



## Los tiempos del mercado vs los de la política

### Resumen y conclusiones

La carta abierta de la vicepresidente Cristina Fernández publicada el sábado pasado en su portal personal permitió al Gobierno, por primera vez, empezar a hablar públicamente de algunos temas más específicos ligados al acuerdo con el FMI.

En las declaraciones del titular del Banco Central y del presidente de esta semana quedó en claro que efectivamente las conversaciones con el organismo están en marcha y que están, todavía, en una etapa muy preliminar. La posibilidad de alcanzar un grado de entendimiento que tenga el volumen necesario para contener o revertir el rápido deterioro que registra la situación cambiaría hoy es muy baja en nuestra opinión.

En el plano cambiario, las señales que dio el titular del Banco Central Miguel Pesce se parecen mucho al intento (fallido) de estabilizar la moneda en 2013, con varias diferencias que pueden resumirse en dos rasgos: el enfoque actual es más tímido y la situación más crítica.

Creemos que genuinamente el Gobierno avanza hacia un acuerdo y que, *ceteris paribus*, firmar “algo” con el FMI es positivo, aunque i) el camino que se recorra para llegar ahí no necesariamente sea en línea recta y ii) lo que se firme necesite ser revisado (varias veces) en el futuro. Sin embargo, dado el ritmo de avance de las negociaciones y la velocidad del deterioro financiero, la chance de que se pueda evitar un salto cambiario antes de que el Gobierno pueda formular un plan para contener sus efectos, luce cada vez más difícil.

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

## Los tiempos del mercado vs los de la política

La carta abierta de la vicepresidente Cristina Fernández publicada el sábado pasado en su portal personal permitió al Gobierno, por primera vez, empezar a hablar públicamente de algunos temas más específicos ligados al acuerdo con el FMI. Entre ellos, el que ocupa el centro de la atención pública desde hace meses: el frente cambiario.

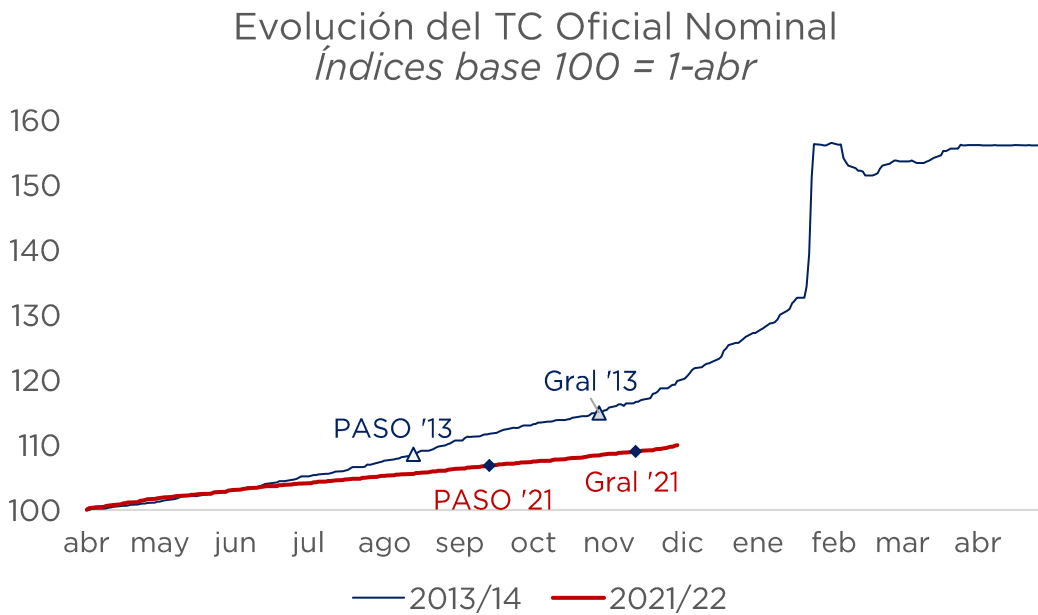
El lugar elegido fue la convención anual de la UIA. En sus presentaciones, el titular del Banco Central y el presidente de la Nación dieron señales elocuentes que las conversaciones con el organismo efectivamente están en marcha. Al mismo tiempo, quedó claro también que éstas se encuentran en una etapa todavía muy preliminar. La posibilidad de alcanzar un grado de entendimiento que tenga el volumen necesario para contener o revertir el rápido deterioro que registra la situación cambiaria hoy es muy baja en nuestra opinión.

