

Palpitando la licitación de Lebac

Resumen y conclusiones

- La licitación de Lebac de la semana que viene puede ofrecer una oportunidad para quienes buscan un punto de entrada para ampliar el carry trade del peso.
- Los rendimientos actuales son altos en términos reales, pero las indicaciones del titular del Banco Central no dejan lugar a dudas: no se prevé que vayan a bajar en el corto plazo.
- En este contexto, aun después de la reciente suba de rendimientos de las lebac más largas éstas todavía no logran igualar el atractivo de la más corta.

José M. Echangüe
Estratega

☎ + 54 11 2206 2206

✉ comercial@consultatioinvestments.com

Palpitando la licitación de Lebac

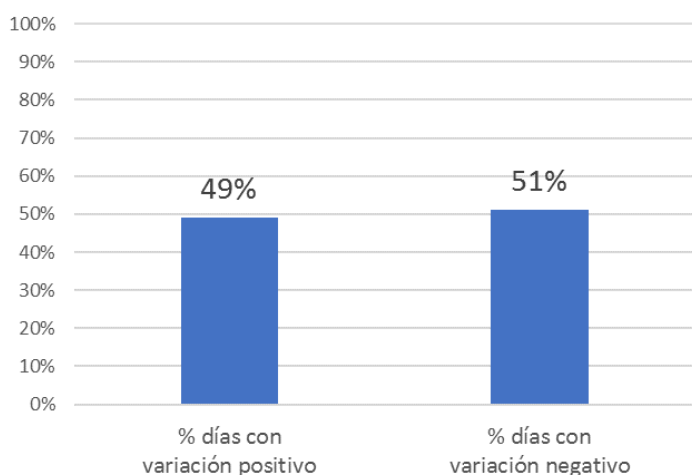
La licitación de Lebac de la semana que viene puede ofrecer una oportunidad para quienes buscan un punto de entrada para retomar el *carry trade* del peso.

Desde que las licitaciones de Lebac se volvieron mensuales, el volumen de los vencimientos aumentó significativamente y cada vencimiento se volvió un evento de mercado. A esto debemos agregarle que una porción entre el 10% y el 15% del total de vencimientos no se renueva en la licitación. El reposicionamiento de esta liquidez en los días posteriores, afecta los precios del resto de las clases de activos.

El tipo de cambio fue uno de ellos. Si evaluamos las variaciones diarias del tipo de cambio vamos a advertir que el régimen de flotación cambiaria es bastante puro: el tipo de cambio sube o baja de un día a otro prácticamente la mitad de las veces. Sin embargo, si centramos en el zoom en lo que sucede en las semanas donde hay licitación de Lebac, ese comportamiento cambia. Concretamente, los vencimientos que no son renovados tienden a aumentar la presión alcista sobre el tipo de cambio.

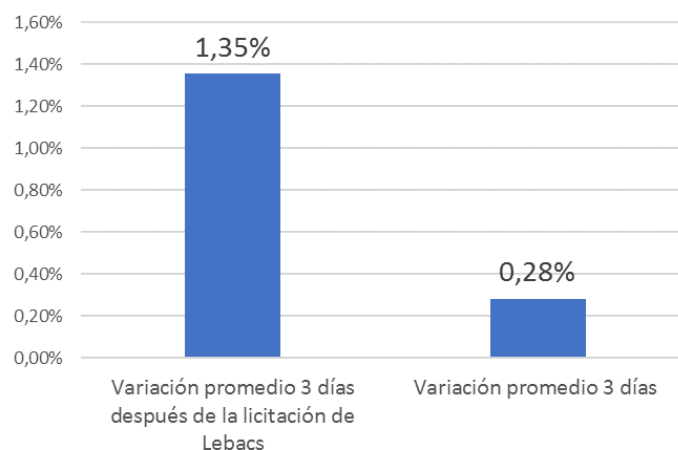
Flotación pura:

Probabilidad de suba o baja del tipo de cambio



Flotación en evento Lebac:

Variación promedio del tipo de cambio en semanas de licitación vs resto



El Banco Central ha venido intentando moderar este impacto (ver reporte [Cuatro Objetivos, un Instrumento: Lebac](#), 26-ago-17) en los últimos meses, pero todavía el impacto de cada vencimiento es alto.

