

03 DE DICIEMBRE 2021

Mejor cubrirse

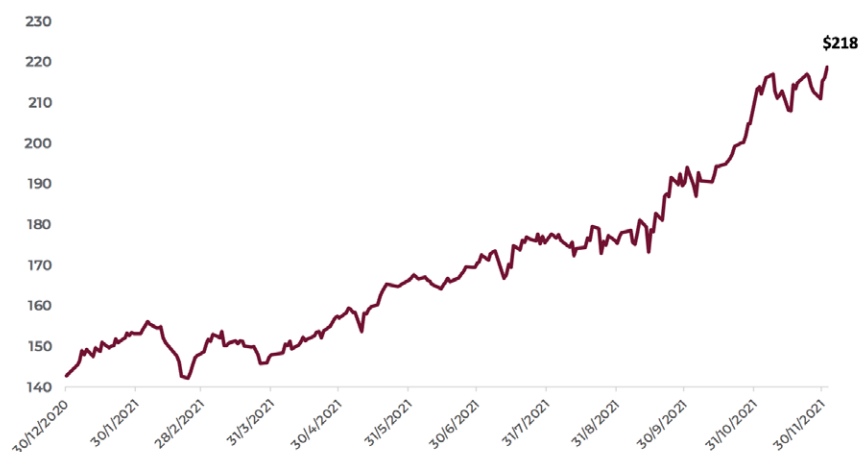


Tomás Ruiz Palacios
Estratega
truiz@cohen.com.ar

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

En lo que va del año, el dólar CCL ya subió 53%, muy por encima del dólar oficial (20%), aunque también superando la inflación acumulada (cercana al 46%). Desde las PASO, la tendencia tomó mayor velocidad. ¿Qué esperar de cara al fin de año?

CUADRO 1
DÓLAR CCL@GD30



Fuente: Cohen elaboración propia

La estacionalidad ayuda, pero no alcanza

El fin de año es un periodo que suele ser estacionalmente favorable para la demanda de dinero. El pago de los aguinaldos genera necesidad de billetes, provocando una demanda transaccional de pesos que suele tener como contrapartida una menor presión en el dólar MEP/CCL. Hay un segundo factor influyente y es el impuesto a los bienes personales: debido a la alícuota incremental que pagan los bienes en el extranjero (vigente desde 2019), se genera un incentivo al desarme de posiciones en CCL, que suele verse a mediados del último mes del año.

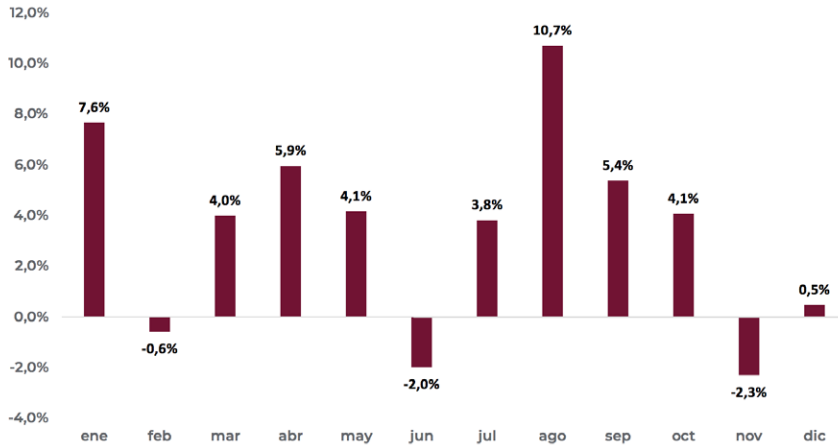
En diciembre de 2019 el dólar CCL finalizó el mes neutro, mientras que en 2020 cayó -5,3%. Si consideramos los años de cepo cambiario (2011 a 2015, y 2019 a la actualidad), el resultado es casi neutro (+0,5% de suba promedio).



Cohen™

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

CUADRO 2
VARIACIÓN PROMEDIO DEL DÓLAR CCL POR MES
(AÑOS CON CEPO)



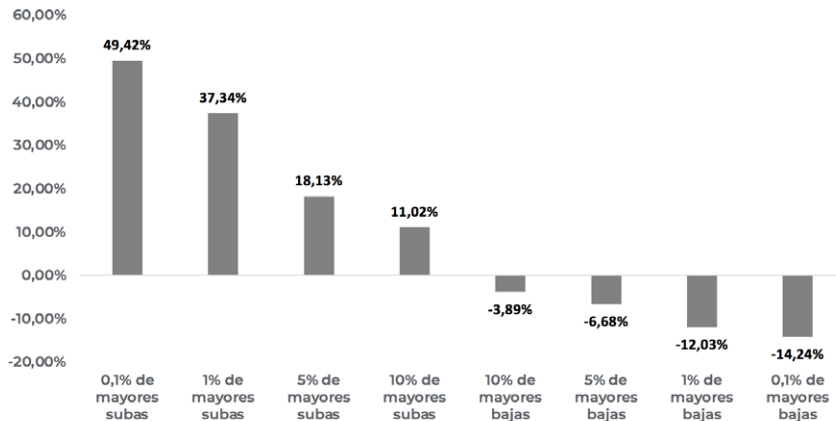
Sin embargo, creemos que hay que ser cautelosos con este factor. **Al margen de que la estacionalidad ayuda, el principal factor que influye en el dólar CCL es la confianza del inversor, al estar esta cotización muy ligada a la percepción de inestabilidad. En tal sentido, cobran mayor relevancia las noticias que lleguen sobre las negociaciones entre el gobierno y el FMI para refinanciar una cargada agenda de vencimientos en moneda extranjera.**

Sube por ascensor, baja por escalera

A la hora de considerar la relación riesgo/retorno de estar cubierto con dólar CCL, hay un factor fundamental por analizar. Este es el riesgo asimétrico que tiene el dólar CCL, que consiste en subir mucho o caer mucho.

