

Gradualismo del BCRA reaviva el *carry trade*

10 de Enero de 2018

Este material es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Las estimaciones contenidas en él están realizadas en base a información conocida a su fecha de emisión, y podrían variar si se modificaran las circunstancias que han sido tenidas en cuenta para su elaboración. Los contenidos de este documento se basan en información disponible al público y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Banco de Galicia S.A. y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía ni expresa, ni implícita, respecto de su precisión o integridad.

Este reporte no tiene el carácter de asesoramiento o recomendación para seguir alguna acción específica. Las personas involucradas en la elaboración de este reporte pueden invertir o negociar los títulos aquí referidos.

Todos los términos aquí utilizados deben ser considerados de acuerdo a las leyes argentinas.

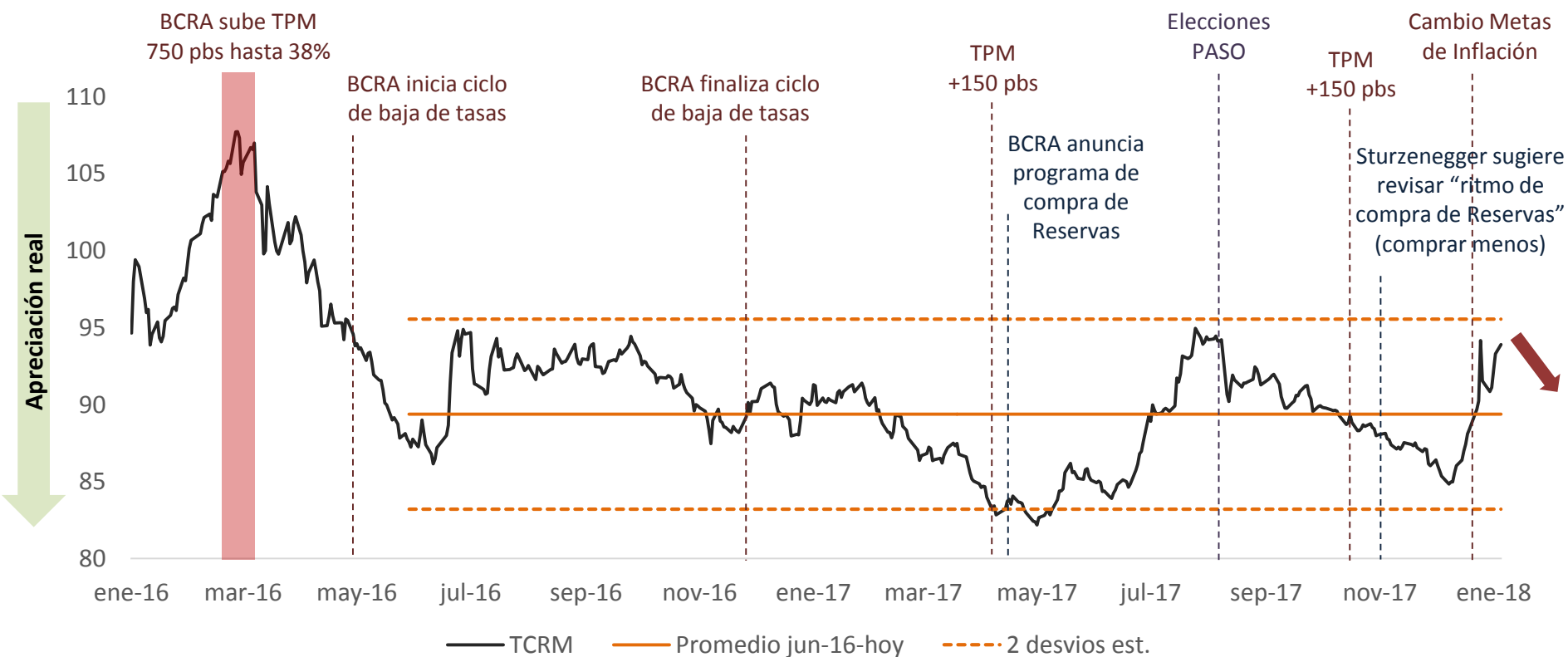
Resumen y conclusiones

- Luego del cambio de metas de inflación anunciado el pasado 28 de diciembre, el Banco Central decidió reducir su tasa de política monetaria (TPM) en 75 pbs. El BCRA había convalidado una baja en torno a 150 pbs en las tasas de las Lebac más cortas en el mercado secundario, lo que fue leído por el mercado como una señal respecto al nuevo nivel de la TPM.
- La baja menor a la esperada acompañada de un Comunicado de Política Monetaria con un tono *hawkish* refuerza la independencia del Banco Central y reafirma el compromiso de la actual conducción de la Autoridad Monetaria con su nuevo objetivo de inflación, reduciendo la incertidumbre respecto al sesgo de la política monetaria y los nombres propios encargados de implementarla en el corto plazo.
- El Comunicado estipula que “el Banco Central será cauteloso en la adecuación de la política monetaria al nuevo sendero de desinflación. Naturalmente, si se busca una menor velocidad de desinflación que la planeada originalmente, corresponde un sendero de política monetaria menos contractivo que el que antes se preveía. Pero esa moderación en el sesgo contractivo sólo podrá