



Mirando Massa ya

Resumen y conclusiones

La sorpresa por la nominación del ministro como candidato de unidad del oficialismo conmovió la agenda política y provocó una reacción de mercado muy positiva. La interpretación de consenso de esta reacción de mercado se centra en el futuro: Massa se suma a un menú de candidatos que en conjunto son más *market friendly* que la administración actual.

Nuestra visión es distinta: lo que cambia con Massa candidato no es la perspectiva que inaugurará el próximo gobierno que para los tiempos argentinos sigue siendo lejana, incierta y descontada a una tasa estratosférica. El cambio está en cómo se dará la transición hacia ella: con Massa, el candidato del gobierno a presidir el ejecutivo no hará campaña en contra del ministro de economía, favoreciendo una transición más ordenada.

Los precios de mercado y la macro están hoy yendo por carriles separados. La mejora de expectativas que hoy reflejan los precios de los activos no alterará el deterioro esperado de la macro para fin de año: menor nivel de actividad, más inflación y mayor presión sobre el tipo de cambio oficial.

José M. Echagüe
Estratega

Isaías Marini
Analista

Melina Costanzo
Analista

+54 11 2206 2206

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

Mirando Massa ya

La sorpresa por la nominación del ministro como candidato de unidad del oficialismo conmovió la agenda política y provocó una reacción de mercado muy positiva (ver cuadro). Los principales activos locales extendieron el rally y anotaron subas en casi todos los frentes con los bonos soberanos en dólares a la cabeza (+6.2% semanal en el caso de los ley local), seguidos por globales (+4.5%) y bonos en pesos de mediana duración (2.2% en promedio). En tanto, las acciones mostraron algo más de cautela (+1.7%), tras una performance extraordinaria en las últimas semanas que cierran el mes con una suba de 17% en USD. El tipo de cambio libre por su parte se apreció 2.7% en términos nominales (algo más de 4% en términos reales en una semana).

Variaciones (ARS)	1D	1W	MTD	may-23	abr-23	mar-23	YTD
Ledes	-0,1%	1,0%	7,9%	5,0%	7,2%	7,1%	45,3%
Lecer	1,4%	2,5%	8,9%	7,9%	7,1%	6,3%	50,1%
Boncer	0,9%	2,2%	14,2%	10,0%	5,9%	4,4%	58,9%
USD Link	1,0%	0,5%	7,8%	7,7%	10,5%	7,7%	56,1%
Badlar	0,3%	-2,0%	5,9%	2,3%	2,0%	6,0%	25,2%
Duales	0,2%	-0,1%	8,9%	9,4%	9,2%	8,2%	57,7%
Variaciones (USD)	1D	1W	MTD	may-23	abr-23	mar-23	YTD
Bonares	0,7%	6,2%	29,4%	7,7%	-13,7%	-9,8%	10,4%
Globales	-0,4%	3,5%	22,1%	8,2%	-8,8%	-10,7%	22,6%
Merval (CCL)	1,2%	1,7%	17,5%	6,9%	8,5%	-10,5%	35,9%
Referencias	1D	1W	MTD	may-23	abr-23	mar-23	YTD
CER	0,3%	1,5%	7,7%	8,7%	6,5%	6,6%	47,2%
Dólar Oficial	0,2%	1,3%	7,1%	7,5%	6,5%	6,0%	44,7%
Dólar MEP (GD30)	0,2%	0,4%	4,4%	6,0%	9,7%	11,2%	47,2%
Dólar CCL (SPY)	0,5%	-2,7%	3,2%	7,7%	11,8%	11,0%	46,5%

Los colores cambian por columna

La interpretación de consenso de esta reacción se concentró en el futuro, y la podríamos resumir así: con este menú de candidatos, el próximo presidente tendrá una orientación más *market firendly*, lo que mejora las perspectivas a partir de 2024 y se refleja en mejores precios hoy.

Mirando Massa ya

La nuestra es, sin embargo, diferente. Lo que cambia con Massa candidato no es la perspectiva que inaugurará el próximo gobierno que para los tiempos argentinos sigue siendo lejana, incierta y descontada a una tasa estratosférica. El cambio está en cómo se dará la transición hacia ella: con Massa, el candidato del gobierno a presidir el ejecutivo no hará campaña en contra del ministro de economía, al menos por un tiempo.

