

**Nuestras premisas**

1. El BCRA mantuvo la tasa de política monetaria inalterada pero redujo la tasa de la Lebac a 28 días al 22.75%. Esta tasa está por encima de lo que cotizaban las Lebacs a similar plazo en el mercado secundario, seguramente para asegurar la renovación de todos los vencimientos, que sumaban AR\$ 235 mil millones.
2. En la última semana se dio a conocer el IPC-GBA relevado por el INDEC, sobre el cual se plantea la meta de inflación y fue 1.3% m/m, con una inflación core de 1.3%, que resulta compatible con el sendero de desinflación del objetivo de política monetaria. También se publicó el dato de IPC-CABA, que dio 1.9% (2.0% de core), IPC Córdoba 1.5% (1.6% de core) y el de San Luis, que resultó en 1.2%. De este modo, si bien el dato del INDEC fue bueno, los **otros indicadores mostraron señales mixtas**. Se desprende del comunicado del BCRA que mantendrá una actitud de cautela, en línea con los futuros aumentos de precios regulados y paritarias en camino, lo que sugiere que mantendrá la tasa de política aunque pueden verse caídas en las tasas de Lebac.
3. El Peso experimentó una mayor apreciación en la última semana y actualmente cotiza cerca de AR\$ 15.38, en línea con el desempeño de otras monedas emergentes. Aunque seguirá fuerte, puede darse una leve depreciación nominal, especialmente si hay un shock externo. **Nuestra estimación de Dólar de fin de año continúa en AR\$ 18.70.**

**Hechos del mercado de tasa fija en Pesos**

- a) El martes hubo licitación de Lebac, que serán el tercer miércoles de cada mes. Las propuestas alcanzaron AR\$ 261 mil millones, cuando los vencimientos fueron AR\$ 235 mil millones. La tasa de corte de la Lebac más corta se ubicó en 22.75% y la más larga en 21.25%, con una concentración en el tramo corto - medio.
- b) Las tasas *forward* se mantuvieron entre 22.75% y 18.9%.
- c) La tasa Badlar de indiferencia (la máxima tasa que pagarían los bancos antes de encajes y sedesa para luego colocarse en Lebac) para los bancos se mantuvieron en niveles de 19% para el plazo más corto y en 15.7% para el plazo más largo.
- d) El Gobierno Nacional anunció el día viernes la ampliación en la emisión de Bonos del Tesoro a tasa fija a 2021, 2023 y 2026. Así, en la última semana, los precios subieron y actualmente, los rendimientos (expresados en tasa nominal anual) se encuentran entre 18.4% y 13.6%.

**Hechos del mercado de futuros y de renta dollar linked**

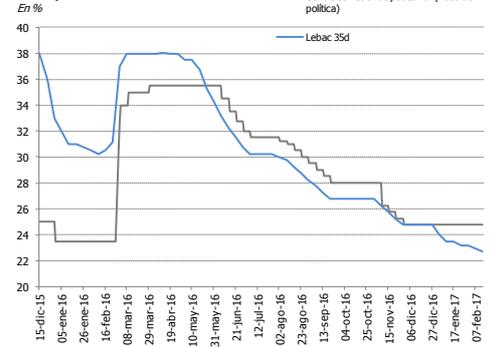
- Las tasas implícitas de devaluación oscilan en la zona de 18.6%-19.4%. Al día de ayer, con respecto a la semana pasada, la curva había caído en promedio 30 centavos para todos los tramos, en línea con la apreciación del peso.
- En bonos *dollar linked*, la TIR del AJ17 se ubicó en 1.6%. Dado el cortísimo plazo del AF17 y la incidencia de costos de transacción, creemos que perdió relevancia su seguimiento. **En cuanto al AJ17,**