El evento es relevante cuando se lo incluye en la perspectiva de nuestra recomendación de aumentar exposición en moneda local (ver reporte [Horizonte se extiende a 2019](#), de 17-ago-17)

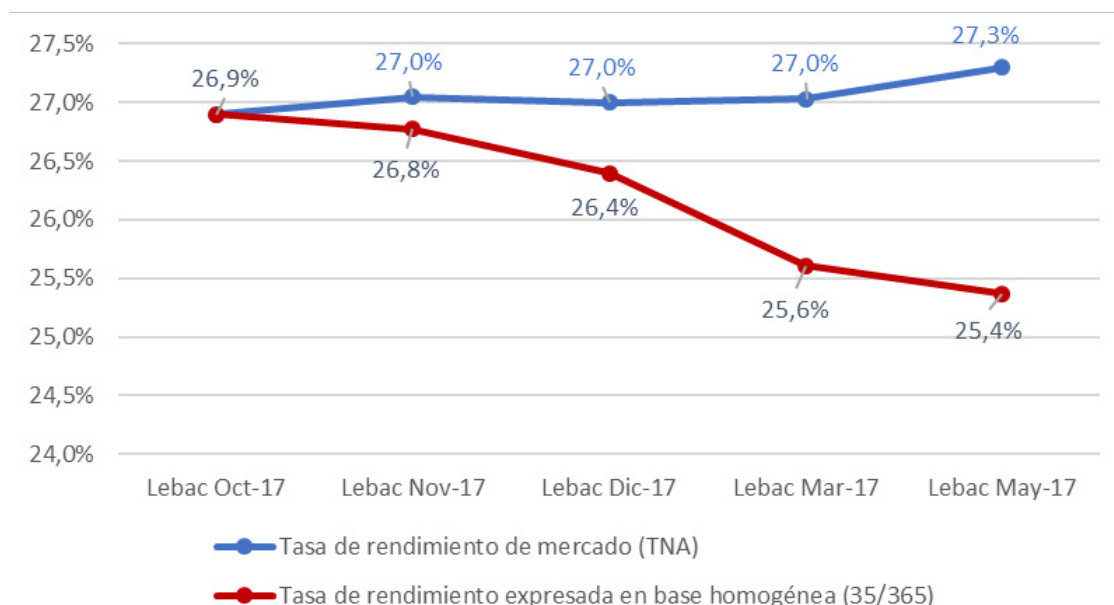
Palpitando la licitación de Lebac

El segundo movimiento que impulsó el Banco Central fue aumentar el atractivo de las Lebac largas a través de una suba de rendimientos (aplanamiento de la curva). Sin embargo, vemos que este movimiento todavía no es suficiente para igualar el atractivo que tienen las más cortas.

Durante su conferencia de esta semana en el 33 Congreso Internacional de Marketing para el Negocio Financiero, Federico Sturzenegger dejó dos definiciones interesantes: i) el descenso de la inflación está siendo mas lento de lo que al Banco Central le gustaría; ii) una de las razones para ello fue que el Banco Central se adelantó bajando las tasas de interés a fines del año pasado. Tomadas en conjunto, la probabilidad de que la autoridad monetaria baje las tasas en el plazo del próximo mes es muy baja.

En este escenario, lo que domina la estrategia para posicionarse en la curva de Lebac es carry, o devengamiento. Lo que vemos en el gráfico siguiente es que cuando se comparan los rendimientos sobre una base homogénea, las Lebac cortas siguen siendo las más atractivas.

Las Lebac cortas siguen siendo las más atractivas en esta licitación



Disclaimer

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. ("Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descritos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n° 351 y Agente de Colocación y Distribución de FCI registrado bajo la matrícula n°47, en ambos casos de la CNV. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros.

En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotas partes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotas partes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.