

Resistiendo

Resumen y conclusiones

- Los activos argentinos encontraron un piso en un contexto global que se complicó notablemente esta semana, especialmente para el conjunto de mercados emergentes.
- Los anuncios del BCRA están teniendo impacto: sin la necesidad de intervenir, el tipo de cambio se estabilizó y pudo resistir bien el deterioro del contexto internacional.
- La mejora de las condiciones financieras de las últimas dos semanas nos encaminan a ser más optimistas en el margen. Sin embargo, la realidad es que todavía vemos una serie de riesgos en el horizonte que nos llevan a mantener el perfil cauto en el posicionamiento de nuestras carteras recomendadas.

José M. Echagüe
Estratega

Francisco Mattig
Analista

Federico Bruno
Analista

+54 11 2206 2206

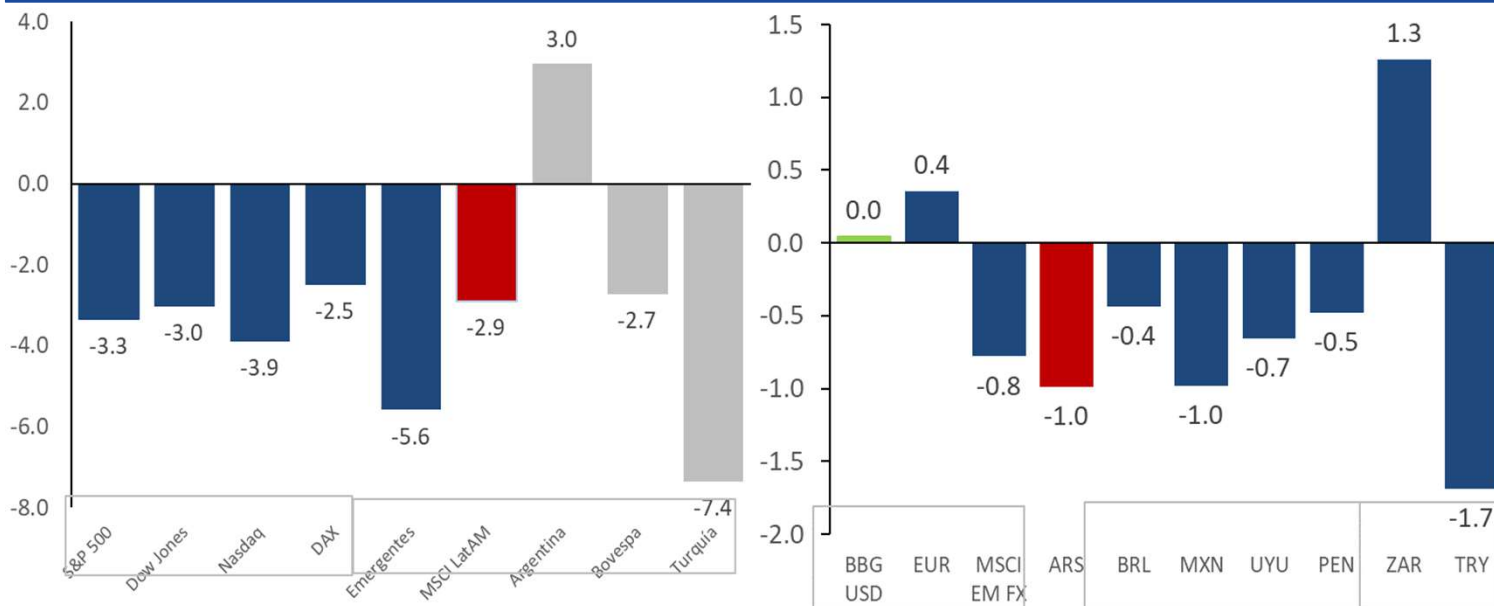
Avda. Ortiz de Ocampo 3302
WO Barrio Parque Bureaux
Módulo IV - 3er Piso
C1425DFE

Resistiendo

Se trató de una semana complicada en el plano internacional, que comenzó el domingo mismo con un tweet de Trump amenazando con subir la tarifa de 10% a 25% a importaciones chinas por un valor de USD 200.000 M. La declaración llegó dos días antes de que la delegación china arribara a Washington para continuar con las negociaciones de cara a la fecha límite de hoy. En respuesta a la reacción de Trump, las autoridades chinas aseguraron que tomarías represalias, aunque al momento de escribir este informe todavía no se conocieron los detalles de cuales son.

