



¿Hay margen para evitar la devaluación?

Resumen y conclusiones

En medio de la disparada de los dólares financieros, la dupla económica Batakis-Pesce se vio obligada en la última jornada a desplegar una batería de medidas que apuntan fundamentalmente a fortalecer la dinámica cambiaria.

Si bien las medidas anunciadas se suman al plan de corte fiscalista definido la semana pasada, vemos que las señales arrojadas por el gobierno resultan insuficientes para torcer una dinámica negativa cuya dimensión amerita un plan de acción de mucha mayor fortaleza.

El tiempo juega en contra y mientras más se demore en establecer un plan de estabilización firme, más riesgo se corre de que resulte ineficaz. Nuestro escenario base sigue siendo que se podrá evitar el salto discreto; sin embargo, reconocemos que los riesgos son totales (tal como se reflejó esta semana en la suba de los *dollar linked* y los futuros de ROFEX), puesto que la política se muestra reticente en ir en esa dirección, sumado a los limitantes sociales planteados en nuestro último informe semanal (ver [link](#)) y que esta semana fueron validados por las noticias, con reclamos in crescendo.

José M. Echagüe
Estratega

Tomas Ruiz
Palacios
Estratega de Renta
Fija

Melina Costanzo
Analista

Dan Gonen
Analista

+54 11 2206 2206

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

¿Hay margen para evitar la devaluación?

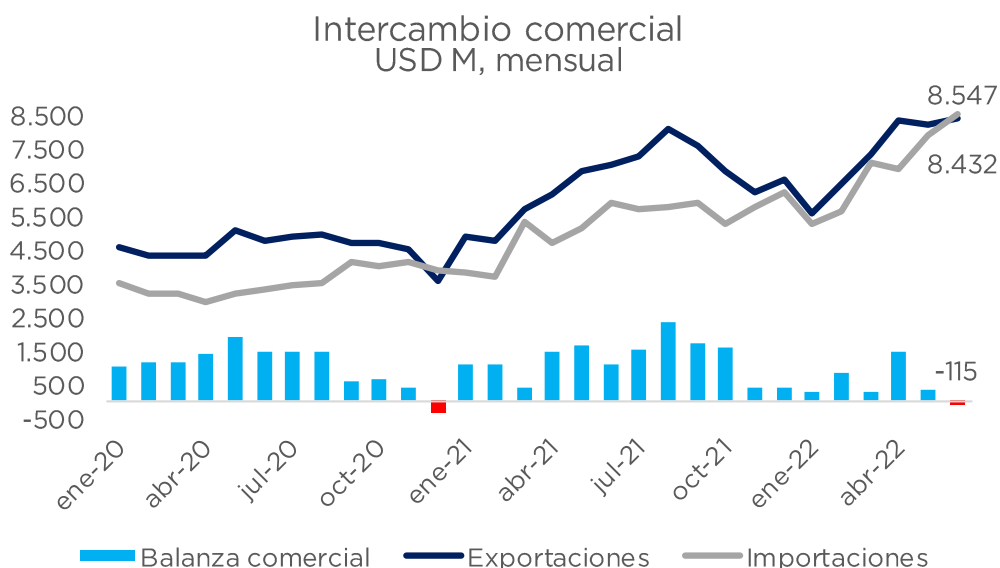
Acorralada por una dinámica cambiaria cada vez más comprometida, la dupla económica Batakis-Pesce se vio obligada en la última jornada a desplegar una batería de medidas que apuntan fundamentalmente a fortalecer las reservas internacionales y frenar la disparada de los dólares financieros.

Dentro de ellas, destacamos ciertos puntos: a partir de ahora, i) las empresas que tengan más de USD 100.000 en CEDEARs deberán vender el excedente para mantener el acceso al MULC; ii) tampoco podrán comprar más CEDEARs ni bonos corporativos hard dollar emitidos en el exterior; iii) se permitirá la venta de dólares por parte de turistas no residentes en entidades autorizadas por hasta U\$S 5.000 al valor del dólar MEP; y iv) se liberó el pago de importaciones de insumos para la producción que estuvieran en tránsito antes del 27 de junio.

