No se hagan los rulos

Resumen y conclusiones

A un mes de las elecciones primarias, el gobierno dio un paso mas en el camino de endurecer controles cambiarios. Lo mas importante de las medidas no es impacto que puedan producir, que entendemos es limitado, sino el hecho de que revela cual es el diagnóstico oficial sobre el problema cambiario.

El problema de diagnóstico del gobierno es claro: las nuevas restricciones son el resultado de la necesidad mitigar el efecto de las restricciones anteriores. Al intervenir en la brecha vendiendo AL30 el gobierno introduce un esquema de tipos de cambio financieros múltiples, que vuelven rentable (e inevitable) el arbitraje (rulo).

Vemos muy difícil que este esquema de política monetaria y cambiaria no sea revisado profundamente en el contexto de un acuerdo con el FMI, donde es una de las prioridades clásicas en cualquier acuerdo consiste en la necesidad de comenzar a normalizar las condiciones de acceso al mercado de cambios, o dicho en términos de mercado, a reducir la brecha entre el tipo de cambio oficial (comercial) y los financieros.

Con este diagnóstico y estas restricciones, la conclusión es clara: las restricciones que vimos esta semana tampoco serán las ultimas.

José M. Echagüe
Estratega

Erik Schachter
Analista

Eduardo Gómez
Analista

+54 11 2206 2206

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

No se hagan los rulos

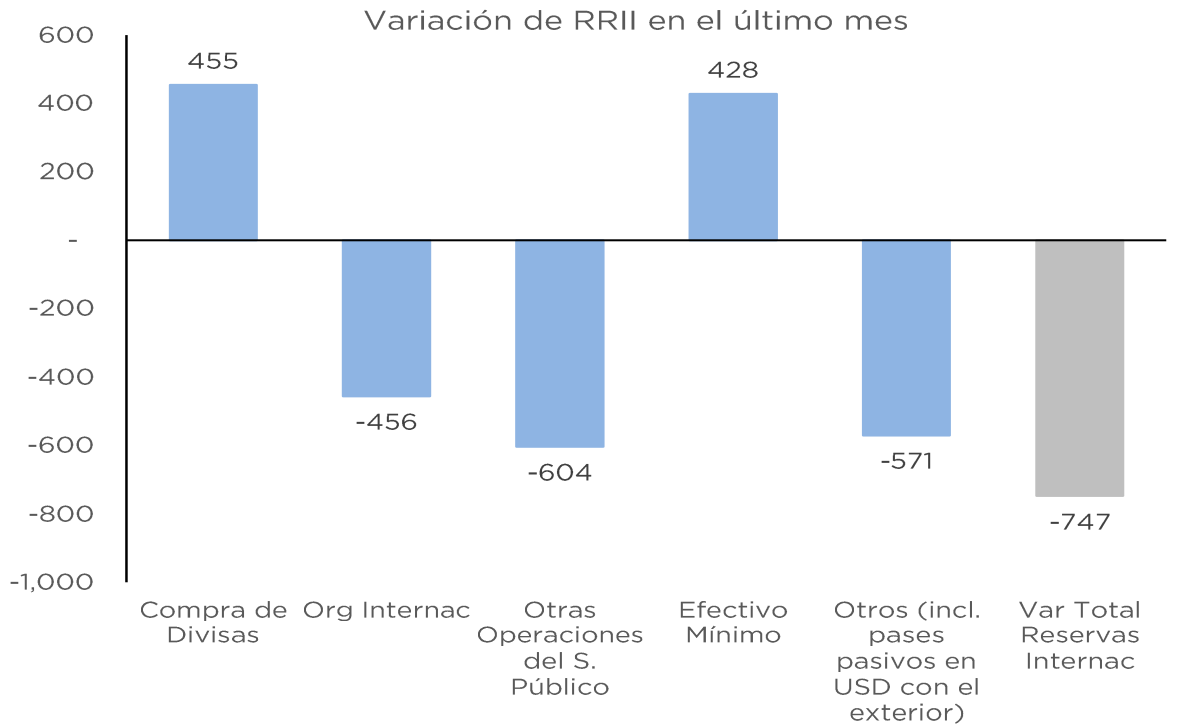
A un mes de las elecciones primarias, el gobierno dio un paso mas en el camino de endurecer controles cambiarios. Lo mas importante de las medidas no es impacto que puedan producir, que entendemos es limitado, sino el hecho de que revela cual es el diagnóstico oficial sobre el problema cambiario.

