

Argentina – Octubre, mes de prueba para el gobierno

Creemos que el gobierno intentará evitar la devaluación del peso apoyado en esquemas parecidos al dólar soja en otros sectores con menor flujo potencial de divisas. La clave de este mes estará en la liquidación del campo: cuánto de lo que liquidaron en septiembre fue un anticipo de los próximos meses. El sector agropecuario liquidó US\$8.100 millones en septiembre, cuando venía liquidando a un ritmo de más de US\$3.000 millones por mes. La dinámica cambiaría dependerá de cuánto se reduzca la liquidación de dólares y el esfuerzo de reservas que haga el BCRA en octubre. Estimamos que la realidad se ubicará en el medio entre dos escenarios: en el negativo podrían quedar cerca de US\$3.000 millones por liquidar; y en el positivo, casi US\$8.000 millones (ver gráfico 1).

Hacia adelante, nuestro foco durante octubre estará puesto en monitorear el resultado del MULC, para validar cuánto de las liquidaciones de septiembre efectivamente fueron un anticipo de los últimos meses. La política cambiaria estará íntimamente relacionada con el flujo de divisas en el mercado. Nuestro escenario base no contempla un salto cambiario pero el dólar soja aumentó las probabilidades de que ocurra. Asimismo, esperamos para los próximos

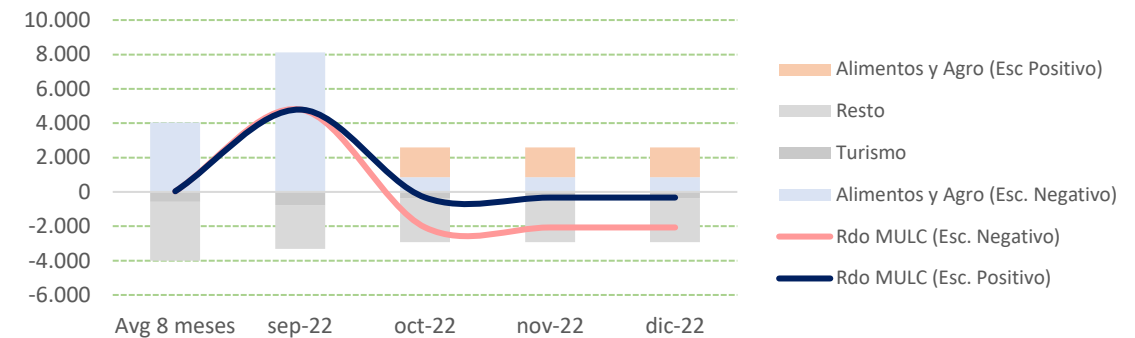
meses una mayor nominalidad por el aumento de la inflación.

El mes de octubre arrancó con caídas en las expectativas devaluatorias luego del fortalecimiento de las reservas del BCRA en septiembre por el dólar soja y que el ministro de economía ratificara que busca evitar un salto devaluatorio. En este contexto, creemos que los bonos CER tendrán mejor desempeño que los dólar-linked durante octubre. Consideramos que bonos CER con vencimiento primer semestre de 2023 (presentan un diferencial de rendimiento de 8% respecto a un dólar-linked de similar vencimiento: CER marzo 2023 rinde CER+1% vs un dólar-linked de vencimiento similar dólar-7%) es el posicionamiento más indicado para estrategias en pesos. También consideramos apropiado hacer algo de cobertura para dicho posicionamiento CER, con futuros a noviembre, por si las expectativas devaluatorias vuelven aumentar si se da el escenario negativo del resultado del MULC planteado en la sección anterior del presente informe.



Gráfico 1. Argentina: Radiografía del Mercado Cambiario para el IV-trimestre 2022

(En millones de dólares)



Creemos que existen dos extremos posibles para la dinámica cambiaria en el último trimestre del año: el resultado del MULC podría ubicarse entre -US\$2.000 y -US\$300 millones según el sector agroexportador haya anticipado liquidaciones en septiembre o no. Cuanto más cerca se encuentre el resultado del MULC

Se encuentra prohibida la distribución o reproducción –total o parcial– de la información contenida en el presente. Las inversiones en cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión no constituyen depósitos en Banco de Valores S.A. 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, Banco de Valores S.A. 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 cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin. Este reporte ha sido elaborado por Delta Asset Management S.A. y está basado en información propia y/o suministrada por fuentes consideradas confiables. La información, opiniones y estimaciones incorporadas en el presente están sujetas a cambios en cualquier momento sin necesidad de previo aviso. Para la elaboración de este reporte no se han tomado en consideración los objetivos, situación financiera o necesidades de los destinatarios a los que va dirigido. Delta Asset Management S.A. de ninguna manera asegura y/o garantiza los resultados de las inversiones en sus Fondos Comunes de Inversión, estando dichos resultados sujetos a riesgos de inversión soberanos, comerciales, de tipo de cambio y otros, incluyendo la posible pérdida de la inversión. El presente ha sido elaborado al mero efecto informativo, no constituye una invitación a invertir en nuestros Fondos Comunes de Inversión y no proporciona ningún tipo de recomendación de inversión, de asesoramiento legal, fiscal, ni de otra clase y nada de lo que aquí se incluye debe ser considerado para realizar inversiones o tomar decisiones de inversión, siendo de exclusiva responsabilidad del lector el uso que le quiera dar a la información proporcionada. Antes de decidir sobre cualquier inversión, el lector deberá obtener asesoramiento profesional, independiente, adecuado y específico, incluyendo la consideración de la totalidad de la información contenida en los reglamentos de gestión de nuestros Fondos Comunes de Inversión los cuales se encuentran disponibles en la página web de la Comisión Nacional de Valores (www.cnv.gov.ar). Rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros.