

**Nuestras premisas**

1. El BCRA mantuvo nuevamente la tasa de política monetaria inalterada, en un contexto en donde la inflación de febrero se mostró al alza por una incidencia de los precios regulados aunque no de forma exclusiva. De este modo, la autoridad monetaria, dada la volatilidad de los precios en un proceso de desinflación, decidió adoptar una actitud de cautela.
2. En la última semana se dieron a conocer datos del Relevamiento de Expectativas Macroeconómicas de febrero, que mantienen la inflación a fin de año en 20.8% para el IPC-GBA, por encima de la meta del 17%, y aumentaron desde 18.4% a 18.5% para el caso de la inflación core, en tanto que para 2018 se registró un leve aumento de la inflación esperada.
3. El Peso revirtió su tendencia a la apreciación nominal y actualmente cotiza cerca de AR\$ 15.64, en línea con el desempeño de otras monedas emergentes que se depreciaron frente a un fortalecimiento del dólar. El dólar sigue ofrecido por el ingreso de capitales del exterior para financiamiento (público y privado), por el último tramo del blanqueo y por una excelente cosecha, aunque esa tendencia de fondo puede verse contratendencialmente afectada por cambios de apetito de riesgo de inversores externos si hubiera una corrección en el mercado global. Por ese motivo mantenemos **firme nuestra estimación de Dólar de fin de año en AR\$ 18.70.**

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

- a) El martes no hubo licitación de Lebac, que se retomará el tercer miércoles de este mes. En el mercado secundario de Lebac los rendimientos se ubican en la zona de 22.00 a 21.00%. **Es de destacar que, a diferencia del mercado primario, la curva de rendimientos en el mercado secundario tiene una muy ligera pendiente negativa y se puso prácticamente plana.**
- b) Los rendimientos de los Bonos del Tesoro (expresados en TNA según la convención del mercado, en TIR son más altos) se encuentran en la zona de 17.4% para el TM18 y caen hasta 13.5% para el TO26.

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

- Las tasas implícitas de devaluación oscilan en la zona de 18.1%-23.4%, por encima de la semana anterior, en línea con el aumento del dólar spot.
- En bonos *dollar linked*, la TIR del AJ17 se ubicó en 3.8% quedando relativamente **arbitrado con las Letes que lo hacen al 3.3% y por encima de los bonos hard dollar comparables que rendían alrededor de 2.7%**

**Hechos de las curvas CER y Badlar**

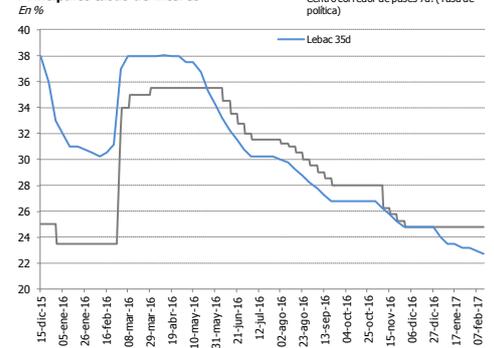
- Tanto el Bonar 2018 como el Bonar 2020 volvieron negativo su spread sobre Badlar, que ahora es -239 pbs y -285 respectivamente. Al nivel corriente de Badlar privada en 19.9% (promedio de los últimos 5 días publicados), estamos hablando de tasas de 17.5%- 18.1%.