El carácter de las medidas luce incapaz de torcer una dinámica negativa cuya dimensión amerita un plan de acción de mucha mayor fortaleza. A su vez, el costo de oportunidad de la inacción es alto y el cambio de rumbo requerido cada día se torna mayor.

Déficit comercial de junio: la foto de una dinámica insostenible

Aun con el contexto externo a favor, junio cerró con un déficit comercial de USD 115 MM siendo el peor dato (y el primero deficitario) desde diciembre del 2020.

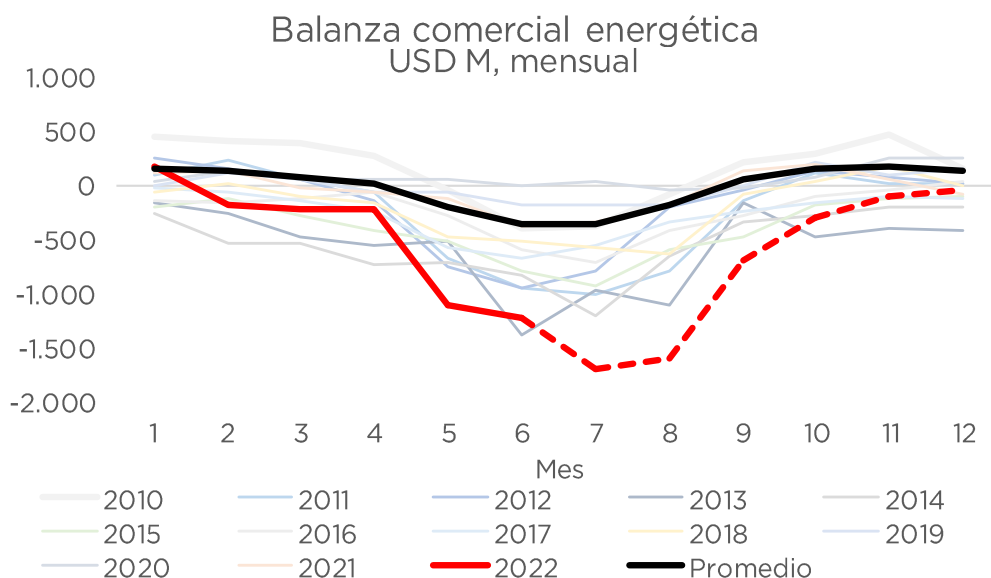


Fuente: Consultatio en base a INDEC.

¿Hay margen para evitar la devaluación?

Si bien las exportaciones registraron máximos históricos (U\$S 8.432 MM), no fueron suficientes para compensar la velocidad a la que vienen creciendo las importaciones, las cuales también llegaron a un nivel récord (U\$S 8.547 MM).

El frente importador se vio fundamentalmente afectado por las compras de energía en el exterior que totalizaron U\$S 1.953 MM (arrojando un déficit energético de U\$S 1.226 M), siguiendo curvas razonables de estacionalidad. Pasado el invierno estimamos que la caída de importaciones de energía debería más que compensar la liquidación del sector agropecuario, pero con una brecha cambiaria que coquetea con el 150% y una estacionalidad de las variables que es negativa para la economía argentina hacia el segundo semestre, los riesgos no dejan de ser elevados.

