Los cuatro desafíos del Superministro

Resumen y conclusiones

Tras casi dos meses en los cuales el deterioro macro tomó mucha velocidad y el gobierno no planteó más que medidas aisladas y tímidas para enfrentarla, la designación de Massa como "superministro de economía" despertó ciertas expectativas de que finalmente se haya dado un golpe de timón político que permita fijar un sendero económico.

Sin embargo, el contexto en el que asume es altamente adverso y puede resumirse en 4 desafíos: i) al margen del mayor poder de acción que dicho cargo conlleva, la toma de decisiones se mantiene colegiada; ii) la "pesada herencia" macro; iii) la falta de confianza y iv) la tensión social como restricción al margen de acción en materia fiscal.

Si bien la reacción inicial del mercado fue sumamente positiva, se la debe contextualizar dentro de un marco de pesimismo estructural que será difícil torcer: las paridades de los bonos en niveles de default agresivo y la reticencia de los inversores a estirar *duration* dentro de la deuda en pesos así lo marcan.

José M. Echagüe
Estratega

Tomas Ruiz Palacios
Estratega de Renta Fija

Melina Costanzo
Analista

Dan Gonen
Analista

+54 11 2206 2206

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

Los cuatro desafíos del Superministro

Tras casi dos meses en los cuales el deterioro macro tomó mucha velocidad y el gobierno no planteó más que medidas aisladas y tímidas para enfrentarla, la designación de Massa como "superministro de economía" despertó ciertas expectativas de que finalmente se haya dado un golpe de timón político que permita fijar un sendero económico. Sin embargo, el contexto en el que asume es altamente adverso y muchos de los condicionantes que limitaron el campo de acción de sus antecesores seguirán estando:

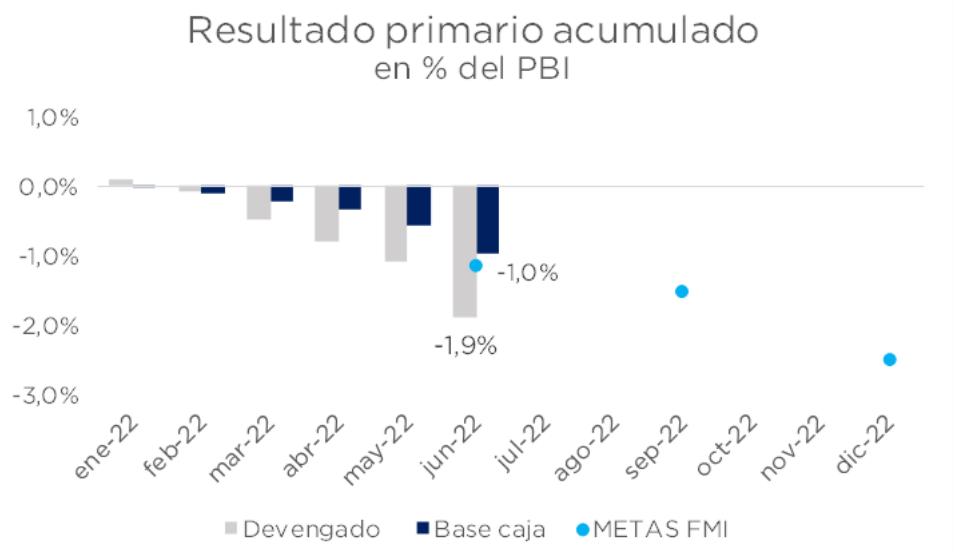
A) La toma de decisiones sigue siendo colegiada.

Al margen de que junto con esta designación se pudieron haber acordado medidas en conjunto o hasta un plan de acción, los principales accionistas de la coalición gobernante no han cambiado y mantienen cargos fundamentales en la toma de decisiones. El BCRA, encargado de la política cambiaria, responde al presidente, en tanto que la recaudación (AFIP) y la secretaría de energía lo hacen con la vicepresidenta. La sostenibilidad de un plan será un gran desafío, puesto que los objetivos de los tres accionistas no van por el mismo carril y estas rispideces tarde o temprano aflorarán.

B) La "pesada herencia" macro

En nuestro informe semanal de la semana pasada (ver link) realizamos un detallado análisis sobre la muy difícil dinámica cambiaria, en el cual sostuvimos que, de no mediar cambios, finalizaríamos el año con reservas netas en terreno negativo y con un severo incumplimiento de la meta con el FMI. A su vez, la "herencia" fiscal que recibe de sus antecesores es igualmente problemática: el dato de déficit primario devengado acumula en el año un monto bastante mayor al percibido (lo que significa que hay pagos atrasados) y quedan apenas 0,6% del PBI para consumirse sin quebrar el acuerdo.

