

Martín Orta (martino@agvalores.com.ar)

24/08/2018

Que está pasando?!!!!

La volatilidad tomo una velocidad increíble durante los últimos días. El detonante? La crisis turca por conflictos políticos – militares con EEUU, sumados a los ya conocidos enfrentamientos entre este último país y China.

El aparente acercamiento del gobierno turco al ruso hizo que el gobierno de Estados Unidos impusiera sanciones y aranceles sobre productos turcos.


Estas tensiones generaron una corrida sobre la Lira turca que hizo temblar los mercados del mundo. La lira pasó de TRY 5.23 por dólar el día 8 de agosto a TRY 6.76 el día 12. Una devaluación de 29% en solo 4 días.



Esto sacudió todos los mercados afectando en mayor medida a los emergentes.

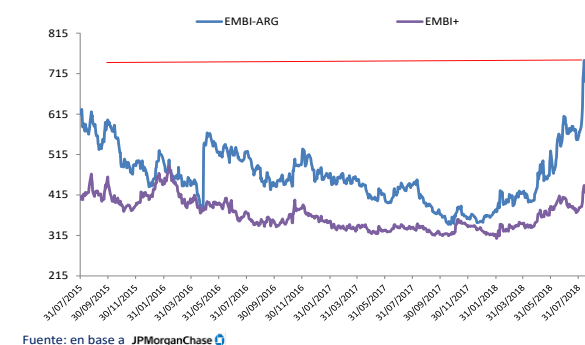
Sobre las tensiones existentes en el mercado por las relaciones comerciales entre Estados Unidos y China se le suma esta inestabilidad en Turquía que terminó impulsando nuevamente el “Fly to quality”, inversores buscando activos de menor riesgo. La tasa del Treasury a 10 años volvió a niveles de 2.8%.



Sin lugar a dudas a la Argentina le dieron un  como se puede observar en el gráfico a continuación. (Merval línea azul)



El mercado de renta fija argentino no estuvo exento a esto. Sin embargo en las últimas ruedas logró recuperar algo de terreno. El riesgo país alcanzó un máximo de 748 puntos, teniendo que remontarnos al año 2014 para encontrar estos valores. En ese tiempo teníamos la incertidumbre sobre la continuidad del Kirchnerismo o una nueva gestión en Cambiemos. Entendemos que si bien estamos en una situación delicada el castigo recibido fue exagerado por lo menos por el momento.



Fuente: en base a JPMorganChase

Los motivos de semejante ajuste no son solo por el contexto internacional sino también debido a la incertidumbre política interna.

Porque tiene importancia esto? Tengamos en cuenta que según el programa financiero del gobierno para el año 2019 se estarían necesitando conseguir unos usd 20.000 millones, usd 12.300 en el mercado local y usd 8.000 en el mercado externo.

PROGRAMA FINANCIERO 2018-2019		
EN MILES DE MILLONES DE DOLARES		
	JUL-DIC-2018	2019
NECESIDADES	19,6	32,3
DEFICIT PRIMARIO	8,4	7,4
INTERESES	6,0	14,0
PRINCIPALES PAGOS (PRIVADOS)	5,2	10,9
PRINCIPALES PAGOS INTERNACIONALES (BONOS)	0,3	2,8
REPO	3,9	3,2
PRINCIPALES PAGOS LOCALES (BONOS)*	1,0	5,0
FUENTES	19,6	32,3
MERCADOS INTERNACIONALES (TOTAL)	0,0	3,0
REPO	0,0	4,0
ORGANISMOS	16,4	13,0
FMI	13,4	11,7
OTROS (NETO)	3,0	1,3
MERCADOS DOMESTICOS (TOTAL)**	3,2	12,3
INTRA SECTOR PUBLICO	0,0	0,0
FINANCIAMIENTO NETO DE MERCADOS***		8,0

ASUNCIÓN: ROLLOVER DE 100% DE LETES EN 2018 Y 2019 / PIB 2018: 0,4%, Y 2019: 1,4% / DOLAR: \$ 27,81 (06/29/18)
 *SI EL ROLLOVER DE LETES EN EL 3º Y 4º DE 2018 ES 50%, LAS NECESIDADES CRECEN US\$ 4.200 M
 ** US\$ 2.000 M YA SE EMITIERON EN JUNIO
 *** EL FINANCIAMIENTO NETO DE 2019 SERA EMITIDO EN EL MERCADO LOCAL

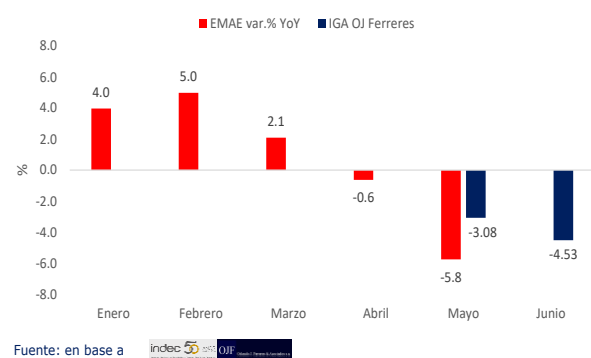
FUENTE: HACIENDA

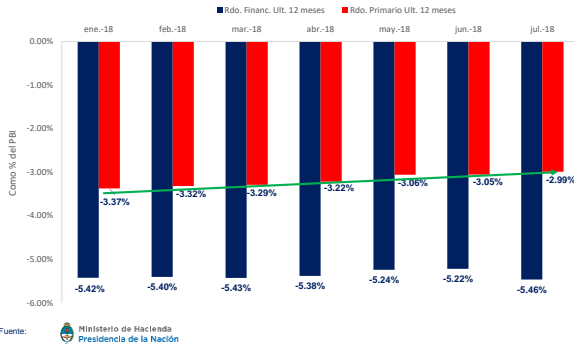
El mercado externo no ve con buenos ojos una alternativa política a Cambiemos. Con una imagen positiva del presidente Mauricio Macri deteriorandose como podemos observar en el gráfico a continuación y una situación económica delicada, existen dudas sobre una

posibilidad de repago de la deuda.



Nuestro país sigue transitando aguas turbulentas. Si bien los números fiscales están mejorando y encaminándose al objetivo comprometido con el FMI de un déficit primario de 2.7% para el año 2018, el déficit financiero se mantiene en niveles de 5.5% del PBI. La necesidad de continuar acentuando el ajuste del gasto en un ámbito económico recesivo durante los próximos meses, ponen muchas dudas sobre la continuidad del gobierno y por lo tanto la capacidad de conseguir el financiamiento requerido.





Para aquellos inversores más osados este sería un momento adecuado para el posicionamiento en acciones.

Buen Fin de semana,

Martín Orta

Conclusión

En primera instancia queremos dejar en claro que nos encontramos ante dos escenarios posibles en nuestra opinión.

- 1- Que continúe deteriorándose la imagen del gobierno y este más en duda la continuidad del mismo en el 2019.
- 2- Que el gobierno logre superar de la mejor manera posible este complicado segundo semestre del año. Tengamos una buena cosecha de trigo así de esta manera el gobierno podría incrementar los gastos en obra y generar un ambiente de bienestar que le dé un impulso en la imagen de cara a las elecciones. Esta situación se podría acentuar con la llegada de una buena cosecha de soja.

Ante el primer escenario es preferible posicionarse en activos de renta fija en dólares con vencimiento pre elecciones.

Para aquellos que piensan que se pueda dar el segundo escenario, resultaría más atractivo posicionarse sobre bonos del tramo medio y largo de la curva en dólares aprovechando el potencial de crecimiento por el castigo recibido.