

Carry trade 2.0 será distinto

Resumen y conclusiones

- El Peso resultó ganador durante la primera mitad del año, en línea con lo que le sucedió a la mayoría de las monedas del mundo vs el USD.
- Depreciación reciente del tipo de cambio y mayores rendimientos requeridos para bonos en Pesos dan cuenta del cambio de contexto para el segundo semestre.
- Balance de riesgos y retornos esperados cambia, volviendo menos obvia la apuesta. Con la carrera electoral ya lanzada, mayor volatilidad es esperable.
- Rendimiento descontado en los precios actuales son equivalentes a los que pueden obtenerse con Letes.

José M. Echagüe
Estratega
jechague@consultatioasset.com.ar

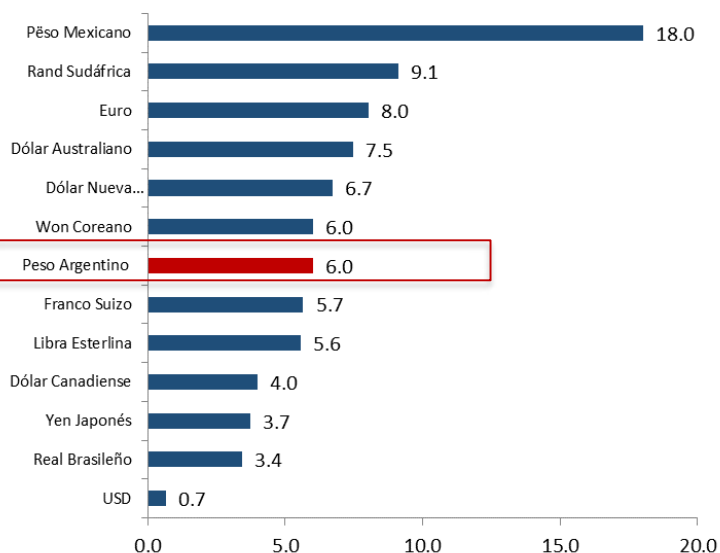
Agustín Pérez
Analista
aperez@consultatioasset.com.ar

+54 11 4318 8000
Av. Eduardo Madero 900 Piso 28
C1106ACV. CABA, Argentina

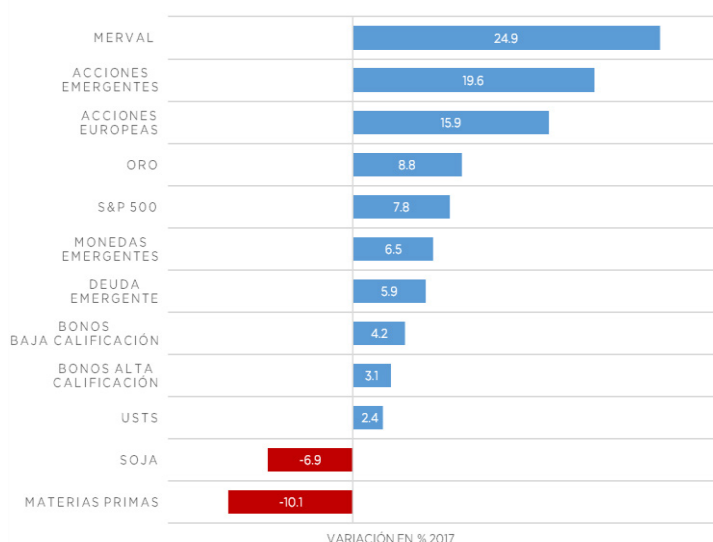
Carry trade 2.0 será distinto

El Peso terminó la primera mitad del año como el ganador de la carrera de tasa vs tipo de cambio (carry trade). Hay méritos propios en este resultado. Pero si ampliamos la mirada a lo que le sucedió a las principales monedas desarrolladas y emergentes del mundo veremos que en realidad el retrato es más fiel si ubicamos al USD como el gran perdedor del primer semestre. El debilitamiento del USD que arrastró a las monedas emergentes y, más en general, los activos de riesgo fue clave para explicar el desempeño del ARS en este período.

