

Elecciones: ¿de la macro a la política o de la política a la macro?

Resumen y conclusiones

- Para que el Gobierno llegue a las elecciones con una oferta competitiva, la estabilización macro es una condición necesaria, pero no suficiente. La política también debe ayudar.
- Hoy por hoy, notamos que ambos factores corren por carriles separados: por un lado la macro se va ordenando de a poco, mientras que por otro la situación política del oficialismo luce mucho menos clara.
- Si bien existen imponderables que podrían alterar la ecuación (shocks externos negativos), nuestro escenario base es que será la macro la que empujará a la política hacia un terreno más favorable para el Gobierno y no al revés. Nuestra visión se basa en dos pilares: (i) un programa monetario apropiado y consistente; y (ii) la fragmentación del arco opositor (básicamente, del kirchnerismo con el peronismo federal).

José M. Echagüe
Estratega

Francisco Mattig
Analista

+54 11 2206 2206

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

Elecciones: ¿de la macro a la política o de la política a la macro?

Para que el gobierno llegue a las elecciones con una oferta competitiva, la estabilización macro es una condición necesaria, pero no suficiente. La política también debe ayudar. Hoy por hoy, notamos que ambos factores corren por carriles separados: por un lado la macro se va ordenando de a poco, mientras que por otro la situación política del oficialismo luce mucho menos clara. Para complejizar aún más las cosas, la macro y la política tienen una interrelación muy directa y se pueden retroalimentar la una a la otra. La pregunta que nos planteamos es: ¿mejorará la situación política del oficialismo o empeorará la macro?

Por el lado de la macro, creemos que nos encontramos transitando un enorme esfuerzo de estabilización en el sentido correcto y que, muy posiblemente se extienda más allá de las elecciones. A la efectividad del plan monetario para estabilizar y reducir la volatilidad del tipo de cambio y a la muy incipiente mejora en los datos de actividad, también debemos sumarle una notable mejoría en el frente externo (superávit de cuenta corriente de USD 44 millones en enero) y una situación fiscal que viene viento en popa (en enero se registró el mayor superávit primario en términos reales en 8 años).

Dicho esto, todavía hay encendidas varias luces amarillas. El dato de acumulación de dólares de residentes en enero (USD 2.000 millones), que fue más del doble del dato de diciembre, podría estar anticipando una importante demanda de divisas de cara a las elecciones (aunque también puede reflejar un mero factor estacional). A su vez, la persistencia y el ritmo de la inflación (+2,9% en enero, con una aceleración esperada en los próximos meses por precios regulados) también preocupa. En el frente internacional, el viento dejó de soplar a favor: si bien no es un viento de frente, tampoco persiste el *rally* que experimentamos en enero y gran parte de febrero (en la semana, los flujos netos hacia la región, tanto en bonos como en acciones, se mantuvieron neutros).

En el plano de la política, sin embargo, la dinámica parece ser mucho menos auspiciosa. En las últimas dos semanas, el refloreamiento de pujas internas dentro de la coalición Cambiemos, el incipiente aglutinamiento electoral del peronismo federal alrededor de Roberto Lavagna y un deterioro en el margen en las encuestas sirvieron de argumento para frenar la mejora de variables financieras que venía registrándose desde inicios de año. Salvo los instrumentos en pesos que encontraron un sostén en la renovada firmeza que mostró el Banco Central para enfrentar la aceleración inflacionaria, el resto de los activos -bonos denominados en USD y acciones- registraron caídas que alcanzan el 1,1% en USD para bonos y 6,5% en pesos para acciones durante febrero.

Si bien existen imponderables que podrían alterar la ecuación (shocks externos negativos), nuestro escenario base es que será la macro la que empujará a la política hacia un terreno más favorable para el Gobierno y no al revés. Nuestra visión se basa en dos pilares: (i) un programa monetario apropiado y consistente; y (ii) la fragmentación del arco opositor (básicamente, del kirchnerismo con el peronismo federal).