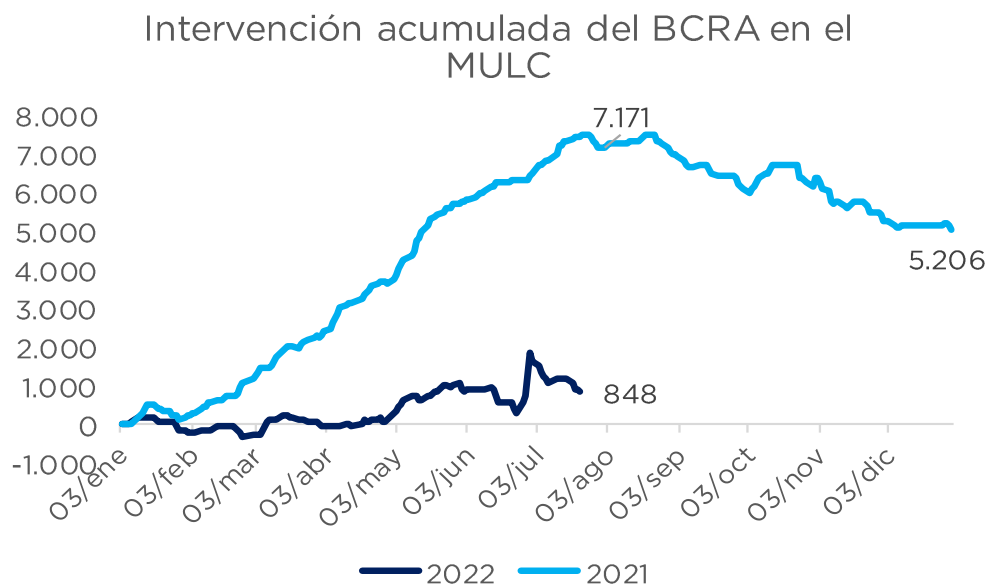


Fuente: Consultatio en base a INDEC.

¿Hay margen para evitar la devaluación?

Reservas Netas: la película de una dinámica insostenible

A pesar de contar con la mejor liquidación del agro de la historia argentina en el período de enero a junio, el BCRA no logra recuperar terreno en el MULC: su intervención acumulada en 2022 se ubica más de U\$S 6.000 MM por debajo del año pasado y en lo que va de julio debió vender U\$S 1.000 MM.

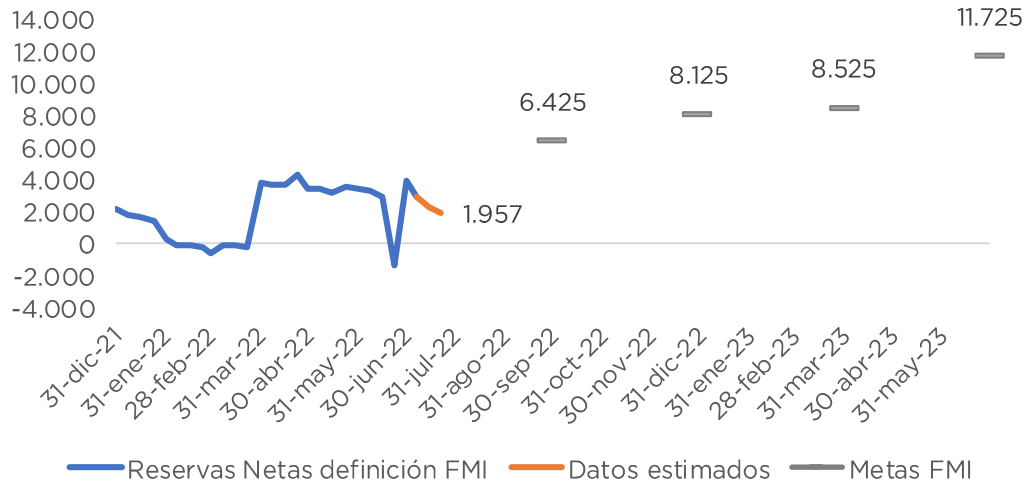


Fuente: Consultatio en base a BCRA.

La crisis exacerbó una dinámica que ya era preocupante, pero lo más alarmante es que el panorama hacia el segundo semestre no mejora. De mantenerse la política cambiaria actual (y con la estacionalidad en contra), el BCRA se perfila a finalizar el 2022 con reservas netas negativas y muy lejos de la meta acordada con el FMI.

¿Hay margen para evitar la devaluación?