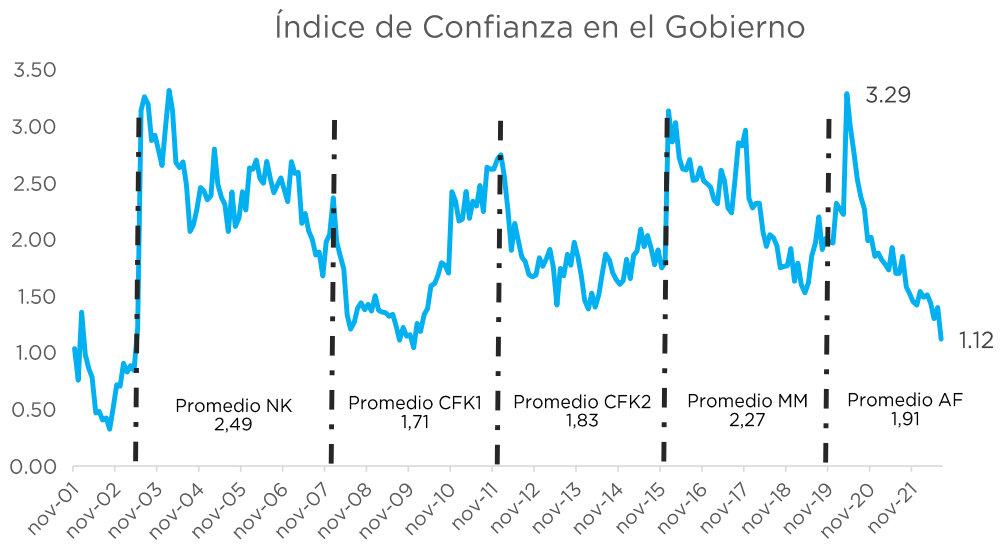
Los cuatro desafíos del Superministro



Fuente: Consultatio en base a MECON y OPC.

C) Recuperar la confianza

Dado que las economías se manejan por expectativas, otro fuerte condicionante reside en el mal punto de partida de la confianza en el gobierno: el índice que la mide, elaborado por la Universidad Di Tella, refleja que nos encontramos muy cerca del "piso de confianza" de los últimos 20 años.



Fuente: Consultatio en base a UTDT

Los cuatro desafíos del Superministro

D) El descontento social como restricción fiscal

Las noticias de las últimas semanas validan este punto que venimos planteando hace algunos informes: con múltiples movilizaciones en distintos puntos del país, las presiones sociales no ceden (y se agravan) sumando una restricción extra al margen de acción del superministro. En este contexto, es difícil ver cómo la política tomará el camino del ajuste fiscal (condición necesaria para atender el desequilibrio macro).

Dólar agro y súper tasa:

No se puede saber si las últimas medidas ya corresponden parcial o totalmente al nuevo armado, puesto que parecen haberse gestado durante una desorganizada reconfiguración política. Así lo prueban tres hechos: i) que hayan pasado solo tres días entre que el presidente le clamara al campo que "no le torcerían el brazo" el sábado y la implementación del famoso "dólar agro" el martes; ii) que Batakis haya ido a Washington a ratificar que contaba con respaldo político y que en menos de una semana la hayan removido de su cargo; iii) que no se haya esperado a la designación de Massa para anunciar las medidas, puesto que de esa manera hubieran tenido mayor efecto.

Con respecto a las medidas, el "dólar agro" proporciona un tipo de cambio apenas mejor (11%) y encima involucrando un diseño innecesariamente complejo. Analizando los primeros trascendidos, que hablaban de una liquidación un 40% mayor o incluso que se puede hacer totalmente al dólar MEP, la medida parece ser un incómodo "punto medio" que no cumple su cometido y deja inconformes a todos. La suba de tasas luce muy positiva, aunque debe ser complementada con un plan integral, caso contrario solo añadirá presión a la velocidad en que crecen los pasivos remunerados del Banco Central.