Los mercados globales reaccionaron mal, ya que durante los últimos meses se había comenzado a descontar un acuerdo en el corto plazo. Cabe recordar los dichos de ambas partes sobre lo avanzadas que estaban las negociaciones y el progreso que se había logrado. A partir de lo sucedido esta semana, parecería ser que se retrocedieron varios casilleros. De esta manera, los activos de riesgo estuvieron en terreno negativo en los últimos días: el S&P cayó 1,5%, al igual que el DAX (-2,5%) y las acciones emergentes (EEM -4,5%). Los spreads crediticios también aumentaron. Los bonos de alto rendimiento americanos ampliaron spreads en 25 pbs, al igual que los de alta calificación (+6 pbs) y el EMBI+ (+13 pbs). Por el contrario, los activos de refugio se vieron impulsados frente al mayor pesimismo, las tasas de los bonos del Tesoro americano a 10 años cayeron 9 pbs hasta un nivel de 2,43%.

Los mercados globales reaccionaron mal en una semana compleja

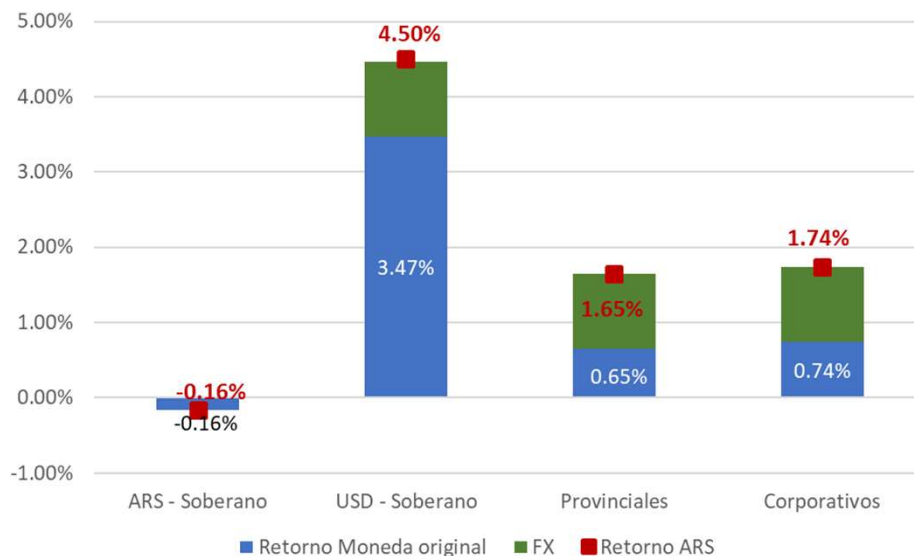


Resistiendo

En este contexto bastante hostil, los activos locales tuvieron un comportamiento positivo. El peso se depreció 1,0%, tan solo 0,2% más que la canasta de monedas emergentes. De hecho, si uno ajusta la performance de las monedas por el impacto de la tasa de interés, el peso argentino fue una de las mejores monedas esta semana. Los bonos en dólares también recuperaron: subieron 3,5% en promedio, con el spread por legislación comprimiendo casi 100 pbs y la parte corta de la curva ley local (puntualmente el AO20) comprimiendo su rendimiento en 250 pbs.

