

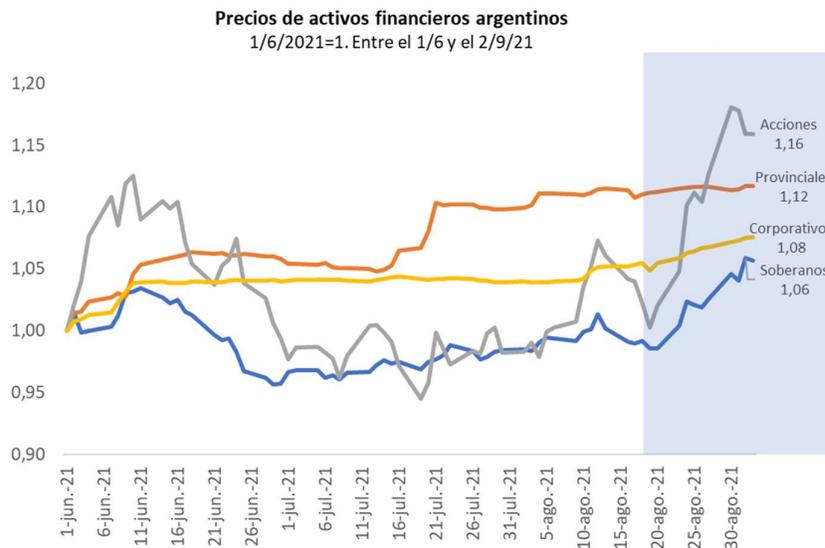
MONITOR SEMANAL

Rally argentino: ¿posicionamiento táctico o estratégico?

En las últimas dos semanas, los activos financieros argentinos experimentaron un *rally* importante, en especial las acciones y los bonos soberanos. No parece haber un factor específico que lo haya desatado, pero se conjugaron algunos elementos que identificamos como los principales y que sirven para intentar determinar si el movimiento responde más a un posicionamiento táctico de corto plazo o a razones más estratégicas de alcance algo mayor.

La evolución reciente de los precios

El gráfico que sigue muestra los movimientos de los precios de bonos soberanos, corporativos, provinciales y de acciones -en los tres casos precio promedio ponderado según montos en circulación- entre el 1-junio y el 2-septiembre de este año.



Fuente: Qf en base a Bloomberg

Desde el 1-junio, la deuda de las provincias y las acciones registran las mayores alzas relativas, 12% y 16%, respectivamente –medidos en “USD libres”. Sin embargo, en el *rally* que se inicia el 20-agosto, las acciones son las que mayor suba relativa tuvieron, seguidas por la deuda soberana. La suba del precio promedio de las acciones fue 13,6% y la de bonos soberanos 7,3%.

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

JuanSommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

Evolución precios activos financieros argentinos

USD y var. %. Entre el 1-jun y el 2-sept

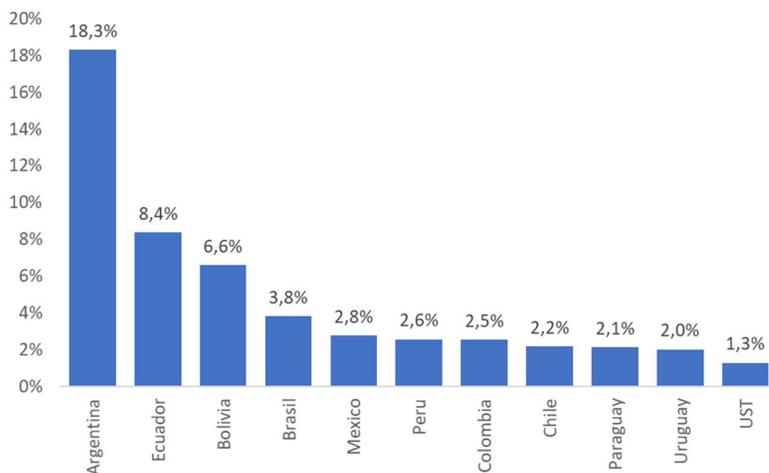
	Mínimo del período*	20-ago	2-sept	Var. % 2-sept /	
				Mínimo	20-ago
Soberanos	34,9	36,0	38,6	10,5%	7,3%
Provinciales	56,3	62,6	62,9	11,7%	0,4%
Corporativos	79,2	83,5	85,2	7,5%	2,0%
Acciones (MERVAL CCL)	349	377	428	22,6%	13,6%

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Posicionamiento táctico o estratégico

Un interrogante que se plantea es si el *rally* responde a decisiones de inversión de oportunidad, es decir aprovechando “noticias” positivas, o si es el inicio de un camino de acortamiento de la brecha que separa el riesgo país de Argentina respecto de los demás países de la región.