Repasemos primero las medidas: a través de la comunicación "A" 7340, el gobierno limitó la operatoria de instrumentos contra USD en el mercado local. A las restricciones de parking y montos introducidas en junio, le agregó esta vez una restricción adicional para las operaciones: de ahora en adelante, los fondos deben provenir o ser transferidos desde o hacia cuentas bancarias.

En los hechos objetivo de la medida es claro: limitar la operatoria minorista que permitía el arbitraje de los diferentes tipos de cambio "contado con liqui" implícitos en los distintos activos financieros y favorecer la transferencia de USD desde cuentas comitentes (donde no forman parte de las reservas) hacia cuentas bancarias (que si se incluyen, como parte de los encajes bancarios).

El contexto de las medidas vuelve entendible la preocupación del gobierno. En el último mes, la dinámica de las reservas internacionales aceleró su deterioro, con una pérdida total de USD 750 millones. Esto sucede aun con el agro que siguió liquidando a buen ritmo y permitió que el Banco Central pueda adquirir USD 450 millones. Obviando los pagos a Organismos internacionales que tienen un cronograma prefijado, la clave que muestra la variación de las reservas internacionales en el último mes se halla en el rubro "otros", donde se perdieron USD 570 millones (allí, la pérdida de reservas por intervención en el mercado de bonos para bajar la brecha se mezcla con los efectos de valuación del oro y del yuan).

No se hagan los rulos



El problema de diagnóstico del gobierno es claro: las nuevas restricciones son el resultado de la necesidad mitigar el efecto de las restricciones anteriores. Al intervenir en la brecha vendiendo AL30 el gobierno introduce un esquema de tipos de cambio financieros múltiples, que vuelven rentable (e inevitable) el arbitraje (rulo).

El timing de la medida también es revelador del error de diagnóstico oficial: las medidas aparecen justo cuando el arbitraje de las brechas se venía reduciendo, los volúmenes operados se venían achicando y los tipos de cambio paralelos también comenzaban a ceder.

Que el gobierno renuncie a utilizar instrumentos de política monetaria (tasas de interés) en el momento en que más los necesita para poder mitigar el impacto del USD también es revelador de otro aspecto importante: el horizonte de planeamiento actual termina en las elecciones.

No se hagan los rulos

Vemos muy difícil que este esquema de política monetaria y cambiaria no sea revisado profundamente en el contexto de un acuerdo con el FMI, donde es una de las prioridades clásicas en cualquier acuerdo consiste en la necesidad de comenzar a normalizar las condiciones de acceso al mercado de cambios, o dicho en términos de mercado, a reducir la brecha entre el tipo de cambio oficial (comercial) y los financieros.

Con este diagnóstico y estas restricciones, la conclusión es clara: las restricciones que vimos esta semana tampoco serán las ultimas.

INSTITUCIONALES & PARTNERS
Ingrid Epp
iepp@consultatioinvestments.com

INSTITUCIONALES
Martín Deluca
mdeluca@consultatioinvestments.com

PARTNERS COMERCIALES
María Eugenia Campoy
mcampoy@consultatioinvestments.com

ATENCIÓN BANCA PRIVADA
Alejandro Gorostiaga
agorostiaga@consultatioinvestments.com

ATENCIÓN MINORISTA
Adriana Caceres / Juan Manuel Baños
asesores@consultatioinvestments.com

ESTRATEGIA
José Echagüe
jechague@consultatioinvestments.com

APERTURA DE CUENTA
apertura@consultatioinvestments.com

Nota de responsabilidad

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 descriptos, 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 Investments S.A es Agente de Colocación y Distribución de Fondos Comunes de Inversión Matrícula Nº 18 Disposición Nº 3190 de fecha 23-12-2016 , Agente de Liquidación y Compensación Integral Matrícula Nº 351 Resolución Nº 19996 de fecha 23-01-2019 y Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión Matrícula Nº 47 Disposición Nº 3321 de fecha 29-05-2017 , en todos los casos de la CNV. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros.

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 d e 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.