sostenerse en el tiempo en la medida en que la evolución de la desinflación sea compatible con la trayectoria buscada.” Este párrafo puede ser interpretado como una señal del BCRA a los diferentes agentes económicos (y políticos) sobre su compromiso con las metas de inflación y marca una postura *–a priori–* inquebrantable respecto a la necesidad de seguir manteniendo niveles elevados de tasas hasta que el sendero de desinflación se encause hacia las nuevas metas.
- Esta reafirmación es clave para reducir los elevados niveles de volatilidad que se habían generado en el mercado cambiario en las últimas semanas, al menos por factores endógenos. Al reducirse la posibilidad de un quiebre en el manejo de la política monetaria, creemos que el riesgo de una depreciación real del tipo de cambio hacia niveles no vistos desde el primer trimestre de 2016 se reduce significativamente y, que, por el contrario, en el corto plazo existirá una presión a la apreciación del tipo de cambio real.
- En este contexto, observamos estos niveles de tipo de cambio como una oportunidad para **reabrir posiciones de carry trade**. A tal fin seguimos prefiriendo **Lebac cortas y bonos Badlar**, pese al amesatamiento reciente de esta tasa como consecuencia de lo que juzgamos como un aumento circunstancial de la liquidez en el sistema financiero.
- Asimismo, recomendamos reducir exposición a bonos CER (particularmente los de *duration* más larga), ya que el rally de las últimas jornadas los ha llevado a valuaciones difíciles de justificar ante el actual sesgo de la política monetaria del BCRA.

Tipo de Cambio Real: sin quiebre, permanece en su rango

- Al reducirse la posibilidad de un quiebre en el manejo de la política monetaria, creemos que el riesgo de una depreciación real del tipo de cambio hacia niveles no vistos desde el primer trimestre de 2016 se reduce significativamente y, que, por el contrario, en el corto plazo existirá una presión a la apreciación del tipo de cambio real.
- El mayor riesgo a la apuesta en favor del ARS hoy parece haberse corrido a factores externos que pudiesen inducir una apreciación del USD a nivel global.

