

Merval: Seguimos en los pisos a pesar de la recuperación de Turquía

* Por Leonardo Román Guidi

Luego de una semana complicada, en la que el Riesgo País argentino llegó a los 750 puntos, valor que no tocaba desde Enero de 2015, nuestro mercado de renta fija y variable se enfrentó nuevamente a una semana incierta en la que podría hundirse aún más o comenzar a recuperarse y afortunadamente aconteció una (muy incipiente) recuperación que todavía deja más dudas que certezas y que, en todo caso, no se produjo por causas internas sino más que nada gracias al “rebote” de Turquía, un país emergente cuyos activos financieros sufrieron fuertes caídas durante las últimas semanas y al que muchos inversores extranjeros asemejan al nuestro.

Es obvio que Argentina y Turquía son países muy diferentes en muchos aspectos ya que, por poner un ejemplo, el gobierno de Turquía no se lleva bien con el FMI y con Trump mientras que el gobierno argentino sí, pero de todas maneras, desde afuera, los grandes fondos de inversión nos ven como países similares e igualmente vulnerables ante shocks externos y hay que decir que algo de razón tienen porque, pensemos lo siguiente: en el grupo de países emergentes tenemos a los BRICS (Brasil, Rusia, India, China, Sudáfrica) y a otras potencias como Corea del Sur integrando la “cabeza” del grupo mientras que, a su vez, en la “cola” del mismo tenemos a países como Turquía, Pakistán y Argentina así que, teniendo esto en cuenta nos resultará sencillo concluir que, si sucede algo malo en un país emergente como Turquía lo lógico sería pensar que los fondos de inversión no temerán un contagio a Corea del Sur o a China sino que tomarán recaudos para evitar perder dinero si lo mismo sucede en países similares como Argentina o Pakistán y debido a eso, las cotizaciones de los activos financieros argentinos han quedado (desafortunadamente) muy ligados al comportamiento de los activos financieros turcos durante las últimas semanas.

A este shock externo negativo tenemos que sumarle además la complicada situación interna que sufre nuestro país y que nos muestra en este momento varios frentes de conflicto que, de no encaminarse positivamente, pueden llevarnos a una nueva crisis de deuda en el 2019, a saber:

- El gobierno aún no tiene cubiertas las necesidades de financiamiento para poder llegar a las elecciones del próximo año sin que ocurra un nuevo default de deuda ya que, incluso utilizando todo el dinero del FMI, al gobierno no le alcanzaría para financiar su déficit consolidado, siempre que el ajuste fiscal continúe llevándose a cabo al ritmo actual. Esta es la razón por la cual la palabra “default” y “riesgo país” han vuelto a aparecer en los medios. No es mucho el dinero adicional que el gobierno de Macri debería pedir prestado durante 2019 pero con bonos rindiendo arriba del 10% anual en dólares, está claro que si todo continúa como hasta ahora, este gobierno podría tener dificultades para colocar sus emisiones de deuda en el mercado durante el próximo año.
- La inflación continúa siendo alta y se espera que termine el 2018 en un 33% pero el BCRA de Caputo ha comenzado a dar señales en la dirección correcta al salir a aspirar pesos utilizando reservas a la vez que comenzó a desarmar la gran cantidad de Lebacks que tiene emitidas y que

no le permiten bajar la tasa. Si todo continúa como está previsto las Lebacs deberían desaparecer hacia fin de año y la inflación del año que viene debería situarse en torno al 20% ya que, según los últimos datos publicados por el BCRA, la emisión de pesos ha caído al 20% pero, por supuesto, para que esto se cumpla dependemos de que el BCRA no vuelva a acelerar la emisión de pesos y siendo el 2019 un año electoral, necesito ver para creer.

- La devaluación golpea negativamente a los balances de las empresas cotizantes y obviamente, esto se traduce en fuertes caídas en las mismas. En este caso, uno de los efectos que tuvo la fuerte devaluación sufrida durante el período Mayo-Julio fue que varios balances de empresas cotizantes vinieron con pérdidas debido a que la devaluación castigó fuertemente a aquellas empresas que poseen mucho inventario, como MIRC, principalmente por un tema contable ya que las normas NIIF obligan a valorar los inventarios a valor histórico mientras que las deudas contraídas en moneda extranjera se pesifican al tipo de cambio vigente al cierre del balance. Esta normativa contable produce una pérdida ficticia en el balance que luego es compensada por una fuerte ganancia cuando dichos inventarios, valuados a precio histórico, se venden en el mercado al tipo de cambio vigente pero desafortunadamente, hasta que eso no suceda la realidad es que el balance muestra números negativos y eso provoca que muchos inversores vendan.

Al comprender lo hostil que es actualmente en contexto externo para la Argentina y si a eso le sumamos los problemas internos que seguramente se mantendrán vigentes durante lo que resta del año, no resulta difícil entender por qué las cotizaciones de nuestras acciones están por el piso y por qué no han habido señales de rebote a pesar de que varias de las empresas cotizantes publicaron recientemente muy buenos balances.



El gráfico del Merval nos muestra un índice que está testeando los pisos por quinta vez en apenas unos meses, dejándonos muy claro que los inversores locales y extranjeros están huyendo de las acciones argentinas, tanto por causas externas como Turquía como por las causas internas mencionadas



anteriormente que a la vez se suman a la de los cuadernos de la corrupción que está “salpicando” a varias empresas cotizantes.

Desde el punto de vista técnico, lo cierto es que el piso del Merval todavía se encuentra vigente pero en el caso de que el piso de los 26.000 puntos sea quebrado a la baja, lamento informar que se nos habilitará una posible baja hasta los 23.000 puntos y teniendo en cuenta lo frágil que es la situación política y económica que está atravesando nuestro país, debo decir que ya no me parece nada descabellado pensar que una baja semejante pueda producirse.

Ahora bien, tomando como base los últimos balances publicados y analizando el precio al que han quedado valuadas varias de las empresas para luego medirlo contra las ganancias operativas que han obtenido durante el 2do trimestre de 2018, no puedo evitar concluir que empresas como BYMA, CEPU, TRAN, MIRG, SUPV y TGSU2 están actualmente cotizando a precios de oferta, aunque soy consciente de que, si tenemos en cuenta lo hostil que es en este momento el contexto actual para los activos financieros argentinos (ya sean los bonos o las acciones) hay que tener mucho coraje para entrar al mercado en un momento como este pero como siempre se dice en el mercado: “Los mejores trades son los que duelen”.

Análisis del Merval y Wall Street en video: <https://www.youtube.com/watch?v=hZdp0b7m4mc>

Este informe ha sido preparado por el personal de Grupo Carey S.A. y en él se vierten opiniones personales. El objeto del mismo es brindar información y de ningún modo debe ser considerado como una oferta, o recomendación para la compra, venta o seguimiento de una estrategia determinada respecto de títulos valores u otros instrumentos financieros. Grupo Carey S.A. no garantiza que la información contenida en el presente sea correcta, completa o actualizada ya que la mayor parte de ella es provista por terceros sobre los cuales no existe un control por parte de Grupo Carey S.A. La información vertida en el presente informe puede ser modificada sin que sea necesario ningún tipo de notificación previa ni aviso al respecto. Para evaluar la conveniencia de las inversiones a las que puede hacer referencia el presente informe, el lector deberá realizar un análisis personal siendo además recomendable el asesoramiento por parte de personal calificado respecto de su situación específica. Grupo Carey S.A. no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, directa o indirecta, por los daños producidos por el uso del presente informe.