

TC: el mercado espera las definiciones del BCRA

Resumen y conclusiones

En diciembre se va a producir un reseteo de algunos de los parámetros clave que permitieron esta estabilización cambiaria: el Banco Central deberá resolver sobre i) piso de la tasa de interés de política monetaria; ii) velocidad de ajuste de las bandas de flotación, y ; iii) nivel de encajes aplicables una vez desarmado el stock de Lebacs. En conjunto, estas variables serán clave para definir la perspectiva de corto plazo del tipo de cambio.

Los riesgos de bajar tasas demasiado rápido son altos, especialmente en un mes como diciembre donde confluyen varios factores que debilitan la posición técnica del Peso.

Sin que se haya modificado nuestra visión constructiva sobre el Peso para los próximos meses, recomendamos aumentar tácticamente la exposición a activos en USD hasta tanto estos parámetros de la política monetaria comiencen a estar mejor definidos.

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

TC: el mercado espera las definiciones del BCRA

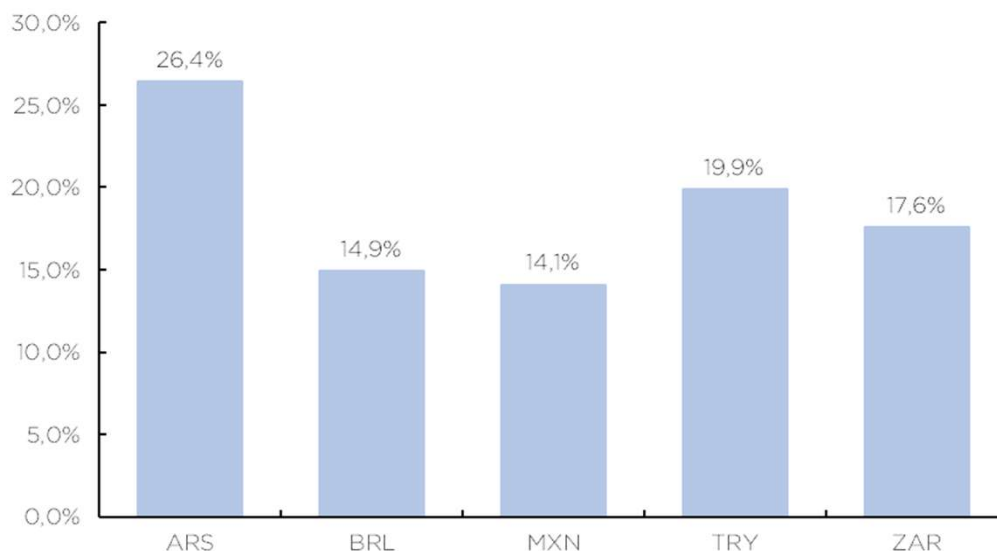
El tipo de cambio fue la variable que definió la coyuntura financiera en 2018 en Argentina. Tasas de interés, prima de riesgo y precio de las acciones marcharon al compás del pulso que marcó la cotización del USD a partir de Abril, cuando decantó la idea de que el gradualismo podía ser políticamente la mejor opción para corregir los desequilibrios macro que tenía Argentina pero económicamente ya no tenía margen para resultar financiable.

El nuevo plan monetario -complementado con el paquete del FMI y el objetivo de déficit fiscal cero- fue fundamental para volver a recuperar la estabilidad cambiaria. Desde octubre, el tipo de cambio no sólo se recuperó desde niveles exorbitantes, sino que también bajó notablemente su volatilidad (riesgo), un atributo muy relevante para una economía que busca recuperarse de una corrida cambiaria mayúscula.

Sin embargo, cuando se analiza el desempeño del Peso vs monedas emergentes comparables desde el lanzamiento del plan monetario vemos que a pesar de haber salido del “modo corrida”, todavía queda bastante camino por recorrer para poder afirmar que se alcanzó una estabilización: el nivel de volatilidad del tipo de cambio argentino es todavía un 60% mayor a la de las monedas emergentes que mayor riesgo tienen.

Todavía queda camino por recorrer para lograr la estabilización

Volatilidad anualizada monedas desde 1-Oct



TC: el mercado espera las definiciones del BCRA

En diciembre se va a producir un reseteo de algunos de los parámetros clave que permitieron esta estabilización cambiaria. Las tres variables sobre las que el Banco Central deberá decidir son: i) cuál será el nuevo piso de tipo de la tasa de interés de la política monetaria y por cuánto tiempo va a sostenerlo; ii) a qué velocidad correrán las bandas de flotación en la segunda etapa del plan, y iii) a qué velocidad bajará encajes una vez completado el desarme el stock de Lebac. Tomadas en conjunto, estas tres variables definirán el atractivo del Peso en el corto plazo.

Creemos que la economía todavía no está en condiciones de absorber una ampliación de pesos muy significativa sin que el mercado de cambios quede al margen y bajar tasas demasiado rápido puede poner en riesgo una estabilidad que costó mucho conseguir. La depreciación del tipo de cambio en los últimos días parece estar anticipando algo de esta incertidumbre en relación a la reacción del BCRA. Se da además en un contexto donde i) se produjo el último vencimiento importante de Lebac que representó una inyección de pesos neta en manos del sector privado no financiero de ARS 58,000 millones que no fueron esterilizados; ii) está previsto para diciembre un aumento de la oferta de pesos al mismo tiempo en que se produce un aumento estacional de la demanda de USD, y; iii) los vencimientos totales de instrumentos de deuda pública denominados en pesos previstos para los próximos 30 días superan los ARS 150.000 millones.

Sin que se haya modificado nuestra visión constructiva sobre el Peso para los próximos meses, recomendamos aumentar tácticamente la exposición a activos en USD hasta tanto estos parámetros de la política monetaria comiencen a estar mejor definidos.

Para un detalle completo de las recomendaciones de posicionamiento, ver nuestro reporte de carteras recomendadas que se publica separadamente.

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 deasumir, 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.