

# Tipo de cambio: alejando el zoom

## Resumen y conclusiones

- La corrección reciente del tipo de cambio sorprendió más por su velocidad que por el nuevo nivel alcanzado.
- Con el nuevo nivel el tipo de cambio sigue apreciado. Pero la apreciación es Peso es un resultado macroeconómico de tres factores que no van a cambiar en el corto plazo: i) gradualismo fiscal, ii) política monetaria restrictiva, y iii) estrategia de financiamiento del sector público centrada en el mercado internacional.
- La corrección cambiaria y el aumento de la volatilidad cambiaria son consistentes con mayores presiones inflacionarias. La curva de bonos con CER, todavía no refleja esta visión.

José M. Echangüe  
Estratega

+ 54 11 2206 2206

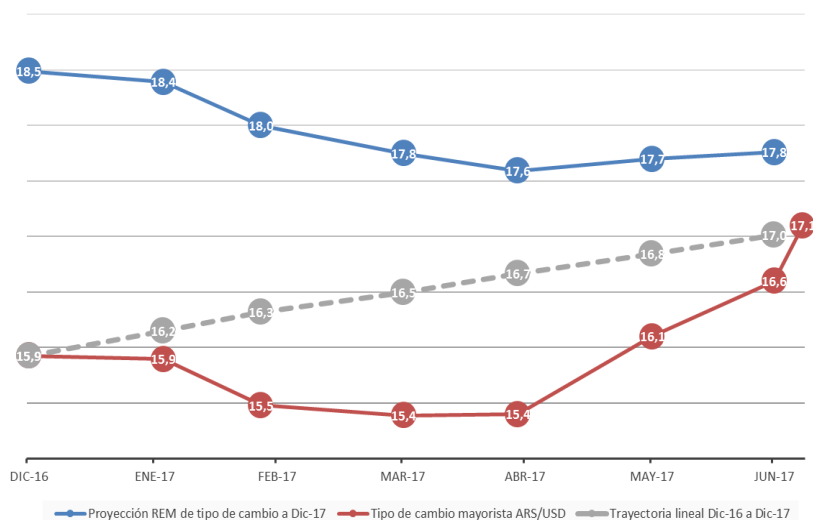
comercial@consultatioinvestments.com

## Tipo de cambio: alejando el zoom

¿Sobrereaccionó el tipo de cambio o ajustó a un nivel más razonable? La depreciación de 4.2% del Peso en los últimos 10 días debería sorprender más por su velocidad que por el nuevo nivel alcanzado.

Si miramos por un momento en perspectiva el movimiento y analizamos su desempeño desde principios de año, el nivel actual de 16.98 está bastante alineado con las previsiones. El tipo de cambio arrancó el año casi en 16 pesos, y las expectativas para fin de año según el REM se mantuvieron relativamente estables algo por encima de 18 pesos durante gran parte del primer semestre. Hoy cotiza en la mitad de ese rango.

