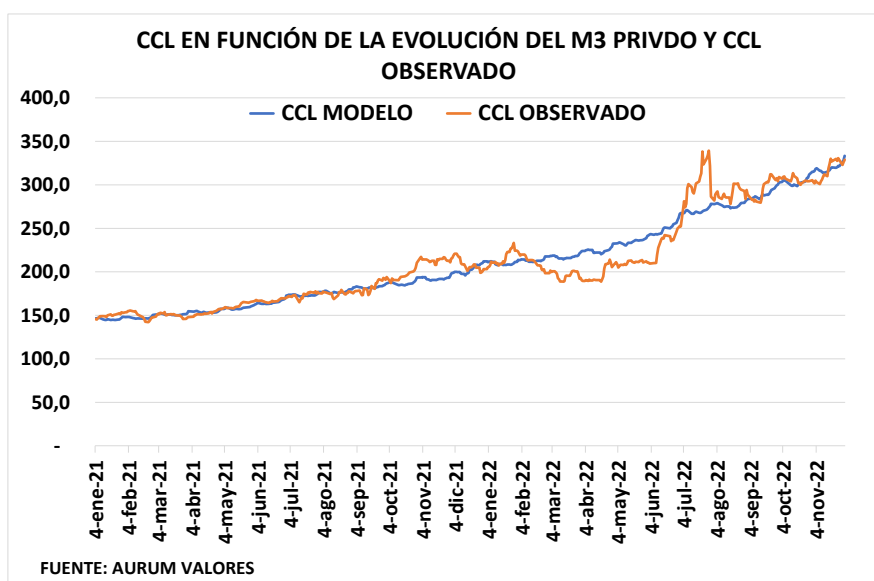


Riesgo de dolarización en 2023

El año 2023 se presenta con grandísimos desafíos en el frente monetario y cambiario. La necesidad de emisión fiscal y cuasifiscal, la magnitud de los vencimientos en pesos y la habitual dolarización preelectoral configuran un combo muy complejo que conspira contra la necesidad del gobierno de mantener la brecha bajo control. Más cuando el objetivo que debería buscar el gobierno sería lograr bajarla.

Considerando que no hay mucho margen como para reducir el endurecimiento del cepo cambiario y tampoco luce probable que la emisión monetaria se modere, las condiciones monetarias seguirían siendo expansivas con una demanda de pesos que seguirá siendo baja, por lo que hacia adelante no esperaríamos moderación en los dólares libres.

La evolución del M3 privado ha demostrado ser un muy buen predictor del valor al que debería cotizar el contado con liquidación (CCL). Para ajustar la evolución actual y esperada incorporamos al modelo los once meses del año 2022, demostrando que el valor actual del CCL estaría bastante ajustada al valor que se desprende del M3 privado.



Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA



Como se puede observar en el gráfico ha habido períodos en los que el CCL estuvo por encima de lo que indicaba la función y otros donde se mantuvo por debajo, pero en general han tendido a converger hacia el valor del modelo.

Esto sucede probablemente porque el deseo de la gente de mantener saldos monetarios en pesos, medidos al valor del dólar CCL, se ha mantenido a lo largo de los últimos dos años en rangos muy ajustados, al menos durante la mayor parte del tiempo.

En efecto, al transformar la serie diaria del M3 privado en pesos al valor diario del CCL, se observa que, aun cuando el rango fue muy amplio (desde USD 42.000 millones hasta USD 67.000 millones), el 70% de los días el rango estuvo restringido a niveles que se ubicaron entre USD 45.000 millones y USD 55.000 millones.

Podría decirse así que el “deseo” de pesificación de la gente tiende a ubicarse dentro de ese rango y que, movimientos que elevan la masa monetaria del M3 medida en CCL por arriba de los USD 55.000 millones indicarían que la economía está demasiado “pesificada” y que el riesgo de una suba del CCL iría creciendo.

La inversa también vale: movimientos que lleven a que la masa monetaria caiga debajo de los USD 45.000 millones estarían advirtiendo de que la economía está demasiado dolarizada y que el riesgo de una baja del CCL se estaría incrementando.

Actualmente la proyección mensual esperada del M3 privado para 2023 y su correlación con el CCL indicaría que deberíamos ver subas promedio mensuales del orden del 5% con meses que correrían por encima de ese porcentaje.

Este porcentaje sirve como una tendencia esperada sobre la que debería moverse el CCL bajo condiciones relativamente “normales”.

viernes, 16 de diciembre de 2022



Sin embargo, las sobrerreacciones al alza (sobre todo) y a la baja estarán a la orden del día. Más aun considerando un contexto donde prevemos stress de deuda en pesos y stress para la acumulación de divisas. A esto debe sumarse la habitual cobertura con dólares en el período preelectoral bajo una macro que sigue siendo muy frágil. En síntesis, mirando hacia adelante sugerimos actuar con enorme cautela a la hora del posicionamiento de activos en el año que está por comenzar.

Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Propia. ALyC y AN Propio. Inscripto en CNV bajo Registro N°565
Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión. ACyDI. Inscripto en CNV bajo Registro N°60