Tipo de cambio oficial



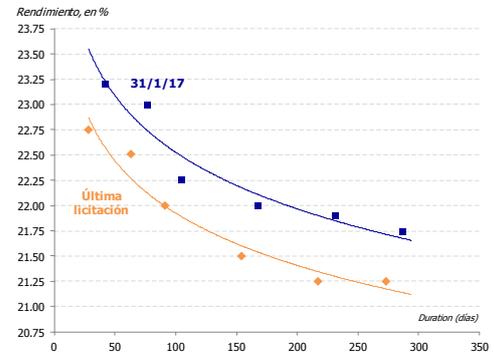
Fuente: Econviews en base a Reuters

Principales tasas de interés

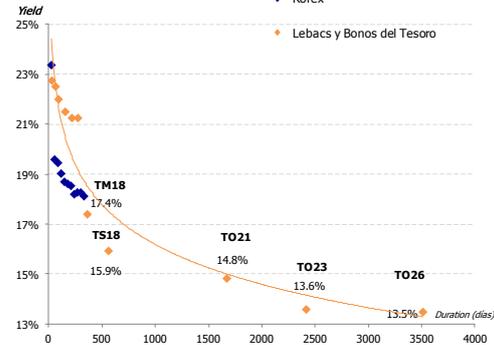


Fuente: Econviews en base a BCRA

Curva de rendimientos de Lebac



Curva de Futuros vs. Lebac



- **Con respecto a los instrumentos base CER**, todos los bonos aumentaron de precio al haber mayores expectativas de inflación en el corto plazo, con la consecuente reducción de rendimiento.

### Hechos de la curva de soberanos en dólares

- La tasa de los Treasuries a 10 años ronda hoy la zona de 2.55%, Los rendimientos de la curva soberana argentina se ubicaron entre 2.2% y 8.2%, con gran empinamiento de la curva.
- El riesgo país se redujo levemente en la semana y cerró ayer en 434 pbs.

### Trade ideas

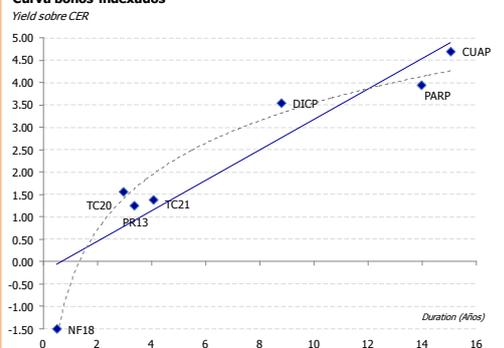
- Ya comentamos la tendencia de fondo a un peso fuerte motivada por fundamentals (déficit fiscal financiado desde el exterior), pero recomendamos una dolarización táctica para capturar un probable movimiento contratendencial del dólar de corta duración. El diferencial de tasas en Pesos (circa 22%) versus el de dólares más la implícita de los futuros (circa 3% + 19%) no tiene mucho jugo. El gatillo para ese movimiento puede ser una toma de ganancias de fondos del exterior, la suba de tasas americana o algún evento en Europa, y este probable mini-rally del dólar no lo llevaría más allá de 16 Pesos. Se trata de una estrategia de "bottom fishing", comprando cada vez que el spot perfore 15.50, y apostando a una mayor volatilidad del tipo de cambio. **Insistimos en que se trataría de una alocaación de cortísimo plazo con el objetivo de capturar un movimiento contratendencial del dólar de unos 50 centavos.**
- Como estrategia de mediano plazo, el **carry de Pesos (Lebac, y otros instrumentos Badlar como los fideicomisos financieros) viene perdiendo atractivo pero sigue siendo una buena alternativa. En el cortísimo plazo, sugerimos dolarizar y volver al carry cuando el dólar se acerque a AR\$ 16.0.**
- Los bonos que ajustan por CER ya han capturado en sus precios gran parte de la aceleración inflacionaria del primer trimestre. Ahora enfrentan el riesgo de que la publicación de los índices no sea tan "positiva" para el inversor. Nos mantenemos afuera.**
- 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. **Los bonos en la parte media de la curva son los que mejor balance riesgo-retorno ofrecen, idealmente para los papeles con vencimiento anterior al 2026.**