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

CUADRO 3
MAYORES SUBAS Y MAYORES CAÍDAS
DEL DÓLAR CCL A 1 MES



Como podemos ver en el cuadro 3, la magnitud de las subas del dólar CCL a un mes vista son casi tres veces mayores a las bajas. Esto significa que suele ser mucho mejor equivocarse por cubrirnos innecesariamente, que no estar cubiertos y exponernos a una suba brusca.

La historia de siempre: muchos pesos y pocos dólares

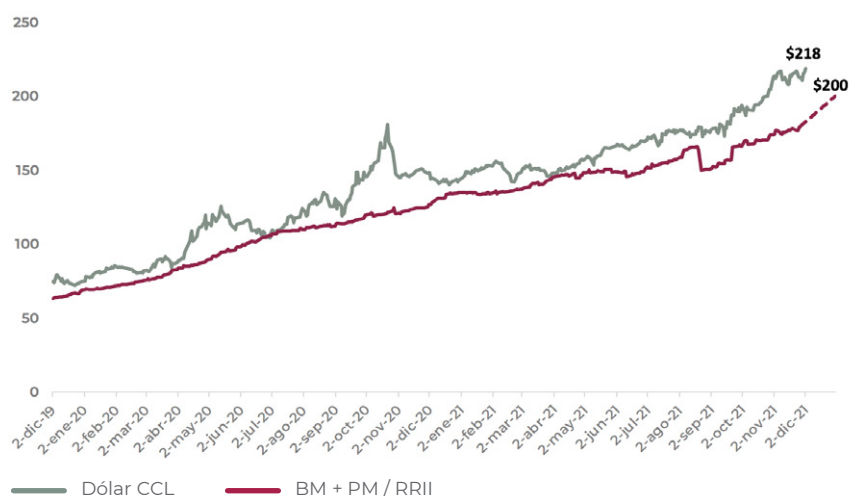
Otro factor por considerar es la dinámica fiscal y monetaria, cuyo dinamismo tampoco ayuda. El resultado fiscal de octubre arrojó un rojo de \$209.000 M, siendo el peor del año y evidenciando el plan de expansión que hubo previo a las elecciones. Sin capacidad de financiamiento externo y con poca en el interno, se debió recurrir a la emisión monetaria, que acumula en noviembre más del 3% del PBI, siendo el acumulado de enero a noviembre el peor en más de 15 años (solo superado por el de 2020).

Otra manera de analizar la tendencia es comparar el dólar CCL con el ratio que se obtiene entre la base monetaria, los

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

pasivos monetarios y las reservas internacionales brutas. Este ratio suele actuar de piso para la cotización del CCL y, si bien ahora marca \$180, finalizará el año cercano a \$200 (por la caída de reservas y la expansión monetaria), demostrando el limitado margen a la baja del dólar CCL.

CUADRO 4
BM + PM / RRII VS DÓLAR CCL



Conclusión

Seguimos siendo muy cautelosos con la situación actual y con la recta final del acuerdo con el FMI, que difícilmente esté exenta de alta tensión. El riesgo país arriba de 1.800 puntos refleja la inestabilidad vigente, y la historia demuestra que suele ser mucho mejor equivocarse por cubrirnos innecesariamente con dólar CCL, que no estar cubiertos y exponernos a una suba brusca.

Al margen de que la estacionalidad de diciembre juega a favor, todo el resto está en contra, y la relación riesgo/retorno amerita mantener inversiones que ajusten por la evolución de dicha cotización. En ese espectro, nuestras carteras de CEDEARs son un vehículo ideal para posicionarse de manera diversificada en distintos segmentos del

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

mercado accionario americano y global, quedando cubiertos también ante la evolución del dólar CCL. La [cartera “A”](#) replica al índice S&P 500, mientras que la [cartera “F”](#), que replica al sector financiero americano, muestra buenas perspectivas ante el contexto de suba de tasas en EE.UU. Otras posibilidades son los fondos comunes de inversión que invierten en activos globales, o las obligaciones negociables pagaderas en dólar CCL, puesto que ambos ajustan por la evolución de dicha cotización.

Recomendamos leer nuestro artículo [“Inversiones indexadas al CCL”](#), en el que profundizamos en alternativas de inversión mencionadas.

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

El presente informe es publicado por Cohen S.A y ha sido preparado por el Departamento de Estrategia de Cohen S.A. El objetivo del presente informe es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de inversión de Cohen S.A para la compra o venta de valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El presente informe no debe ser considerado un prospecto de emisión ni una oferta pública. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que Cohen S.A considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y Cohen S.A no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación relativa a los emisores descripta en este informe. Cohen S.A no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Todas las opiniones o estimaciones vertidas están sujetas a las variaciones intrínsecas y extrínsecas de los mercados.