

The background features a dark grey overlay with faint, semi-transparent financial charts. On the right side, there are several data points and numerical values, some enclosed in rounded rectangular boxes. These include values like 12,00, 6,00, -0,54, -6,00, -12,00, 3,00, 1,50, 0,01, -1,50, -12,5K, 0,80, 1,25, -15,0K, -20,0K, -21,6K, 0,60, 0,57, 1,08, 0,85, 0,75, 0,00, -20,00, -44,10, -60,00, -80,00, -100,00, 12,00, 6,00, 1,60, 0,80, -0,54, -6,00, -0,14, and -0,80. The word 'Consultatio' is written in a large, white, serif font in the upper center, with 'FINANCIAL SERVICES' in a smaller, white, sans-serif font directly below it.

Consultatio

FINANCIAL SERVICES

# Aspectos macro y consecuencias de inversión de la reforma impositiva

José M. Echagüe  
Estratega

## *Agenda*

Aspectos macroeconómicos de la reforma fiscal

---

Consecuencias de inversión

- Tasas de interés locales
  - Tipo de cambio
  - Curva de bonos en USD
  - Acciones
-

## ¿Qué problemas buscan resolver las reformas?



## Reformas: reconciliando objetivos e instrumentos

Objetivo declarado	Impacto en el cubo
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Promover la inversión, la competitividad y el empleo de calidad</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Crecimiento económico</li> <li>- Condiciones sociales</li> <li>- Déficit externo</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Avanzar hacia un sistema tributario más equitativo, eficiente y moderno</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Déficit fiscal</li> <li>- Competitividad</li> <li>- Ajuste de precios relativos</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reducir drásticamente la evasión impositiva</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Competitividad</li> <li>- Déficit fiscal &amp; externo</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Cumplir con las metas fiscales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Déficit fiscal</li> <li>- Competitividad</li> <li>- Desinflación</li> </ul>
<p>Avanzar hacia el desarrollo</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Crecimiento económico</li> </ul>

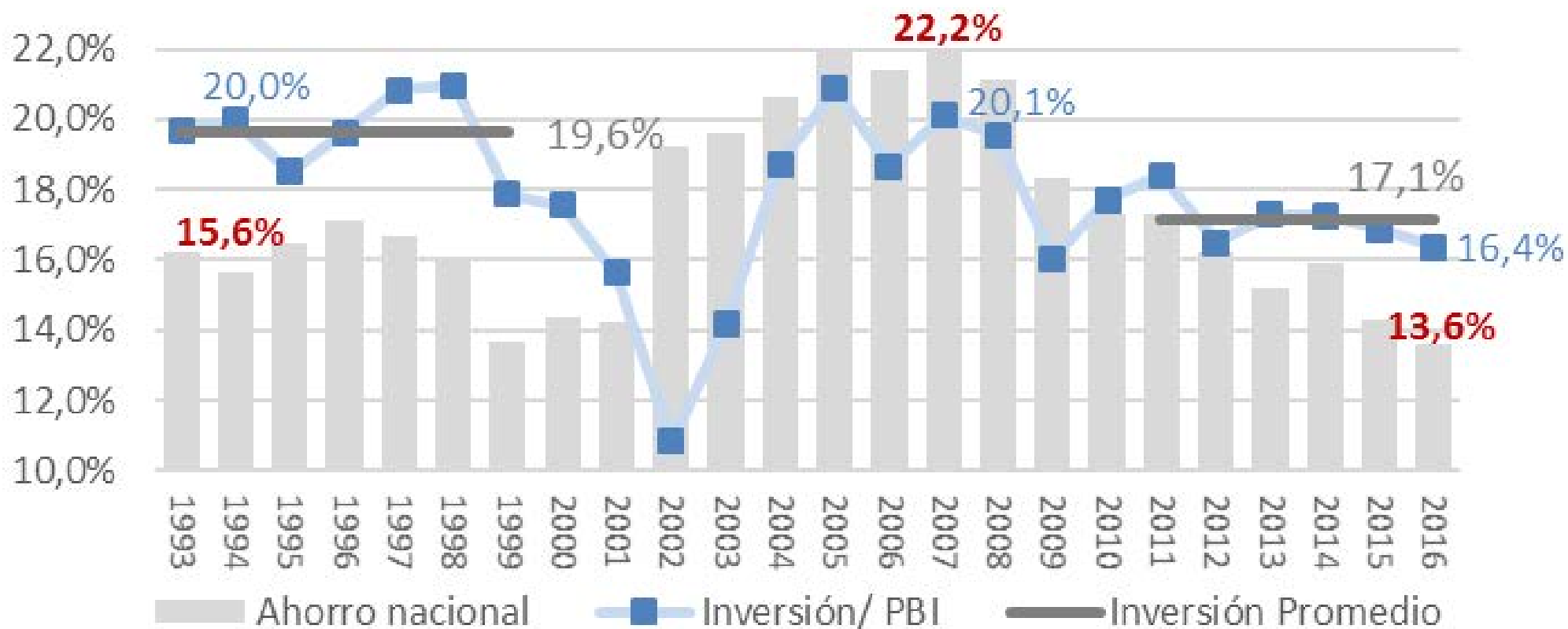
## Principales consecuencias macro de la reforma fiscal

---

- En el corto plazo, tiene **más efectos distributivos que de nivel**
- **Estimula la inversión local**, y al mismo tiempo **que penaliza ahorro doméstico**
  - Introducción de gravamen de renta financiera
  - Modificación de impuesto a las ganancias
- **Reforma previsional** es el pilar de la reducción del déficit fiscal
- **Crecimiento económico y productividad del gasto** son las principales apuestas a reducción de **desequilibrios macro**.

