

## Nuestras premisas

1. El día 11 de abril el Comité de Política Monetaria volverá a reunirse para decidir la tasa de política monetaria, en donde probablemente mantendrá el nivel actual de 24.75% dadas las señales mixtas en la inflación.
2. En el día día de ayer, se dieron a conocer datos del REM publicado por el BCRA. Las expectativas de inflación para el IPC-GBA (INDEC), índice sobre el que está planteada la meta de inflación para 2017, se elevó desde 20.8% hasta 21.2% frente a un rango superior de la meta de 17%. Es de destacar que en las proyecciones de variación mensual, la encuesta muestra cifras debajo de 1.5% recién a partir del mes de agosto.
3. El Peso actualmente cotiza cerca de AR\$ 15.35. La fortaleza del Peso no escapa al movimiento en toda la región (ver gráfico a la derecha para observar variación de tipo de cambio nominal en marzo). El blanqueo de capitales terminó, todavía estamos en temporada alta de liquidación de cosecha gruesa y algunas emisiones de deuda provincial están en el pipeline. El movimiento contrarrencional que esperábamos no se dio y hacemos mea culpa. **Revisamos nuestra proyección de Dólar para toda la curva recortando los cierres mensuales en 30 centavos y llegando a fin de año hasta AR\$ 18.40. Esperamos que la velocidad de depreciación del peso recién se acelere en el tercer trimestre, cuando se acerquen las elecciones y aumente el ratio de coberturas vía dolarización.**

## Hechos del mercado de tasa fija en Pesos

- a) El martes no hubo licitación de Lebac. En el mercado secundario, los rendimientos se ubicaron por encima de los de la licitación primaria producto de las operaciones de mercado abierto que llevó a cabo el BCRA. Las tasas se encuentran ligeramente por encima de 24% TNA.
- 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 15.3% para el TM18 y caen hasta 14.0% para el TO26.

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

- Las tasas implícitas de devaluación oscilan en la zona de 10.2-17.6%.
- En bonos *dollar linked*, la TIR del AJ17 se ubicó en 4.2%, rindiendo por encima de lo que lo hacen las Letes y del bono hard dollar comparable.

## Hechos de las curvas CER y Badlar

- El lunes se dio a conocer el resultado de la licitación del bono Badlar a 2022 con un cupón de 200 pbs sobre esa tasa base. Se adjudicaron AR\$ 20 mil millones, el precio de corte fue 1,028.75 por cada lámina de 1,000 y el rendimiento se ubicó en Badlar +107 pbs.
- Tanto el Bonar 2018 como el Bonar 2020 mantuvieron negativo su spread sobre Badlar, que ahora es -173 pbs y -163

Tipo de cambio oficial

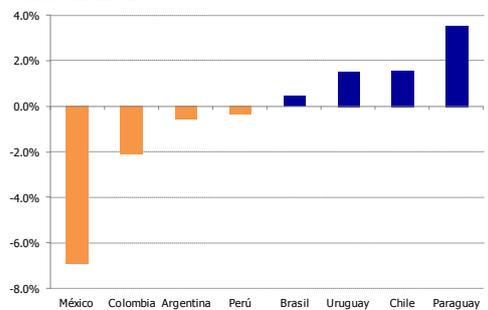
Pesos por dólar



Fuente: Econviews en base a Reuters

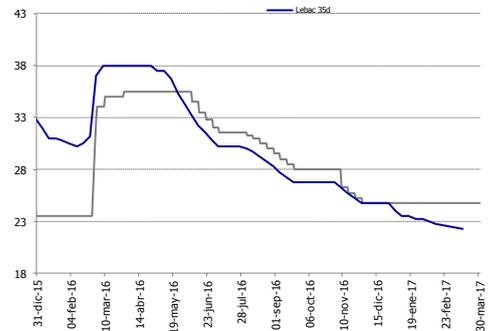
Latam: Evolución del tipo de cambio nominal

Variación Marzo 2017 - En %



Principales tasas de interés

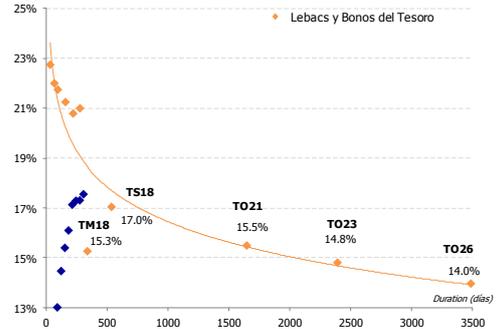
En %



Fuente: Econviews en base a BCRA

Curva de Futuros vs. Lebac

Yield



respectivamente. Al nivel corriente de Badlar privada en 19.1% (promedio de los últimos 5 días publicados), estamos hablando de tasas de 17.3%- 18.4%. En cuanto al nuevo bono Badlar, su spread es positivo en 105 pbs, arrojando un rendimiento de 20.1%.