Reservas Internacionales Netas (definición FMI) y metas

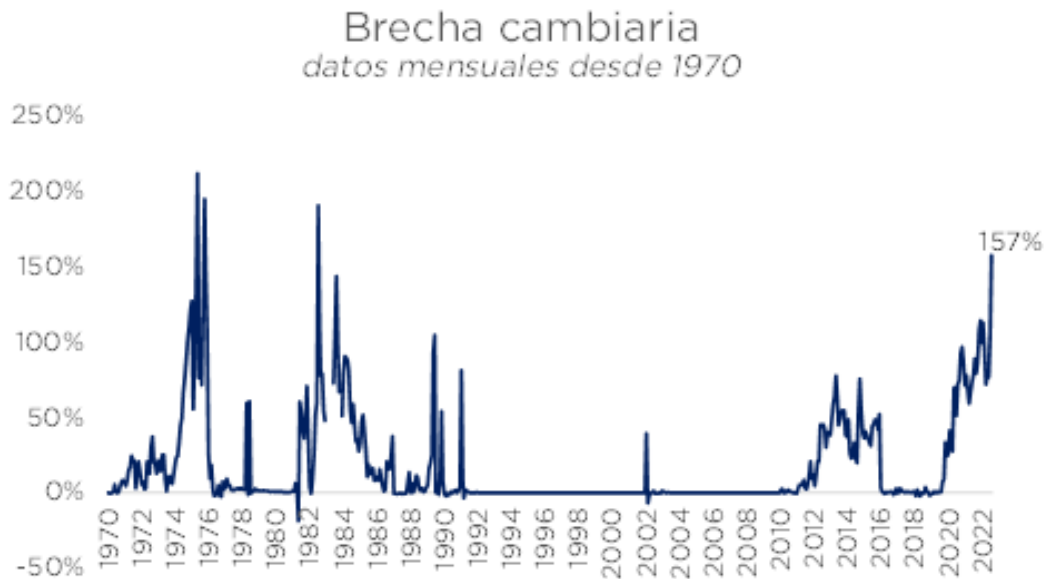


Fuente: Consultatio en base a BCRA, FMI y datos estimados.

La crisis acelera los tiempos

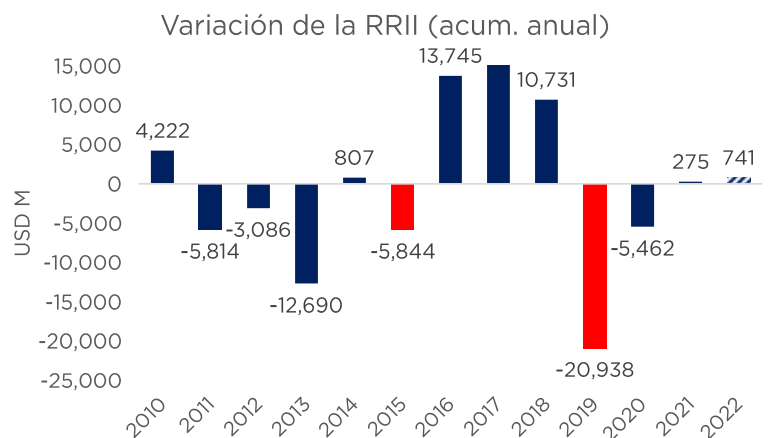
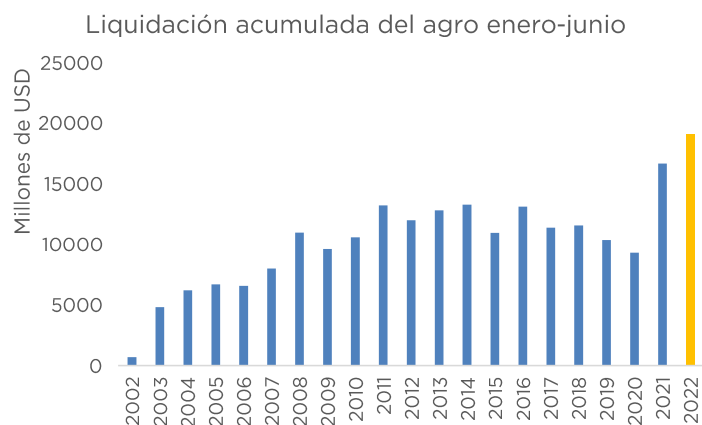
Si una brecha del 80% (que fue el valor promedio de 2021) ya era un componente de distorsión sustantivo, es evidente que los efectos de una brecha de > 150% agudizan mucho más estos problemas. **A nivel histórico, como se puede apreciar en el siguiente gráfico, los periodos con brechas tan altas suelen durar poco y sus desenlaces suelen ser poco felices, por ello es natural que los incentivos a liquidar se reduzcan.** Además, si bien los rumores sobre instalar un “dólar agro” fueron desmentidos, lograron poner sobre la mesa un tema de discusión que tampoco ayuda a fomentar liquidaciones.

