

# Trade idea: ¿Es atractivo el USD en el piso de la banda?

Con el tipo de cambio cotizando cerca del límite inferior de la banda fijada por el BCRA el 1-Oct pasado el **potencial de apreciación nominal está agotado**.

Desde una perspectiva de corto plazo la intervención del BCRA para sostener el límite podría y/o cualquier noticia externa que afecte a mercados emergentes puede generar alguna suba de corto plazo del tipo de cambio nominal.

Sin embargo, con un horizonte de tiempo algo mayor, el diferencial de tasas a favor del peso lo sigue siendo muy importante y ratifica el atractivo de estar expuestos a activos en pesos.

Diciembre: reseteo de expectativas

El esquema monetario lanzado en octubre tendrá un reseteo de algunos parámetros que impactarán sobre la perspectiva del Peso. Entre ellas, destacamos las siguientes:

- 1. Bandas:** las zonas de no intervención están definidas a partir de las bandas que se actualizan a una velocidad de 3% mensual. Esperamos que con datos de inflación más favorables, a partir de enero esas bandas se ajusten a un valor menor, que proyectamos inicialmente en 2%;
- 2. Nivel de Encajes:** la suba de los encajes estuvo asociada a contener el exceso de pesos en el contexto del desarme de Lebacs que culmina en diciembre. A partir de ese momento, no descartamos que los encajes

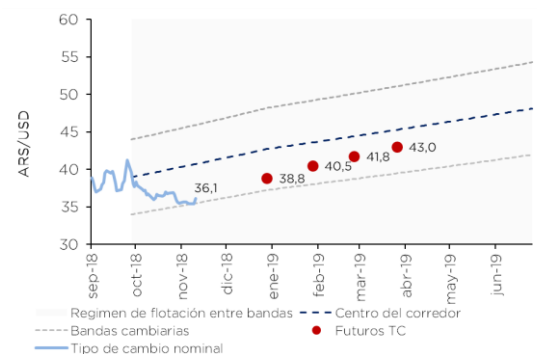
José M. Echagüe  
Estratega

[jechague@consultatioinvestments.com](mailto:jechague@consultatioinvestments.com)

+54 11 2206 2206

Avda. Ortiz de Ocampo 3302  
WO Barrio Parque Bureaux Módulo IV  
- 3er Piso C1425DFE

Gráfico 1:  
TCN cotiza casi en el piso de la banda



# Trade idea: ¿Es atractivo el USD en el piso de la banda?

puedan empezar a bajar, y con ellos también la presión sobre las tasas de interés.

3. **Piso de tasa de interés de política monetaria:** hasta diciembre, el BCRA comprometió un piso de 60% de tasa de política monetaria (hoy se ubica en 65%). Una reducción del piso podría alentar a una baja más rápida de las tasas que definen el atractivo del peso (BADLAR)

Los valores que surjan del reseteo de estas variables van a definir gran parte del atractivo que tenga el ARS en los próximos meses. Luego del costo de la corrida cambiaria, sería esperable que la baja de tasas que impulse el banco central sea gradual. Las últimas declaraciones de Roberto Caldarelli, responsable del caso argentino en el FMI, refuerzan esta visión.

La evaluación de retorno proyectado de la Lete en USD que se emite esta semana vs una Lecap muestra que el diferencial de rendimiento en pesos entre ambas si el tipo de cambio cotiza en el piso de la banda en Mayo es de 8.7% directo (17.9% anualizado). En otras palabras: el diferencial de tasas provee un “colchón” para la suba del tipo de cambio de 8.7%.

¿Es atractivo el USD en el piso de la banda?				
	Lete en USD			Lecap ARS
	Banda = 3%		Banda = 2%	
Vencimiento	10-may-19			31-may-19
Rendimiento	4,75%			50,21%
Depreciación TCN	12,5%	17,5%	12,5%	0%
Devengamiento int	2,3%			23,8%
<b>Retorno en ARS al piso de la banda</b>	15,1%	20,2%	15,1%	23,8%

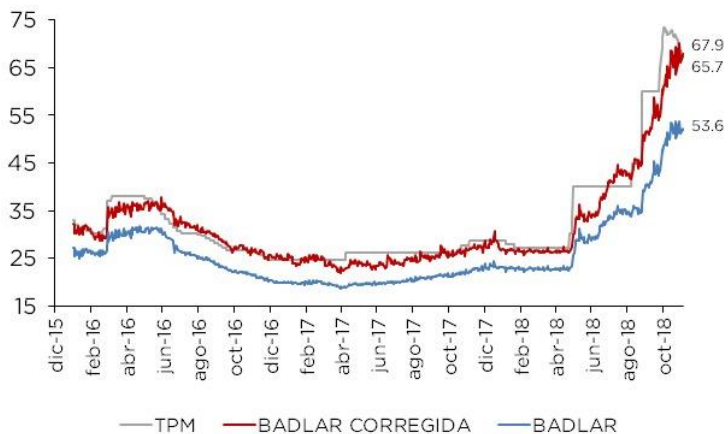
A los precios actuales no vemos atractivo el riesgo duración en la curva de Lecaps como una forma de apalancar la apuesta por el Peso. El rendimiento de la Lecap de Mayo podría mejorarse con el armado de sintéticos (Lete Mayo + Venta Rofex Mayo), que al día de hoy tiene un rendimiento de 55% antes de gastos e impuestos.

## Rendimiento de sintéticos atractivo vs Lecaps

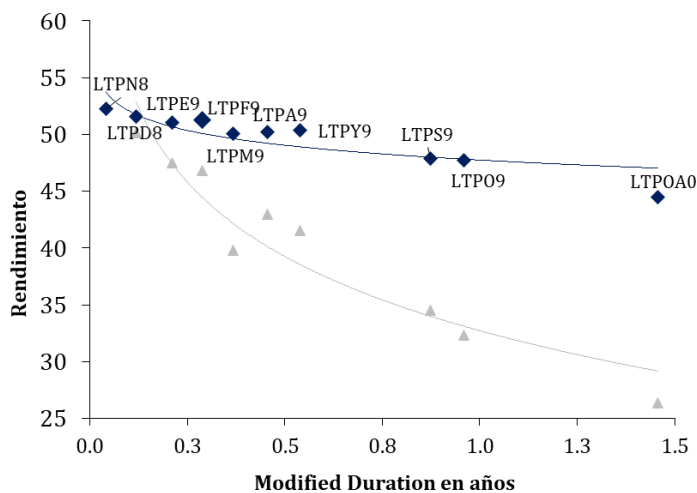
Fecha 13-nov-18

Plazo		Curva Rofex						Lecap	Volumen
Vto	Días	Precios			Rendimientos			Curva	USD M
		BID	ASK	LAST	BID	ASK	LAST		
<b>SIOPEL</b>		36.05	36.10	36.05					
Vto	Días								
30-nov-18	17	37.27	37.30	37.30	72.66%	71.37%	74.15%	53.00%	1,436
31-dic-18	48	38.71	38.77	38.71	56.15%	56.24%	56.19%	51.59%	887
31-ene-19	79	40.33	40.44	40.33	54.88%	55.55%	54.88%	51.59%	434
28-feb-19	107	41.56	41.79	41.84	52.12%	53.76%	54.77%	51.06%	210
29-mar-19	136	43.00	43.22	43.22	51.74%	52.93%	53.38%	51.28%	180
30-abr-19	168	44.23	44.50	44.45	49.28%	50.55%	50.59%	50.06%	118
31-may-19	199	43.70	46.08	46.20	38.92%	50.68%	51.64%	50.21%	39
28-jun-19	227	44.78	49.00	46.20	38.92%	57.46%	45.27%	50.34%	31
31-jul-19	260	48.20	49.90	47.45	47.31%	53.67%	44.39%	48.50%	29
30-ago-19	290	49.50	49.94	48.95	46.96%	48.25%	45.04%	48.00%	3

Tasas alcanzaron un techo y comienzan a bajar



Riesgo duración no es atractivo en la curva de Lecaps



Para más información comuníquese a:

✉ comercial@consultatioinvestments.com

☎ (5411) 2206 2206

🖱 www.consultatioplus.com