

Esperando definiciones

Resumen y conclusiones

- A poco más de una semana de las elecciones generales, las novedades de los últimos días no pasaron por el ámbito de la política, lo cual refleja el bajo grado de incertidumbre respecto de los resultados. Los eventos de la semana fueron macro.
- Los datos fiscales mostraron cierto deterioro respecto a la trayectoria previa y nos lleva a pensar que nuestra proyección de un déficit primario de 0,8% del PBI para 2019 tiene riesgos a la baja. El INDEC dio a conocer el dato de inflación de septiembre, que fue de 5,9% m/m y estuvo levemente por encima del consenso del REM (5.8% m/m).
- En este escenario, la dinámica de precios de mercado no fue buena esta semana y completó una foto muy distinta a la semana pasada. El principal termómetro fue la brecha cambiaria, pero bonos y acciones también cayeron.
- El contexto internacional mejoró en los últimos días de la mano de un posible acuerdo por el Brexit, buenos balances en EE.UU. y un relajamiento en las tensiones comerciales entre China y EE.UU.

José M. Echagüe
Estratega

Francisco Mattig
Analista

Federico Bruno
Analista

Erik Schachter
Analista

+54 11 2206 2206

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

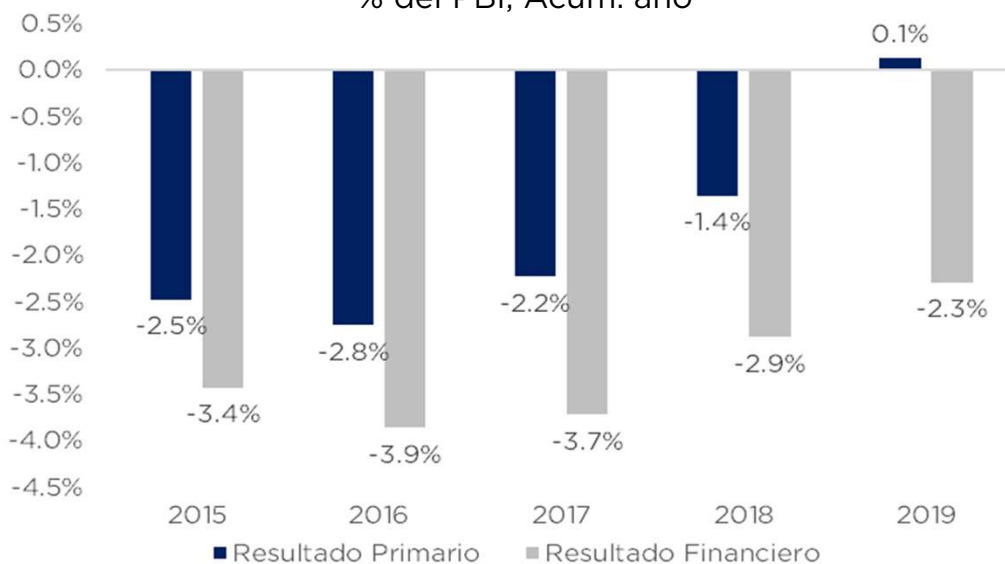
Esperando definiciones

A poco más de una semana de las elecciones generales, las novedades de los últimos días no pasaron por el ámbito de la política, lo cual refleja el bajo grado de incertidumbre respecto de los resultados. Por el contrario, los eventos de la semana fueron macro: la publicación de datos fiscales y de inflación, que no fueron buenos. Todo indicaría que la semana que viene transitaría de la misma manera. El escenario más probable para el 27 de octubre es que Alberto Fernández resulte ganador en primera vuelta y, a partir de entonces, la dinámica de precios de mercado girará en torno a la danza de nombres para su gabinete.

Hacienda dio a conocer los datos fiscales de septiembre, los cuales mostraron cierto deterioro respecto a la trayectoria previa y nos lleva a pensar que nuestra proyección de un déficit primario de 0,8% del PBI para 2019 tiene riesgos a la baja. Los números de septiembre arrojaron un déficit tanto primario como financiero por ARS 25.368 M y ARS 76.224 M. En lo que va del año, el resultado primario asciende a un superávit de ARS 22.892 M, que equivale a 0,1% del PBI (vs. -1,0% en el mismo período de 2018) y que no alcanzó el superávit acordado en la cuarta revisión del FMI para los primeros tres trimestres del año, aunque sí cumplió con la meta luego de aplicar los “ajustadores” de gasto social y de capital. A pesar de ello, pensamos que la meta (con “ajustadores”) de 0,5% de déficit primario muy difícilmente se cumpla debido a la estacionalidad marcada que tiene el resultado fiscal en diciembre, al deterioro macro generalizado que se gatilló luego de las PASO, al paquete de medidas que lanzó el Gobierno como respuesta (0,5% del PBI) y al dictamen de la Corte a favor de las Provincias, que las liberaría de financiar al mismo.

Resultado Fiscal Primario y Financiero

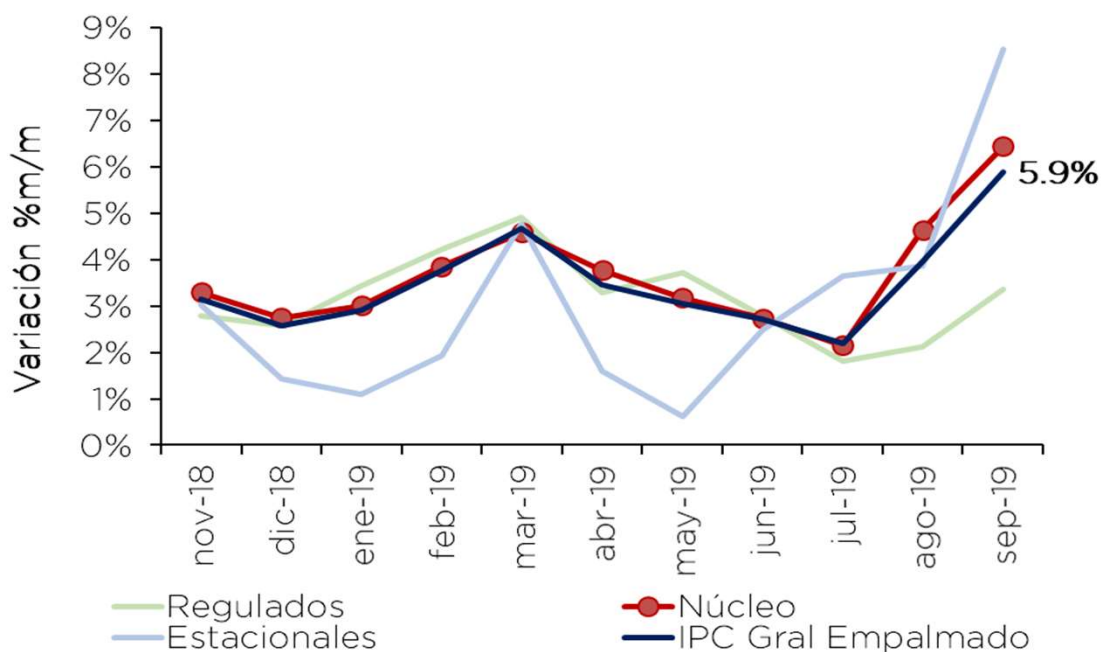
% del PBI, Acum. año



Esperando definiciones

El INDEC dio a conocer el dato de inflación de septiembre, que fue de 5,9% m/m y estuvo levemente por encima del consenso del REM (5.8% m/m). El dato muestra una aceleración respecto de la inflación de agosto (+4,0% m/m), esperada dado el arrastre estadístico producto de la aceleración de la inflación luego de las primarias del 11 de agosto. En septiembre, sobresalió el crecimiento de los precios estacionales (+8,5% m/m), impulsados por vestimenta (+9,5% m/m) y recreación (+7,6% m/m). La inflación núcleo se aceleró a 6,4% (vs. +4,6% m/m en agosto), principalmente impulsada por la evolución del tipo de cambio. La medida del Gobierno de reducir el IVA a productos básicos podría haber atenuado el incremento de los precios, ya que esta categoría evolucionó por debajo del número general (+5,7% m/m). Los precios regulados también sirvieron de ancla, como resultado de la decisión del Gobierno de congelarlos. Hacia fin de año, la inflación estará determinada por la evolución del tipo de cambio (oficial y brecha), remarcaciones preventivas ante la posibilidad de que el próximo gobierno implemente un acuerdo de precios, cierta inercia inflacionaria por efectos retrasados del tipo de cambio sobre el nivel de precios y también por lo que pensamos será una emisión monetaria del BCRA para financiar al Tesoro en diciembre.

Inflación mensual y componentes



Esperando definiciones

Frente a estas novedades, la dinámica de precios de mercado no fue buena esta semana y completó una foto muy distinta a la semana pasada. El principal termómetro fue la brecha cambiaria, que se disparó por encima del 25%, acercándose a su máximo nivel desde la imposición de los controles y llevando al contado con liquidación por encima de los \$74,00. El principal motor habría sido el vencimiento de los Botes por ARS 12.000 M, que habrían puesto presión a la cotización por la gran participación de no residentes en estos bonos. De todos modos, el canje MEP-Cable se mantuvo estable en 4,0%.

Brecha CCL vs Spot



En línea con esto, los bonos en dólares caían 3,7% en la semana, devolviendo una buena parte de la performance positiva de la semana anterior. Los bonos bajo ley internacional sufrieron más que la ley local (-5,2% vs. -2,2%), también revirtiendo lo ocurrido la semana previa. Los bonos provinciales y corporativos se mostraron más resilientes ante la baja, cayendo 0,3% y 0,6%, respectivamente. En este sentido, las acciones evidenciaron un comportamiento similar al mercado de renta fija y el Merval Argentina medido en dólares mostró una caída del 5,5% en la semana. Es relevante destacar que la suba del contado con liquidación y la ampliación de la brecha es un factor que, en términos generales, afecta negativamente las valuaciones de las compañías, ya que cada vez que el tipo de cambio libre incrementa su cotización el impacto a la baja en los activos de riesgo es simultaneo. A su vez, observando la evolución del último mes los precios reflejan una lateralización a la espera de definiciones políticas para luego de las elecciones que podrían, en el caso negativo, llevarlo a nuevos mínimos o en el positivo generar una recuperación significativa.

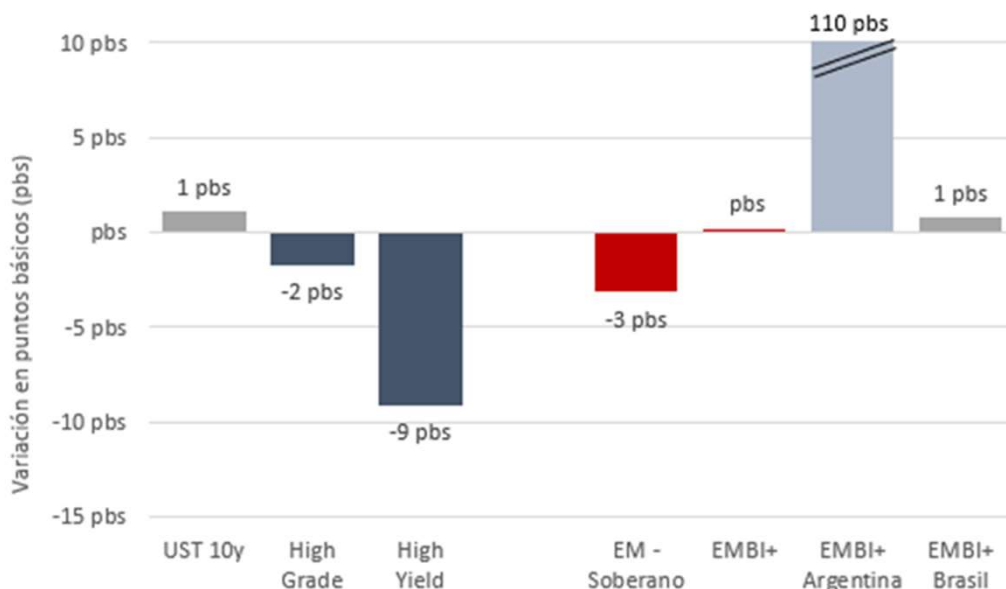
Esperando definiciones

Las acciones lateralizan esperando definiciones políticas



El contexto internacional podemos decir que ha sido positivo estas últimas semanas: finalmente se llegó a un acuerdo del Brexit donde restaría la aprobación del parlamento británico para concluir la salida de la Unión Europea, comenzaron con sorpresas positivas los reportes de ganancias de empresas de EE.UU y parecería que avanzan las negociaciones con China.

Tasa del tesoro de EE.UU y spreads crediticios



Esperando definiciones

En la semana previa, el principio de acuerdo con China hizo olvidar algunos datos negativos de la economía estadounidense que podían hacer dudar de la fortaleza para continuar el crecimiento sostenido de los últimos años. El impacto, también se vio en la tasa del Tesoro de EE.UU que aumentó de 1.5% hasta 1.7% y luego se estabilizó en ese nivel la última semana. En este contexto, comprimieron spreads de High Grade (-2 pbs) y en especial de High Yield (-9 pbs).

Y las buenas noticias continuaron por el lado de Europa, donde luego de muchos meses de negociación y analizar varias posibilidades se llegó a un acuerdo, en donde restaría la aprobación del parlamento para finalizar las negociaciones y evitar una ruptura abrupta que hubiese ocasionado daños tanto a Gran Bretaña como a Europa. En este sentido, la Libra subió 2% respecto del dólar y alcanzó un máximo desde mayo.

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

Disclaimerr

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 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.