

# Sacudido, no revuelto

## Resumen y conclusiones

- El mercado ajustó un poco en los últimos días, pero no vemos motivos de alarma. Con el tipo de cambio cotizando hoy apenas 65cvs por encima del piso de la banda de no intervención (39.10 vs 38.45), creemos que la preocupación que prevalece por la corrección cambiaria de los últimos días es excesiva.
- Si bien el dato de inflación es preocupante, en este contexto entendemos que el accionar del Banco Central está a la altura de las circunstancias.
- En términos de composición de portafolios, no vemos condiciones para alterar el posicionamiento actual reflejado en nuestras carteras recomendadas (ver detalles en publicación aparte).

José M. Echagüe  
Estratega

Francisco Mattig  
Analista

+54 11 2206 2206

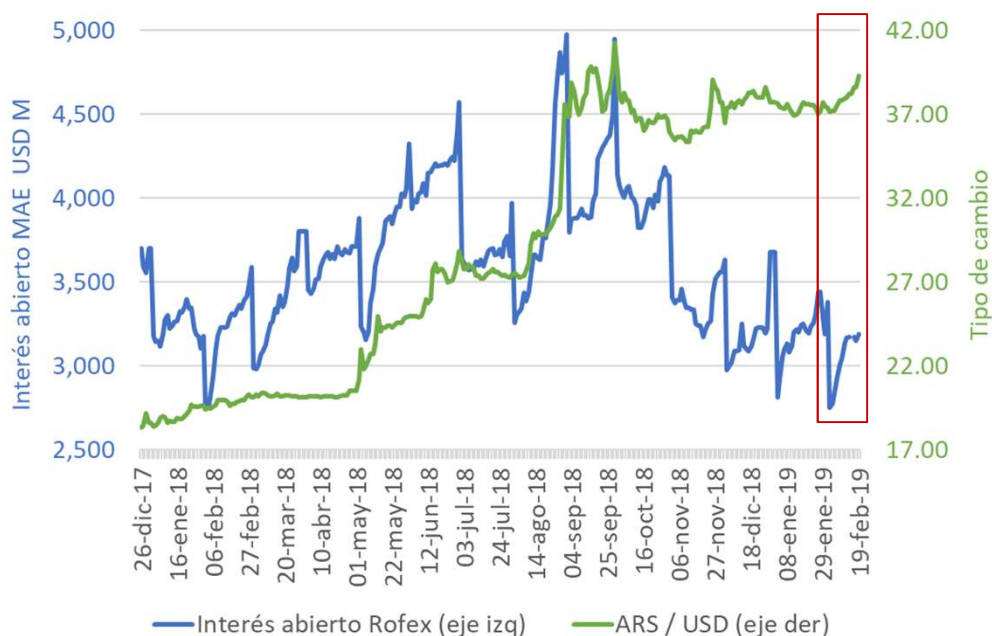
Avda. Ortiz de Ocampo 3302  
WO Barrio Parque Bureaux  
Módulo IV - 3er Piso  
C1425DFE

## Sacudido, no revuelto

El mercado ajustó un poco en los últimos días, pero no vemos motivos de alarma. Una suba de 1 peso del tipo de cambio en 5 días y caídas de 2% en bonos y 3% en acciones se vuelven más llamativas después de un rally que se extendió por seis semanas casi ininterrumpidas desde la navidad pasada, y que dejó como resultado: i) una suba de bonos en USD de 9.1%; ii) un retorno promedio para activos en pesos de 10,1%; y iii) un 25% de retorno en pesos en acciones, con el tipo de cambio real que termina ubicándose casi exactamente en los mismos niveles que al inicio del rally.

Con el tipo de cambio cotizando hoy apenas 65cvs por encima del piso de la banda de no intervención (39.10 vs 38.45), creemos que la preocupación que prevalece por la corrección cambiaria de los últimos días es excesiva. El ajuste cambiario de los últimos días puede sorprender por su velocidad pero no por su ritmo. La explicación de fondo está en la alta nominalidad que registra la economía argentina, que quedó confirmada en el último dato de inflación de enero (2.9% m/m) y la expectativa para febrero (3.3%). Esta percepción parece estar convalidada cuando se analiza la demanda de cobertura cambiaria en el mercado de futuros, que si bien tuvo un repunte en los últimos 15 días, permanece en niveles cercanos a mínimos del último año.

La demanda de cobertura prácticamente no reaccionó a la suba del tipo de cambio



Fuente: Consultatio Investments en base a Rofex

## Sacudido, no revuelto

Si bien el dato de inflación es preocupante, en este contexto entendemos que el accionar del Banco Central está a la altura de las circunstancias. En los últimos dos meses, y tras habilitar una baja de tasas de 1350 puntos básicos (59.5% vs 46.0%), el nuevo nivel de tasas logró estabilizar una apreciación del tipo de cambio real que era claramente insostenible corriendo a un ritmo del 6% mensual en los primeros tres meses de lanzado el nuevo régimen monetario. Como subproducto, la baja de tasas puede tener un impacto positivo sobre el nivel de actividad que, para decirlo suavemente, hoy no corre ningún riesgo de sobrecalentamiento.

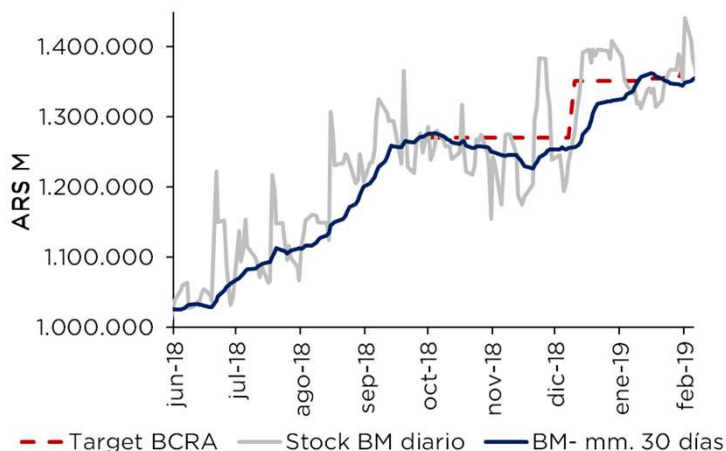
El análisis de los datos de inflación de enero muestra que el componente inercial de la inflación sigue siendo alto. La suba de precios está siendo generalizada: con excepción de los componentes “Prendas de vestir y calzado” y “Educación” todos los componentes del índice están subiendo a un ritmo superior al 2.5%, con bienes creciendo a 2.6% vs 3.5% de servicios (la apreciación real está haciendo su trabajo) y sin un impacto especialmente importante de bienes regulados, que subieron 3.4%, sólo 0.5% más que el promedio del índice.

El frenazo de emisión monetaria que significó el nuevo régimen todavía no terminó de impactar en los precios. Además de los rezagos esperables que tiene la política monetaria, lo cierto es que al momento de lanzarse el plan los agregados venían creciendo al 45% interanual, y que a casi 5 meses de haber (casi) frenado el crecimiento de la base, el ritmo actual todavía es de 32%. En ese sentido, la decisión del Banco Central de volver más exigente el sobrecumplimiento de la meta de agregados monetarios anunciada la semana pasada, nos parece una decisión correcta, habida cuenta que el canal de tasas de interés (enfriamiento de la demanda) parecería estar funcionando plenamente.

El crecimiento interanual de los agregados sigue siendo alto



BCRA anunció que sobrecumplirá la meta de crecimiento de BM



Fuente: Consultatio Investments en base a BCRA

## Sacudido, no revuelto

En términos de composición de portafolios, no vemos condiciones para alterar el posicionamiento actual reflejado en nuestras carteras recomendadas.

Para el perfil conservador, recomendamos mantener un 50% de la cartera en pesos, mientras que para los perfiles moderado y agresivo sugerimos subir esa proporción hasta 57% y 65% respectivamente. Por su parte, la exposición a acciones sugerida se mantiene en 9,6% y 24,1% para los perfiles moderado y agresivo, dado que no incluimos acciones en el perfil conservador.

Para un mayor detalle, consultar reporte de carteras recomendadas que se publica por separado.

Fuente: Consultatio Investments en base a Rofex

### BANCA PRIVADA

Alejandro Gorostiaga  
agorostiaga@consultatioinvestments.com  
+54 11 2206 2260

### DEPARTAMENTO COMERCIAL

María José Adamoli  
mjadamoli@consultatioinvestments.com  
+54 11 2206 2229

### INSTITUCIONALES

Martín Deluca  
mdeluca@consultatioinvestments.com  
+54 11 2206 2296

### PARTNERS COMERCIALES

Gisela Alonso  
galonso@consultatioinvestments.com  
+54 11 2206 2212

### ESTRATEGIA

José Echagüe  
jechague@consultatioinvestments.com  
+54 11 2206 2247

### APERTURA DE CUENTA

apertura@consultatioinvestments.com  
+54 11 2206-2255

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

## 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 cuotas partes 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 cuotas partes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.