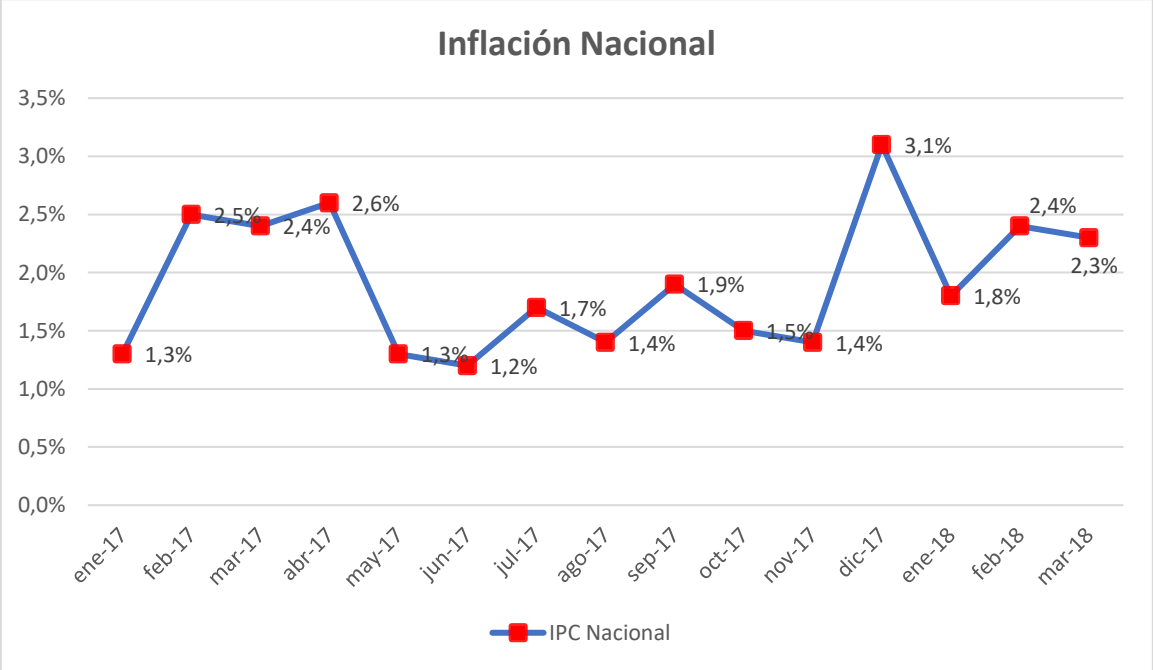
Aviso próximo Vto. LEBACs | Licitación LEBACs 18/04/18 / #ALERTA: Estrategia de Activos

Nos ponemos en contacto con Ud. para recordarle su vencimiento de LEBAC que opera el próximo 18 de abril del corriente. Asimismo, **le indicamos que la licitación de LEBACs** para renovar -total o parcialmente- el vencimiento indicado **se realizará el próximo martes 17 de abril del corriente año**.

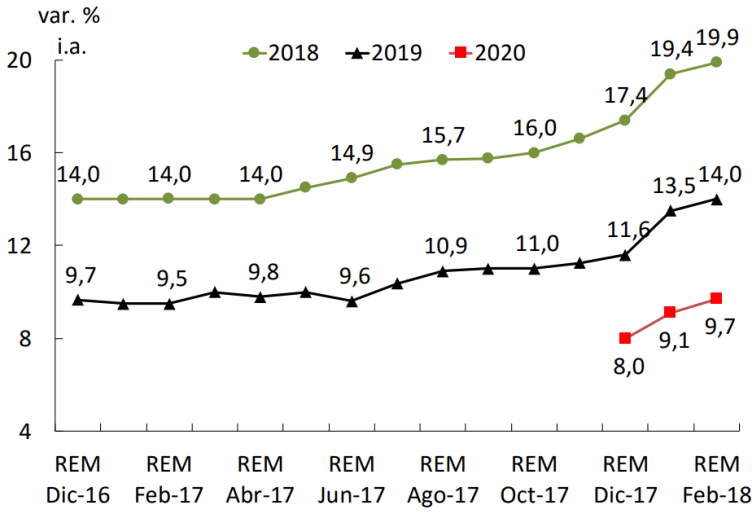
En el informe, publicado el día 4 de abril de 2018, el BCRA difundió los resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) realizado entre los días 26 y 28 de marzo de 2018, donde da cuenta de un aumento en las expectativas de inflación, manteniendo de todas formas el pronóstico de un sendero de inflación a la baja en los años venideros. Para 2018 la inflación proyectada (nivel general) subió a 20,3% al tiempo que la inflación núcleo esperada aumentó alcanzando 18,1%, consistente con una caída de la proyección anual implícita de regulados. Para los próximos 12 meses la inflación pronosticada se ubicó en 17,8% mientas para 2019 la expectativa de inflación alcanzó 14,3% para el nivel general y 12,6% el núcleo.



