



## Resbalón en la curva pesos

### Resumen y conclusiones

La primera semana de septiembre marcó un traspie para los activos financieros locales que, con el tipo de cambio libre como única excepción, habían evidenciado un muy limitado impacto tras la sorpresa de las PASO.

Sin novedades disruptivas por el lado de los *fundamentals*, entendemos que la corrección de precios se debe más a una variedad de factores técnicos entre los que incluimos una toma de ganancias por parte de los inversores tras algunas semanas donde el mundo pesos reaccionó sorprendentemente firme a los resultados electorales que auguran la desaparición del Peso.

Dicho esto, creemos que el resbalón de la curva pesos no es motivo de alarma sino más bien parte de la dinámica de mercado. Esta visión se ve reforzada por los precios, precisamente porque los niveles actuales no reflejan una preocupación fundamental por la evolución de los activos en pesos.

José M. Echagüe  
Estratega

Isaías Marini  
Analista

Melina Costanzo  
Analista

+54 11 2206 2206

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

## Resbalón en la curva pesos

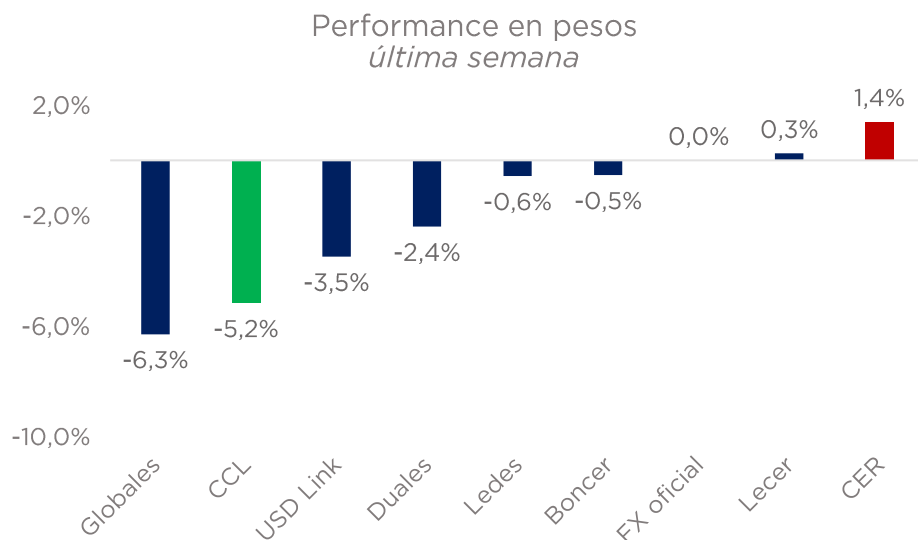
La primera semana de septiembre marcó un traspie para los activos financieros locales que, con el tipo de cambio libre como única excepción, habían evidenciado un muy limitado impacto tras la sorpresa de las PASO. Entendemos que la corrección se debe más a factores técnicos que fundamentales, entre los que incluimos una toma de ganancias después de algunas semanas donde todo el espectro de pesos reaccionó sorprendentemente firme a los resultados electorales que auguran la desaparición del Peso.

Antes de ir a las interpretaciones, repasemos cómo se comportó la renta fija esta última semana:

- La deuda en pesos tuvo un par de días de flojos esta semana, especialmente en el segmento dólar link que lideró la caída (-3.5%) seguidos por duales (-2.8%). La deuda CER sufrió menos y se mantuvo relativamente estable particularmente en lo que respecta a la parte corta, lo que resulta en una suba de rendimientos en términos reales. Ledes cayeron en términos nominales tan sólo 0.6%;
- Los globales cayeron 1.6%, en línea con sus pares emergentes ajustados por beta;
- En este contexto llamó la atención el comportamiento del CCL. El tipo de cambio libre sigue completamente desacoplado del resto de los activos locales, pero esta última semana fue en dirección contraria con una apreciación en términos nominales de hasta 5.2%. Recordemos que los activos en pesos se mantuvieron firmes en las semanas siguientes a las PASO mientras el CCL subió de manera brusca.

Atribuimos este comportamiento a una variedad de factores técnicos, ya que por el lado de los *fundamentals* no hubo ninguna novedad disruptiva.