Los cuatro desafíos del Superministro

El mercado da el visto bueno, pero dentro de un pesimismo de fondo

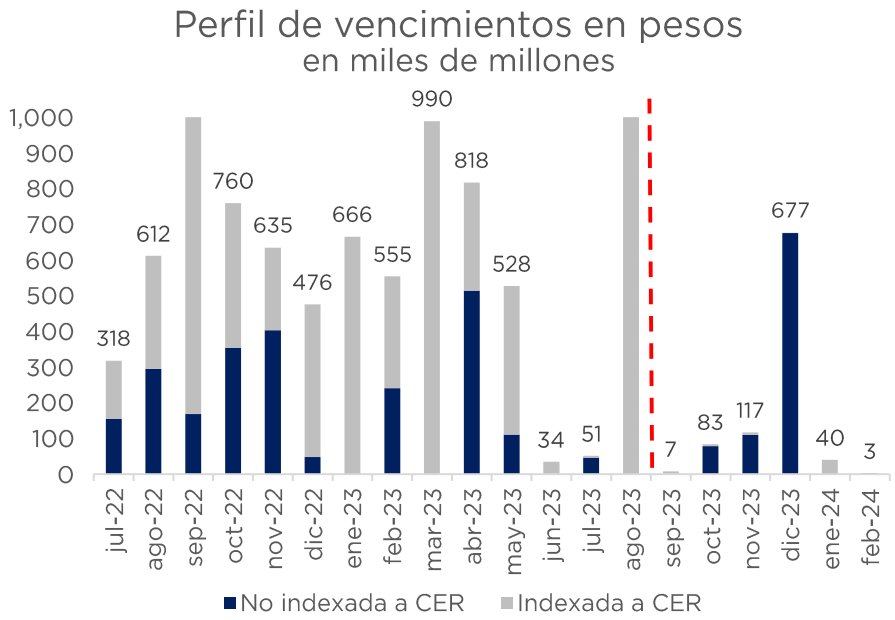
Al momento de escribir estas líneas, los bonos soberanos en USD muestran subas acumuladas de más de 20% en promedio, en tanto que el dólar CCL acumula una baja de más de $ 50 y quiebra a la baja los $ 300. Si bien la reacción inicial es excelente, los precios de los activos argentinos aun se mantienen en zonas de pesimismo abrumador, tal como lo reflejan las paridades de sus bonos:

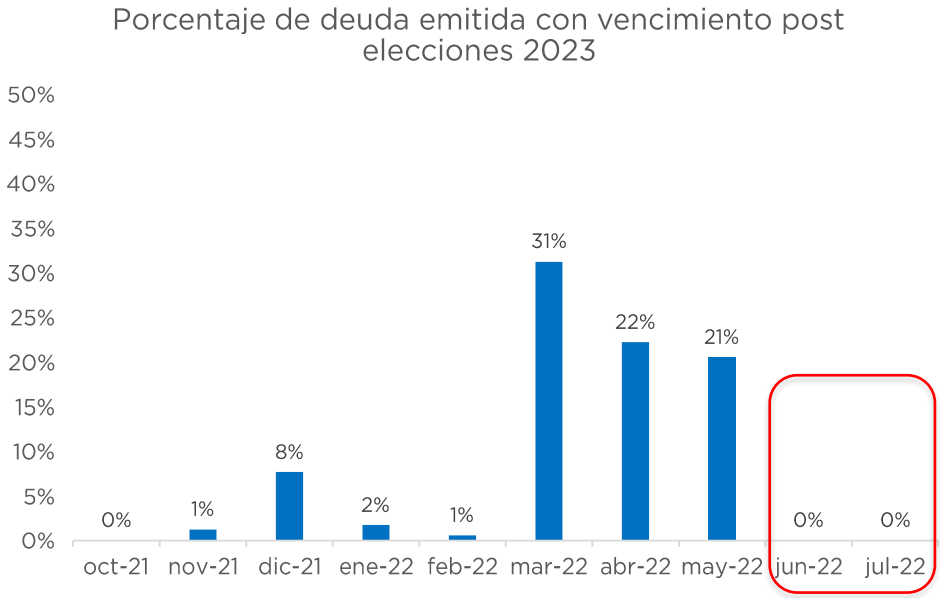
Fuente: Consultatio en base a ByMA

La licitación de esta semana fue otra buena ejemplificación de lo planteado. El gobierno pasó la prueba y logró renovar la no despreciable cifra de $323 mil millones y el financiamiento neto del mes asciende a $372 MM. Si analizamos el resultado en detalle, esta buena noticia (de corto plazo) evidencia un problema hacia adelante: el apetito del mercado continúa fuertemente concentrado en los vencimientos cortos pre-PASO (se reconfirma la "muralla invisible" que planteamos en nuestro informe del 20 de mayo, ver link) y en los activos indexados.

Los cuatro desafíos del Superministro

Otra interpretación es que un mayor financiamiento neto positivo convalida la posibilidad de mayor gasto. Aunque todavía no se confirmó que camino tomará el nuevo ministro, el discurso fiscalista plantado hace algunas semanas parece más cuestionable.





Fuente: Consultatio en base al Ministerio de Economía.

INSTITUCIONALES & PARTNERS
Ingrid Epp
iepp@consultatioinvestments.com

INSTITUCIONALES
Martín Deluca
mdeluca@consultatioinvestments.com

ATENCIÓN BANCA PRIVADA
Hernan Rodríguez
hrodriguez@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 Nº 18 Disposición Nº 3190 de fecha 23-12-2016 , Agente de Liquidación y Compensación Integral Matrícula Nº 351 Resolución Nº 19996 de fecha 23-01-2019 y Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión Matrícula Nº 47 Disposición Nº 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 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 d e 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 deasumir, 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.