El titular del Banco Central dio señales de que el actual esquema de tipo de cambio semifijo (1% de devaluación mensual con una inflación anual superior al 50%) no es sostenible y esbozó algunas líneas sobre cómo se imagina encarando esta situación. La estrategia sugerida por Pesce se parece bastante a la que ensayó en su momento Fábrega luego de que oficialismo perdiera también elecciones legislativas de 2013: un aumento del ritmo de la devaluación.

Hay sin embargo varios aspectos destacables que marcan una diferencia notable con aquella experiencia que, vale recordarlo, terminó mal. A continuación, enumeramos los más importantes:

1) el enfoque de Pesce es mucho más tímido de que el de su predecesor: el aumento del ritmo de devaluación luego de las elecciones legislativas fue del 15% al 20% (TNA 365d), que se compara con el ritmo del 40% que había impulsado Fabregas dos semanas después de las generales, que luego fue acelerando hasta un ritmo del 80% en diciembre de 2013. En su momento, ese ritmo no alcanzó y el tipo de cambio dio un salto en enero del 20%

## Los tiempos del mercado vs los de la política



2) los grados de holgura de la política económica hoy son mucho menores que las de ese momento: las reservas netas no llegan a USD 5.000 M vs alrededor de USD 20.000 M en su momento (icuatro veces más!); la inflación es prácticamente el doble y la brecha más del doble.

3) como lo señalamos en nuestro reporte anterior, desde mediados de septiembre a hoy, el mundo se ha corrido hacia la ortodoxia, con muchos países desarrollados desarmando estímulos monetarios y prácticamente todos los países de la región moviéndose en la misma dirección, pero con mas contundencia: subiendo tasas de interés.

4) la estrategia de aumentar gradualmente el ritmo de devaluación sin dotar de atractivo al Peso (subir tasas) como lo planteó el titular de la autoridad monetaria puede desembocar en un doble costo: de parte de los que tienen USD, incentivar a una postergación de la liquidación de exportaciones a la espera de un sinceramiento cambiario y de parte de los que tienen pesos, alentar hacia una dolarización precautoria. Agotado el margen para intervenir en el mercado, este combo luce muy preocupante.

## Los tiempos del mercado vs los de la política

---

5) el nivel de monetización de la economía post pandemia es muy superior al que registraba la economía en 2013 y el cepo actual es mucho mas estricto -no hay cómo endurecer mas los controles- que el que regía entonces.

Mientras tanto, la velocidad del deterioro económico y financiero medida por la pérdida de reservas se fue acelerando, a partir de una conjunción de factores que incluyen errores no forzados propios (los cambios introducidos a la tenencia de USD por parte de los bancos generaron salidas de depósitos por casi USD 400 millones en menos de una semana) y un deterioro muy claro del contexto internacional resultante del anuncio conocido el miércoles por parte del titular de la FED Jerome Powell de su plan de acelerar el retiro del estímulo monetario (tapering).

El mensaje del presidente de la nación proponiendo “una evaluación” por parte del FMI de las condiciones de la asistencia otorgada al gobierno anterior abonan la interpretación de una distancia muy significativa entre los tiempos que ve el gobierno para concretar el acuerdo y los que demanda la actual coyuntura económica.

Para resumir: creemos que genuinamente el gobierno avanza hacia un acuerdo y que, ceteris paribus, firmar “algo” con el FMI es positivo, aunque i) el camino que se recorra para llegar ahí no necesariamente sea en línea recta y ii) lo que se firme necesite ser revisado (varias veces) en el futuro. Sin embargo, dado el ritmo de avance de las negociaciones y la velocidad del deterioro financiero, la chance de que se pueda evitar un salto cambiario antes de que el gobierno pueda formular un plan para contener sus efectos, luce cada vez mas difícil.

**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.