Este rasgo singular tiene varias consecuencias importantes. En primer lugar, es mucho más de lo que hubo en los últimos dos años, donde ningún ministro tuvo un respaldo (pleno) del poder ejecutivo para no exacerbar el desequilibrio fiscal/fragilidad macro. El *Candinistro*, entonces, ordena expectativas de mercado de corto plazo y mejora los términos de la transición presidencial. Notifíquese, la novedad entra en vigencia al momento de su publicación. O mejor, ratifíquese, si se considera que el ministro asumió hace casi un año.

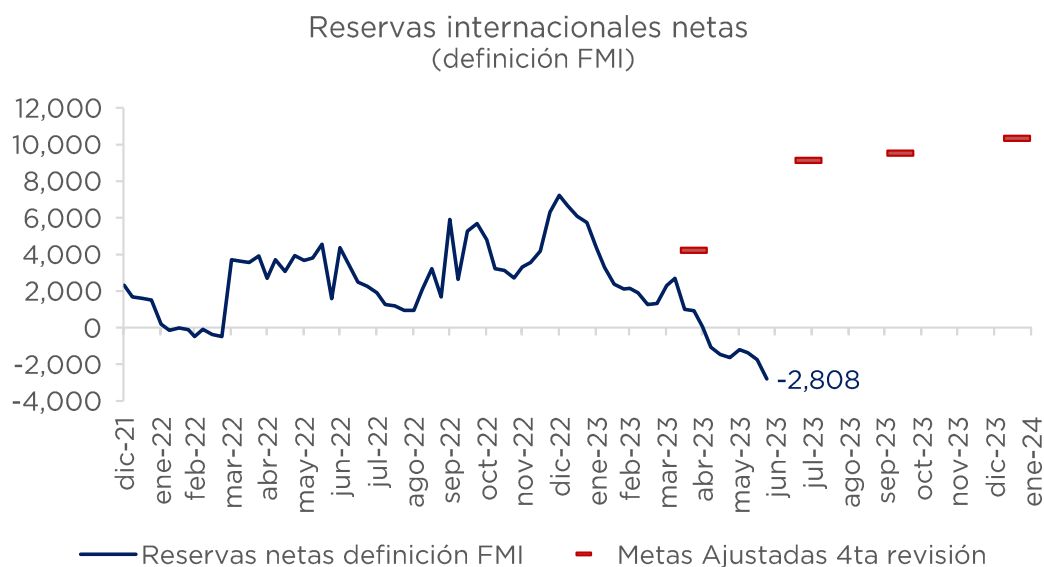
La segunda complementa a la primera y la conocimos esta semana: el pago de la deuda al FMI (cuyo acuerdo en su momento fracturó al oficialismo) se hace por adelantado, antes de los desembolsos y compromete reservas que ya no están. Como el gobierno no cumplió las metas en ninguno de los tres planos (fiscal, monetario y de acumulación de reservas) que estaban en el acuerdo original, el pago adelantado equivale a una muestra de buena fe para lograr un nuevo acuerdo con el organismo. Aunque el nuevo acuerdo también sea “light” y se cumpla a medias como el actual, al menos permite acotar el peso de la “herencia” que recibirá el próximo gobierno. Recordemos que en 2015, como lo contó la entonces presidente en su libro “Sinceramente”, el estímulo electoral alcanzó casi alcanzó casi 1% del PBI. Por todos estos motivos, la expectativa de la velocidad del deterioro macro se modera.

Mirando Massa ya

¿Cómo sigue la película?

Pero que se modere la expectativa de deterioro macro no quiere decir que se revierta. Algo de esta mejora de expectativas tiene un deja-vu a jul-22, cuando Massa asumió como ministro. La percepción en ese momento fue que la asunción del ministro funcionó como una estabilización que evitó un choque. Lo cierto es que tampoco alcanzó para revertir el deterioro macro en los meses siguientes, aunque la sequía histórica -que no estaba en los planes de nadie- haya influido bastante también en el resultado final.

Dicho esto, cuando repasamos la perspectiva para los próximos meses vemos que a nivel cambiario tendremos un “zambullón” de reservas netas en terreno negativo que ya antes del pago estaban en USD -2,800 millones, y una vez que se concreten los pagos al FMI (USD 2,700 millones) y cupones de los bonos en los primeros días de julio (USD 1,000 millones) quedarán en un nivel que no tiene precedentes desde la salida de la convertibilidad.