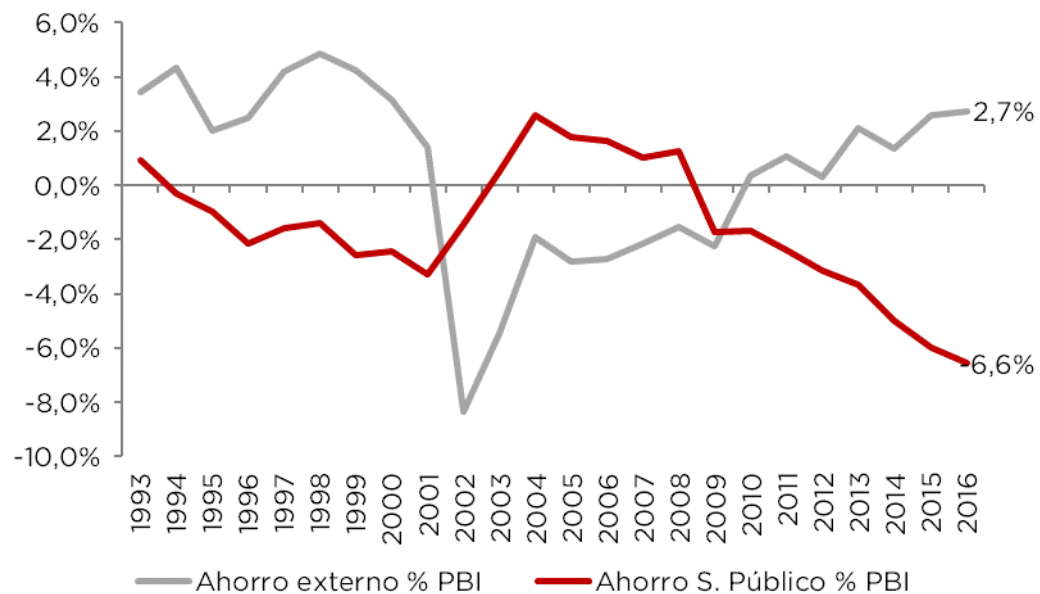
## ¿Quién financia el despegue del PBI?