El día 12 de abril el INDEC publicó los índices de inflación arrojando una variación para los primeros 3 meses de 2018 un valor de 2,3% para el nivel general y de 2,6% para el componente núcleo. Con esta nueva medición, la inflación acumulada da un valor de 6,8%, mientras que la inflación núcleo tiene un acumulado de 4,06% Todos los sectores continuaron marcando una aceleración de precios. El porcentaje de la canasta de bienes y servicios con inflación trimestral superior al 25% anualizado se elevó hacia 58%. Registrándose una inflación núcleo de 2,6% en el IPC Nacional, volveríamos a niveles de inflación trimestral móvil de inicios de 2017, alcanzando 21,4%.

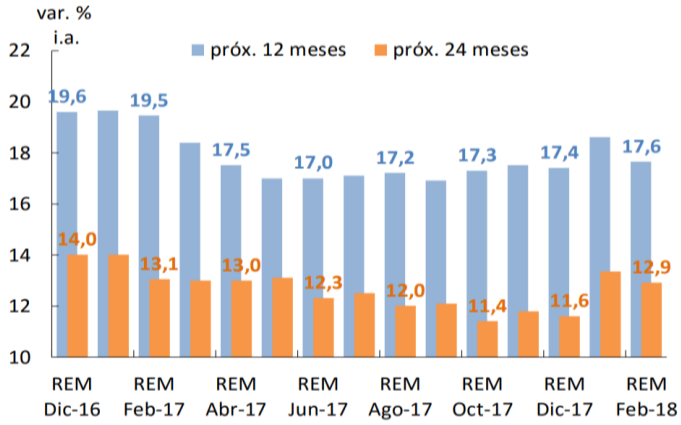
A. Frondizi Nº 178 | 7º Piso
H3500CAD | Resistencia, Chaco, Argentina
0800-777-bolsa (26572)
info@bcch.org.ar

Gráfico 1.4 | Expectativas de inflación a diciembre de cada año — IPC



Fuente: REM - BCRA

Gráfico 1.3 | Expectativa de inflación próximos 12 y 24 meses — IPC



Fuente: REM - BCRA

Si bien el BCRA considera que esa aceleración de precios es temporaria y que, completadas buena parte de las correcciones tarifarias y apaciguada la dinámica cambiaria local, la inflación consolidará su tendencia a la baja.

En el último comunicado de política monetaria, el Banco Central ratifica su esquema de flotación cambiaria con intervenciones ocasionales, como complemento de su política monetaria, ante dinámicas disruptivas capaces de alterar la marcha de la inflación o de generar efectos negativos en las condiciones financieras y seguirá monitoreando esta situación, y no relajará su política monetaria hasta que se confirmen señales de desinflación compatibles con el sendero buscado.

Una vez superados estos factores transitorios, el Presidente del BCRA sostiene que, la inflación consolidará su tendencia a la baja. Cuatro motivos fundamentan esta perspectiva favorable:

- La política monetaria es más contractiva que la observada durante la mayor parte del año pasado.
- Las negociaciones salariales están pactándose de manera consistente con la meta del 15%.

A. Frondizi Nº 178 | 7º Piso
H3500CAD | Resistencia, Chaco, Argentina
0800-777-bolsa (26572)
info@bcch.org.ar

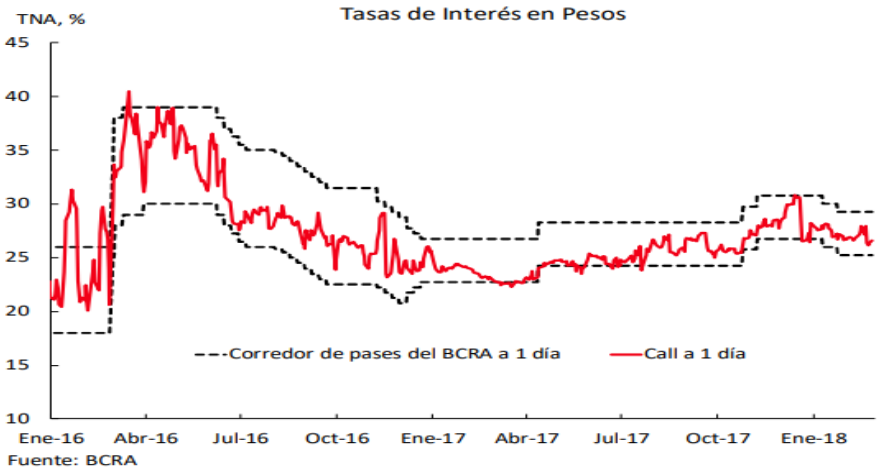
- El proceso de ajuste de precios regulados se desacelerará fuertemente después de abril.
- El nivel relativamente elevado del tipo de cambio real y la propia acción del BCRA llevan a no prever, en los próximos meses, depreciaciones significativas del peso.

Estos resultados convalidan el enfoque planteado el martes en el comunicado de política monetaria del BCRA en la que el ente rector decidió mantener su tasa de política monetaria, el centro del corredor de pases a 7 días, en 27,25%.

Las condiciones no están dadas para cambiar su posición; al contrario, esperamos que los niveles de tasas perduren en los actuales niveles hasta tanto:

i) no ceda el ritmo de depreciación del tipo de cambio

ii) la inflación núcleo demuestre signos robustos de desaceleración por debajo de 18% trimestral móvil.