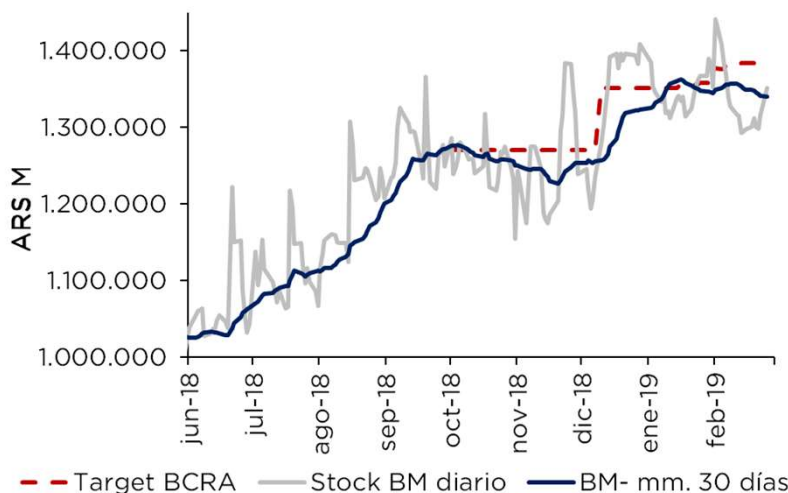
Elecciones: ¿de la macro a la política o de la política a la macro?

Renovada firmeza del BCRA

Ayer se conocieron nuevas medidas del BCRA que refuerzan el apretón monetario y sostienen la prudencia con la que se viene manejando la autoridad monetaria. Por un lado, el Comité de Política Monetaria (COPOM) comunicó que se reduce en ARS 43.000 millones el objetivo de base monetaria entre marzo y mayo. Por otro lado, el COPOM resolvió reforzar su cautela en cuanto a la expansión monetaria derivada de la compra de dólares en marzo, en caso de que el tipo de cambio se encuentra por debajo del piso de la banda: el máximo de compra diario se redujo de USD 75 millones a USD 50 millones (y de un acumulado mensual de 3% de la base monetaria a 2%). Además, según trascendió en los medios, Sandleris y el FMI habrían acordado reducir el ritmo de ajuste de las bandas cambiarias desde 2% mensual hasta un 1,75% (aunque el ancho de 30% de la banda no se modificaría).

Dada la persistencia y el ritmo que viene teniendo la inflación, que se verán profundizados por el aumento en los precios regulados en los próximos meses, creemos que el BCRA está yendo en la dirección correcta. Por supuesto, esta estrategia no está exenta de riesgos: que las mayores tasas posterguen aún más la recuperación de la actividad, impactando negativamente en la política y el resultado fiscal. Sin embargo, creemos que los riesgos están atenuados ya que la estabilidad (y una menor volatilidad) del tipo de cambio debería ayudar a la actividad, así como también el impulso a los ingresos reales luego de las paritarias y los ajustes en jubilaciones y pensiones. Cabe destacar que hoy, el Presidente Macri anunció un aumento del 46% en la AUH (vs. 12% que ya estaba previsto).

El BCRA sobre cumplió la meta de febrero en ARS 43.000 millones



Fuente: Consultatio Investments en base a BCRA

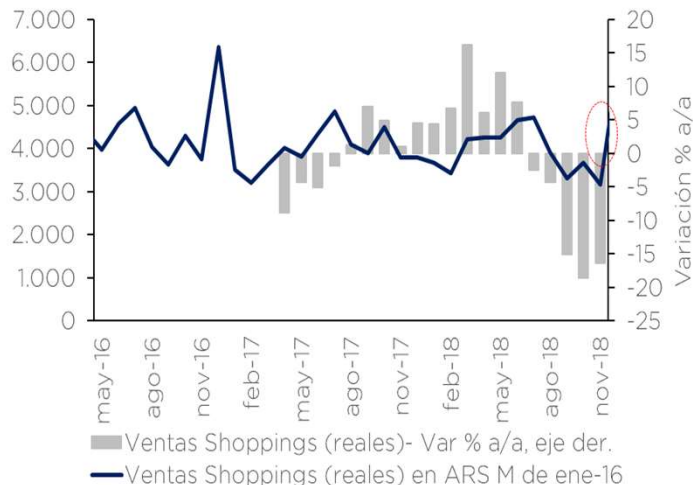
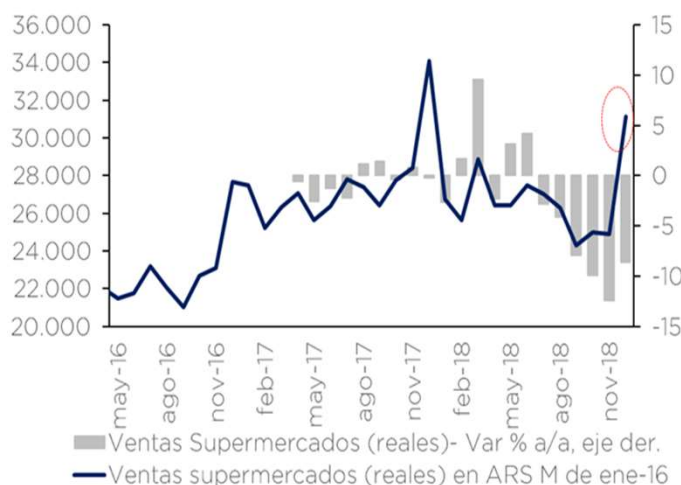
Elecciones: ¿de la macro a la política o de la política a la macro?

¿Los primeros brotes verdes en la actividad?

Se conocieron algunos datos que pueden interpretarse como los primeros brotes verdes, los cuales, si bien son extremadamente sutiles, nos podrían estar diciendo que el nivel de actividad económica tocó un piso. Por el lado de la demanda, algunos indicadores de consumo nos revelan una situación un tanto menos dramática: los índices de confianza del consumidor y de confianza en el gobierno de la Universidad Di Tella crecieron 8,9% y 10,1% m/m en febrero, recuperándose de caídas de 8,0% y 15,1% m/m el mes pasado; mientras que las ventas de supermercados y shoppings de diciembre redujeron 3 pp. y 4 pp. su caída interanual en términos reales vs. noviembre. Por el lado de la oferta, según FIEL, la industria creció 0,3% m/m en términos desestacionalizados en enero, revirtiendo dos meses consecutivos de caídas. Finalmente, los indicadores generales de actividad como el EMAE de diciembre y el IGA - OJF de enero muestran crecimiento mensual desestacionalizado (+0,7% y +0,3%, respectivamente).

Más allá de la discusión sobre algunos decimales más o menos, al menos ahora podemos comenzar el debate sobre si la actividad económica sale de terapia intensiva o no. Como ya dijimos, el desempeño del nivel de actividad es clave para la imagen del Gobierno de cara a las elecciones, así como también para la consecución del objetivo de equilibrio fiscal primario (vía una mayor recaudación).

Algunos indicadores de consumo nos podrían estar diciendo que el nivel de actividad económica tocó un piso



Fuente: Consultatio Investments en base a INDEC

BANCA PRIVADA

Alejandro Gorostiaga
agorostiaga@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2260

DEPARTAMENTO COMERCIAL

María José Adamoli
mjadamoli@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2229

INSTITUCIONALES

Martín Deluca
mdeluca@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2296

PARTNERS COMERCIALES

Gisela Alonso
galonso@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2212

ESTRATEGIA

José Echagüe
jehague@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2247

APERTURA DE CUENTA

apertura@consultatioinvestments.com
+54 11 2206-2255

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

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 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.