Ahorro nacional e inversión bruta  
En % del PBI



## ¿Quién financia el despegue del PBI?

### Ahorro externo y de sector público En % del PBI



$$\text{PBI} + \text{M} = \text{C} + \text{I} + \text{X}$$

Oferta

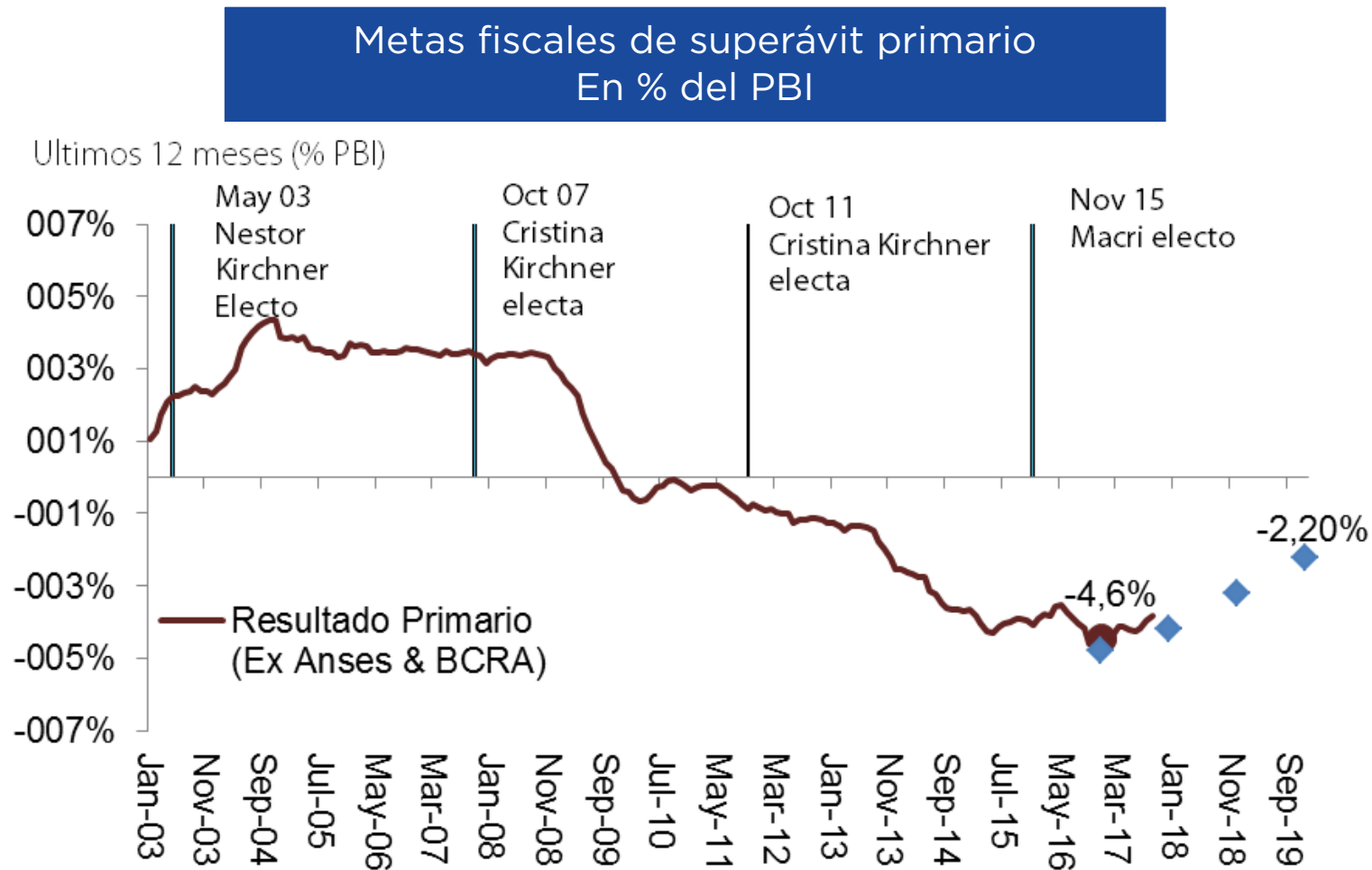
Demanda

$$\text{PBI} - \text{C} = \text{I} + \text{X} - \text{M}$$

$$\text{Ahorro Nac.} = \text{I} + \text{Ahorro Externo}$$

	2007	2016	Var
Inversión	20,1%	16,4%	-3,7%
A. Nacional	22,2%	13,6%	-8,6%
S. público	0,9%	-7,4%	-8,3%
S. privado	21,3%	21,0%	-0,3%
Ahorro externo	-2,1%	2,7%	4,9%

# Metas fiscales se establecen antes del pago de intereses





## *Agenda*

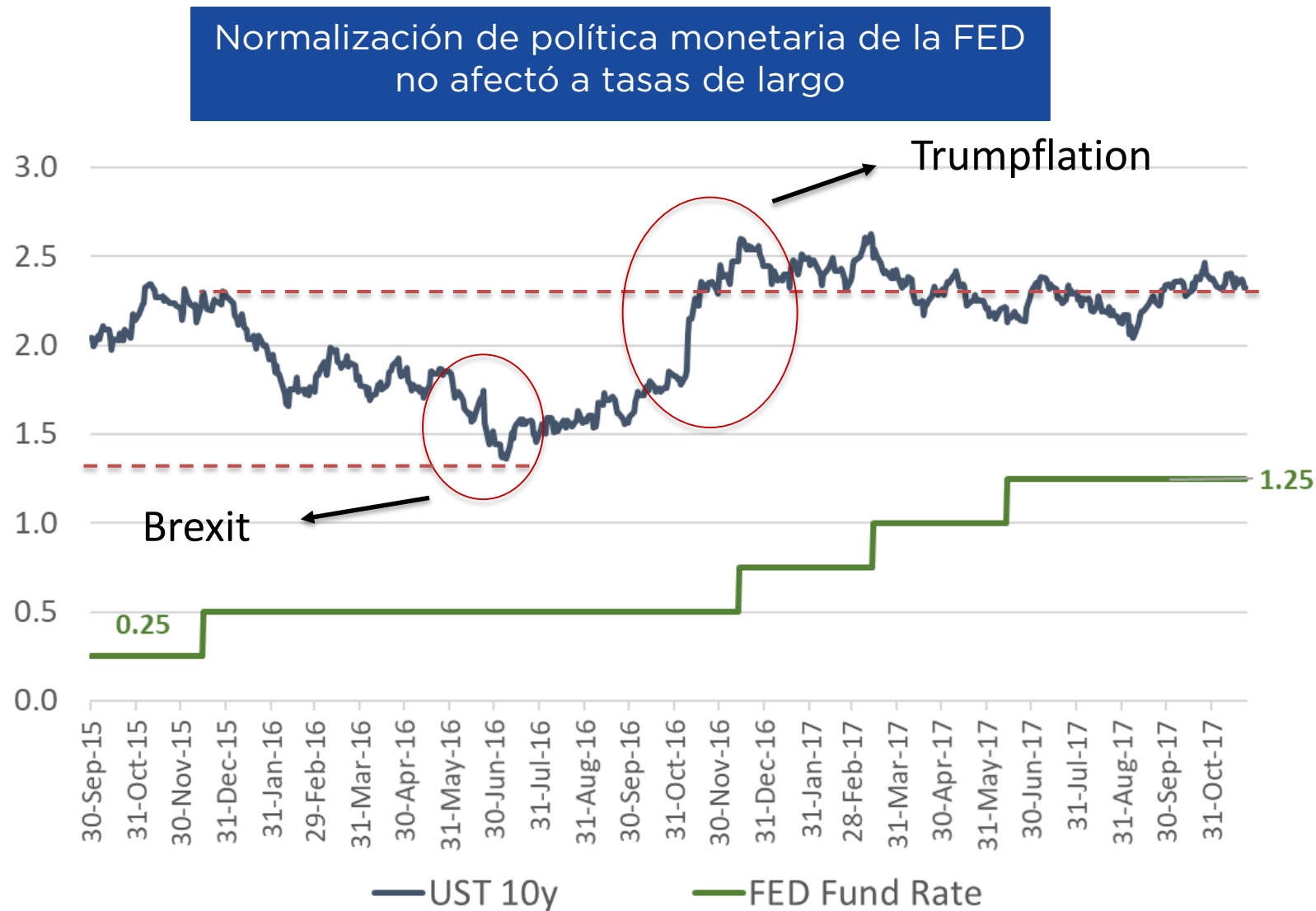
Aspectos macroeconómicos de la reforma fiscal

---

Consecuencias de inversión

- Tasas de interés locales
  - Tipo de cambio
  - Curva de bonos en USD
  - Acciones
-