A. Frondizi Nº 178 | 7º Piso
H3500CAD | Resistencia, Chaco, Argentina
0800-777-bolsa (26572)
info@bcch.org.ar

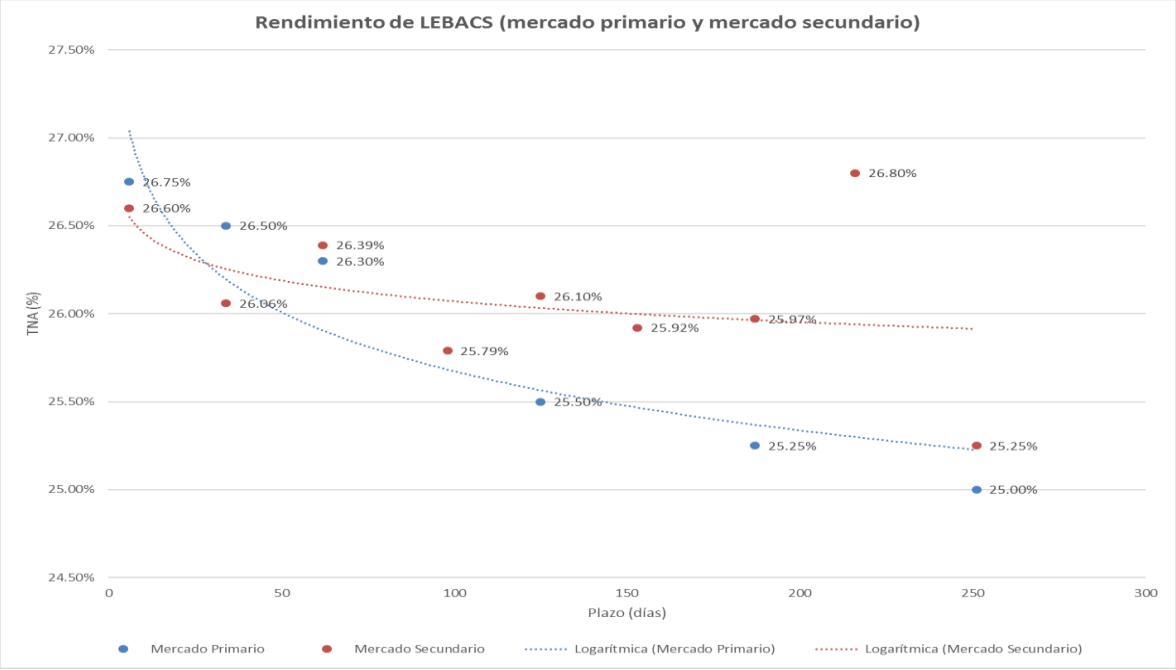
En línea con todo lo anterior, las tasas de Lebacs en el mercado secundario al cierre del Miércoles 15/03/18 muestran un aumento en sus niveles respecto de las observadas en la licitación de febrero en los plazos más largos, niveles que implican entre un 5 y 6% de tasas reales positivas (considerando un inflación esperada para el corriente año cercana al 20%).

Tasas vigentes LEBACs

F_Vto	Plazo	Tasas [1] Mdo. 1ro	Tasas [2] Mdo. 2ro
18-abr-18	5	26,50%	26,05%
16-may-18	33	26,30%	26,25%
21-jun-18	69	25,90%	25,85%
18-jul-18	96	25,50%	25,90%
15-ago-18	124		26,20%
19-sep-18	159		25,63%
17-oct-18	187	25,25%	26,22%
21-nov-18	222		
19-dic-18	250	24,95%	

[1] Licitación del BCRA del 20-Mar-18.

[2] Mercado secundario al 11-Abr-18.

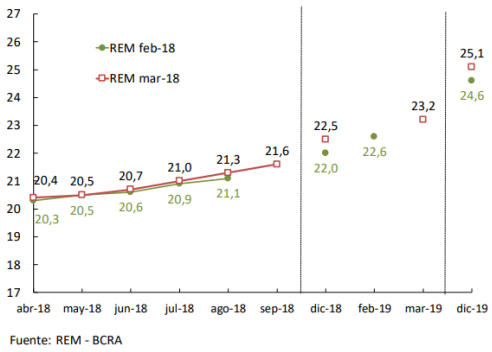


Los pronósticos del nivel de tipo de cambio nominal ($/US$) promedio mensual esperado para los próximos seis meses se ubican entre $/US$ 20,4 y $/US$ 21,6. Las expectativas sobre esta variable se corrigieron al alza para prácticamente todos los períodos relevados respecto de la encuesta previa. Para fines de 2018, los analistas proyectan que el tipo de cambio nominal alcanzará $/US$ 22,5 promedio mensual (27,1% i.a. y 11,2%

A. Frondizi Nº 178 | 7º Piso
H3500CAD | Resistencia, Chaco, Argentina
0800-777-bolsa (26572)
info@bcch.org.ar

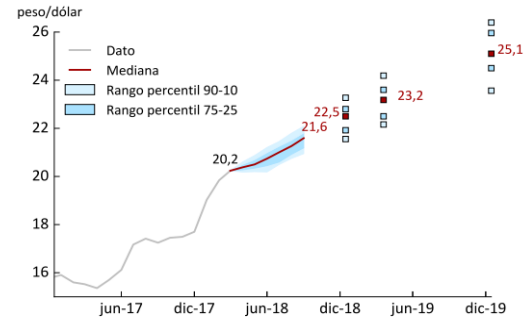
respecto del dato del promedio de marzo de 2018). En tanto, la proyección para diciembre de 2019 se ubicó en $/US$ 25,1 (11,6% i.a.).