Tipo de cambio oficial



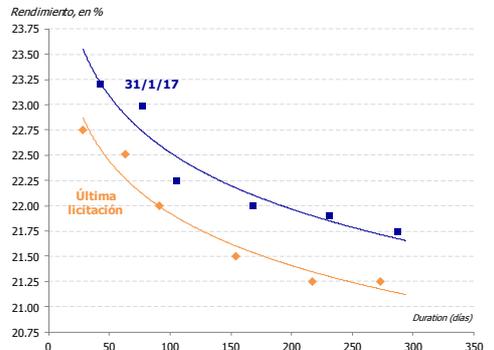
Fuente: Econviews en base a Reuters

Principales tasas de interés

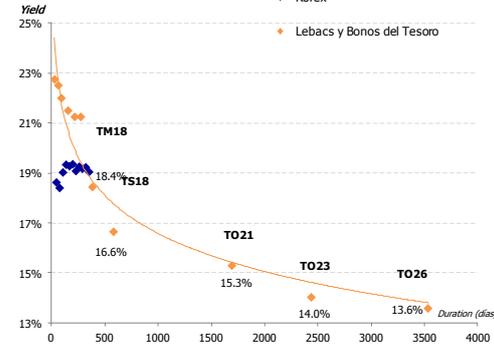


Fuente: Econviews en base a BCRA

Curva de rendimientos de Lebac



Curva de Futuros vs. Lebac



este bono redujo su rendimiento y ahora lo hace por debajo de las Letes y los bonos hard dollar comparables.

### Hechos de las curvas CER y Badlar

- El Bonar 2018 aumentó su spread sobre Badlar desde 161 pbs a 179 pbs. A la vez, el Bonar 2020 lo redujo desde 223 pbs a 172 pbs. Al nivel corriente de Badlar privada en 20% (promedio de los últimos 5 días publicados), estamos hablando de tasas de 21.7-22.2%.
- **Con respecto a los instrumentos base CER**, hubo una baja de precios en el PR13, el TC20 y el TC21, en línea con la menor inflación publicada por el INDEC, lo que produjo que su rendimiento aumente y queden relativamente baratos con respecto al resto de la curva.

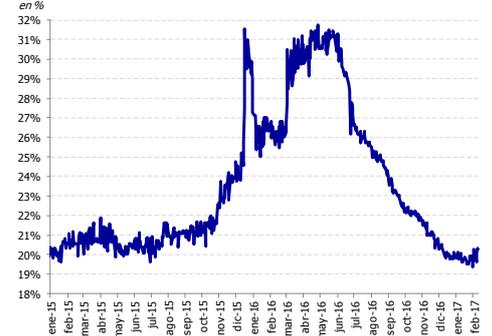
### Hechos de la curva de soberanos en dólares

- Los precios de los bonos soberanos en dólares al día de ayer mostraron performances dispares. El que experimentó la mayor reducción fue el PARA(0.8%), en tanto que el PARY ganó 2.6%. El rendimiento de los Treasuries a 10 años ronda hoy la zona de 2.5%, por encima del 2.35% de la semana pasada ya que en el día de ayer hubo discurso de la Fed y se estima que la tasa se subirá más de tres veces este año. Así, los rendimientos de la curva soberana argentina se ubicaron entre 2.7% y 8.0%.
- El riesgo país se redujo levemente en la semana y cerró ayer en 442 pbs.

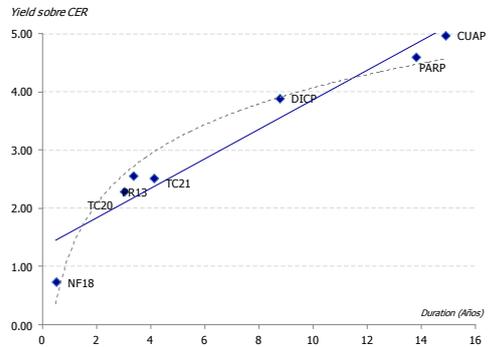
### Trade ideas

- Aprovechando la tranquilidad del dólar, **convendría dolarizar carteras desde un punto de vista técnico como una estrategia de corto plazo, esperando un rebote de la divisa.**
- Como estrategia de mediano plazo, el **carry de Pesos con Lebac**, sigue siendo atractivo. Un rendimiento mayor presentan los **instrumentos Badlar** con un spread interesante, como los **fideicomisos financieros**.
- En bonos que ajustan por CER**, el dato de inflación de enero los hizo caer de precio, con lo cual TC20, PR13 y TC21 quedaron relativamente baratos. De esta forma, son atractivos para quienes quieran cubrirse de la inflación.
- Los bonos en dólares en la parte larga de la curva están muy expuestos a la evolución de la tasa de Treasuries de 10 años, que aumentó recientemente con respecto a la semana previa. **En el tramo medio de la curva lucen atractivos los bonos con vencimientos a 2024, 2026 y 2027, ya que su riesgo está más acotado que los de largo plazo.**