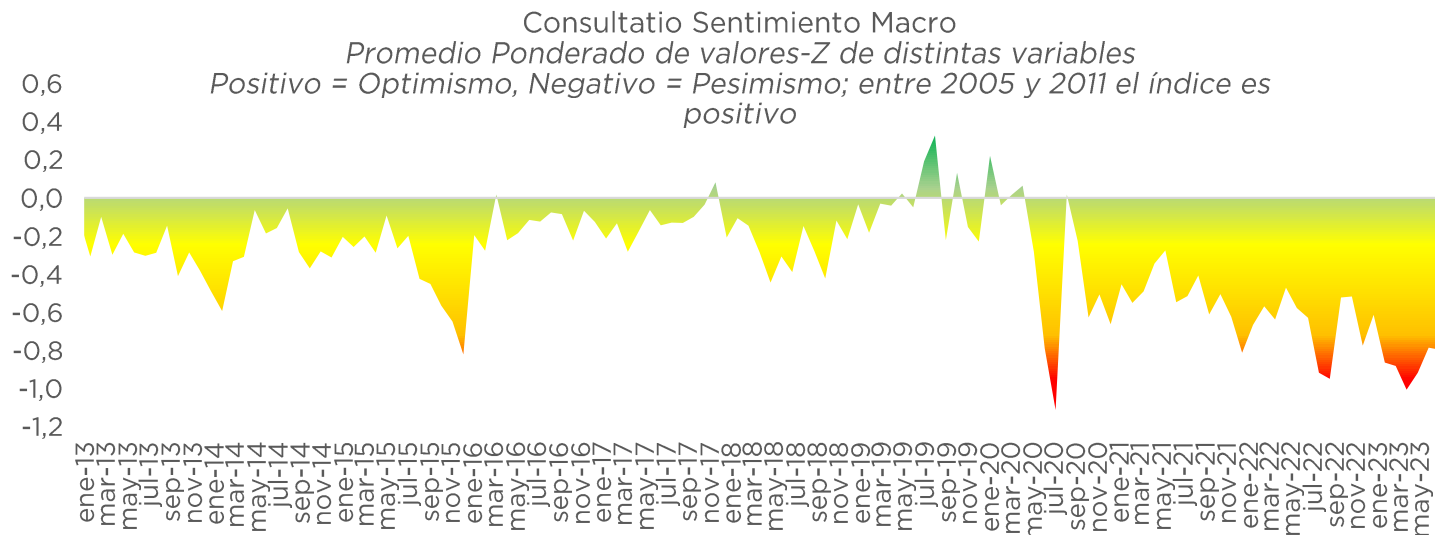
Si además tenemos en cuenta que estacionalmente, como analizamos en nuestro reporte “[El rally antielectoral](#)”, el segundo semestre siempre viene con una caída, la conclusión es que la presión sobre el tipo de cambio oficial deberá aumentar (o el cepo seguir endureciéndose, o ambas a la vez).

Mirando Massa ya

Una perspectiva similar podemos proyectar para el nivel de actividad. Retomando el análisis que hacíamos en nuestro reporte “El incómodo trade-off”, vemos que el gobierno optó en su momento por ceder reservas para mantener el nivel de actividad. Con reservas netas en estos niveles, esa opción dejó de estar disponible, por lo que el nivel de actividad debería resentirse por esta causa.

Por último, en materia de inflación la perspectiva tampoco cambió. Aún con un panorama de la deuda en pesos mucho mejor al que podría anticiparse hace muy poco tiempo, el mayor déficit estacional del segundo semestre y un nivel de tasa real más alto para contener las presiones cambiarias le “imprime” un ritmo a la dinámica monetaria que hace difícil evitar una aceleración de la inflación.

En síntesis, esperamos que la macro en su conjunto se siga deteriorando en prácticamente todos sus frentes. Por ello, no debería sorprender que medida en conjunto como lo hacemos en nuestro indicador “Consultatio Sentimiento Macro”, la moderación de la caída que antes referíamos nos deje igual cercano a los niveles mínimos del indicador al momento de producirse la transición presidencial.



Fuente: Consultatio Investments en base a BCRA, Bloomberg e INDEC.

¿Qué primará como factor central para determinar los precios de mercado en ese momento? ¿La expectativa de un nuevo presidente o una macro más deteriorada que la actual? La respuesta seguramente va a variar según la clase de activos que hablemos y del binomio de candidatos que vaya a definir el ballotage.

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 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.