- **Con respecto a los instrumentos base CER**, bajo una óptica de arbitraje vuelve a ser atractivo el DICP. Los demás bonos se encuentran arbitrados con su curva de rendimiento.

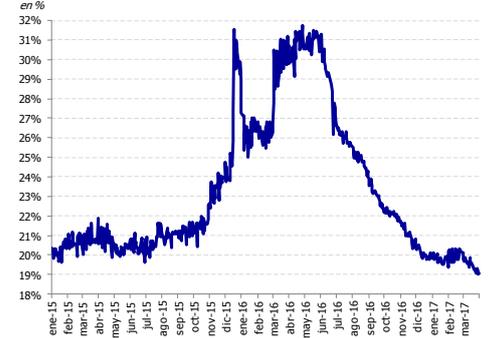
### Hechos de la curva de soberanos en dólares

- La tasa de los Treasuries a 10 años se mantuvo alrededor de la zona de 2.4%. Los rendimientos de la curva soberana argentina se ubicaron entre 2.9% y 8.2%.
- El riesgo país se comprimió levemente en la semana desde 448 pbs hasta 437 pbs.

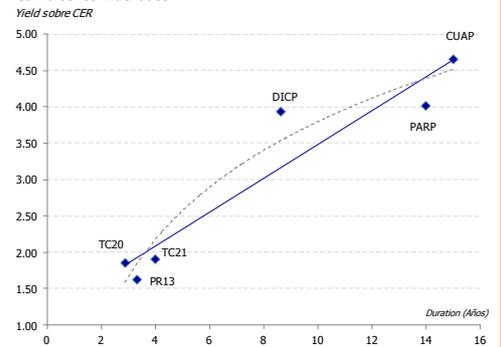
### Trade ideas

- Los fundamentals se mantienen favorables a un Peso fuerte (déficit fiscal financiado con fondos del exterior). Tomamos la pérdida y dejamos de lado nuestra anterior visión de un movimiento contratendencial del Dólar de corta duración. Tenemos carry-trade para todo el segundo trimestre, que volvió a ser muy atractivo dado el repunte de tasas de Lebac luego de las operaciones de mercado abierto del BCRA. Las ventas del regulador pusieron las tasas del mercado secundario casi 150 puntos básicos más arriba que el mercado primario. Así las cosas, **el mejor instrumento de carry trade vuelve a ser la Lebac corta**. El empinamiento en el mercado secundario es muy alto y un rendimiento nominal de 24% se traduce en una efectiva anual de 26.80%.
- Igualmente, a no olvidarse que **a lo largo del tercer trimestre, con las elecciones en ciernes, habrá nuevamente un salto discreto del tipo de cambio en el que habrá que bajarse del carry**.
- Los bonos de Badlar emitidos por la Tesorería Nacional en mercado secundario rinden 200 puntos básicos negativos. Nos mantenemos afuera. En el caso de los nuevos bonos licitados, consideramos que en un área de 100 puntos básicos positivos pueden ser de utilidad para un inversor institucional con pasivos de largo plazo y un benchmark Badlar. Como instrumento de carry trade de corto plazo no parecen tener mucho potencial.
- Los bonos que ajustan por CER ya han capturado en sus precios gran parte de la aceleración inflacionaria del primer trimestre. 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.**

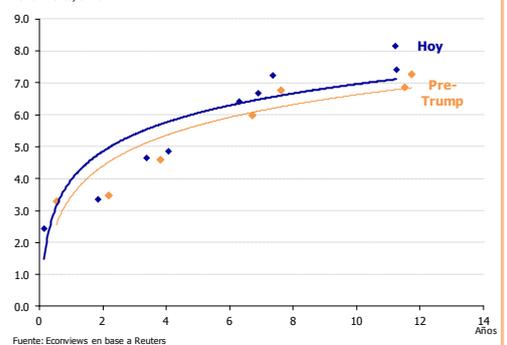
Tasa Badlar Privada



Curva bonos indexados



Bonos Soberanos en dólares, Ley NY



## Econviews - Proyecciones Mensuales de Tipo de Cambio Nominal, Badlar y Tasa de Política Monetaria

### Proyección Tipo de Cambio

Último día del mes

	Proyección	Futuro
<b>abr-17</b>	15.50	15.54
<b>may-17</b>	15.70	15.79
<b>jun-17</b>	15.90	16.03
<b>jul-17</b>	16.40	16.27
<b>ago-17</b>	16.90	16.52
<b>sep-17</b>	17.40	16.77
<b>oct-17</b>	17.70	17.08
<b>nov-17</b>	18.05	17.31
<b>dic-17</b>	18.40	17.54
<b>ene-18</b>	18.9	17.80
<b>feb-18</b>	19.1	
<b>mar-18</b>	19.3	
<b>abr-18</b>	19.5	
<b>may-18</b>	19.7	
<b>jun-18</b>	19.9	
<b>jul-18</b>	20.1	
<b>ago-18</b>	20.4	
<b>sep-18</b>	20.6	
<b>oct-18</b>	20.9	
<b>nov-18</b>	21.2	
<b>dic-18</b>	21.4	

