espera que el déficit fiscal aumente 1,3% del PBI y la deuda 2,7 p.p. del producto. El sobrecalentamiento de la economía está siendo monitoreado muy finamente por la FED con la intención de evitar desequilibrios de mediano plazo.

Aumento del déficit y de la deuda pública son las consecuencias del boom económico



Por el lado de los precios, las presiones inflacionarias de mediano plazo siguen existiendo a pesar del *set back* transitorio producto de la caída en el precio del petróleo. Los salarios reales vienen creciendo de manera sostenida y las proyecciones de inflación núcleo son crecientes en el tiempo.

En contraposición al mercado (que ahora descuenta entre 1 y 2 subas de tasas para 2019), optamos por una visión un poco más conservadora. Creemos que la FED puede sostener la suba de tasas hasta lograr que la economía real vuelva a niveles de equilibrio en 2020.

¿Ayudará el contexto internacional en 2019?

En línea con nuestra visión de la política monetaria global, proyectamos un dólar firme durante 2019. Esperamos ampliación de rendimientos de la curva de *Treasuries*, aunque concentradas en el tramo corto y medio (aplanamiento de la curva).

En lo que respecta a las perspectivas argentinas creemos que el país estará expuesto nuevamente a altos niveles de incertidumbre. Más allá de que se puede presentar un leve viento de frente durante 2019, la evolución en los precios de los activos financieros locales pasará esencialmente por la dinámica interna. El tablero político, la recuperación de la actividad económica y el mercado cambiario son los factores a monitorear en vistas al año próximo.

En cuanto al posicionamiento en activos locales, sostenemos nuestra postura conservadora y sugerimos mantener corta duración y no asumir demasiado riesgo provincial o corporativo. Esperamos un 2019 con alta volatilidad en los precios.

Para un detalle completo de las recomendaciones de posicionamiento, ver nuestro reporte de 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 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 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 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 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.