

Se fortalece el atractivo por el Peso

Resumen y conclusiones

- Con el mix de políticas económica ratificado en las últimas dos semanas, la inflación seguirá bajando, pero también de forma gradual y con tasas de interés reales muy altas. El atractivo del Peso se potencia por partida doble.
- De cara a la licitación del Banco Central del martes próximo, seguimos viendo a las Lebacs cortas y fondos t+1 como los instrumentos que mejor remuneran esta coyuntura.
- Bonos ajustables por CER son atractivos vs sus pares en USD con un horizonte mayor que contemple la un escenario de normalización de tasas de interés reales.

José M. Echangüe
Estratega

+ 54 11 2206 2206

comercial@consultatioinvestments.com

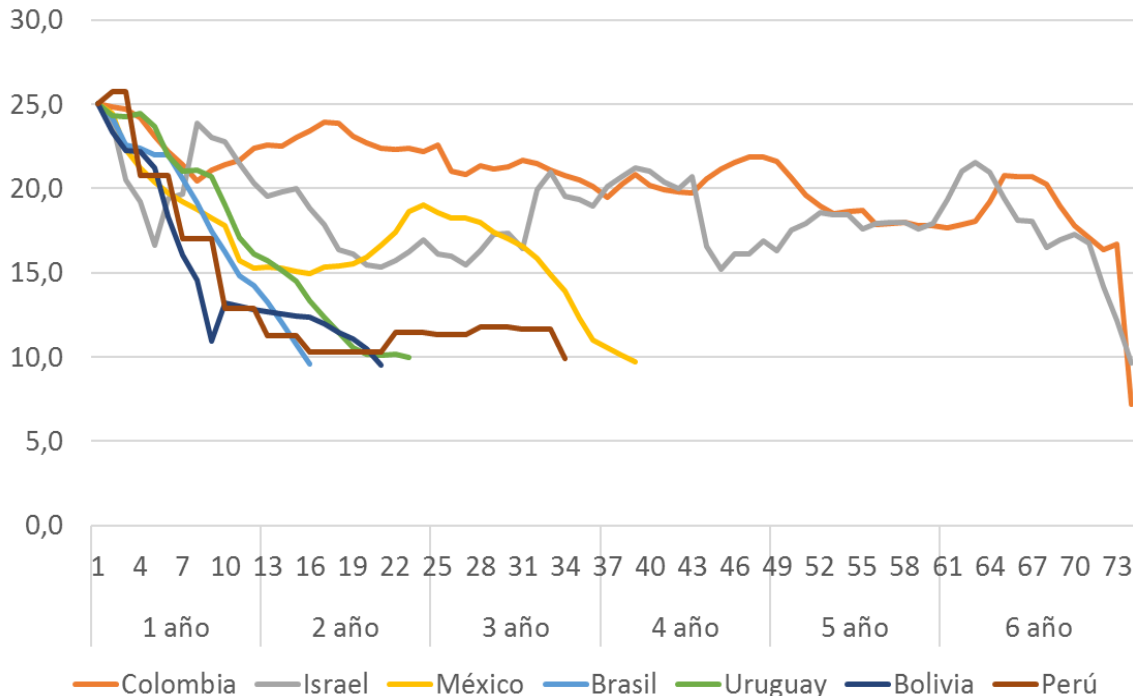
Se fortalece el atractivo por el Peso

La inflación bajará, pero lentamente y con tasas de interés reales muy altas.

Con una semana de diferencia el gobierno nacional y el Banco Central ratificaron los dos aspectos claves del rumbo de la política económica: **gradualismo en el plano fiscal** puesto de manifiesto en el proyecto de reforma impositiva, y una **política monetaria muy restrictiva**, plasmada en subas de tasas consecutivas en las últimas dos reuniones del Comité de Política Monetaria.

Con ese mix de políticas la inflación bajó, pero el piso de 20% ha demostrado ser mucho más resistente de lo que se anticipaba. Si bien hacia adelante el impacto del reacondicionamiento de precios relativos (ajustes de tarifas) será menor, la meta de inflación prevista por la autoridad monetaria para 2018 luce casi imposible mirada desde hoy. El caso de experiencias similares en la región y de Israel, país tomado como referencia por el propio Banco Central en su último informe de política monetaria muestra que -con las particularidades de cada caso- en promedio estos países han tardado más de dos años en bajar la inflación de niveles de 25% a un dígito.

Gráfico 1: Experiencias comparables tardaron en promedio más de dos años en converger del 25% al 10% de inflación

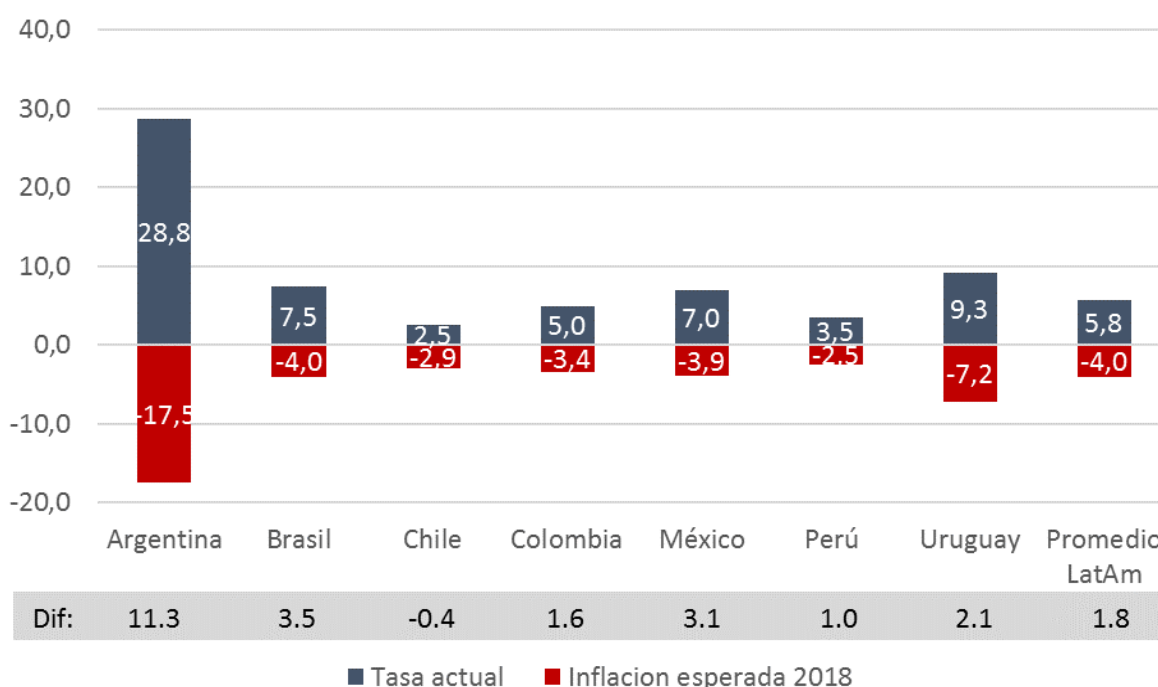


Fuente: Consultatio Investments en base a Bloomberg

Se fortalece el atractivo por el Peso

En la situación actual de la Argentina gradualista el abanico de instrumentos de política económica para bajar la inflación es muy limitado, y se reduce casi exclusivamente a la efectividad que tenga la señal de tasas de interés. Por eso la necesidad de sobrereaccionar en la tasa de interés es tan fuerte, como lo pone de manifiesto otra rápida comparación regional: la diferencia entre la tasa de interés de referencia de la política monetaria y la inflación esperada (proxy de tasa de interés real) para 2018 es 6 veces mayor en Argentina que en la media regional.

Gráfico 2: Señal de tasa de interés debe sobrereaccionar con este mix de política económica



Fuente: Consultatio Investments en base a Bloomberg

Licitación de Lebacs

En este contexto los instrumentos más atractivos para captar esta coyuntura siguen siendo las Lebacs más cortas, donde el devengamiento diario es mayor y el riesgo de quedar expuesto a subas de tasas adicionales es menor. Al igual que el mes pasado, para la licitación del martes próximo seguimos viendo como más atractivo la estrategia de seguir apostando a la renovación de los vencimientos más cortos. El nivel de tasas de interés reales proyectadas en la curva de Lebacs se ubica hoy cercano al 8%

Se fortalece el atractivo por el Peso

Gráfico 3: Curva de Lebac

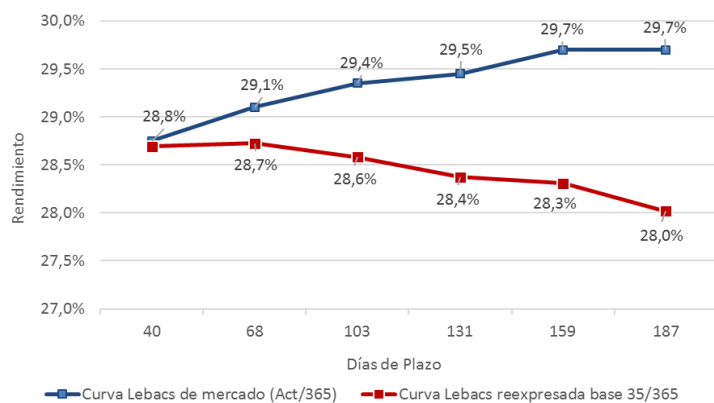
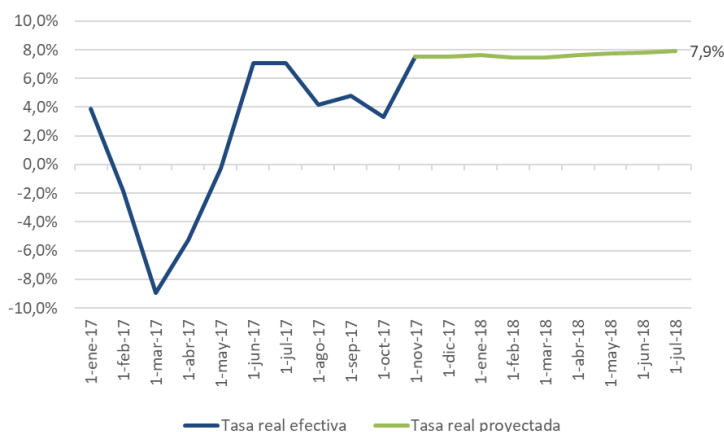


Gráfico 4: Tasa de interés real



Fuente: Consultatio Investments en base a Bloomberg

CER: la apuesta por una velocidad de desinflación más lenta.