## ¿Cuánto margen da el mundo para el gradualismo?

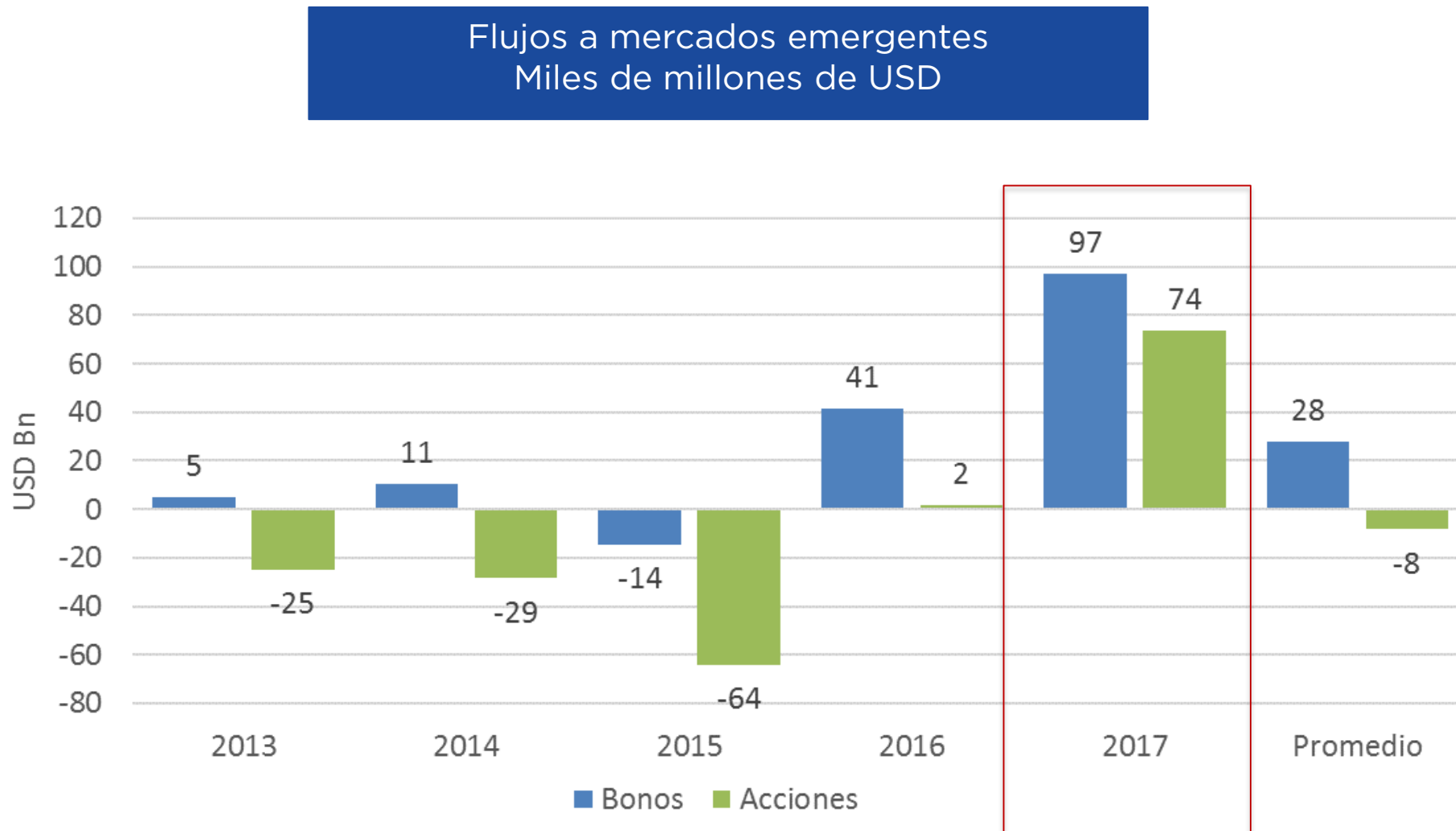


## ¿Cuánto margen da el mundo para el gradualismo?

### FED Dot Plots: tasas bajas por mucho tiempo

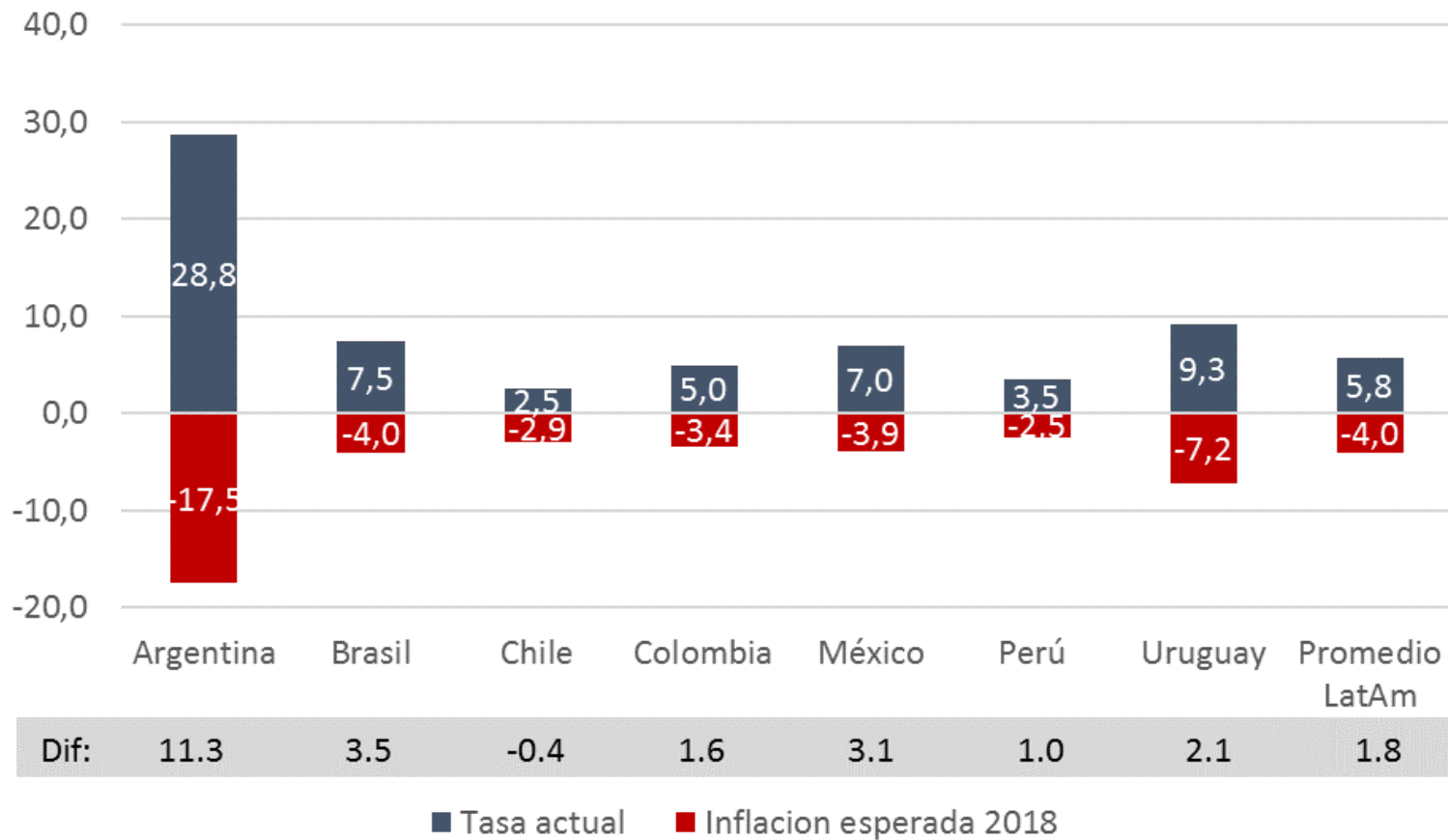


