



Cohen™

## Claves del día

11 de julio del 2018



EL GRÁFICO

### El AR\$ se aprecia hacia la zona de AR\$:US\$ 27

Evolución histórica del tipo de cambio local

(Fuente: Bloomberg)



EL NÚMERO

**2.790 pts.**

(RESISTENCIA DEL S&P 500)

El S&P 500 testea una zona de resistencia en 2.790 puntos, habiendo cerrado levemente por encima durante la rueda de ayer.



EL DATO

**3,2% YoY**

## (ÍNDICE DE PRECIOS DEL PRODUCTOR ESPERADO EN EE.UU. PARA JUNIO)

Durante la jornada de hoy se publicará el resultado de los precios del productor correspondientes al mes de junio. Los mismos esperan un incremento de 3,2% con respecto al mismo período del año anterior.

---



### MIENTRAS DORMIAS...

- Los mercados de riesgo mantenían el mal humor disparado anoche luego de que se informara que EEUU planea aplicar en 2 meses tarifas a productos chinos por US\$ 200 mil millones. Además, las primeras intervenciones del presidente de EEUU en la cumbre de la NATO no fueron para nada diplomáticas.
  - Futuros de la bolsa norteamericana indican una apertura fuertemente bajista. El petróleo también registra movimientos negativos, en tanto que el cobre se desploma más de un 2%, confirmando una tendencia bajista poco constructiva.
  - La nota a 10 años de EEUU actúa como refugio al descender su rinde al 2,84%.
- 



### NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

#### Renta fija local: ARGDUO 2020

En el día de hoy se licitará un “Bono de la Nación Argentina en Moneda Dual 2020” (“ARGDUO 2020”), con características similares al ya emitido Bono Dual con vencimiento 2019. Tratándose de un bono bullet, su vencimiento se registraría en febrero del 2020 cuando se pagaría el máximo entre: i) el valor nominal emitido denominado en dólares convertido a AR\$ al tipo de cambio inicial (AR\$:US\$ 27,5733) más los intereses capitalizados en pesos, y (b) el valor nominal emitido denominado en dólares más sus intereses a una tasa nominal anual del 4,50%. En cualquier caso, la moneda de pago es el AR\$, aplicando asimismo la ley local. Notamos que el ARGDUO 2020 se suscribe a una paridad de 100%, licitándose la tasa mensual nominal aplicable que capitaliza intereses en la pierna en AR\$. Ampliamos en Informe Financiero y de Renta Fija n° 951.

**Hemos aplicado el modelo de Black & Scholes adaptado para FX para la valoración de la opcionalidad del ARGDUO 2020. Arribamos a una tasa de corte en un rango de entre 27-28% TEA, lo cual equivale a una tasa mensual nominal de entre 2,0-2,1%. Tasas de interés superiores indicarían un particular atractivo en el instrumento, convalidando una volatilidad implícita superior a la exhibida por el ARGDUO 2019.**

#### Política monetaria: cambio de herramientas.

Al finalizar la jornada bursátil del martes, el BCRA comunicó la decisión de mantener la tasa del corredor de pases sin modificaciones y en el nivel del 40%, justificando dicha determinación en el aumento de los riesgos inflacionarios a partir del traspaso de los efectos de la depreciación reciente del tipo de cambio sobre el nivel de precios. Adicionalmente, el comunicado institucional difunde la modificación de la evaluación de la tasa de referencia a una frecuencia mensual de aquí en adelante.

Por otra parte, las autoridades monetarias anunciaron la implementación de un esquema híbrido entre

el control de la tasa de interés y el de los agregados monetarios, en contraposición al esquema de *inflation targeting* convencional en el cual el Banco Central influye sobre la evolución del nivel de precios a partir de la determinación exclusiva de la tasa de interés tomada como referencia. Estos anuncios no hacen más que aumentar la cuota de discrecionalidad de la autoridad de política monetaria y, a la vez, disminuyen la transparencia, la cual es un factor clave a la hora de sortear la difícil coyuntura económica. Estimamos que, de facto, este sistema híbrido mutaría a un esquema exclusivo de agregados monetarios, resaltando el fracaso del *inflation targeting* tal como fue implementado durante la era Sturzenegger.

#### **Riesgo cambiario y cobertura: Con calma...**

**Luego de tres jornadas de apreciación de la moneda local creemos que es importante mantener la cautela.** El tipo de cambio cerró la jornada de ayer en US\$ 27,36, disminuyendo un 2% vs. el viernes. Sin embargo, **los bajos volúmenes negociados, alrededor del 75% del promedio de las 5 ruedas previas, nos indican precaución.** Los movimientos del AR\$ se enmarcan en un mundo que exhibe cierto retorno del apetito por riesgo y, consecuentemente, un cambio de tendencia en principales monedas de la región. El MXN ya ha mostrado un fortalecimiento más marcado mientras el BRL ensaya una recuperación. Sin embargo, la aún desfavorable performance de la curva soberana en US\$, cuyos spreads se ubican en máximos de los últimos dos años, denota la aún presente vulnerabilidad local. Asimismo, un esquema de política monetaria en transición continúa constituyendo un foco de incertidumbre, que podría nuevamente trasladarse al tipo de cambio, principalmente al momento de eventos puntuales de riesgo (ej: licitación de Lebacs).