Nuevo nivel de tipo de cambio cotiza en línea con las expectativas

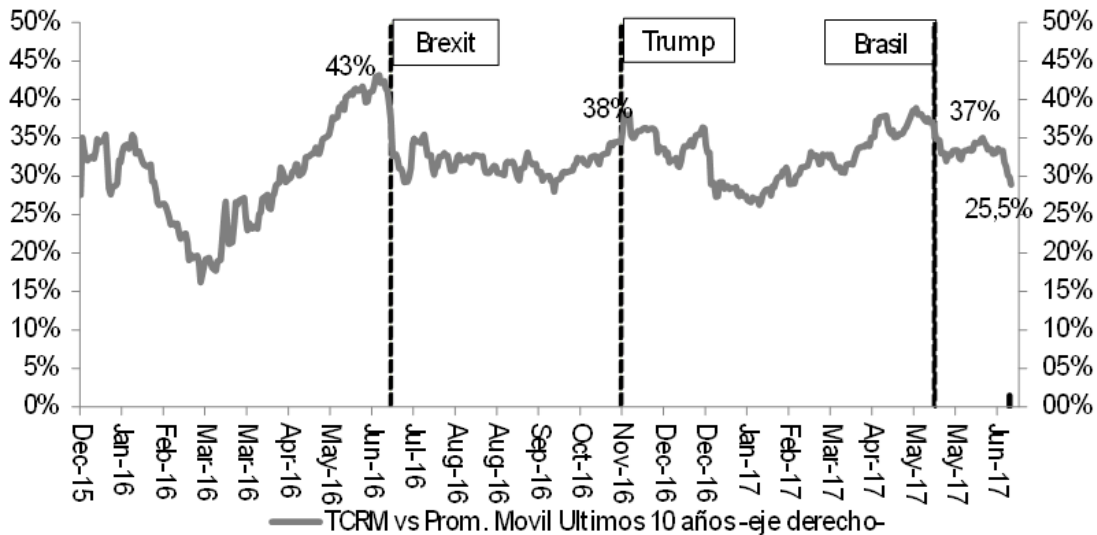


Aún luego de la corrección, el valor del Peso sigue estando apreciado. La depreciación acumulada en lo que va el año es de 6.8%, y esta compara contra una inflación de 12.4%. En otros términos: el tipo de cambio real vs el USD está 3.3% más apreciado de lo que estaba en el inicio de año y sólo 15% por encima de lo que estaba al momento anterior a la salida del cepo cambiario. Si lo miramos en términos multilaterales (es decir, considerando también la evolución de los tipos de cambios de los socios comerciales de Argentina y no sólo en USD), el nivel actual está 22.5% más depreciado del que registraba al día anterior del levantamiento del cepo.

La sobrevaluación del tipo de cambio no es tan alta como en eventos anteriores. Comparando el tipo de cambio real multilateral vs promedio de los últimos 10 años (una proxy, imperfecta, del tipo de cambio real de equilibrio), el valor actual está 25% por mas apreciado. En los eventos anteriores ese valor llegó a 43% y 38%.

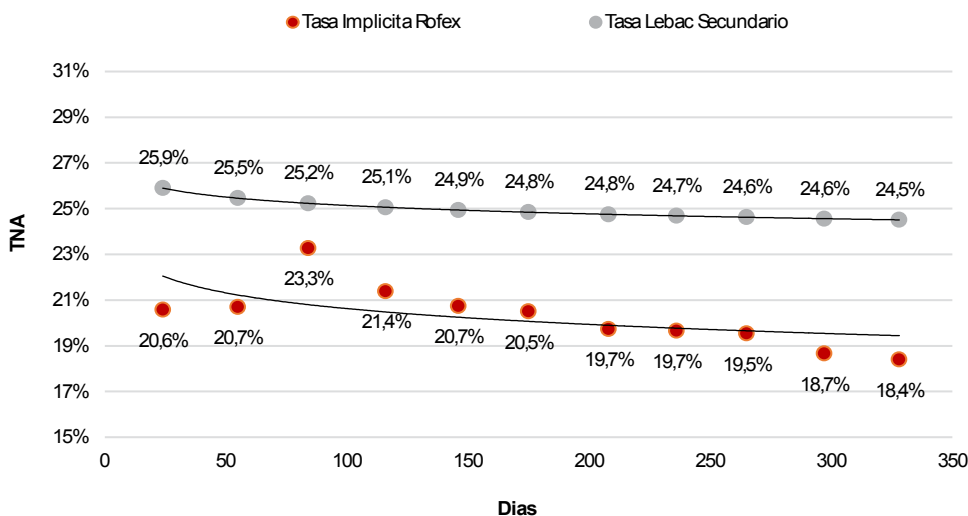
## Tipo de cambio: alejando el zoom

Sobrevaluación cambiaria ha sido mayor



Analizar niveles de “sobrevaluación cambiaria” y no de tipo de cambio de equilibrio es un efecto de tres factores: i) una política fiscal gradualista, ii) una política monetaria restrictiva y iii) una estrategia de financiamiento del sector público centrada en el mercado internacional. Este esquema no se prevé que vaya a cambiar en el corto plazo. Esta es en definitiva la razón por la cual las proyecciones de tipo de cambio para fin de año no incluyen una depreciación brusca de la moneda. Los futuros de tipo de cambio con tasas de interés implícitas por debajo de la curva de Lebac refuerzan esta percepción.

Costo de cobertura está por debajo de la curva de Lebac



## Tipo de cambio: alejando el zoom

---

Hacia adelante, esperamos que esta corrección de tipo de cambio tenga un traslado a precios. El inicio de la campaña electoral también debería traducirse en mayor volatilidad, afectando las expectativas de formación de precios. El nivel actual de los rendimientos de la curva de CER todavía no descuenta esta visión, y por lo tanto representan una oportunidad atractiva.

## 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.