## Sostenibilidad de flujos de capitales: clave del gradualismo



## Tasas locales: componente básico de la sostenibilidad externa

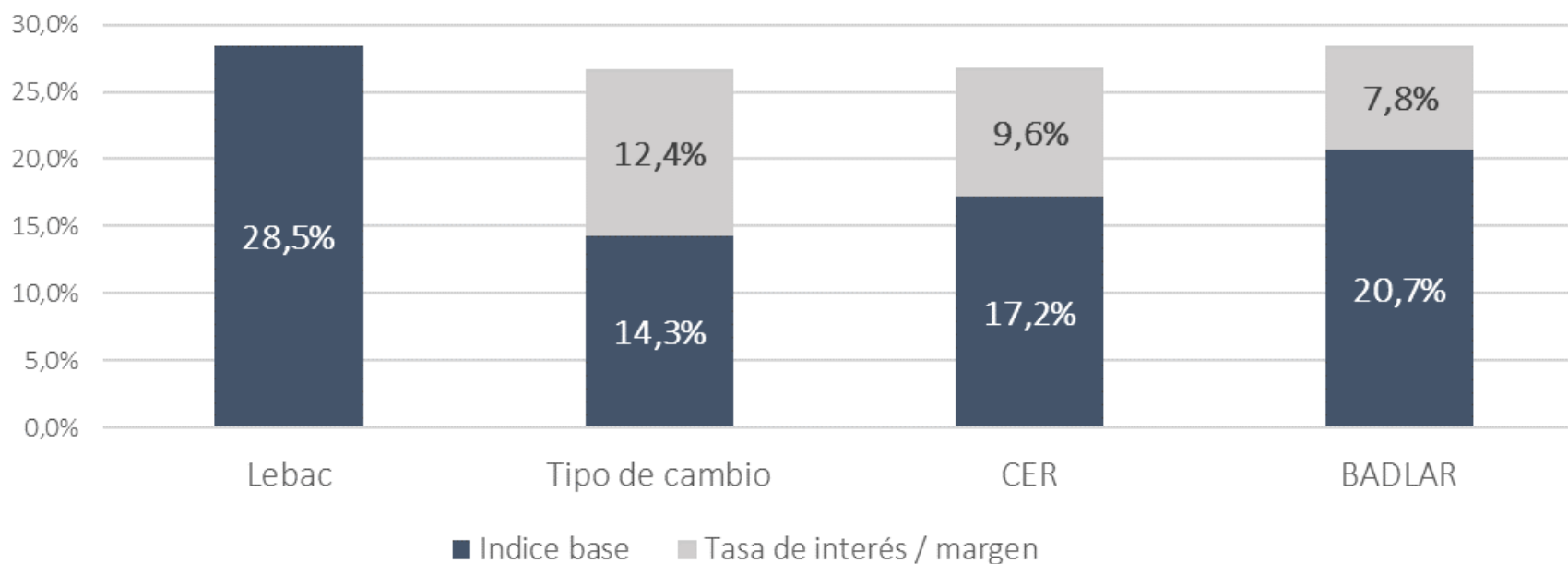
### LatAm: Tasas de interés vs inflación