### Proyección Tasas de Interés

Último día del mes

	Badlar	Pase
<b>abr-17</b>	19.0%	24.75%
<b>may-17</b>	19.0%	24.25%
<b>jun-17</b>	19.0%	23.75%
<b>jul-17</b>	19.0%	23.25%
<b>ago-17</b>	18.9%	22.75%
<b>sep-17</b>	18.7%	22.00%
<b>oct-17</b>	18.6%	21.25%
<b>nov-17</b>	18.4%	20.50%
<b>dic-17</b>	18.3%	19.75%
<b>ene-18</b>	17.9%	19.25%
<b>feb-18</b>	17.6%	18.75%
<b>mar-18</b>	17.3%	18.25%
<b>abr-18</b>	17.0%	17.75%
<b>may-18</b>	16.7%	17.25%
<b>jun-18</b>	16.4%	16.75%
<b>jul-18</b>	16.1%	16.50%
<b>ago-18</b>	15.8%	16.25%
<b>sep-18</b>	15.4%	16.00%
<b>oct-18</b>	15.1%	15.75%
<b>nov-18</b>	14.8%	15.50%
<b>dic-18</b>	14.5%	15.50%

### 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

4 de abril 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%	22.00%	21.75%	21.25%	20.79%	21.00%	15.3%	17.0%	15.5%	14.8%	14.0%
TEA	25.30%	24.10%	23.59%	22.83%	21.66%	21.54%	15.3%	17.0%	15.5%	14.8%	14.0%
Tasas forwards de 30 días <sup>(1)</sup>	22.75%	21.03%	20.41%	19.47%	18.05%	19.41%	-	-	-	-	-
Badlar implícita en política BCRA <sup>(2)</sup>	19.4%	17.9%	17.4%	16.6%	15.4%	16.5%	-	-	-	-	-

<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

4 de abril de 2017

Vencimiento	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18
Plazo en días	26	57	87	118	149	179	210	240	271	302
Cotización Cierre	15.54	15.79	16.03	16.27	16.52	16.77	17.08	17.31	17.54	17.80
Tasa implícita	-0.72%	10.18%	13.01%	14.47%	15.40%	16.10%	17.13%	17.29%	17.30%	17.55%
Tasa forward 30 días <sup>(1)</sup>		19.33%	17.52%	18.60%	18.09%	17.82%	22.13%	16.20%	16.17%	17.45%

<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	4.2%	16.03	1,594	1,535	16.2%

## Ficha técnica Badlar

Instrumento	Badlar	Precio	Valor técnico	Rendimiento	Sobre Badlar (pbs)	Modified Duration	Vida promedio (años)
Bonar 2018		106.00	102.39	17.3%	-173	0.79	1.0
Bonar 2020	19.1%	111.85	102.45	18.4%	-163	2.09	3.0
AA22		103.80	100.00	20.1%	105	4.00	5.0

## Ficha técnica CER

Instrumento	Ticker	Precio	Rendimiento	Modified Duration
Boncer 2020	TC20	113.00	1.9%	2.9
Bocon 2024	PR13	423.50	1.6%	3.3
Boncer 2021	TC21	121.20	1.9%	4.0
Disc \$	DICP	756.00	3.9%	8.6
PAR \$	PARP	367.00	4.0%	14.0
Cuasi Par	CUAP	568.00	4.7%	15.0

## Ficha técnica Bonos Soberanos en US\$

Instrumento	Ticker	Precio	Rendimiento	Modified Duration	Var. semanal precio
Global 17 (NY)	GJ17	100.90	2.9%	0.2	-0.1%
Arg 19 (NY)	AA19	105.70	3.3%	1.9	0.0%
Bonar 20 (ARG)	AO20	115.40	4.4%	2.9	0.8%
Arg 21 (NY)	AA21	107.75	4.7%	3.4	1.0%
Bonar 24 (ARG)	AY24	119.35	4.8%	3.7	1.3%
Arg 22 (NY)	A2E2	102.71	5.0%	4.1	1.0%
Arg 26 (NY)	AA26	106.60	6.5%	6.3	0.6%
Arg 27 (NY)	A2E7	101.81	6.6%	6.9	1.4%
Disc. (Arg)	DICA	107.00	7.4%	7.4	0.0%
Disc. (NY)	DICY	107.50	7.3%	7.4	1.4%
Par (NY)	PARY	63.25	8.2%	11.2	2.0%
Par (Arg)	PARA	63.00	7.6%	11.2	3.3%
Arg 46 (NY)	AA46	102.00	7.5%	11.3	0.9%

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)

**Joaquín Waldman**  
Analista  
[jwaldman@econviews.com](mailto:jwaldman@econviews.com)