¿Hay margen para evitar la devaluación?



No hay margen para un año más de atraso cambiario

A diferencia del 2020 y del 2021, este año se parte de un nivel de tipo de cambio real multilateral sin un colchón para seguir apreciándolo. Esto queda en evidencia por dos motivos: i) este año estamos teniendo la mejor liquidación del agro en USD de la historia argentina y no fue suficiente para acumular reservas y ii) la historia marca que la dinámica de los años electorales (sobre todo cuando se trata de transiciones presidenciales de partidos de color político distinto) suelen ser especialmente adversas para el mercado de cambios.



Fuente: Consultatio en base a CIARA y BCRA.

¿Hay margen para evitar la devaluación?

¿Hay margen para evitar la devaluación?

En nuestro informe semanal del 1 de julio (ver [link](#)), planteamos los dos caminos que había para atender los desequilibrios macro. El primero, el plan de estabilización propuesto por el FMI en el informe de revisión de las metas de marzo: focalizar en un ancla fiscal que permita estabilizar el resto de las variables, disponer de tasas reales positivas de manera de aumentar la demanda por los pesos y permitir una aceleración en el crawling peg para no seguir resignando competitividad cambiaria. El segundo camino, que era el que viene implementando el gobierno, era el de un “ajuste silencioso”: empujar buena parte de las importaciones al dólar financiero y conducirnos a una estanflación.

Allí habíamos mencionado que el ajuste adoptado por el gobierno era cuestionable tanto por sus costos, como por su dudosa efectividad. Desde dicho informe vimos algunas medidas que refuerzan este camino de “ajuste silencioso”, aunque también algunas otras de prudencia fiscal (positivas), más parecidas al primer camino planteado. Vemos que estas “señales mixtas” resultan insuficientes.

Para nuestro escenario base sostenemos que se podrá evitar el salto discreto: creemos que, dada la gravedad de la crisis, el gobierno terminará optando por el primer camino. Si se muestran señales contundentes, el fondo podría otorgar los waivers necesarios y así evitar un salto discreto, que con la inflación corriendo a un piso del 90% luce como la última medida que cualquier gobierno quisiera tomar. Sin embargo, admitimos que los riesgos son totales (tal como se reflejó esta semana en la suba de los *dollar linked* y los futuros de ROFEX), puesto que la política se muestra reticente en ir en esa dirección, sumado a los limitantes sociales planteados en el weekly anterior (ver [link](#)), y que esta semana fueron validados por las noticias (las declaraciones de Grabois fueron en esa línea).

INSTITUCIONALES & PARTNERS
Ingrid Epp
iepp@consultatioinvestments.com

INSTITUCIONALES
Martín Deluca
mdeluca@consultatioinvestments.com

ATENCIÓN BANCA PRIVADA
Hernan Rodríguez
hrodriguez@consultatioinvestments.com

ATENCIÓN MINORISTA
Adriana Caceres
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 N° 18 Disposición N° 3190 de fecha 23-12-2016 , Agente de Liquidación y Compensación Integral Matrícula N° 351 Resolución N° 19996 de fecha 23-01-2019 y Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión Matrícula N° 47 Disposición N° 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 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.