## Carry: retorno proyectado por clases de activos

Lebacs ofrecen hoy un rendimiento imposible de igualar

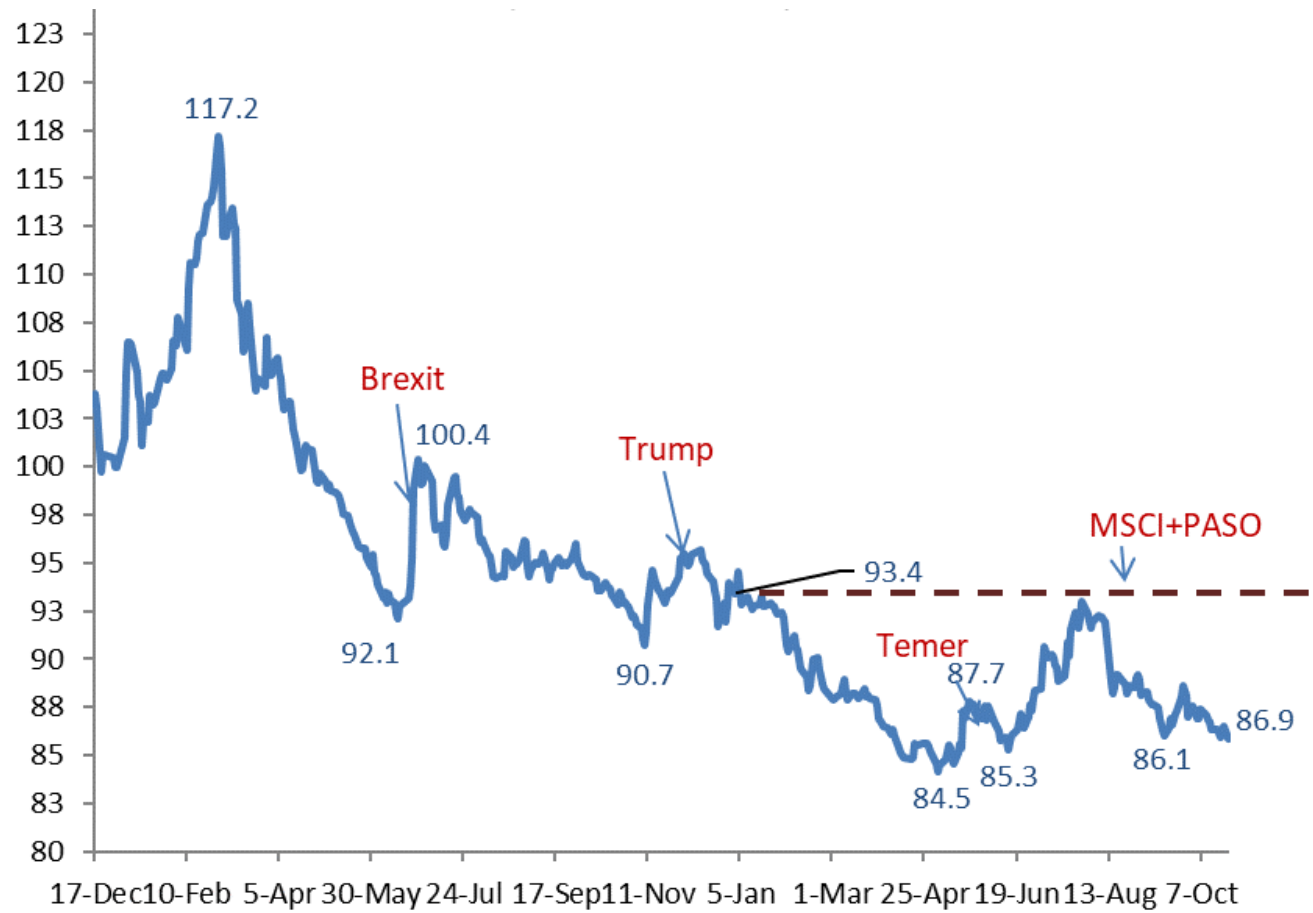
Retorno proyectado por clase de activo



	Lebac	Tipo de cambio	CER	BADLAR
t + 0	29,0%	17,4	1,00	21,5%
t + 12	21,0%	19,9	1,17	16,0%
Variación	-800 bps	14,3%	17,2%	-550 bps

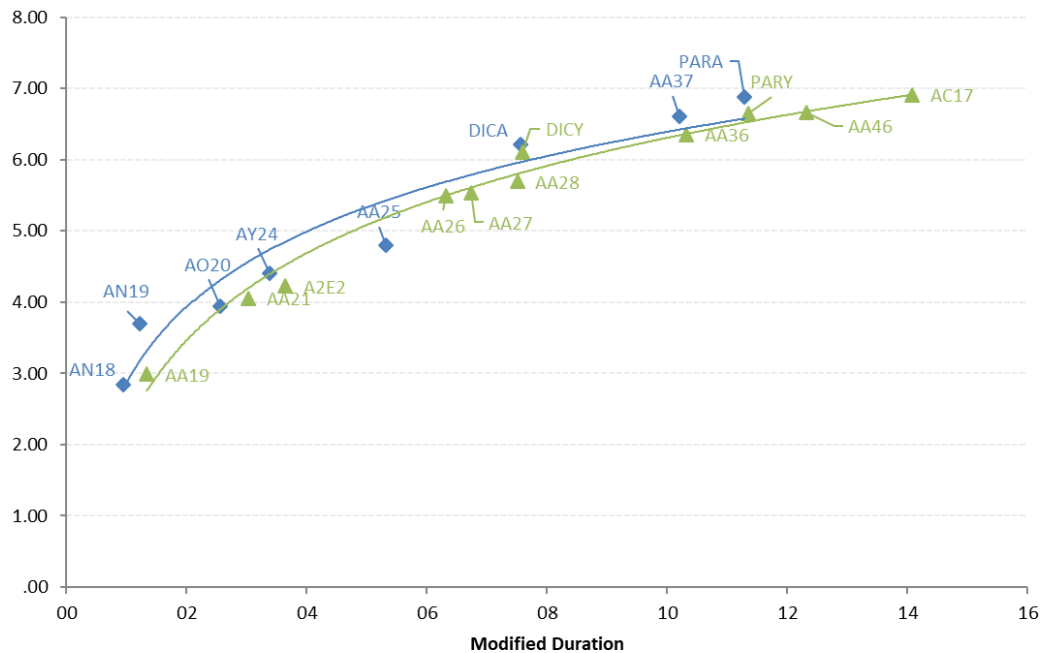
## Tipo de cambio: la apuesta más clara que surge del esquema macro