Gráfico 3.1 | Expectativas de tipo de cambio nominal



Fuente: REM - BCRA

Gráfico 3.2 | Expectativas de tipo de cambio nominal



Fuente: REM - BCRA

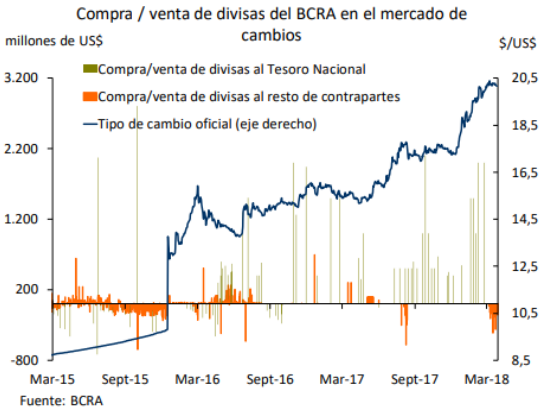
La reciente depreciación de monedas emergentes estas semanas. ha impulsado, junto con la aparición de la oferta de dólares por parte de los exportadores y la intervención del BCRA en la semana pasada, a una apreciación del AR$; no obstante, disminuirá la oferta de divisas provenientes del sector exportador a raíz de la sequía. Lo que implicaría un impacto en lo económico para la economía argentina a raíz de la sequía. Se estima que las pérdidas a raíz de la sequía para la economía argentina ascienden a US$ 4.600 millones, o 0,7% del PBI proyectado para el 2018.

Cabe destacar que, aún en el contexto del establecimiento de un esquema de flotación cambiaria, la autoridad monetaria mantiene la capacidad de intervenir ante dinámicas potencialmente disruptivas en el mercado cambiario. De esta manera, ante una divergencia entre la presión sobre el valor del peso y la visión del BCRA sobre su política monetaria futura, se llevaron a cabo intervenciones para sostener el valor de la moneda, con la convicción de que una depreciación mayor a la ya ocurrida no estaría justificada ni por impactos económicos reales ni por el curso planeado de su política monetaria y que, de no evitarse, tendría el potencial de ralentizar el proceso de desinflación.

En lo que respecta al tipo de cambio real multilateral, se ha mantenido estable, gracias a la implementación del régimen de flotación cambiaria. Más aún, el mismo ha fluctuado desde mediados de 2016 en torno a un valor que resulta 22,6% superior al que tenía antes de la unificación del mercado de cambios de fines de 2015. Durante marzo registró una leve caída de 2,3%.

Dado que las ventas de divisas al sector privado por US$ 2.040 millones (que representaron una absorción de monetaria por el equivalente a $41.284 millones de pesos) estuvieron parcialmente compensadas por ingresos de divisas asociados a colocaciones de deuda en el exterior, las reservas internacionales totalizaron marzo con un saldo de US$ 61.726 millones, registrando una suba mensual de US$ 217 millones.

A. Frondizi Nº 178 | 7º Piso
H3500CAD | Resistencia, Chaco, Argentina
0800-777-bolsa (26572)
info@bcch.org.ar

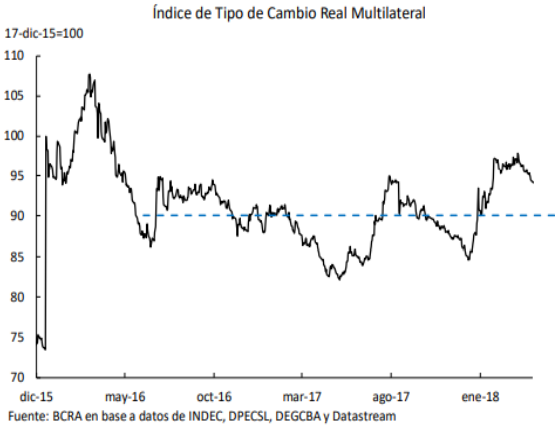


Fuente: BCRA

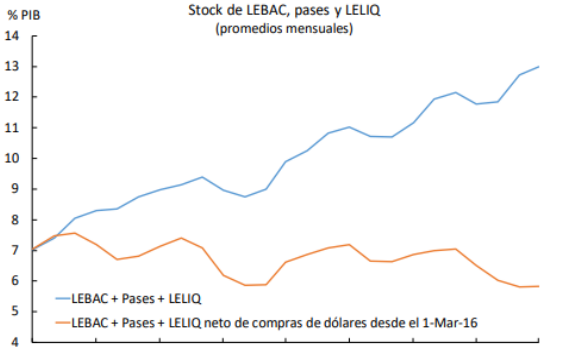
Fuente: BCRA

De esta manera, el BCRA continúa desendeudándose en términos netos en relación al PIB, mejorando su hoja de balance.

