



Ómnibus: el rumbo importa más que la velocidad

Resumen y conclusiones

El revés político del gobierno por el fracaso de lo que quedaba de la ley ómnibus es un evento que hoy parece importarle mucho más al gobierno que a cualquier otro actor, mercado incluido. No duplicar la apuesta con un plebiscito y postergar su tratamiento para otro momento en el que su capital político le permita un margen de maniobra más holgado es una buena noticia que incorpora experiencias cercanas y relevantes.

La reacción del mercado a esta noticia fue hábilmente administrada por el Ministro Caputo, quien se diferenció del ala política del gobierno aprovechando para ratificar el rumbo de la política económica comprometida en el acuerdo con el FMI. Su credibilidad por parte del mercado luce intacta.

La tensión entre objetivos de corto y mediano plazo que dejó en evidencia la reacción a la ley ómnibus tiene un correlato en el plano cambiario: salir del cepo en a mediados de año y despejar expectativas de devaluación en el corto plazo son objetivos contrapuestos que introducen ruidos y se canibalizan entre sí.

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

Ómnibus: el rumbo importa más que la velocidad

Situación: agobiados por una situación económica que dejó de dar respuestas hace tiempo el electorado da un golpe de timón y elige presidente a un candidato sin experiencia. Su agenda es de cambio radical y su propuesta política está en el extremo opuesto de la tradición más establecida del país. Si bien el apoyo popular con el que asume es muy amplio (55% de los votos en el balotage), su representación legislativa es muy baja (no alcanzó el 30% de los votos en primera vuelta). A muy poco de andar, el Congreso le hace saber su falta de mayorías y bloquea su principal iniciativa. Frustrado por esos límites, el nuevo presidente rompe puentes con la oposición más moderada y duplica la apuesta convocando a un plebiscito. El final de la historia es conocido: el país del que hablamos es Chile, el presidente es Gabriel Boric asumido en marzo de 2022 y el plebiscito que convocó cosechó el 62% de los votos en contra.

Lo sabemos por Mark Twain: la historia no se repite, pero a veces rima. Los paralelos de la Chile de Boric con la Argentina de Milei son múltiples, variados y exceden el propósito de esta nota. Las diferencias también. Pero aún desde una perspectiva muy panorámica, la experiencia reciente del país vecino tiene varios detalles valiosos para tener en cuenta: i) las mayorías populares son circunstanciales; ii) el apoyo popular puede cambiar muy rápidamente; iii) los cambios económicos son lentos y la dirección y consistencia en muchos casos es más importante que la velocidad; iv) el capital político requerido para imponer cambios de rumbo tan importantes es mucho mayor al que tiene el gobierno hoy.

Quien mejor pareció entenderlo esta semana fue el ministro Luis Caputo, que tuvo un rol clave en administrar la reacción de mercado del revés político que tuvo el gobierno en una apuesta en la que había jugado a todo o nada. En varias declaraciones separó los efectos de mediano plazo de la ley ómnibus de los objetivos de corto que hoy dominan la agenda y se focalizó en los tres pilares que marcan el rumbo de su gestión: consolidación fiscal, ordenamiento monetario y acumulación de reservas. Sobre estos mostró resultados concretos: adelantó resultado fiscal de enero que sería el mejor en 17 años, cumplió con el objetivo de financiamiento cero al tesoro por parte del BCRA, canceló deuda con la autoridad monetaria con recursos obtenidos en el mercado y siguió avanzando con la acumulación de reservas, al tiempo que continuó colocando la segunda serie de BOPREAL.

Ómnibus: el rumbo importa más que la velocidad

Reacción de mercado: aquí prácticamente no ha pasado nada

Variaciones (ARS)	1W	MTD	ene-24	YTD
Boncer	7,4%	6,9%	1,2%	7,5%
USD Link	-0,1%	0,8%	15,5%	17,8%
Duales	0,3%	0,0%	18,5%	18,5%
Variaciones (USD)	1W	MTD	ene-24	YTD
Bonares (CCL)	-0,8%	1,3%	-4,2%	-2,4%
Globales (CCL)	-0,4%	0,2%	-0,7%	-0,5%
Merval (CCL)	-11,6%	-11,0%	8,1%	-3,8%
Referencias	1W	MTD	ene-24	YTD
CER	5,3%	6,0%	20,1%	27,4%
Dólar Oficial	0,4%	0,5%	2,2%	2,7%
Dólar MEP (AL30)	-3,3%	0,3%	26,0%	26,3%
Dólar CCL (SPY)	-3,0%	-0,5%	29,0%	28,3%

