



El gradualismo versión Guzmán

Resumen y conclusiones

La presentación del ministro Guzmán esta semana sobre el avance de las negociaciones puso de manifiesto la vigencia las dificultades que tiene el Gobierno desde hace mas de dos años para poder avanzar en el acuerdo con el FMI y también reveló algunas nuevas que, si bien no alteran el desenlace (habrá acuerdo), vuelven su recorrido mucho más sinuoso.

Tomado en conjunto, lo más llamativo del enfoque planteado por el ministro fue la combinación de gradualismo con política monetaria (más “restrictiva”. La similitud de estos lineamientos con la experiencia de la gestión de Cambiemos 2016-2018 es muy notable, con algunas diferencias: hoy el Gobierno no tiene crédito externo, tiene menos reservas, más deuda, la inflación es del doble y hay una pandemia que todavía no terminó en el medio. Las tasas de crecimiento proyectadas en el powerpoint son difíciles de asimilar sin alguna referencia adicional.

La principal virtud de un acuerdo con el FMI y/o un plan de estabilización asociado consiste en la posibilidad de bajar la incertidumbre alineando expectativas alrededor de un sendero macro. La presentación de esta semana prácticamente no aporta en ese sentido. Por el contrario, podemos afirmar que agrega dudas en varios planos.

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

El gradualismo versión Guzmán

La presentación del ministro Guzmán esta semana sobre el avance de las negociaciones puso de manifiesto la vigencia las dificultades que tiene el Gobierno desde hace mas de dos años para poder avanzar en el acuerdo con el FMI y también reveló algunas nuevas que, si bien no alteran el desenlace (habrá acuerdo), vuelven su recorrido mucho más sinuoso.

Hay varias dimensiones para analizar de esa presentación. Arranquemos por la formal: el Gobierno hizo presentación sobre la marcha del acuerdo con el FMI sin el FMI, y a diferencia de lo que ocurre con cualquier anuncio consensuado, el organismo tampoco hizo público ningún comunicado con referencias a esta presentación. Dicho de otra manera: el Gobierno realizó anuncios de los avances del acuerdo en soledad.

La segunda característica llamativa de los anuncios fue el nivel de generalidad de la presentación. En un cuadro que llevaba como título “La propuesta de la República Argentina” bastante alineado con la presentación pre-pandemia hecha a principios de 2020 expuso una serie de objetivos e intenciones macro prudenciales sin ninguna referencia a la forma en la que planea conseguirlos. En su cuenta de Twitter, nuestro Portfolio Manager, Francisco Mattig, iluminó varios de los principales puntos que brillaron por su ausencia: inflación, tipo de cambio, sendero fiscal, acumulación de reservas, cepo, tasas de interés. Ver [link](#) para el análisis completo.

El gradualismo versión Guzmán

Tomado en conjunto, lo más llamativo del enfoque planteado por el ministro fue la combinación de gradualismo fiscal con “tasas de interés reales positivas para respaldar la demanda de activos denominados en pesos”. En otras palabras: política fiscal laxa con política monetaria (más) “restrictiva”. La similitud de estos lineamientos con la experiencia de la gestión de Cambiemos 2016-2018 es muy notable, con algunas diferencias: hoy el Gobierno no tiene crédito externo, tiene menos reservas, más deuda, la inflación es del doble y hay una pandemia que todavía no terminó en el medio. Las tasas de crecimiento proyectadas en el powerpoint son difíciles de asimilar sin alguna referencia adicional.

La principal virtud de un acuerdo con el FMI y/o un plan de estabilización asociado consiste en la posibilidad de bajar la incertidumbre alineando expectativas alrededor de un sendero macro. La presentación de esta semana prácticamente no aporta en ese sentido. Por el contrario, podemos afirmar que agrega dudas en varios planos: 1) política fiscal laxa con tasas de interés reales positivas y un nivel casi récord de pasivos monetarios es equivalente a mayor déficit cuasifiscal; 2) objetivo de equilibrio fiscal en 2027 con escaso crédito pone una presión al financiamiento del BCRA que hace difícil armonizar cualquier idea de baja de inflación para ordenar la macro; 3) la falta de aval del organismo a lo presentado por el ministro vuelve más difícil la posibilidad de un acuerdo pronto que permita capitalizar sus virtudes de corto plazo.

El gradualismo versión Guzmán

La respuesta de mercado a esta presentación fue clara: bonos cayeron 4% en las dos ruedas siguientes. Con un acuerdo que está más lejos de lo que muchos anticipaban, la pregunta es cómo sigue la coyuntura financiera hasta tanto se concrete.

Nuestro escenario sigue siendo el de que el Gobierno alcanzará un acuerdo en marzo. En el interín, la principal variable a monitorear es la del tipo de cambio implícito, ya que con la emisión que se realizó en diciembre, la caída de CCL en diciembre y la caída de la demanda de dinero estacional que típicamente arranca en enero, las presiones son claramente al alza. En segundo lugar, está el tipo de cambio oficial. El gobierno está actuando como si tuviese todos los grados de libertad para mantener la situación controlada hasta que el acuerdo se firme, pero la realidad es que los grados de holgura son muy bajos. Por el momento, solo ha atinado a subir en el margen la tasa de devaluación, pero creemos que eso no es suficiente para contener las presiones. Si el clima, o el precio de las materias primas llegasen a dar una mala noticia, el salto del tipo de cambio de mayor o menor magnitud se volverá inevitable. Con los datos que contamos hoy, este es nuestro escenario base.

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.