USD pierde, todos ganan



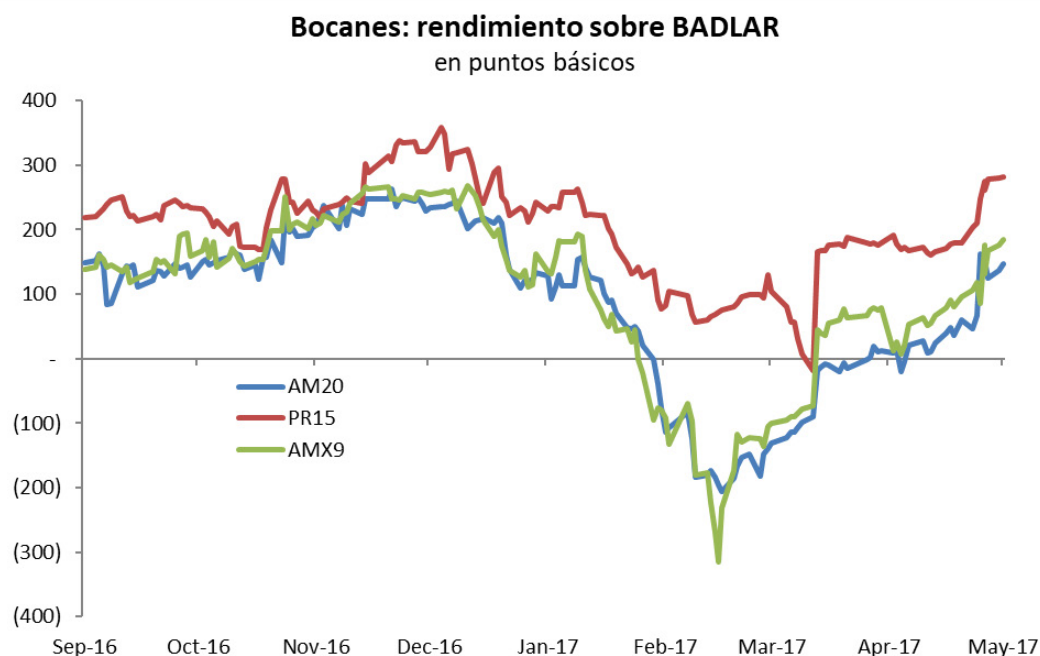
Activos de riesgo, beneficiados de la debilidad del USD



Hacia adelante, la gravitación de los factores locales será mayor. Este reordenamiento del balance de riesgos ya está encontrando reflejo en los precios (ver [Peso Pesado](#), 16-Jun-17). Con bonos en USD que vieron subir sus rendimientos en 35 puntos básicos (0.35%) en promedio durante el mes, el tipo de cambio se depreció 2.9%. El mensaje fue captado rápidamente por los bonos ARS, que registraron subas de rendimientos que promediaron los 110 puntos básicos.

Carry trade 2.0 será distinto

Bonos en ARS requieren un premio mayor



Por motivos diferentes, el Banco Central reforzó esta semana la misma idea que están dando los precios de los bonos. En su Comunicado de Política Monetaria dejó entrever que a pesar de que los datos de inflación de este mes confirman la desaceleración registrada el mes pasado, todavía es temprano para bajar tasas. El premio por estar en Pesos es mayor.

En el esquema de flotación cambiaria que está en curso, los determinantes financieros del tipo de cambio están siendo más importantes que los de la economía real. Los diferenciales de tasas de interés por una parte, y el ritmo de liquidación de los USD que recauda el gobierno por sus colocaciones de deuda en el mercado internacional por otro, son elementos más gravitantes que el pulso de los flujos comerciales: aún con una liquidación de divisas que viene a un ritmo más lento que el de otros años, el tipo de cambio se está depreciando en el pico estacional de liquidación de exportaciones agropecuarias.

El tipo de cambio futuro está en niveles de 18.1, en línea con lo que proyecta también el consenso de analistas relevados por el BCRA. Con el gran interrogante del resultado de las elecciones legislativas en el medio, esto sería equivalente a un retorno en USD de 2.4% (asumiendo tasa de interés en pesos de 23%), equivalente a lo que hoy rinde una Lete. Menor retorno teniendo en cuenta mayor riesgo. Esta es la incertidumbre que están reflejando las cotizaciones.

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 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 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.