Tasa Badlar Privada

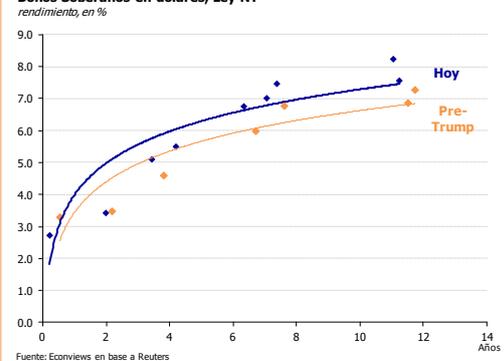


Fuente: Econviews en base a BORA

Curva bonos indexados



Bonos Soberanos en dólares, Ley NY



Fuente: Econviews en base a Reuters

## Econviews - Proyecciones Mensuales de Tipo de Cambio Nominal

### Proyección Tipo de Cambio

Último día del mes

	Proyección	Futuro
<b>mar-17</b>	15.90	15.74
<b>abr-17</b>	16.20	15.95
<b>may-17</b>	16.50	16.20
<b>jun-17</b>	16.80	16.43
<b>jul-17</b>	17.10	16.66
<b>ago-17</b>	17.40	16.90
<b>sep-17</b>	17.70	17.13
<b>oct-17</b>	18.10	17.34
<b>nov-17</b>	18.40	17.58
<b>dic-17</b>	18.70	17.82

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

### Proyección Tasas de Interés

Último día del mes

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

7 de marzo 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%	17.4%	15.9%	14.8%	13.6%	13.5%
TEA	25.30%	24.71%	23.88%	22.83%	22.15%	21.80%	17.4%	15.9%	14.8%	13.6%	13.5%
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

7 de marzo de 2017

Vencimiento	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	24	54	85	115	146	177	207	238	268	299	330
Cotización Cierre	15.74	15.95	16.20	16.43	16.66	16.90	17.13	17.34	17.58	17.82	18.04
Tasa implícita	23.37%	19.59%	19.45%	19.03%	18.70%	18.61%	18.53%	18.20%	18.27%	18.26%	18.12%
Tasa forward 30 días <sup>(1)</sup>		15.78%	19.30%	16.50%	17.03%	16.96%	16.02%	14.92%	16.30%	16.61%	14.54%

<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	3.8%	16.43	1,648	1,555	18.9%

## Ficha técnica Badlar

Instrumento	Badlar	Precio	Valor técnico	Rendimiento	Sobre Badlar (pbs)	Modified Duration	Vida promedio (años)
Bonar 2018	19.9%	105.20	100.74	17.5%	-239	0.86	1.0
Bonar 2020		113.00	100.75	18.1%	-285	2.17	3.0

## Ficha técnica CER

Instrumento	Ticker	Precio	Rendimiento	Modified Duration
Bogar 2018	NF18	79.55	-1.5%	0.5
Boncer 2020	TC20	111.00	1.6%	3.0
Bocon 2024	PR13	426.00	1.3%	3.4
Boncer 2021	TC21	120.60	1.4%	4.1
Disc \$	DICP	761.00	3.6%	8.8
PAR \$	PARP	363.00	4.0%	14.0
Cuasi Par	CUAP	549.00	4.7%	15.1

## Ficha técnica Bonos Soberanos en US\$

Instrumento	Ticker	Precio	Rendimiento	Modified Duration	Var. semanal precio
Bonar X (ARG)	AA17	103.10	3.8%	0.1	0.0%
Global 17 (NY)	GJ17	101.50	2.2%	0.2	0.0%
Arg 19 (NY)	AA19	105.90	3.3%	2.0	0.2%
Bonar 20 (ARG)	AO20	114.50	4.6%	3.0	0.3%
Arg 21 (NY)	AA21	107.00	5.0%	3.4	0.4%
Bonar 24 (ARG)	AY24	118.60	4.9%	3.7	0.2%
Arg 22 (NY)	A2E2	101.30	5.3%	4.2	0.4%
Arg 26 (NY)	AA26	106.10	6.6%	6.3	1.8%
Arg 27 (NY)	A2E7	100.88	6.8%	7.1	1.1%
Disc. (Arg)	DICA	106.75	7.5%	7.4	-0.2%
Disc. (NY)	DICY	106.75	7.5%	7.4	-0.2%
Par (NY)	PARY	63.00	8.2%	11.1	-0.4%
Par (Arg)	PARA	61.50	8.0%	11.0	0.0%
Arg 46 (NY)	AA46	101.85	7.5%	11.2	2.1%

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)