Como puede verse en el cuadro su prédica sobre el mercado fue muy efectiva: más allá del impacto inicial, los bonos en pesos tuvieron una buena semana en el segmento CER, algo deslucida pero nada dramática en duales y USD Link, bonos en USD cayeron marginalmente y el tipo de cambio libre se apreció nominalmente 3%. Lo que más sufrió fueron las acciones, que se ubican casi 4% por debajo de principio de año.

El contraste entre las reacciones del ministro y el presidente no se acotaron al resultado de la ley ómnibus. Hay frentes más importantes, como las del plano cambiario: esta semana Caputo estuvo activo en X diferenciándose de quienes anticipan un segundo salto cambiario en marzo o abril, motivado en la velocidad de la apreciación cambiaria. En varias intervenciones a través de la red X, el ministro se concentró en la desaceleración de la inflación que vienen reflejando los indicadores de alta frecuencia de precios no regulados (alimentos), que en su perspectiva moderarían notablemente las proyecciones de apreciación real de consenso.

Ómnibus: el rumbo importa más que la velocidad

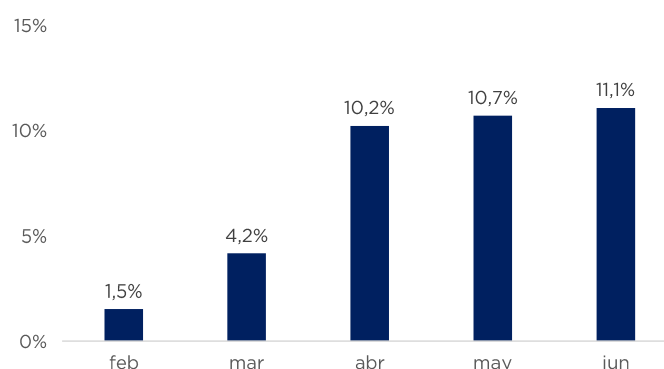
Casi de manera simultánea Milei declaró que, si bien este año “no dan los tiempos” para dolarizar, para mediados de año el gobierno podría levantar el cepo. Con una brecha superior a 50% hoy esta decisión de “unificar” es casi equivalente a anunciar una devaluación que, si bien es menor al salto registrado en diciembre pasado, no pasa desapercibido en términos macro. La tensión entre descartar una devaluación en marzo pero anunciar una para mediados de año introduce ruidos que antes no eran evidentes y debilita el mensaje de Caputo, que por ahora es el que prevalece en las expectativas de mercado.

El mercado hoy le da más crédito a las palabras de Caputo que Milei. Suscribimos esa visión, dado que levantar el cepo es algo que luce muy difícil de lograr aun asumiendo circunstancias favorables.

Asumiendo que el BCRA logra colocar con éxito lo que resta de la serie 2 y el total de la 3 de BOPREAL, los pasivos en dólares (reservas internacionales netas y deuda comercial) ascienden a USD 9.000 M. Es cierto que los flujos ayudarán: el sector agropecuario será el principal aliado gracias a la cosecha que se estima será récord mientras que se producirá un ahorro en importaciones energéticas, lo que podría finalizar en un resultado de balanza comercial de aproximadamente USD 10.000 M para el primer semestre. Pero ¿cuántas divisas podrá acumular el BCRA desde estos niveles? ¿será suficiente para unificar en el corto plazo?

Frente a este contexto, la relación con organismos internacionales parece ser la única alternativa para fortalecer la situación externa (para luego unificar) a través de algún préstamo. Pero, para pensar en la posibilidad de tomar deuda externa es condición necesaria contar con cierto equilibrio político. Hasta aquí, la suspensión del tratamiento de la ley ómnibus juega en contra, sacando de la hoja de ruta del gobierno la posibilidad de unificación cambiaria en el corto plazo. Algo que los precios de los activos locales parecen entender cuando miramos Rofex.

Depreciación mensual futura según ROFEX



Fuente: Consultatio Financial Services en base a ROFEX.

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 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 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 cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.