## Resbalón en la curva pesos

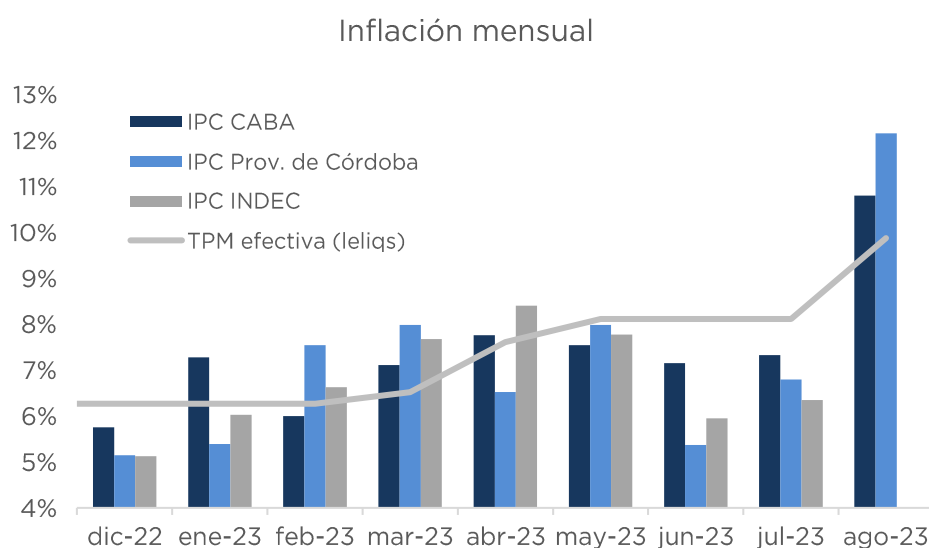


En los últimos días se conocieron algunas definiciones de los potenciales equipos económicos y/o asesores, que podrían impactar directamente en la cotización del tipo de cambio oficial (com. “A 3500”). En particular, el candidato a ministro de Economía de Patricia Bullrich planteó que analiza como “alternativa de transición” un desdoblamiento del mercado de cambios con un dólar comercial (por el que pasarían las exportaciones e importaciones) y uno financiero, por el que pasarían el resto de las operaciones hasta que fuera posible la unificación cambiaria. En igual sentido, el ex-ministro Cavallo, quien es muy escuchado por asesores tanto de Juntos por el Cambio como La Libertad Avanza, expresó en su blog que bajo las condiciones actuales sería conveniente adoptar un desdoblamiento formal del mercado cambiario.

La incertidumbre que generaron estas declaraciones volvió como principales perdedores a los bonos dólar link y en menor medida los duales, que ajustan por el tipo de cambio oficial (“Comunicación A 3500”), que correspondería al tipo de cambio comercial en un esquema de desdoblamiento. Ante el surgimiento de esta posibilidad, el mercado se anticipó y se registraron caídas tanto en la curva dólar link como en la de duales. La merma de estos últimos fue más moderada, ya que la pata CER actúa como amortiguador en este escenario. En línea con esta interpretación, la curva CER se mantuvo relativamente estable esta semana.

## Resbalón en la curva pesos

Yendo a las curvas de pesos -que acusaron un impacto más limitado que las de USDL y duales- uno de los factores que no puede ignorarse para comprender su comportamiento esta semana son los datos de inflación publicados por la Provincia de Córdoba (12.1%) y Ciudad de Buenos Aires (10.8%), que volvieron fuertemente negativas todas las tasas de política (hasta -20.6% efectivo anual con una inflación mensual de 12% anualizada). El mercado interpretó que el Banco Central subiría nuevamente las tasas de referencia, afectando el precio de los activos, especialmente de tasa fija.



Fuente: Consultatio Finacial Services en base a múltiples fuentes

Al día de hoy no hubo novedades en materia de política monetaria tras la reunión de directorio del BCRA del jueves por la tarde, algo que posiblemente haga sentido cuando se considera que el índice nacional de inflación -la referencia más amplia- se conocerá la semana que viene. De hecho, la fuerte suba de la TIR de la lede que vence en octubre (que pasó a rendir 130% TNA) está en línea con esta visión.

Aun siendo una posibilidad real, creemos que esta explicación tiene un recorrido corto ya que el margen para subir tasas por parte del BCRA se estrechó muchísimo y estamos viendo que la preferencia del gobierno para contener las presiones del CCL (que han menguado después de la suba abrupta de agosto) vuelven a pasar por intervenir directamente en el CCL a través de la venta de bonos.

## Resbalón en la curva pesos

---

Del lado de la brecha, un factor que creemos que pudo haber tenido un rol en los últimos días fue la entrada en vigencia del nuevo esquema de dólar soja, que esta vez trajo la novedad de que los agroexportadores puedan disponer libremente del 25% de las divisas que obtengan por las ventas. Ayer jueves la liquidación del agro en el MULC fue de USD 113 millones. Si algo de esos USD 38 millones (el otro 25%) se convirtió a pesos el impacto sería perceptible, ya que es una cifra considerable para este segmento.

A modo de síntesis, creemos que este resbalón en la renta fija no es motivo de alarma y la caída en los fondos t+1 es parte de la dinámica propia del mercado. De hecho, los niveles que muestran los precios actuales no reflejan una preocupación fundamental por la dinámica de la curva de pesos. En tal caso, el principal impacto se vería en el bono Discount -el de mayor duration en la curva CER-, que hoy rinde 5.8%, el valor más bajo en el último tiempo, mientras que el tramo corto promedia un rendimiento del 3%.

**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.