

UCEMA – SMEF

Minuta 14-05-2018



UCEMA



Introducción

En el marco de la operatoria del SMEF, se han tratado los siguientes temas.

1. Contexto Mundial;
2. Contexto y Perspectivas del Mercado Local;
3. Estrategia SMEF;
4. Recomendación de Trade.

Contexto Mundial

➤ USA:

- La tasa a 10 años continuó su ascenso, ya alcanzando el nivel del 3%.
- Lo anterior es reflejo de los buenos fundamentals de la economía junto con una inflación muy próxima al nivel target del 2% anual, con el mercado laboral cercano al pleno empleo en torno al 4%.
- En cuanto a riesgos, el principal radica en los efectos de las negociaciones comerciales entre USA y China.

➤ EUROPA:

- Para el bloque Euro, si bien no presenta una mala performance, el crecimiento del PBI para el primer trimestre se redujo desde 0.6% t/t para el 4Q 2017 a 0.4% t/t para el 1Q 2018.
- Por su parte, el IPC despliega una menor dinámica que la deseada por el BCE, variando para Abril en +1.2% a/a, menor al target del 2% y al +1.3% a/a de Marzo.
- De ese modo, se mantiene el escenario donde el BCE se encuentra rezagado en materia de normalización monetaria en comparación con la FED.
- En cuanto a riesgos, el principal es el de fragmentación del bloque.

Contexto Mundial

Evolución DXY (fuente: Reuters)



Evolución VIX (fuente: Reuters)



Evolución Euro (fuente: Reuters)



- DXY: ayudado por la US 10yr, el DXY presentó un rally desde mediados de Abril hasta ya entrada Mayo. Así, del 15/04 al 10/05 este índice ganó mas de un 3.5%.

Contexto Local

- El contexto internacional de fortalecimiento del dólar y suba en US 10yr, junto con factores domésticos (entrada en vigencia del impuesto a la renta financiera, dudas respecto a la posibilidad de financiamiento del gradualismo fiscal, y respecto a la política monetaria luego del cambio de metas de inflación), llevaron a una corrida contra el peso. Reflejo de lo anterior, el riesgo país mas que duplico la variación de Latam. Así, el USD mayorista escaló desde el 15/04 hasta el 14/05 casi un 24% (de ARS 20.205 a poco mas de 25).
- Si bien entendemos que en este fenómeno hay parcialmente un overshooting, también las circunstancias mencionadas en los puntos anteriores hacen que la tendencia compradora del mercado cuente con fundamentales.

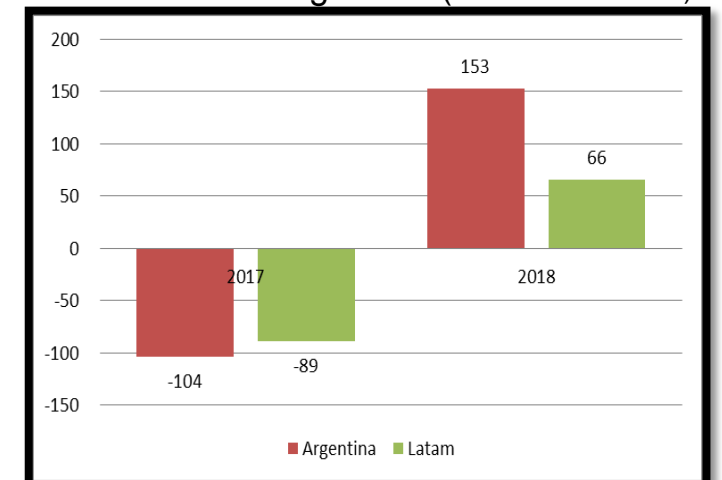
Evolución Merval (fuente: Reuters)



Evolución Dólar Mayorista (fuente: Reuters)



Evolución Riesgo País (fuente: ambito.com)



Estrategia SMEF

- Producto de la salida de capitales con su correlato en el FX, el equipo SMEF entiende que Argentina tendrá mayores dificultades para financiar su déficit de cuenta corriente (en tanto que el déficit fiscal ya se encuentra financiado en un 85% aproximadamente para el 2018).
- De ese modo, se reducirán las expectativas de crecimiento y aumentarán las de inflación para este año, donde un aumento del tipo de cambio real será la contrapartida que equilibre el saldo negativo de cuenta corriente con el menor flujo de capitales necesarios para financiarla.
- En cuanto al FX, la perspectiva es que encuentre un nivel estable (de corto plazo) levemente por debajo de los ARS 25, ayudado por las altas tasas reales dispuestas por el BCRA, una vez finalizado el overshooting.
- Por tanto, dado el deterioro de los fundamentals macro para el presente año, y el dinamismo desarrollado por el FX, se esperará a que el dólar pasado el overshooting encuentre el nivel de equilibrio mencionado para proceder a analizar una reducción en la exposición a renta variable y dolarizar parcialmente la cartera.

Recomendación de Trade

Recomendación de Trade

En base al análisis realizado, se recomienda:

- Roll over de toda la posición I16Y8, a la licitación de I17O8 en el tramo no competitivo;
- Agregar al watch-list posibles niveles de entrada en AY24, reduciendo exposición a renta variable.