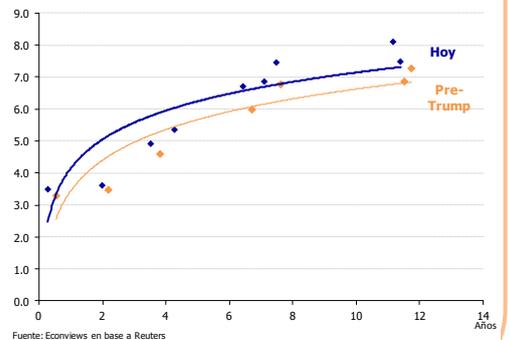
Tasa Badlar Privada



Curva bonos indexados



Bonos Soberanos en dólares, Ley NY



## Econviews - Proyecciones Mensuales de Tipo de Cambio Nominal

### Proyección Tipo de Cambio

Último día del mes

	Proyección	Futuro
feb-17	15.80	15.55
mar-17	16.00	15.84
abr-17	16.25	16.07
may-17	16.50	16.34
jun-17	16.80	16.60
jul-17	17.10	16.85
ago-17	17.40	17.11
sep-17	17.80	17.33
oct-17	18.25	17.60
nov-17	18.50	17.84
dic-17	18.70	18.10

## Econviews - Proyecciones Mensuales de tasa Badlar y tasa Lebac 35 días

### Proyección Tasas de Interés

Último día del mes

	Badlar	Pase
feb-17	19.75%	24.75%
mar-17	19.75%	24.75%
abr-17	19.75%	24.75%
may-17	19.58%	24.13%
jun-17	19.42%	23.50%
jul-17	19.25%	22.88%
ago-17	19.08%	22.25%
sep-17	18.92%	21.63%
oct-17	18.75%	21.00%
nov-17	18.58%	20.38%
dic-17	18.25%	19.75%

### Disclaimer

Este informe de investigación provee información general únicamente. La información y las opiniones vertidas no constituyen una oferta ni una invitación a realizar una oferta, suscripción o compraventa de instrumentos financieros ni derivados. El contenido del informe no supone una recomendación de inversión ni un asesoramiento personalizados y no tiene en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera ni las necesidades particulares de ninguna persona en particular. Los inversores deberían consultar con un asesor financiero cuán adecuado es invertir en instrumentos financieros e implementar las estrategias discutidas o sugeridas en este informe y deben entender que los comentarios relacionados con perspectivas futuras pueden no materializarse. Las inversiones en general, y algunos instrumentos en particular, conllevan numerosos riesgos, incluyendo, entre otros, riesgo de mercado, riesgo de crédito, riesgo de liquidez, riesgo de convertibilidad. No todos los instrumentos financieros son apropiados para todos los inversores. La renta y el precio o valor de los instrumentos financieros pueden subir o bajar y, en algunos casos, el inversor puede perder la totalidad de la inversión.

La preparación del informe se realiza con información pública únicamente. La información utilizada proviene de diversas fuentes y, aunque la recabamos y preparamos con el cuidado y atención debidos, no podemos garantizar ni nos hacemos responsables por la exactitud, veracidad y disponibilidad de la misma.

## Ficha técnica Tasa Fija en Pesos

14 de febrero de 2017

Plazo en días	28	63	91	154	217	273	TM 18	TS 18	TO 21	TO 23	TO 26
TNA Licitación anterior	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Rendimiento	22.75%	22.51%	22.00%	21.50%	21.25%	21.25%	18.4%	16.6%	15.3%	14.0%	13.6%
TEA	25.30%	24.71%	23.88%	22.83%	22.15%	21.80%	18.4%	16.6%	15.3%	14.0%	13.6%
Tasas forwards de 30 días <sup>(1)</sup>	22.75%	21.94%	20.07%	19.70%	18.92%	18.87%	-	-	-	-	-
Badlar implícita en política BCRA <sup>(2)</sup>	19.0%	18.3%	16.7%	16.4%	15.7%	15.7%	-	-	-	-	-

<sup>(1)</sup> TNA que iguala el rendimiento entre colocarse al plazo total (ej 70 días) y colocarse a un plazo menor (ej 35 días) y renovar.