Fue una semana tranquila desde el punto de vista de datos macro. En el frente político, hubo algo más de movimiento ya que se conocieron encuestas que ubicaron algo mejor posicionado al Gobierno. La primera de ellas fue Isonomía, que publicó una nueva encuesta donde la diferencia en un hipotético balotaje entre Macri y Cristina Fernández se redujo de 9 puntos a 4 puntos, reflejando algún impacto positivo de las medidas del Gobierno de “Precios Esenciales” y “Créditos Anses”. La segunda encuesta de la semana fue la de Synopsis, que ubicó a Macri mejorando en primera vuelta 1,9 puntos respecto de la encuesta anterior, mientras que en un eventual balotaje estaría prácticamente empatado con Cristina Fernández. Finalmente, la consultora Elypsis divulgó sus mediciones de imagen de los principales candidatos, donde la conclusión que se extrae es que Cambiemos parecería haber vuelto a niveles de imagen de febrero, recuperando lo que perdió en los últimos meses.

Los activos locales tuvieron un comportamiento positivo esta semana



Resistiendo

Asimismo, el mercado no pareció acusar recibo del discurso de Cristina Fernández del día jueves en el predio de La Rural, donde parecería haber confirmado su candidatura a la presidencia. Probablemente esto tenga que ver con que el mercado ya había incorporado esto cuando salió a la luz su libro “Sinceramente”, pero no hay que subestimar el buen comportamiento del mercado ya que el discurso de la ex Presidenta se dio en conjunción con un muy mal clima global.

Lo que pasó esta semana en el mercado local podría leerse como un primer test importante que se superó. Gran parte de esta respuesta del mercado se debe al buen recibimiento del nuevo esquema cambiario con mayor discrecionalidad de parte del BCRA para intervenir. Si bien es un ejercicio contrafactual, podríamos imaginarnos que la reacción del mercado ante un escenario global tan complejo como el de esta semana probablemente hubiera sido mucho peor en el esquema anterior de flotación limpia entre bandas. Es importante destacar que solo bastó con el anuncio: el BCRA no necesitó intervenir en el mercado spot porque el mercado parece creer que el poder de fuego de la autoridad monetaria alcanza. Si bien trascendió que en ciertos momentos de esta semana el Banco Central intervino en el mercado de futuros, la realidad es que dichas intervenciones no fueron significativas.

Que el mercado confíe por el momento en el nuevo esquema cambiario, sin embargo, no quiere decir que el tipo de cambio vaya a quedar “planchado” hasta agosto. Si bien es cierto que lo sucedido en las primeras dos semanas del nuevo esquema cambiario nos llevan a ser más optimistas en el margen, la realidad es que todavía vemos una serie de riesgos en el horizonte que nos llevan a mantenernos cautos en el posicionamiento de las carteras recomendadas.

1) Nunca hay que subestimar el potencial de dolarización de la economía argentina. Según los datos del balance cambiario a marzo, lo que se ve es que el ritmo de dolarización de cara a las elecciones de este año viene siendo mucho más acelerado que en elecciones previas. Asimismo, suele observarse un comportamiento de aceleración en la compra de divisas a partir de junio, justo cuando comienza a disminuir la liquidación de los agroexportadores y cuando opera el efecto del aguinaldo. Si bien el poder de fuego del BCRA es importante (alrededor de USD 20.000 M), también es verdad que el uso del mismo podría percibirse como una debilidad en el perfil crediticio del país el año que viene.

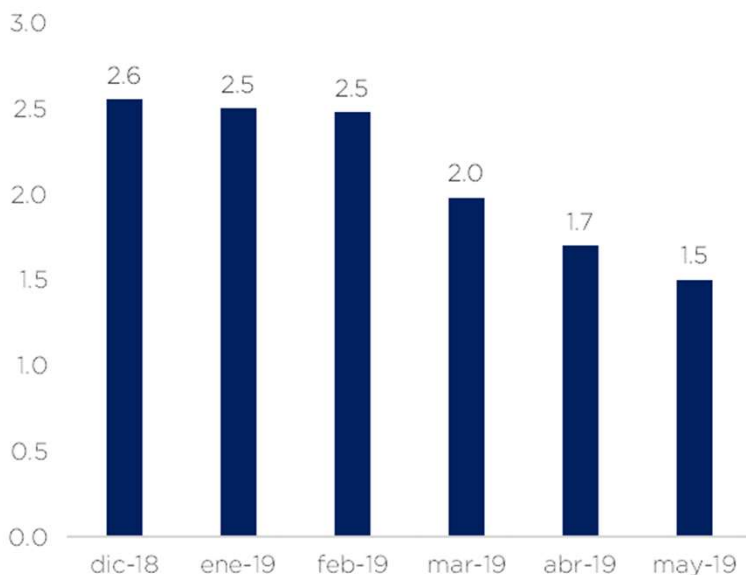
Resistiendo

- 2) **Las mediciones de las encuestas todavía proyectan una cantidad importante de indecisos y, según algunos relevamientos, muchos votantes deciden su voto 48hs antes de la elección.** Por ejemplo, la encuesta de Isonomía conocida esta semana mide un porcentaje de indecisos en torno al 22%. Por lo tanto, el panorama hasta las PASO de agosto va a continuar muy abierto y con un elevado nivel de incertidumbre.
- 3) **Las condiciones económicas, más allá de cierta estabilidad del tipo de cambio en las últimas dos semanas, todavía no dan soporte para una mejora sostenida del oficialismo en las encuestas.** De hecho, si se analiza el crecimiento proyectado del salario real al momento de las elecciones y su correlación con el porcentaje de votos del oficialismo, puede tener una magnitud del desafío electoral al que se enfrentará Cambiemos. Si, por el contrario, miramos la correlación entre el Índice de Confianza en el Gobierno de Di Tella y los votos del oficialismo, el panorama luce un poco más optimista, aunque por el momento la tendencia de este índice es negativa. Será importante ver la medición de mayo y junio para ver si se confirma o si, en línea con las últimas encuestas, se revierte.
- 4) **El calendario político tiene eventos importantes en el corto plazo que presentan algunos riesgos para Cambiemos.** Las consecuencias de la elección de Córdoba de este domingo son uno de ellos. La victoria, prácticamente descontada de Schiaretti, podría presentarse como una derrota de Vidal, Larreta y Carrió a la vez que el –seguramente– reelegido gobernador cordobés podría darle un impulso al peronismo que hoy sigue muy débil en las encuestas. El descontento de los radicales cordobeses podría suponer un obstáculo para la continuidad de dicho partido en la coalición gobernante, que se decidirá a fines de este mes en la convención radical.
- 5) **En el plano financiero, todavía queda mucho camino por recorrer en lo que concierne a la renovación de Letes.** Por el momento, todavía no se renovó ninguna Lete más allá de fin de año y eso implica un riesgo. Si la renovación de Letes es menor que la que proyectó el Gobierno en el programa financiero (45%), entonces el monto de dólares que el Tesoro venderá en el mercado para financiar gastos en pesos será menor, con sus consecuencias en el mercado cambiario. Además, eso implicaría una mayor tasa requerida de renovación de Lecaps para cerrar el programa financiero, o un mayor ajuste fiscal (lo que tendría implicancias políticas negativas).

Resistiendo

- 6) Las proyecciones de crecimiento de Brasil se siguen recortando y el precio de la soja sufrió un gran golpe en el último tiempo. Lo primero podría llegar a retrasar en alguna medida la recuperación económica (según el BCRA, por cada punto que cae la economía brasileña, el PBI local se ve afectado en 0,1 pp.). Lo segundo afectaría menos en la actividad, ya que la siembra ya se materializó y estamos en el pico de la cosecha. Sin embargo, podría impactar negativamente en el tipo de cambio por el lado cambiario.

Fuerte recorte de las proyecciones de crecimiento del PBI de Brasil



El precio de la soja aceleró su caída a partir de abril



BANCA PRIVADA

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

ATENCIÓN MINORISTA

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
jechague@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.