Indice Letes vs Lebac  
Base Dic-15 = 100

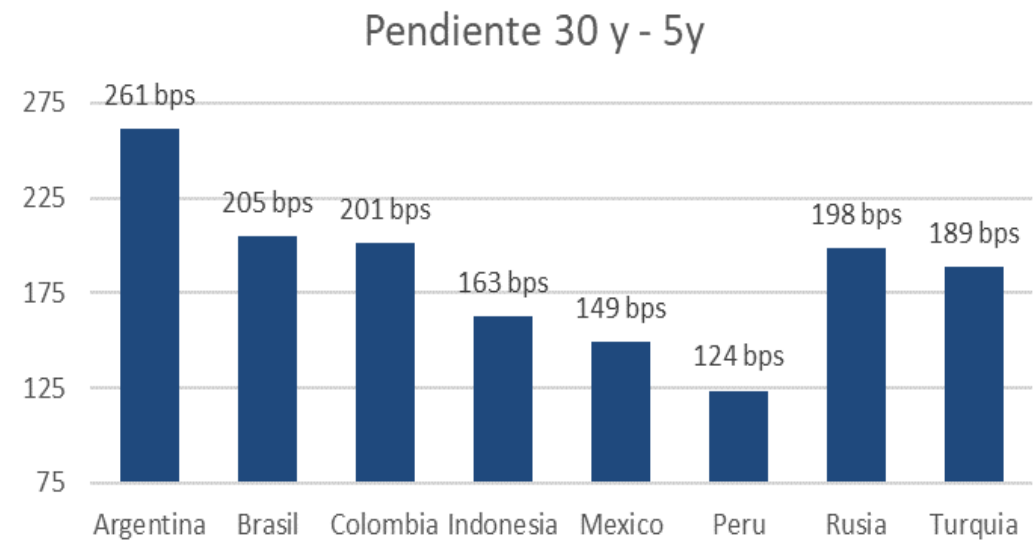


# Curva de USD: la pendiente comienza a alinearse

## Curva de rendimientos



## Pendiente de la curva en EM

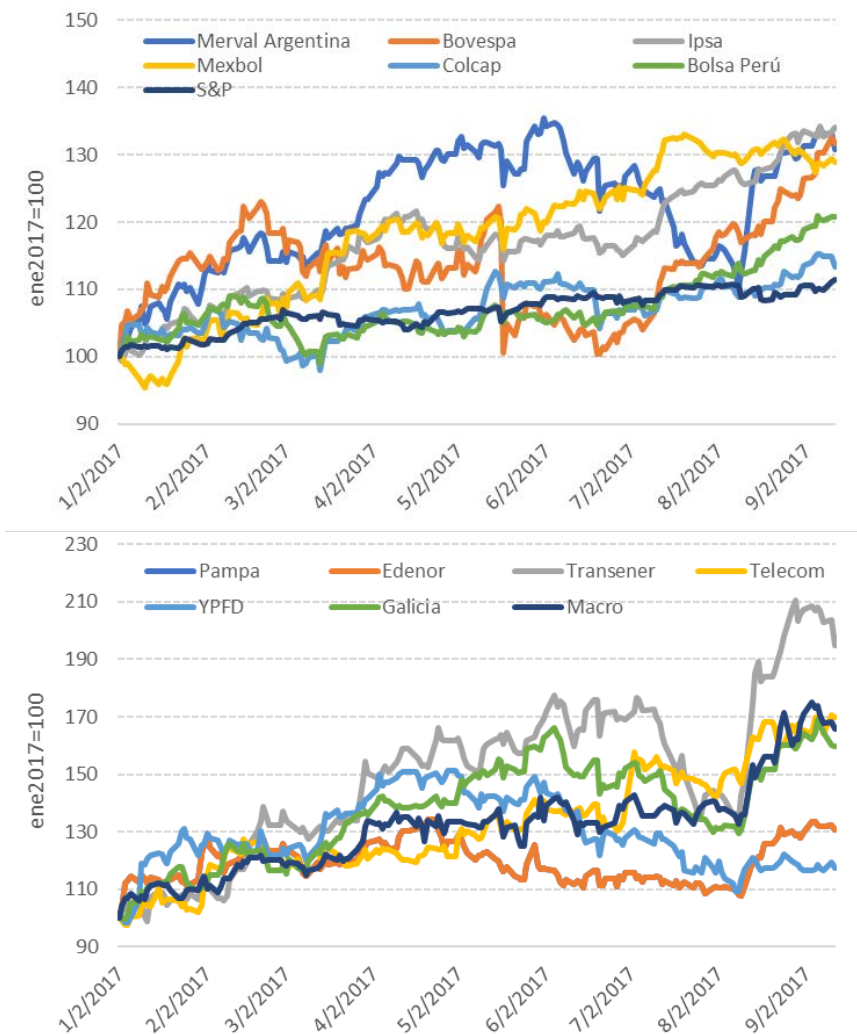


Source: Consultatio & Bloomberg



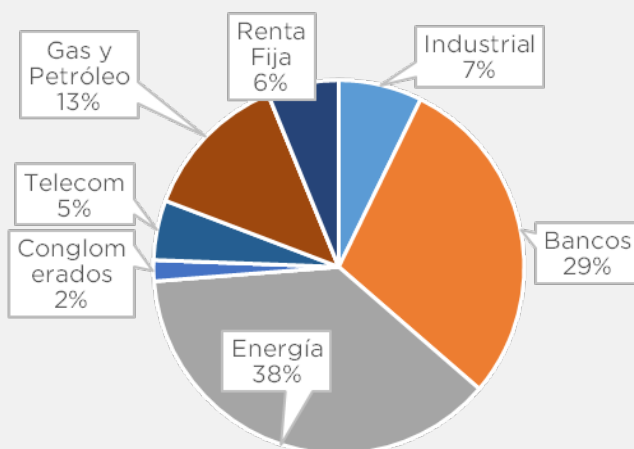
## View Acciones

1. Sector Bancario
  - Sorpresas al alza en la penetración de los préstamos sobre PBI.
  - Consolidación del mercado mediante M&A y Capitalizaciones.
  - Ampliación de los plazos de los vencimientos.
  - Ampliación de los negocios (créditos hipotecarios).
2. Sector Utilities
  - Inelasticidad de los Ingresos.
  - Sector estratégico para el Gobierno.
  - Importante generación de caja debido a las RTI.
  - Mercado sub-ofertado.
  - Ineficiencias en la matriz de generación.
  - Restricciones a la importación de energía.
  - Parque Térmico antiguo.
  - Baja utilización de energías renovables.
3. Telefonía
  - Desregulación del mercado en el 2018.
  - Ventajas estratégicas de las compañías cotizantes.
  - Consolidación de posiciones en el mercado de datos.
  - Posibilidad de *cross selling* con las diferentes bases de clientes.
4. Gas y Petróleo
  - Desarrollo de Vaca Muerta con los acuerdos de inversión.
  - Subsidios a la producción de gas.
  - Extensión de las concesiones en producción no convencional.
  - Manejo más eficiente del efectivo disponible.
  - Búsqueda racional de tasas de retorno.
  - Fijación semi-libre del precio en boca de surtidor.
5. Sector Construcción y Desarrollo
  - Sector Prioritario para el Gobierno.
  - Licitaciones de nuevas áreas para el desarrollo inmobiliario.
  - Crecimiento exponencial de los préstamos hipotecarios.
  - Faltante de oficinas en Ciudad de Buenos Aires y Corredores.



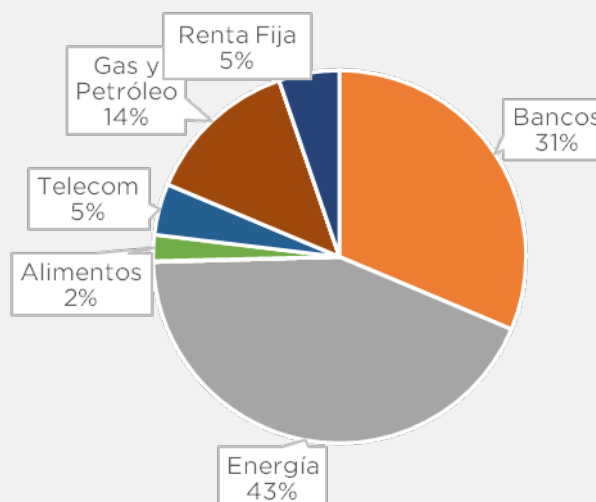
## View Acciones, Familia de fondos Consultatio

### Consultatio Acciones Argentinas



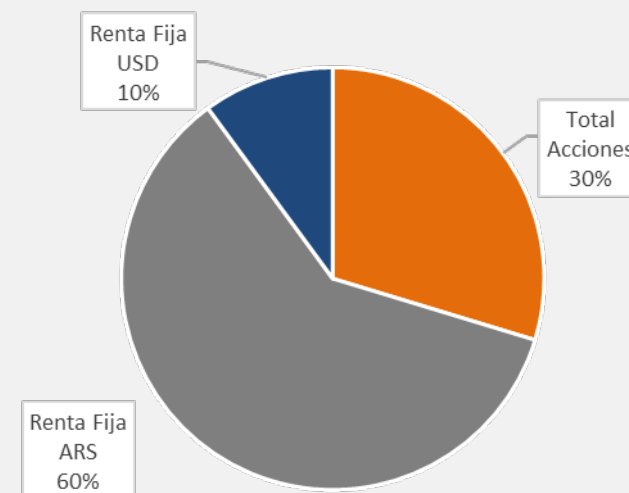