Tasas deudas soberanas en USD a 10 años*
% anual. Al 2/9/21



Bolivia a 8 años, Paraguay a 7 años y Uruguay a 6 años
Fuente: Bloomberg

A los precios vigentes, los bonos soberanos argentinos tienen implícito un alto componente de expectativa de *default*, quizá no en los próximos dos o tres años, pero si en momentos posteriores.

Señalamos algunos de los principales factores que identificamos para explicar los recientes movimientos de los precios:

- **Riesgos y rendimientos relativos:** en relación con activos comparables y teniendo en cuenta los análisis de indicadores y tendencias fundamentales de diversas economías emergentes,

MONITOR SEMANAL

la deuda soberana argentina parecería estar desalineada en precios con comparables al observar la relación riesgo / retorno.

Por el lado de la deuda provincial y corporativa, sus bonos cuentan con un flujo de pagos más persistente que el soberano y con estructuras que dieron relativa conformidad a deudores y acreedores, aún en las situaciones de negociaciones de canjes extendiendo plazos. Ello motivó el ritmo de los aumentos sostenidos en sus precios.

En el caso de las acciones, si bien en diversos sectores existen riesgos e incertidumbres reflejadas en la evaluación de flujos de ingresos futuros -controles de precios y congelamiento de tarifas-, el *upside* potencial es alto teniendo en cuenta la probabilidad de ir normalizando los desequilibrios en precios relativos.

- Ciclo político y decisiones a tomar a la luz de evolución de la caja en moneda extranjera: si bien las encuestas no permiten extraer conclusiones sobre los próximos resultados electorales, incluyendo los de las PASO, los acontecimientos con impacto político de las últimas semanas tienden a aumentar la probabilidad que Argentina tenga que tomar decisiones que lleven a menores acumulaciones de discrepancias con lo normal, difíciles de sostener.

Se supone que si el resultado fuese esquivo al Gobierno, se dificulta el camino de reducir el déficit fiscal exclusivamente con impuestos que desincentivan las inversiones en el país y se abren expectativas de medidas más balanceadas entre reducción del gasto y aumento de impuestos. También, en momentos de persistencia de gran liquidez internacional, coincidente con un calendario de pagos al FMI más exigente a partir del año 2022, se tendría que alcanzar un entendimiento con un programa económico que vaya aflojando la restricción externa hoy existente en el país.

- Posición técnica y precios de los activos argentinos: por la caída de los precios de los activos argentinos se ha reducido la participación de estos activos en el total de la cartera de los fondos del exterior, con impacto particular en aquellos que sentían que tenían una exposición excesiva en créditos al país.

MONITOR SEMANAL

Esta situación, unida a la expectativa de una probabilidad mayor de regularización general, puede inducir inversiones marginales con retornos interesantes en plazos relativamente cortos.

- Condiciones de liquidez y apetito por riesgo emergente: las condiciones de liquidez internacional siguen siendo extraordinarias. Las recuperaciones de las economías emergentes, sustentadas principalmente por el avance de la vacunación y las mayores aperturas generan mejores perspectivas, con impacto en dinamismo y posicionamientos de oportunidad. Aunque persisten demoras con relación a la evolución ocurrida en los de mayores ingresos.

En síntesis

Las subas de los precios de los activos argentinos que se viene observando desde junio pasado, pero que se aceleró en las últimas semanas -sobre todo los de la deuda soberana y las acciones- parecen estar indicando la recomposición de cierta expectativa positiva sobre Argentina. Las señales que surgen de lo que podría ser el ejercicio electoral y las restricciones sobre las que opera la economía indican que un acuerdo con el FMI debería llegar. Si bien la profundidad y calidad del acuerdo están en duda, parece existir una visión de que Argentina debería tomar decisiones para una nueva etapa en el diseño e implementación de la política económica desde 2022. En consecuencia, el posicionamiento táctico podría ir mutando hacia uno más estratégico. Aunque el camino no está exento de riesgos.