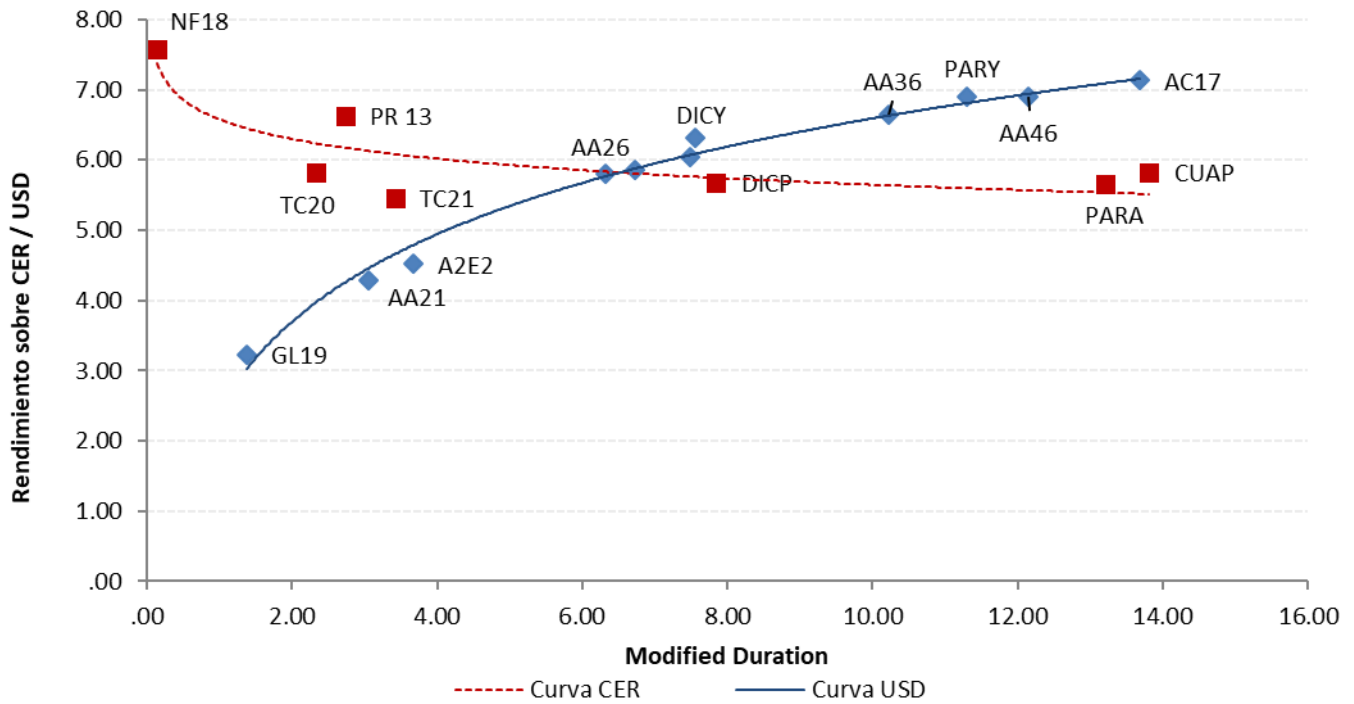
El renovado atractivo por el Peso que disparó el endurecimiento de la política monetaria tiene como grandes ganadores a las Lebac y en segundo lugar, a la deuda ajustable por BADLAR cuya demanda está explicada fundamentalmente por inversores internacionales. Entre los perdedores de la apuesta de subir las tasas de interés por parte del Banco Central están los bonos ajustables por CER, cuyos inversores son en su mayoría locales, que encuentran hoy en las Lebac una alternativa con rendimientos reales más atractivos con un riesgo menor.

En estos niveles vemos atractivo en el tramo corto de la curva de CER (PRO 13, TC20), cuyos rendimientos bastante más altos que sus pares de la curva de USD, aún en un contexto de expectativa de apreciación cambiaria real (inflación igual o mayor a la tasa de depreciación del tipo de cambio).

En nuestro escenario base, esta apuesta debería tomar algún tiempo en resultar ganadora vs Lebac, ya que requiere de un escenario de normalización del nivel de equilibrio de la tasa de interés real que promueve la autoridad monetaria, pero debería resultar ganadora respecto de los bonos en USD, ya que capta plenamente el escenario de apreciación cambiaria real del tipo de cambio que estamos anticipando.

Se fortalece el atractivo por el Peso

Gráfico 5: La curva CER está atrasada respecto de la de USD



Fuente: Consultatio Investments en base a Bloomberg

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.