

23 de junio de 2017

Llegó la corrección

Luego de varias semanas de subas prácticamente ininterrumpidas, llegó la corrección y surge la pregunta de siempre ¿estamos frente a un cambio de tendencia o simplemente ante una toma de ganancias gatillada por la inesperada noticia? Comencemos observando el desempeño de nuestro mercado frente al resto de los mercados emergentes para poner las cosas en perspectiva. Dada la ocasión, utilicemos los propios índices de MSCI en dólares, tanto el índice de países emergentes (al que aspiraba argentina a entrar) como el elaborado para nuestro país (la composición difiere un poco del Merval).

1. Si bien la caída del miércoles fue significativa, durante el 2017 el desempeño de nuestro mercado continúa siendo espectacular. Nuestro índice acumula nada menos que una suba del 36% en dólares, frente a un 17% del índice de emergentes.



Fuente: MSCI.

2. Desde las primarias en octubre de 2015, la diferencia es mucho más notoria. El cambio político le dio un fuerte impulso al mercado local, que creció un 80% en dólares frente a un 26% del MSCI de emergentes.



Fuente: MSCI.

3. Ampliemos un poco más el foco. En los últimos 20 años, el mercado local (siempre en moneda dura), mostró un desempeño muy similar al índice que engloba los países emergentes. Pero, un dato no menor, con una mayor volatilidad. Se desacopló fuertemente en tres periodos. Primero, en la crisis del 2001. La segunda etapa fue durante 2010-2013, donde presentó una marcada caída mientras el promedio de los emergentes lateralizaba. Luego, desde el 2014 en adelante mostró una marcada recuperación, mientras que el índice emergente hoy cotiza en niveles similares a los de hace 3 años.



Fuente: MSCI.

El mercado daba por sentado que nuestro país iba a saltar a la categoría de emergente en la revisión anual del proveedor de índices globales MSCI. Comunicada la decisión de mantener a nuestro país como economía de frontera, la corrección llegó. En un comunicado oficial, la empresa rescata los cambios introducidos desde diciembre del 2015 en lo que respecta al mercado de cambios y las restricciones de capitales, pero menciona que la irreversibilidad de los últimos cambios todavía debe evaluarse. Suena a que la clasificación no es ajena a las próximas elecciones.

Dentro del grupo catalogado como países emergentes, se encuentran muchos de nuestros vecinos como Chile, Brasil, Colombia, México y Perú. Estos países tienen un PBI per cápita promedio de U\$17.000, medido por el FMI en paridad de poder de compra para el año 2016. Nuestro país, utilizando la misma fuente, incluso supera el promedio regional, con cerca de U\$20.000. Dentro del grupo de economías de frontera, nuestro grupo, se encuentran Vietnam (U\$6.400), Marruecos (U\$8.330) y otras

economías más desarrolladas como Lituania (U\$29.900) o la pequeña isla, rica y poco democrática de Bahrein (U\$50.000).

Remarcada esta heterogeneidad, no tiene mucho sentido analizar la metodología o ver si deberíamos estar o no en el grupo selecto de emergentes. Sugerir que hay posicionamientos en juego e intereses a la hora de definir la categoría de un país tampoco nos aporta demasiado. Lo único que vale la pena mencionar es que algunos fondos de emergentes deberán esperar para comprar argentina. Aquellos que fueron tomando posición a la espera de la noticia veremos cómo responden. Pero luego de la fuerte caída del miércoles, las cotizaciones se estabilizaron y un trecho recuperaron, una buena señal. Mirando el desempeño del mercado en el último tiempo, no se ve algo muy diferente a una toma de ganancias. Es más, los bonos mostraron una resistencia muy marcada, las paridades apenas retrocedieron y en la rueda siguiente prácticamente escalaron todo el terreno perdido.

En resumen, los hechos de esta semana refuerzan las conclusiones del informe de la semana pasada. Creo que hay espacio para ser (moderadamente) optimista con respecto a la mejoría de la economía local, las acciones locales todavía tienen margen para subir y el riesgo país puede seguir bajando. Dicho esto, el contexto global y las elecciones legislativas obligan a tomar recaudos. Tal cual mencionamos la semana pasada y más allá de alguna compra de oportunidad en estas ruedas, guardar una porción de liquidez o en colaciones en dólares a corto plazo, parece más que prudente.

Buen fin de semana,

Juan Battaglia