

UCEMA – SMEF

Minuta 22-06-2018



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:

- Desde la última reunión el 14/05 pasado, la tasa a 10 años descendió desde niveles del 3.10% hasta 2.85% aproximadamente.
- Lo anterior fue producto de la incertidumbre que produce la política comercial impulsada por Trump, en especial en relación a China.
- Se destaca que la baja mencionada en la US 10yr fue a pesar de los buenos fundamentals macro de USA y la FED subiendo su tasa de referencia en 25 bp hasta el rango 1.75%-2.00%.

➤ EUROPA:

- Se destaca la caída del Euro, encontrándose en USD 1.15 – USD 1.16.
- Dicho desempeño se explica principalmente por la velocidad en la normalización monetaria del BCE, quien mantuvo a mediados del mes su tasa de referencia en 0%, y anunció que a fin de año estaría finalizando los estímulos monetarios de compra de activos. El IPC de Mayo se ubicó en 1.9% a/a, por tanto siguiendo debajo del target del 2.0%.
- En cuanto a riesgos, el principal es el de fragmentación del bloque, donde también sigue pendiente el acuerdo final en cuanto al Brexit y el frente comercial respecto a las tarifas de importación con USA.

Contexto Mundial

Evolución DXY (fuente: Reuters)



Evolución VIX (fuente: Reuters)



Evolución Euro (fuente: Reuters)



- DXY: por fundamentals macro de USA y distinta velocidad de normalización monetaria respecto a otros bancos centrales de los principales mercados, el DXY tuvo un rally, encontrándose actualmente en su máximo anual cercano 95.4 puntos.

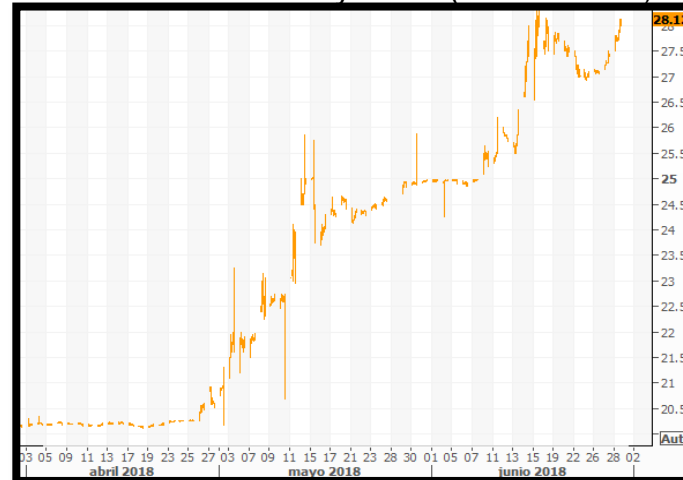
Contexto Local

- A pesar del acuerdo con el FMI y la recategorización al índice MSCI Emergentes, el Merval al igual que otros activos argentinos presentaron una evolución desfavorable. La razón se debe a que la aversión al riesgo desatada por las políticas comerciales de Trump junto con el fortalecimiento del DXY (más el sendero ascendente de tasas de la FED), agrega presión al financiamiento de la cuenta corriente (cuyo déficit ascendió a casi 5.0% del PBI) y al déficit fiscal (proyectado en 5.1% para 2018, incluyendo intereses).
- Así, lo anterior conjugado a factores propios de la macro local (alta inflación, alta proporción de deuda pública en USD, incertidumbre respecto a la política monetaria después de Diciembre, etc.), magnifica cualquier shock desde el exterior.

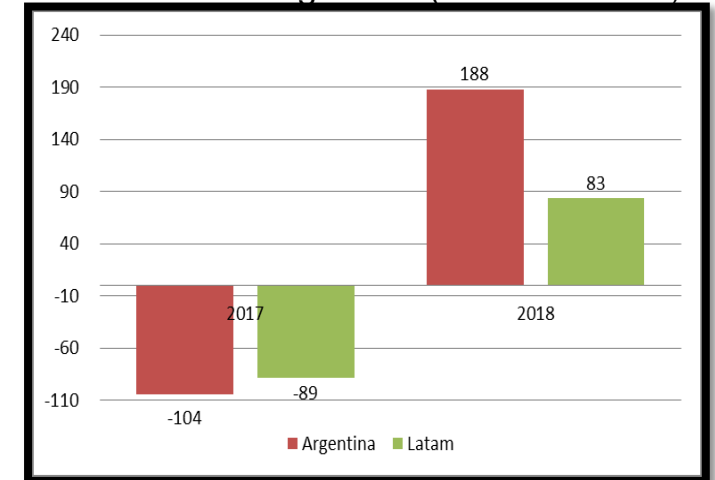
Evolución Merval (fuente: Reuters)



Evolución Dólar Mayorista (fuente: Reuters)



Evolución Riesgo País (fuente: ambito.com)



Estrategia SMEF

- En base a todo lo anterior, la reversión del flujo de capitales redujo las expectativas de crecimiento y aumentaron las de inflación para este año, siendo necesario un aumento del tipo de cambio real que equilibre el saldo negativo de cuenta corriente con el menor flujo de capitales disponible.
- El FX pudo ser contenido en torno a los ARS 25 a finales de Mayo y principio de Junio, pero nuevamente volvió a tomar un camino ascendente.
- Hasta que no finalice el modo risk-off inversor, los países emergentes, y en especial Argentina, afrontaran un contexto mas difícil en relación al equilibrio externo de sus cuentas.
- Así, las proyecciones actuales indican que el 2018 finalizará con un crecimiento menor al 1% e inflación en torno al 30%, con caída en el nivel de actividad en el segundo y tercer trimestre.
- Si bien de despejarse el panorama en relación a las políticas comerciales de USA con sus principales socios comerciales el FX podrá estabilizarse, este nuevo contexto hace necesaria la toma de coberturas en cuanto al FX, ya que también existe la posibilidad que aumente la escalada en las disputas comerciales.
- Por tanto, el equipo SMEF entiende que es oportuno proceder a dolarizar parte de la cartera.

Recomendación de Trade

Recomendación de Trade

En base al análisis realizado, se recomienda:

- Al vencimiento de las Lebac I1708, caucionar a 7 días dicho saldo (mas cualquier liquidez disponible).
- Licitarse en el tramo no competitivo la Lete en USD LTDO8, suscribiendo la misma con lo resultante del punto anterior.