Además, cuando tomamos el saldo de LEBAC, pases netos y LELIQ y le restamos las compras netas de divisas realizadas, podemos observar que a fines de marzo el stock de instrumentos del BCRA menos las divisas que ingresaron al activo de la autoridad monetaria, en términos del PIB, se mantuvo en los niveles de feb-18, por debajo del nivel registrado en marzo de 2016.

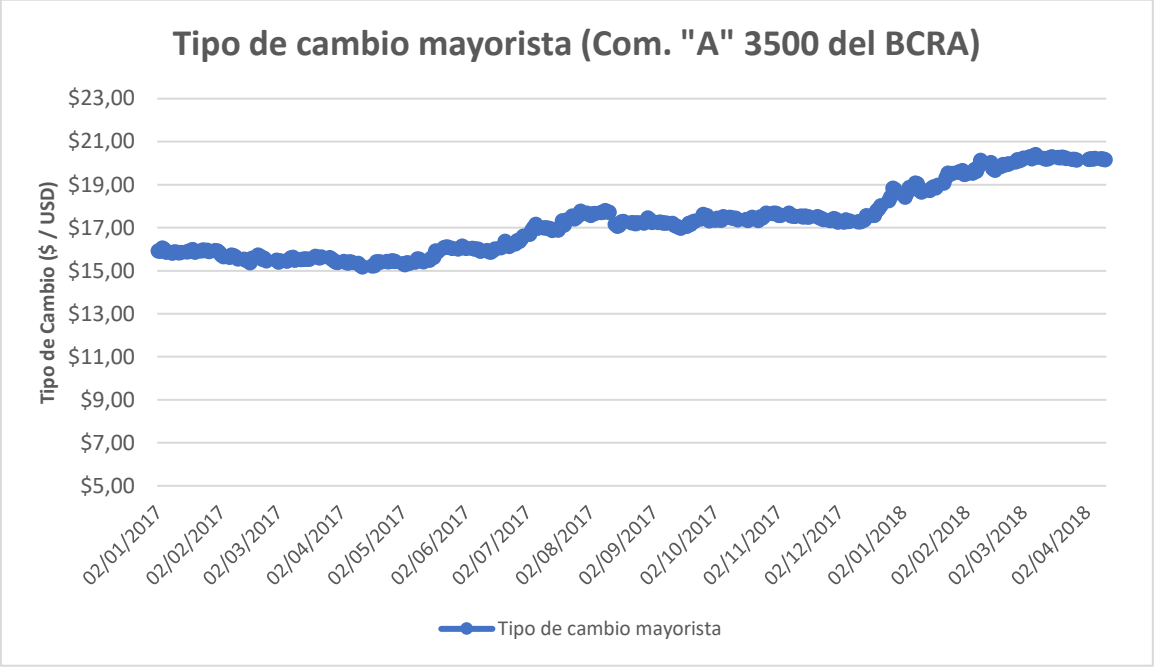


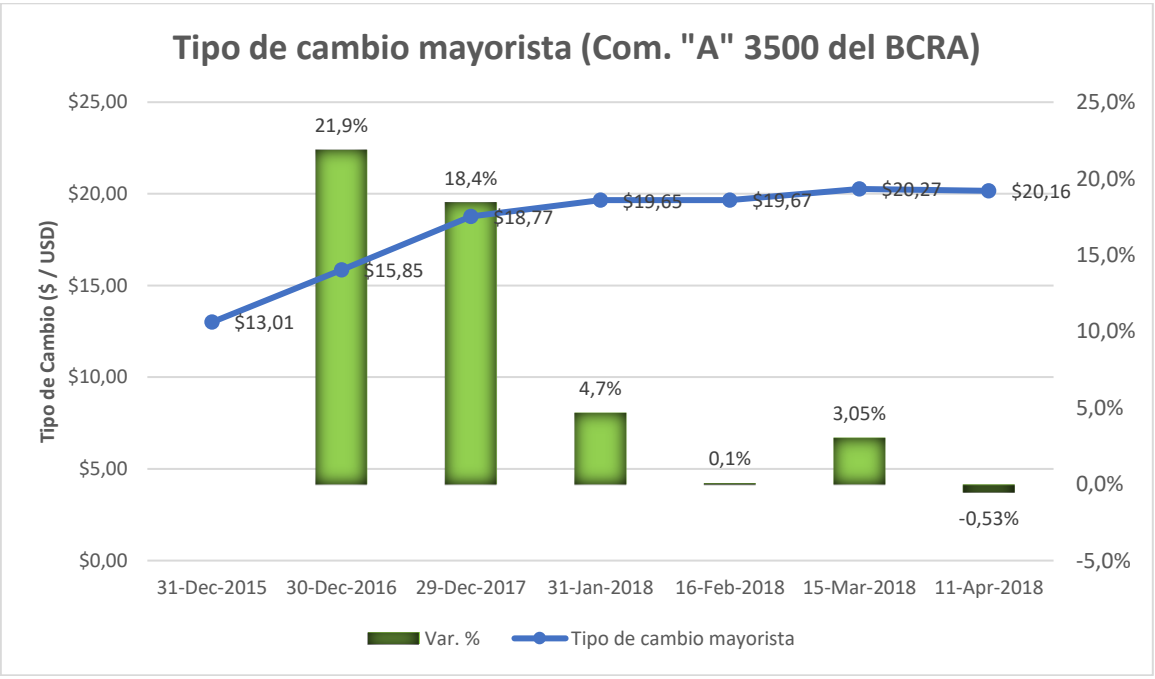
Fuente: BCRA en base a datos de INDEC, DPECSL, DEGCBA y Datastream



Nota: Se utilizó el promedio móvil de 12 meses del PIB. Los datos del PIB nominal de 2017 se completaron en base a los pronósticos provenientes del REM.
Fuente: BCRA

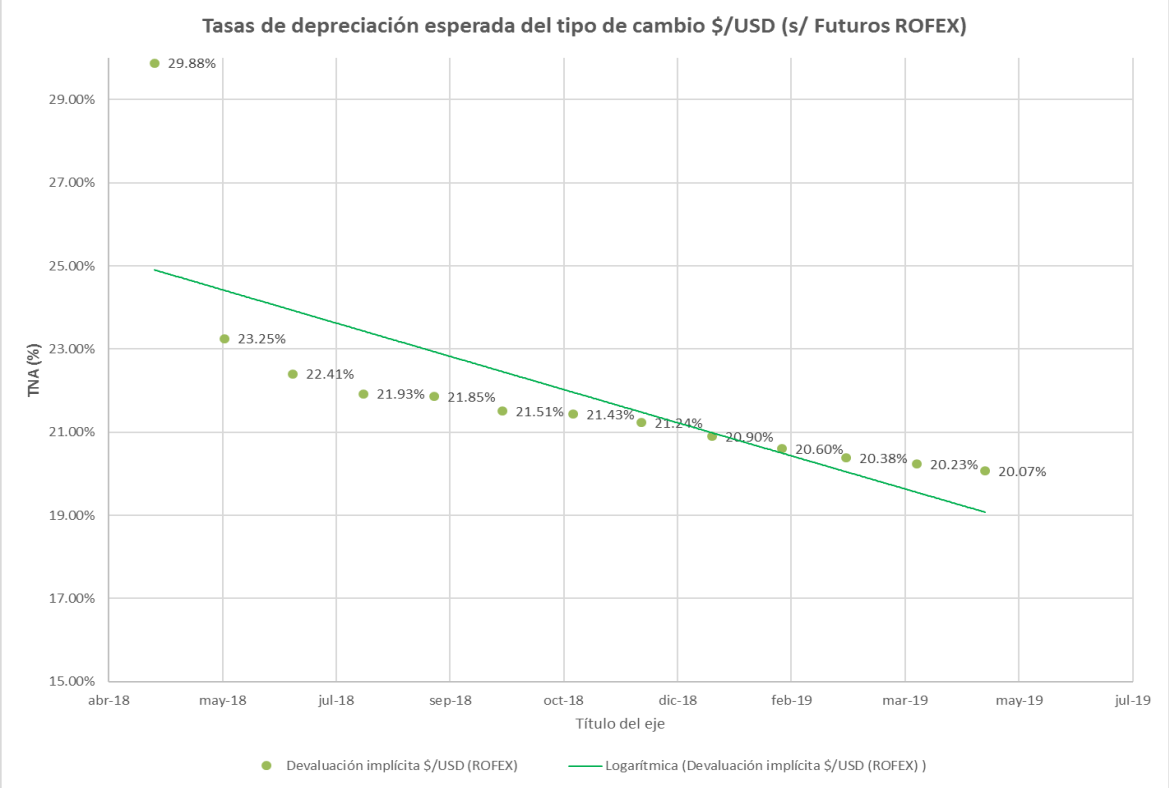
A. Frondizi Nº 178 | 7º Piso
H3500CAD | Resistencia, Chaco, Argentina
0800-777-bolsa (26572)
info@bcch.org.ar





A. Frondizi Nº 178 | 7º Piso
H3500CAD | Resistencia, Chaco, Argentina
0800-777-bolsa (26572)
info@bcch.org.ar

CONTRATOS FINANCIEROS - ROFEX						12/04/2018
Posición	Vto.	Plazo	$/Contrato	$/USD	TNA	TEA
Spot	12-abr-18			$ 20,1693		
1º mes	abr-18	18	DLR042018	$ 20,4500	28,22%	32,35%
2º mes	may-18	49	DLR052018	$ 20,7860	22,78%	25,15%
3º mes	jun-18	79	DLR062018	$ 21,1350	22,12%	24,12%
4º mes	jul-18	110	DLR072018	$ 21,4900	21,73%	23,42%
5º mes	ago-18	141	DLR082018	$ 21,8600	21,70%	23,17%
6º mes	sep-18	171	DLR092018	$ 22,1900	21,38%	22,61%
7º mes	oct-18	202	DLR102018	$ 22,5500	21,33%	22,34%
8º mes	nov-18	232	DLR112018	$ 22,8800	21,14%	21,94%
9º mes	dic-18	263	DLR122018	$ 23,1950	20,82%	21,41%
10º mes	ene-19	294	DLR012019	$ 23,5050	20,53%	20,93%
11º mes	feb-19	322	DLR022019	$ 23,7850	20,32%	20,55%
12º mes	mar-19	353	DLR032019	$ 24,1050	20,18%	20,24%
13º mes	abr-19	383	DLR042019	$ 24,4050	20,01%	19,92%



BCCH
BOLSA DE COMERCIO DEL CHACO
Agente de Liquidación y Compensación – Propio
Registro Nº 7 de la CNV.

A. Frondizi Nº 178 | 7º Piso
H3500CAD | Resistencia, Chaco, Argentina
0800-777-bolsa (26572)
info@bcch.org.ar

En este contexto, creemos que:

i) las declaraciones del BCRA servirían como driver para establecer un "techo" en el tipo de cambio aproximadamente en valores de US$:AR$ 20,50 – 20,75
ii) al menos de momento lo más conveniente es continuar en activos en AR$ pertenecientes al tramo corto de la curva.

En atención a todas las consideraciones anteriores, **creemos conveniente para el actual vencimiento de LEBACs** -y en la medida que posea en cartera activos en moneda extranjera en proporción variable- **renovar total o parcialmente, el mismo a un plazo no mayor a 91 días y no menor a 63 días**, a fin de reanalizar en los vencimientos de Junio / julio del corriente año la estrategia de posicionamiento en moneda nacional.

Conforme el comunicado de política monetaria del banco central, las condiciones no están dadas para relajar la política monetaria; al contrario, esperamos que los niveles de tasas perduren en los actuales niveles hasta tanto la inflación no de señales claras de disminución.

Este panorama fortalecería nuestra perspectiva de mantenerse en el tramo corto de la curva de Lebacs, al descontar una tasa forward a abril 2018 de 22,78% TNA, 328 pbs por debajo de los actuales valores. Creemos que los riesgos de que la tasa sea superior a dicho nivel son muy superiores a la probabilidad de que descienda por debajo. En bonos, continuamos prefiriendo Lebacs ante bonos a tasa fija o que ajusten por tasa BADLAR.

A. Frondizi Nº 178 | 7º Piso
H3500CAD | Resistencia, Chaco, Argentina
0800-777-bolsa (26572)
info@bcch.org.ar

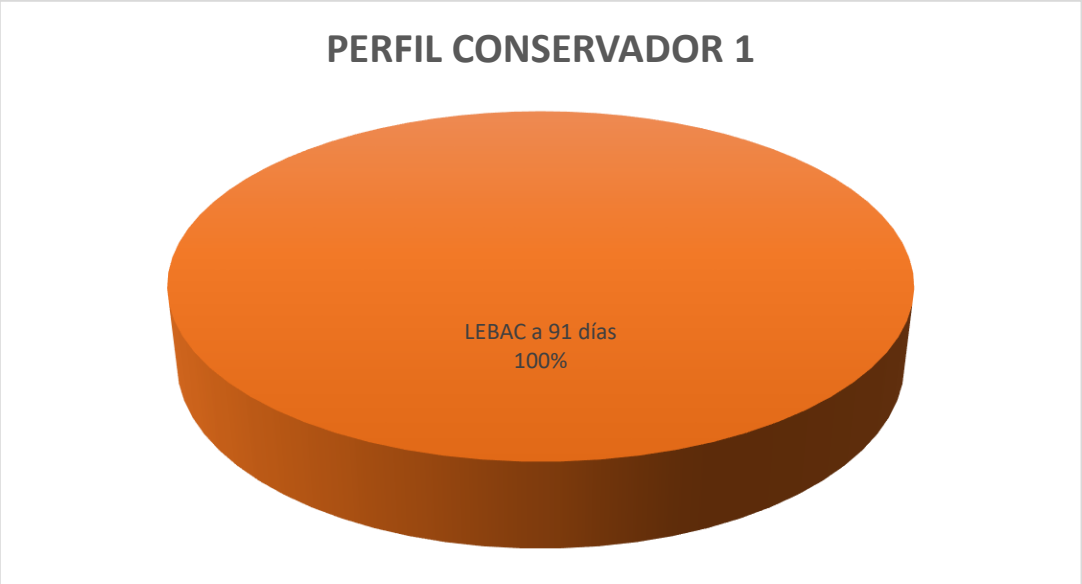
Recomendaciones

Asimismo, nos permitimos efectuarles las siguientes recomendaciones de trade para el vencimiento de LEBACs corriente, a saber:

A. PERFIL CONSERVADOR:

CONSERVADOR 1:

- ✓ Renovar el 100% del Vto. de LEBACs a **LEBACs de hasta 91 días**.



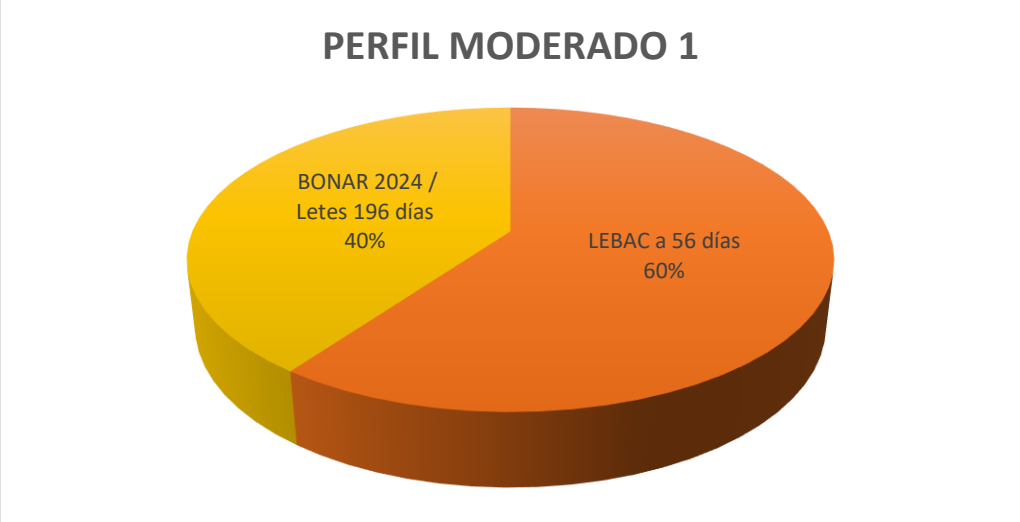
A. Frondizi Nº 178 | 7º Piso
H3500CAD | Resistencia, Chaco, Argentina
0800-777-bolsa (26572)
info@bcch.org.ar

B. PERFIL MODERADO:

MODERADO 1:

- ✓ Renovar el **60%** del Vto. de LEBACs con **LEBACs de hasta 91 días**.
- ✓ Renovar el **40%** del Vto. de LEBACs con ***Bonos soberanos en USD del tramo corto de la curva de rendimientos***: BONAR USD 2024 (***AY24***) (modified duration: 2,97 años, TIR: 5,05% anual, cupones en mayo y noviembre del 4,375% c/u).

  O bien, mantener los fondos invertidos en instrumentos en pesos a muy corto plazo (Cauciones o Fondos comunes de Inversión de money market) a la espera de la próxima licitación de Letes en Dólares del Tesoro de la Nación, tomando en consideración los últimos rendimiento observados en la última licitación de estos instrumentos: tasa 2,99%, modified duration: 0,6 años.



A. Frondizi Nº 178 | 7º Piso
H3500CAD | Resistencia, Chaco, Argentina
0800-777-bolsa (26572)
info@bcch.org.ar

C. PERFIL AGRESIVO:

AGRESIVO 1:

- ✓ Renovar el 30% del Vto. de LEBACs con LEBACs de hasta 91 días.
- ✓ Renovar el 40% del Vto. de LEBACs con ***Bonos soberanos en USD del tramo medio y largo de la curva de rendimientos:*** DISCOUNT USD 2033 (***DICA***) (modified duration: 7,08 años, TIR: 7.05 anual, cupones en jun y dic del 4,14% c/u); BONAR 2037
- ✓ Suscribir el 30% del Vto. de LEBACs en el **Fondo Delta Ahorro Plus**:
  Tipo de Inversión: Renta Fija
  Horizonte: Corto Plazo
  Rendimiento a la fecha desde comienzo del año: 6,985%
  Rendimiento anualizado: 27,71%
  Horizonte: Corto Plazo

<u>Fundamento de la estrategia agresiva:</u> Luego del fuerte sell-off de bonos soberanos en USD, las últimas ruedas han presentado señales positivas de reversión de tendencia. Así, la oportunidad de subirse a la compresión de spreads de la curva local cobra relevancia.

Estrategias más agresivas de renta fija podrían considerar alargar duration para capturar la compresión de spreads. Al realizar una comparación del DICA y el AA37 y el AC17, con base en un análisis de sensibilidad observamos que, en todos los escenarios de evolución favorable de spreads (reducción de spreads soberanos), el AA37 y AC17 tuvieron una alta compresión de spreads, no asi el DICA.

A. Frondizi Nº 178 | 7º Piso
H3500CAD | Resistencia, Chaco, Argentina
0800-777-bolsa (26572)
info@bcch.org.ar

Finalmente, le solicitamos al efecto, comunicarse a partir del día 19/02/18, vía mail con nuestros oficiales de inversiones, **Lic. Benjamín Katz** (bkatz@bcch.org.ar) (cel: +54 362 4899436), y/o **Germán Vaque** (gvaque@bcch.org.ar) (cel: +54 362 4776138), y/o Maximiliano Zambelli Greminger (financiamiento@bcch.org.ar) o con el gerente general, **Lic. Julio Barrios Cima** (jbarrioscima@bcch.org.ar) (cel +54 362 4643706), o bien, se ponga en contacto con nosotros llamándonos a nuestros teléfonos 0362 / 4450710 / 4433330 / 4441147.

Este informe fue confeccionado para Bolsa de Comercio del Chaco sólo con propósitos informativos y su intención no es la de recomendar la compra o venta de algún título o bien. Contiene información disponible en el mercado y dichas fuentes se presumen confiables. Sin embargo, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones reflejan el juicio actual del autor a la fecha del informe, y su contenido puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La información contenida en este informe no puede considerarse como recomendación. Por lo tanto, no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Se encuentra prohibido reenviar este mail con sus contenidos y/o adjuntos dado que es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Por lo tanto, no podrá ser reproducido ni total ni parcialmente sin previa autorización de Bosa de Comercio del Chaco.

A. Frondizi Nº 178 | 7º Piso
H3500CAD | Resistencia, Chaco, Argentina
0800-777-bolsa (26572)
info@bcch.org.ar