

Apetito por riesgo + tasas altas = Carry Trade a favor del Peso

26 de mayo de 2017

Resumen y conclusiones

- Momentum de apetito global por riesgo dejó en segundo plano la crisis de Brasil, cuyo desenlace sigue siendo incierto.
- Banco Central ratificó su posición dura esta semana dejando la tasa de interés de referencia en 26.25%. Nivel de actividad mejora, pero muy lentamente. Stock de Lebac y pases superaron el billón de pesos.
- Costo de la esterilización marca los límites del Banco Central, que deberá elegir entre objetivos: tasas de interés (inflación), tipo de cambio (reservas) o asistencia al tesoro (gradualismo fiscal).
- Todas las opciones convergen en un tipo de cambio real mas apreciado.

Apetito por riesgo + tasas altas = Carry Trade a favor del Peso

El mercado sigue estando abierto para Argentina. La colocación de USD 950 millones en bonos a 5 años en pesos por parte de la Provincia de Buenos Aires esta semana está mostrando que la crisis de Brasil no alteró la dirección de los flujos. En el margen, sólo cambió el precio. La colocación de Letes refuerza el mismo mensaje.

Un repaso rápido del impacto de la crisis de Brasil sobre los bonos muestra (ver Gráfico 1) que en las principales economías latinoamericanas ya recuperaron el terreno perdido. Brasil y Argentina son las dos excepciones en la región.

La razón de este desempeño no debemos buscarla en la mejora de la situación política de Brasil sino en el momentum del apetito global por el riesgo. En Brasil, esta semana el presidente Temer ha reiterado su voluntad de no renunciar, aún quedando visiblemente más aislado dentro de la coalición que lidera. El interrogante sobre la viabilidad de su gobierno es cada vez mayor. Un desenlace largo e incierto es el peor escenario allí.

El factor clave detrás de la mejora financiera experimentada esta semana sigue siendo, en nuestra opinión, el apetito por el riesgo que exhibe hoy el mercado internacional, que permite que los bonos de peor calificación en EEUU (high yield) hayan liderado la compresión de rendimientos en la última semana.

Ese apetito por activos emergentes, y en particular en moneda local, encuentra en Argentina uno de los pocos países donde el Banco Central no sólo no promueve/anticipa una pronta baja de tasas de interés, sino que interviene en el mercado para sostenerla.

Esta determinación del Banco Central tiene varias contracasas. Algunas se hicieron evidentes esta semana. La más palpable está vinculada al nivel de actividad, que se recupera, pero a un ritmo muy lento: con el crecimiento de marzo de 0.8% vs igual mes del año anterior, la economía completó un primer trimestre con un crecimiento anémico de 0.1% a/a.

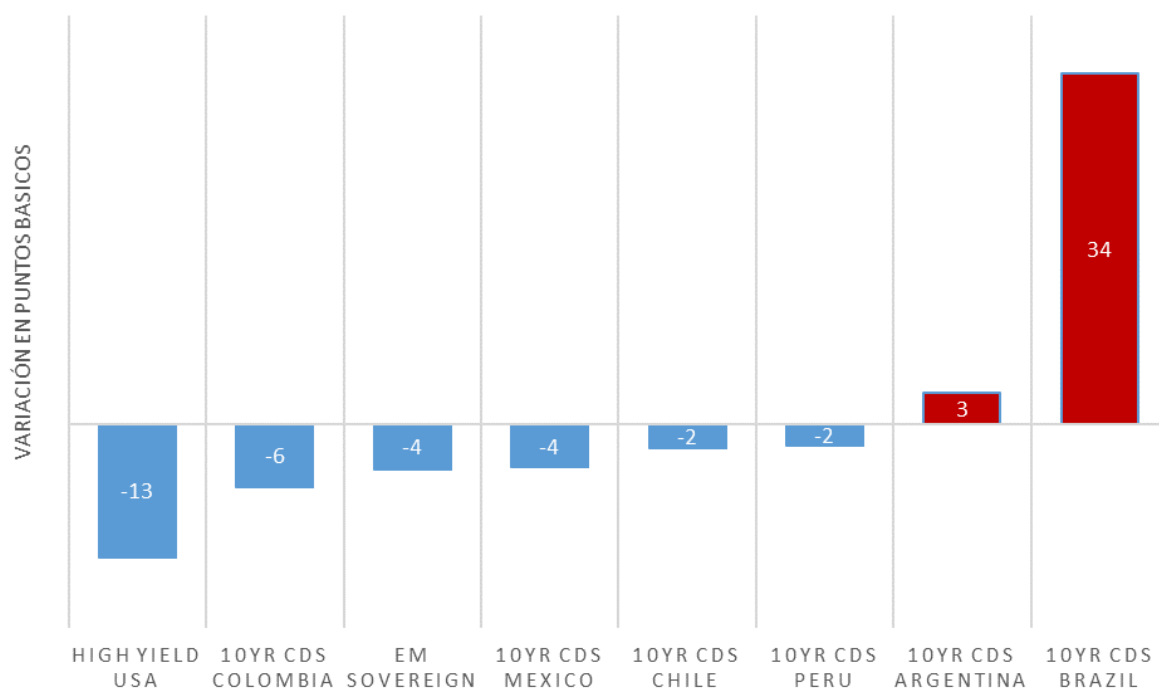
Apetito por riesgo + tasas altas = Carry Trade a favor del Peso

La segunda que llamó la atención esta semana es el volumen que adquirió la esterilización. El stock de pases y Lebacs superó el billón de pesos, creciendo 58% en lo que va del año. Este ritmo claramente no es sostenible, y pone en cuestión el objetivo de acumulación de reservas que anunció el BCRA el pasado 17 de Abril, y que marcó el pulso del tipo de cambio desde entonces, con intervenciones que promediaron USD 100 millones diarios hasta la semana pasada, que estalló la crisis en Brasil.

La imposibilidad de sostener este ritmo de intervención en el mediano plazo deja algunas certezas: 1) el BCRA tendrá que elegir entre objetivos de tasas de interés (inflación) y reservas (tipo de cambio); 2) el gradualismo fiscal, que contempla un financiamiento de ARS 150.000 millones a tasa cero este año muy posiblemente encuentre antes su límite en el balance del Banco Central que en la capacidad de absorber deuda del mercado internacional. Ambas conclusiones son consistentes con un tipo de cambio real más apreciado.

Apetito por riesgo + tasas altas = Carry Trade a favor del Peso

Grafico 1: Variación de rendimiento de bonos desde la crisis de Brasil
CDS – En puntos básicos



Fuente: Consultatio en base a Bloomberg

Disclaimer

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. ("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 es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n° 351 y Agente de Colocación y Distribución de FCI registrado bajo la matrícula n°47, en ambos casos 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.