

Tipo de cambio, inflación y precio de los bonos: tres ángulos para evaluar la estabilización.

Resumen y conclusiones

Tipo de cambio apreciándose al piso de la banda, precios de bonos en USD cayendo y los recientes datos de inflación ofrecen tres ángulos distintos para evaluar la redefinición del esquema de política económica implementada a principios de mes luego de renegociado el acuerdo con el FMI.

Luego de casi 6 meses de corrida cambiaria, la instrumentación del nuevo esquema monetario está siendo efectivo para contener las expectativas de depreciación.

Los datos de inflación conocidos la semana pasada son a todas luces malos, pero dicen poco sobre la perspectiva. Esperamos una desaceleración marcada para fin de año.

De todas las señales que está dando la coyuntura financiera actual, la más preocupante es la caída del precio de los bonos en USD de mediano y largo plazo que refleja, en definitiva, dudas sobre la dinámica de la deuda.

La incógnita clave que debe resolver el gobierno no es financiera, sino real: en qué momento la economía terminará de pagar los costos para estar en condiciones de volver a crecer.

José M. Echagüe
Estratega

Emiliano Zenarruza
Analista

+54 11 2206 2206

Avda. Ortiz de Ocampo 3302
WO Barrio Parque Bureaux
Módulo IV - 3er Piso
C1425DFE

Tipo de cambio, inflación y precio de los bonos: tres ángulos para evaluar la estabilización

Tipo de cambio apreciándose al piso de la banda, precios de bonos en USD cayendo y los recientes datos de inflación ofrecen tres ángulos distintos para evaluar la redefinición del esquema de política económica implementada a principios de mes luego de renegociado el acuerdo con el FMI.

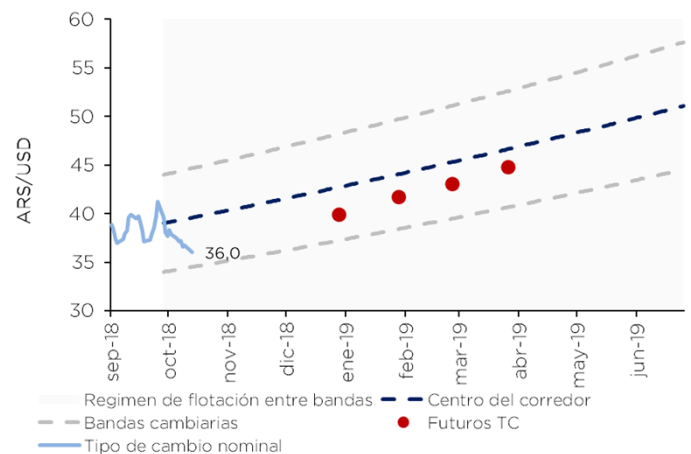
La evaluación de los resultados no puede realizarse en forma simultánea. Las variables financieras reaccionan antes que las reales, y luego de seis meses casi ininterrumpidos de corrida cambiaria, la estabilización del Peso era la prioridad absoluta.

En este sentido, la instrumentación del nuevo esquema monetario fue muy efectivo: con un contexto regional claramente que jugó muy a favor a través de Brasil, el ARS se apreció desde los máximos que registró a fin de mes pasado tanto en términos nominales como reales y se acerca rápidamente al piso de la zona de no intervención. En este nivel, todavía hay colchón cambiario: si se lo compara en términos históricos el nivel actual es equivalente al pico que registró en términos reales luego de la devaluación de Kicillof en 2014.

TCRM es competitivo



Futuros no descuentan apreciación real



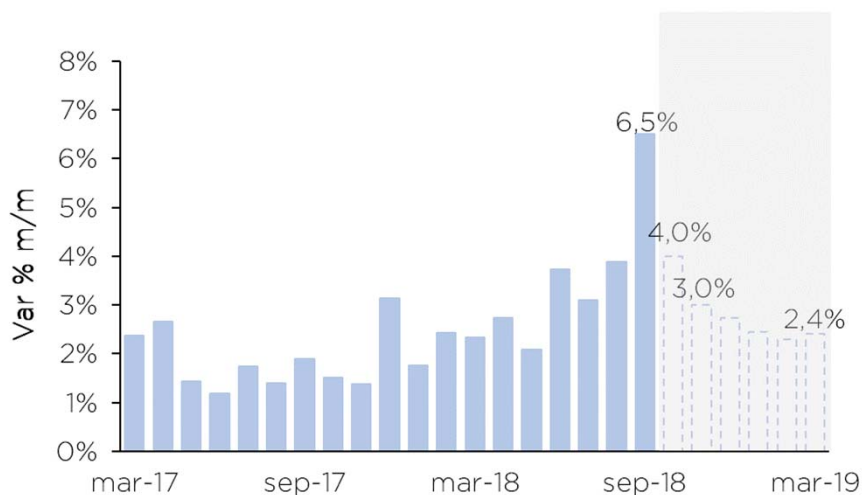
Simultáneamente, el Banco Central pudo estabilizar en un nivel su tasa de política y la demanda de activos en pesos está empezando a dar signos claros de recomposición, como quedó de manifiesto en las licitaciones de Lebacs y Lecaps de esta semana. Aún con tasas de interés que todavía son muy altas en términos nominales, el alargamiento del cronograma de vencimientos y el fortalecimiento de la hoja de balance del Banco Central que representa el desarme de las Lebacs son activos intangibles que se están acumulando en favor de la reducción de la vulnerabilidad financiera de corto plazo.

Tipo de cambio, inflación y precio de los bonos: tres ángulos para evaluar la estabilización

Los datos de inflación conocidos la semana pasada son a todas luces malos, pero dicen poco sobre la perspectiva. Además de corresponder al mes de septiembre, lo que están reflejando son los efectos de un desequilibrio monetario muy fuerte (caída de demanda de dinero y aumento de oferta derivado del desarme de Lebac) que tuvo lugar a lo largo de casi 5 meses de corrida cambiaria ininterrumpida, y que culminaron en agosto con un salto de 35% del tipo de cambio.

Con el nuevo esquema monetario, es esperable que los registros de octubre muestren una desaceleración marcada. Si se acepta la estimación de 46% de inflación para 2018 que refleja el relevamiento de expectativas de mercado que realiza el BCRA, la inflación mensual podría terminar el año en el rango de 2.5% - 3.0% mensual, menos de la mitad del valor del mes pasado.

El pico de inflación debería haber quedado atrás



De todas las señales que está dando la coyuntura financiera actual, la más preocupante es sin duda el comportamiento del precio de los bonos en USD. Luego de haber registrado un septiembre muy positivo donde la prima de riesgo bajó desde 771 hasta 621 puntos básicos, en lo que va de octubre, este indicador subió 40 pb para ubicarse en un nivel de 661 pb.

Con el programa financiero del gobierno nacional cerrado para 2018 y 2019 con los desembolsos previstos en el acuerdo del FMI, lo que está expresando este comportamiento es la incertidumbre respecto de la dinámica de la deuda. Puesto en otros términos: los tiempos y costos en que tomará al gobierno normalizar las condiciones monetarias y financieras para que la economía vuelva a estar en condiciones de volver a crecer.

Disclaimer

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. y Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (ambas en conjunto, "Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descritos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio Investment S.A. es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n° [351], Agente de Colocación y Distribución de FCI registrado bajo la matrícula n° [18] y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° [47], todos ellos de la CNV. Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. es un Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva registrado bajo la matrícula n° 13 de la CNV.

Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros. En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotapartes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.