

Argentina en offside macro

Resumen y conclusiones

Las condiciones financieras internacionales se siguieron deteriorando esta semana exponiendo de manera cada vez más significativa las vulnerabilidades macro de la economía argentina.

Para la narrativa de mercado, la justificación del deterioro de esta semana -y de hoy especialmente- se debe a la aparición de una nueva cepa de COVID en Sudáfrica, que está aumentando la incertidumbre sobre la capacidad de la economía internacional de dejar atrás la pandemia. Sin embargo, una mirada que incluya un poco más de perspectiva permite ver que las raíces son anteriores.

Desde la reunión de la FED de septiembre, el mundo fue girando hacia la ortodoxia al mismo tiempo que Argentina lo hacía en la dirección contraria. El resultado de esa bifurcación se expresa hoy claramente el castigo que sufren los precios de activos.

A dos semanas de concluidas las elecciones que sirvieron de excusa para postergar un reordenamiento macro, las señales siguen brillando por su ausencia. El paso del tiempo sin signos claros refuerza el escenario de salto cambiario durante el verano que venimos sosteniendo en reportes previos.

José M. Echagüe
Estratega

Erik Schachter
Analista

Eduardo Gómez
Analista

+54 11 2206 2206

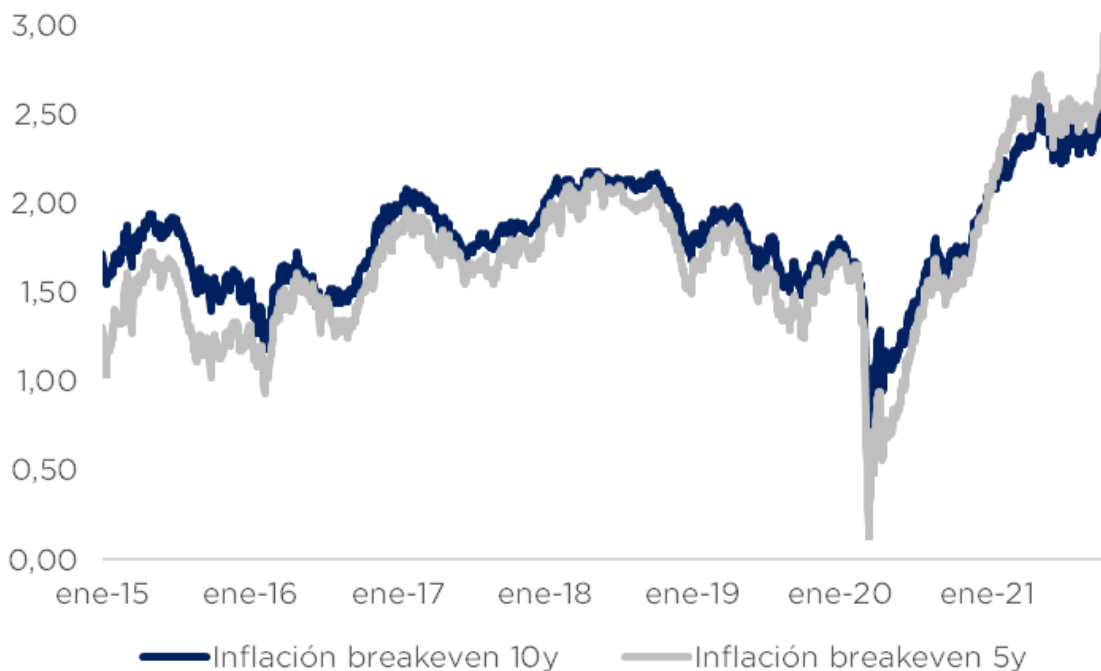
Avda. Ortiz de
Ocampo 3302
WO Barrio Parque
Bureaux Módulo IV
3er Piso
C1425DFE

Argentina en offside macro

Las condiciones financieras internacionales se siguieron deteriorando esta semana exponiendo de manera cada vez más significativa las vulnerabilidades macro de la economía argentina. Para la narrativa de mercado, la justificación del deterioro de esta semana -y de hoy especialmente- se debe a la aparición de una nueva cepa de COVID en Sudáfrica, que está aumentando la incertidumbre sobre la capacidad de la economía internacional de dejar atrás la pandemia.

Sin embargo, cuando tomamos un poco de perspectiva podemos ver que el ajuste de precios y el consecuente aumento de la incertidumbre tiene raíces previas. Comienza a mediados de septiembre, cuando la FED dio las primeras señales post reunión de un cambio de interpretación del carácter “transitorio” de la inflación, que culminarían en el anuncio del tapering a principios de noviembre. Disimular un 6% de inflación interanual sin tomar ninguna acción al respecto no es lo usual en otras latitudes.

La inflación en USD proyectada es cada vez menos transitoria



Argentina en offside macro

El hecho de que la FED todavía no haya dado señales claras respecto del timing de la suba de tasas de política es poco relevante para mirar los precios de activos: las tasas de mercado ya se adelantaron a este cambio de visión y registraron un impacto importante en el tramo más corto de la curva donde se estima que la FED ya no tiene margen para contener la inercia y todavía le da el beneficio de la credibilidad para el tramo medio y largo de la curva de rendimientos (las tasas subieron 30 puntos básicos a 2 años, 19bp a 10 años y apenas 4 bps a 30 años).

El reciente giro de la FED está teniendo hasta ahora un impacto bastante previsible: en el último mes las tasas libres de riesgo subieron, el dólar se fortaleció globalmente y las materias primas comenzaron a ceder, lideradas por el petróleo que venía desacoplado del resto de las materias primas en los últimos meses. El universo de países emergentes reaccionó en sintonía a este movimiento: las monedas se depreciaron de manera generalizada contra el USD (-5.6%), la prima de riesgo del promedio de los países subió 26 bps y las acciones tuvieron una retracción de 4.5%.

La respuesta de política de la mayoría de los países de la región también fue previsible. En las últimas semanas se anunciaron suba de tasas de referencia de política monetaria en varios países de la región como una forma de contener presiones inflacionarias y darle un mayor atractivo a sus monedas frente a la apreciación internacional del USD. Las decisiones de política monetaria fueron acompañadas en la mayoría de los casos una recomposición de la posición fiscal que respondió a la recuperación del nivel de actividad y al desarme del gasto excepcional asociado a la pandemia, prácticamente en partes iguales.

Argentina en offside macro

El cambio de postura de la FED gatilló un ajuste en emergentes



Este movimiento hacia la ortodoxia de parte los principales países del mundo que los países de la región acompañaron coincidió con un momento donde Argentina también dio un giro en U pero en dirección exactamente contraria. A partir del resultado de las PASO las vulnerabilidades de Argentina se profundizaron en todas las direcciones macroeconómicas imaginables: el déficit fiscal se amplió, la emisión monetaria se aceleró y las tasas reales (con inflación acelerándose y tasas nominales constantes) se volvieron aún mas negativas.

Las elecciones legislativas habían servido de excusa para justificar la postergación de un reordenamiento macro. Sin embargo, dos semanas después de concluidas las elecciones, las señales siguen brillando por su ausencia. Después del anuncio del plan plurianual el mismo día de las elecciones, las señales que emitió el gobierno fueron contradictorias, parciales y tardías.

Los precios de mercado de los activos financieros lo están exponiendo sin ambigüedades: riesgo país en 1800 puntos, brecha superior al 110% y Merval en USD habiendo perdido 14% en las últimas dos semanas son bastante elocuentes del costo de la inacción oficial.

El paso del tiempo sin señales claras de cómo se prevé realizar el reordenamiento macro refuerza el escenario de salto cambiario durante el verano que venimos sosteniendo en reportes previos.

INSTITUCIONALES & PARTNERS

Ingrid Epp
iepp@consultatioinvestments.com

INSTITUCIONALES

Martín Deluca
mdeluca@consultatioinvestments.com

ATENCIÓN BANCA PRIVADA

Alejandro Gorostiaga
agorostiaga@consultatioinvestments.com

ATENCIÓN MINORISTA

Adriana Caceres
asesores@consultatioinvestments.com

ESTRATEGIA

José Echagüe
jechague@consultatioinvestments.com

APERTURA DE CUENTA

apertura@consultatioinvestments.com

Nota de responsabilidad

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 Investments S.A es Agente de Colocación y Distribución de Fondos Comunes de Inversión Matrícula N° 18 Disposición N° 3190 de fecha 23-12-2016 , Agente de Liquidación y Compensación Integral Matrícula N° 351 Resolución N° 19996 de fecha 23-01-2019 y Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión Matrícula N° 47 Disposición N° 3321 de fecha 29-05-2017 , en todos los casos de la CNV. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros.

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.