- Inversiones
  - Mínimo de 75% de Acciones / ADR con domicilio en Argentina
  - Renta Fija
- M.ar Merval Argentino
- Perfil Agresivo
- Valor cuota en pesos Argentinos
- Plazo de pago rescates T + 2
- Patrimonio Neto de ARS 2627 mln
- Cantidad de cotapartistas 900
- Suscripciones Netas ARS + 59 mln
- Performance YTD +85.14%

### Consultatio Renta Variable



- Inversiones
  - Mínimo de 75% del fondo en Acciones/ADR del Mercosur + Chile
  - Renta Fija
- Perfil Agresivo
- Valor cuota en pesos Argentinos
- Plazo de pago rescates T + 2
- Patrimonio Neto de ARS 453 mln
- Cantidad de cotapartistas 384
- Suscripciones Netas ARS + 73 mln
- Performance YTD +83.0%

### Consultatio Arbitraje



- Inversiones
  - Mínimo de 75% del fondo en Acciones/ADR del Mercosur + Chile
  - Renta Fija
- Perfil Agresivo
- Valor cuota en pesos Argentinos
- Plazo de pago rescates T + 2
- Patrimonio Neto de ARS 233 mln
- Cantidad de cotapartistas 200
- Suscripciones Netas ARS + 73 mln
- Performance YTD +9% (Sept - date)

# Consultatio

FINANCIAL SERVICES

# ¡Muchas gracias!

Esta presentación es distribuida al solo efecto informativo y no podrá ser distribuida ni reproducida sin autorización previa por escrito de Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. y/o sus sociedades afiliadas; estando pendiente su presentación y autorización ante la Comisión Nacional de Valores. En tal sentido, la información divulgada puede estar sujeta a cambios y modificaciones, y no puede ser considerada como definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. La presente no constituye una oferta de venta, ni debe interpretarse como una invitación a formular oferta de compra, ni podrán efectuarse las compras, ventas, suscripciones o integraciones de las cuotapartes en ella referidas, hasta tanto la oferta pública haya sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores.