



Mercado #EligeCreer

Resumen y conclusiones

En su primera semana como presidente electo Milei dio muchísimas señales y pocas definiciones, pero lo llamativo es la forma en la que el mercado completó todas las definiciones que quedaron insinuadas o a medio decir, evidenciando que borró la duda y eligió creer.

La macro argentina esta atravesada hoy por tres desequilibrios fundamentales: el monetario, el cambiario/externo y el fiscal. Y aunque los tres necesitan dosis fuertes de ajuste, es menos evidente cuál es el orden en el que se van a abordar y los instrumentos de política que serán utilizados. Y esta semana Milei dio señales que permiten interpretar que podría tomar dos direcciones distintas: i) el rumbo inicialmente planteado por él, y ii) una vía más afín a la planteada por JxC. El rally de precios que vimos en los últimos 3 días es elocuente de que el mercado interpretó que la vía elegida es la segunda.

Entendemos la danza de nombres que estamos viendo esta semana es un reflejo de que esta decisión todavía no está tomada, o que la propuesta que fue difundida en campaña está bajo revisión. Hasta aquí, lo único cierto que es que la fe mueve montañas, y también precios.

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

Mercado #EligeCreer

En su primera semana como presidente electo Milei dio un número récord de entrevistas donde dio muchísimas señales y pocas definiciones. Es algo totalmente razonable para cualquier transición presidencial y más especialmente para esta, cuya misión principal es preservar el factor sorpresa para poder llevar adelante una anunciada política de shock. Lo llamativo sin embargo no es eso, sino la forma en la que el mercado completó de manera complaciente todas las definiciones que quedaron insinuadas o a medio decir. La reacción de los precios revela a un mercado que borró la duda y eligió creer.

Repasemos primero los hechos. Luego de una campaña muy extensa donde el rasgo más llamativo fue ver al ministro de economía comportarse como presidente, lo que vimos en los últimos días fue a un presidente (electo) actuar como ministro de economía. Milei parece haber entendido que su misión esta semana era la de coordinar expectativas alrededor del destino final de su política económica (estabilización y crecimiento) tratando de minimizar los impactos de corto plazo (inestabilidad financiera / inflación). Este es un Milei muy distinto al que vimos hace pocas semanas atrás. Su instrumento para lograr estos objetivos por el momento es uno solo: la credibilidad que pueda forjar en que el ancla fiscal -único ancla de corto plazo de este programa- permanecerá muy firme en los momentos de mucha tensión que hay por delante.

La macro argentina esta atravesada hoy por tres desequilibrios fundamentales: el monetario (Leliqs), el cambiario/externo (brecha) y el fiscal (déficit). Es claro para todo el mundo que los tres necesitan dosis fuertes de ajuste, pero es menos evidente cual es el orden en el que se van a abordar, así como tampoco lo son los instrumentos de política que serán utilizados. Diferentes combinaciones producen dinámicas distintas y, eventualmente, también resultados finales disímiles.

Para ilustrar el punto podemos partir del diagnóstico que transmitió Milei durante toda la campaña: el problema más urgente a resolver es el frente monetario (Leliqs) y para ello el instrumento es la dolarización. Este planteo subordina el régimen cambiario a la estrategia de saneamiento de la hoja de balance del Banco Central, y es la que mantuvo en vilo a gran parte del mercado.

Mercado #EligeCreer

Una segunda vía que fue más afín a variantes que surgieron de la campaña de Juntos por el Cambio (enfoque Laspina o Melconián) es plantear la salida del cepo como prioridad manteniendo el Peso (convergencia más o menos acelerada al MULC o desdoblamiento cambiario temporal), y establecer que la normalización de las Leliqs sea un resultado de i) algún financiamiento internacional que permita bajar rápidamente el stock, ii) cortar el flujo de crecimiento eliminando definitivamente del financiamiento monetario del banco central al tesoro, o; iii) una tasa de interés real que termine siendo neutra o negativa en el tiempo. O una combinación en diferentes dosis de estas tres posibilidades.

Es importante notar que en cualquiera de las dos alternativas (la Milei original o la “JxC”) el ajuste fiscal vía shock es la condición necesaria fundamental, pero que sus efectos en la macro no serán inmediatos en el tiempo. Por esta razón, se entiende el énfasis que Milei hizo durante toda esta semana alrededor de este punto con frases inéditas para la política argentina como “voy a ajustar el gasto para pagar la deuda” o “ministro que gasta de más lo echo”.

Repasados los hechos, pasemos ahora a los rumores y las interpretaciones. Milei dio señales que permiten interpretación en ambas direcciones: i) las que confirman el rumbo inicialmente planteado por él; ii) las que confirman que irá por una vía más afín a la planteada por JxC. En el primer grupo podemos incluir los comunicados de prensa oficiales que declaran que el cierre del banco central no es negociable, que la dolarización está sujeta a condiciones de mercado para poder implementarse y que por ser el economista el rumbo económico lo define él. Tratándose de un político que ganó la elección sobre la base de la frontalidad y crudeza de sus diagnósticos, estas declaraciones no deberían ser subestimadas. En el segundo grupo podemos ubicar la proliferación de nombres afines al gabinete de Macri 2015-2019 (Caputo en economía, Bullrich en seguridad, Sturzenegger en modernización, Reidel en el Banco Central, etc.) y el alejamiento de una figura central en todo el armado original: Emilio Ocampo.

En el escenario de Milei original (dolarización) el peso, la deuda en pesos, y bancos deberían tener un shock negativo inicial bastante duro. En el escenario Milei versión JxC el resultado es exactamente el opuesto. El rally de precios que vimos en los últimos 3 días es elocuente de que el mercado interpretó que la vía elegida es la segunda: las designaciones extraoficiales son en esta visión una confirmación y a los comunicados oficiales como una señal hacia la tropa propia de que el proyecto original sigue en pie a la que no hay que prestarle atención.

Mercado #EligeCreer

En nuestra visión la danza de nombres que estamos viendo esta semana es un reflejo de que esta decisión todavía no está tomada, o que la propuesta que fue difundida en campaña está bajo revisión.

Hasta aquí, lo único cierto que podemos decir es que la fe mueve montañas, y también precios.

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 descritos, 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.