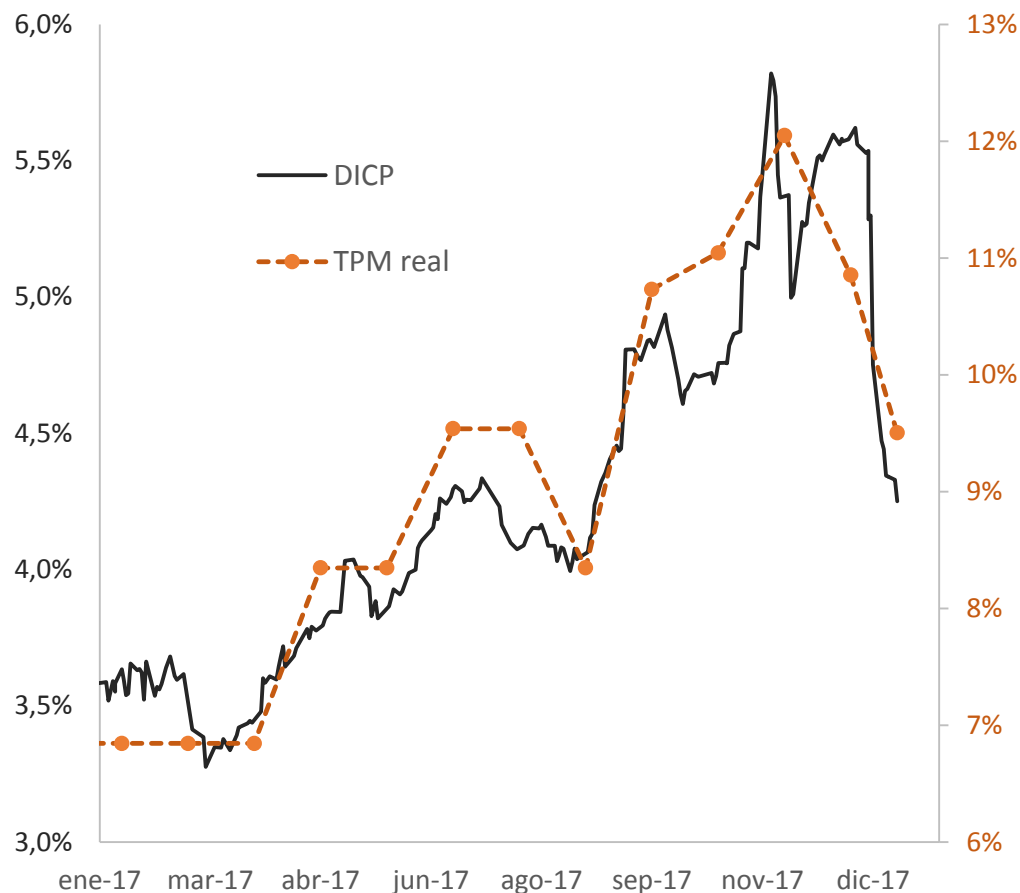
Tipo de Cambio Real Multilateral



Tasa real de política y bonos CER

- En los últimos meses se observa un movimiento sincronizado entre la Tasa de Política Monetaria Real (TPMR) y el rendimiento de los bonos largos indexados por CER.
- A la derecha se observa la evolución del rendimiento del DICP y la TPMR. Este gráfico muestra que las decisiones de política de corto plazo parecen tener un efecto significativo sobre los rendimientos de largo plazo.
- Pese a que el dato de inflación de diciembre que se conocerá el jueves, muy probablemente marcará una variación superior a la que se podría obtener en una Lebac a un mes, volviendo a los instrumentos CER en interesantes opciones de *carry*, creemos que el sesgo de la política monetaria del BCRA reafirmado en la jornada de ayer, sumado al rally de las últimas jornadas, dejan a estos instrumentos vulnerables a una corrección en sus precios.
- Por lo tanto, **recomendamos reducir exposición a bonos CER (particularmente los de *duration* más larga).**

Rendimiento DICP y Tasa de Política Monetaria real*



*En base a inflación mensual núcleo esperada para el mes siguiente

Contactos Banco Galicia

Estrategia

Teléfono: 6329-3932

Diego Chameides: diego.chameides@bancogalicia.com.ar

Clientes Institucionales

Teléfonos: 6329-6735

Eduardo Santamarina: eduardo.santamarina@bancogalicia.com.ar

María De Benedictis: maria.debenedictis@bancogalicia.com.ar

Guido Low: guido.m.low@bancogalicia.com.ar

Rafael Caride: rafael.caride@bancogalicia.com.ar

Clientes Corporativos

Teléfonos: 6329-3078

Roberto Bullrich: roberto.bullrich@bancogalicia.com.ar

Juan Salviani: juan.i.salviani@bancogalicia.com.ar

Juan M Rodríguez Sola: juan.m.rodriguezsola@bancogalicia.com.ar

José David: jose.david@bancogalicia.com.ar

Agustín Vilariño: agustin.vilarino.fogolin@bancogalicia.com.ar

Entidades Financieras

Teléfonos: 6329-3084/3085

Nicolás De Giovanni: nicolas.degiovanni@bancogalicia.com.ar

Tomás Estrada: tomas.estrada@bancogalicia.com.ar

Gustavo Wichmann: gustavo.wichmann@bancogalicia.com.ar

Cuentas Internacionales

Teléfonos: 6329-3093/3094

Guillermo Konecny: guillermo.konecny@bancogalicia.com.ar

Lucía Padilla: maria.l.padilla@bancogalicia.com.ar

Natalia Sposaro: natalia.sposaro@bancogalicia.com.ar