<sup>(2)</sup> Surge de convertir la tasa forward de 30 días en una tasa pasiva, ajustando por efectivo mínimo y sedesa

## Ficha técnica Futuros

14 de febrero de 2017

Vencimiento	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18
Plazo en días	14	45	75	106	136	167	198	228	259	289	320	351
Cotización Cierre	15.55	15.84	16.07	16.34	16.60	16.85	17.11	17.33	17.60	17.84	18.10	18.32
Tasa implícita	10.19%	18.62%	18.40%	19.02%	19.33%	19.27%	19.35%	19.08%	19.25%	19.17%	19.23%	19.04%
Tasa forward 30 días <sup>(1)</sup>		22.34%	17.10%	20.44%	18.73%	18.32%	18.17%	15.14%	18.96%	15.72%	17.74%	14.64%

<sup>(1)</sup> TNA que iguala el rendimiento entre la implícita del plazo total (ej Agosto) y cubrirse a un plazo menor (ej Julio) y renovar.

## Ficha técnica Dollar Linked

Instrumento	Vencimiento	Rendimiento	Futuro al vencimiento	Pago futuro	Precio	Rendimiento anualizado
AJ17	09/06/2017	1.6%	16.60	1,642	1,550	15.9%

## Ficha técnica Badlar

Instrumento	Badlar	Precio	Valor técnico	Rendimiento	Sobre Badlar (pbs)	Modified Duration	Vida promedio (años)
Bonar 2018	20.0%	107.10	104.97	21.7%	174	0.86	1.5
Bonar 2020		111.50	105.08	22.2%	172	2.08	3.5

## Ficha técnica CER

Instrumento	Ticker	Precio	Rendimiento	Modified Duration
Bogar 2018	NF18	84.35	0.7%	0.5
Boncer 2020	TC20	108.50	2.3%	3.0
Bocon 2024	PR13	410.00	2.6%	3.4
Boncer 2021	TC21	115.00	2.5%	4.1
Disc \$	DICP	738.25	3.9%	8.8
PAR \$	PARP	331.50	4.6%	13.8
Cuasi Par	CUAP	524.00	5.0%	14.9

## Ficha técnica Bonos Soberanos en US\$

Instrumento	Ticker	Precio	Rendimiento	Modified Duration	Var. semanal precio
Bonar X (ARG)	AA17	103.05	2.7%	0.2	0.1%
Global 17 (NY)	GJ17	101.73	2.8%	0.3	0.2%
Arg 19 (NY)	AA19	105.90	3.4%	2.0	0.2%
Bonar 20 (ARG)	AO20	114.15	4.6%	3.1	0.1%
Arg 21 (NY)	AA21	107.90	4.8%	3.5	1.0%
Bonar 24 (ARG)	AY24	117.65	5.0%	3.8	0.2%
Arg 22 (NY)	A2E2	100.87	5.4%	4.3	0.4%
Arg 26 (NY)	AA26	106.33	6.6%	6.4	0.9%
Arg 27 (NY)	A2E7	100.75	6.8%	7.1	1.0%
Disc. (Arg)	DICA	107.00	7.7%	7.5	1.7%
Disc. (NY)	DICY	107.75	7.4%	7.5	0.2%
Par (NY)	PARY	64.10	8.0%	11.2	2.6%
Par (Arg)	PARA	62.00	7.9%	11.1	-0.8%
Arg 46 (NY)	AA46	103.25	7.4%	11.4	1.2%

En caso de consultas, por favor dirigirse a [mzielonka@econviews.com](mailto:mzielonka@econviews.com).

(+54 11) 5252-1035  
Carlos Pellegrini 1149 piso 8  
Buenos Aires  
[www.econviews.com](http://www.econviews.com)  
[www.facebook.com/econviews](https://www.facebook.com/econviews)  
Twitter: @econviews

**Miguel A. Kiguel**  
Director  
[mkiguel@econviews.com](mailto:mkiguel@econviews.com)

**Lorena Giorgio**  
Economista Semi-Senior  
[lgiorgio@econviews.com](mailto:lgiorgio@econviews.com)

**Miguel Zielonka, CFA**  
Director Asociado  
[mzielonka@econviews.com](mailto:mzielonka@econviews.com)

**Mariela Diaz Romero**  
Economista  
[mdiazromero@econviews.com](mailto:mdiazromero@econviews.com)

**Eric Ritondale**  
Economista Senior  
[eritondale@econviews.com](mailto:eritondale@econviews.com)

**Renata Barlaro**  
Analista  
[rbarlaro@econviews.com](mailto:rbarlaro@econviews.com)