

El BCRA vendió usd 2000 mill en marzo quitándole presión a la cotización del dólar y buscando morigerar los canales de transmisión a la inflación (pass through), complementado con un nivel de tasa de referencia en pesos que encontraron un piso para la composición actual de las distintas variables económicas.

Con el valor del tipo de cambio estabilizado retorna el atractivo por el carry trade en pesos. La evolución del nivel de precios se mantiene en niveles elevados, aunque el BCRA pronostica que las negociaciones salariales en 15 % y la corrección de los servicios regulados colaboraran en alcanzar los objetivos anuales. Aunque la autoridad monetaria fue explícita al comunicar que está preparada para ajustar el nivel de tasas en los próximos meses si observa que la evolución del nivel de precios se aleja del nivel deseado, reafirmando su estrategia al mantener la tasa de referencia en 27.25 %.

Sin espacio para debilitar la moneda local, solo queda el recurso del disminuir el avance del nivel de precios para mejorar la competitividad.

Los spreads de retorno por riesgo soberano son los más altos de la región, justificado por el nivel de déficit gemelos y el nivel de reservas. Se mantuvo sin cambios frente a una tasa del tesoro que primero cayó y luego se recuperó. La curva CER se negoció algo ofrecida, en tanto que los bonos Badlar comprimieron hasta 50 bps sus rendimientos. La Lebac de Abril se negoció en niveles de 26.5 % en línea con la última licitación.

El Tesoro Nacional licitará este martes y miércoles una letra en pesos y dos letras en dólares. También continúan las emisiones provinciales, esta semana con Río Negro y Chaco. Algunas emisiones son atractivas porque suman algunos bps sobre los soberanos.

Desde el exterior se mantiene la atención en la disputa arancelaria entre EUA – China con los riesgos que implican la aplicación de prácticas proteccionistas al comercio. En otro orden, en EUA el nivel de precios muestra algunos valores estables mientras la economía marcha con fortaleza, lo que indica que la tasa de referencia mantendrá su sendero ascendente aunque sea gradualmente, como muestran las encuestas con 60 % de probabilidad entre junio y agosto, dato crucial para entender los flujos de fondos hacia emergentes.

Recomendación

Para el corto plazo mantenemos posición en instrumentos vinculados a tasa aprovechando los altos devengamientos, asumiendo estabilidad en el TC y en los precios. (Lebac 30d; AMX9; AM20; Letras Provinciales en pesos)

En el mediano plazo incorporamos instrumentos vinculados a CER donde encontramos que todavía pueden contraer algunos bps de rendimientos (TC20; TC21; TC23; PR13) y mantenemos la parte media de la curva de rendimientos en dólares. (AO20; AA21; AY24; Bonos Globales medios)

Para el largo plazo mantenemos instrumentos de la parte larga de la curva en dólares y el ajuste por CER apostando a una compresión de los rendimientos reales. (DICA; DICY; Bonos Globales Largos; DICP).

QUIRÓN

ASSET MANAGEMENT S.A.

Diego Bufano

Head Portfolio Manager

dbufano@quironasset.com

Arroyo 880 4to Piso
Ciudad de Buenos Aires
(5411) 5217-9070

www.quironasset.com

Este documento, y la información, opiniones, estimaciones y alternativas en él expresadas, han sido elaborados por QUIRÓN ASSET MANAGEMENT SA ("QAM") para proveer información general correspondiente a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambios sin previo aviso. QAM no se responsabiliza ni se encuentra obligado a notificar tales cambios o actualizar los contenidos del presente. Este documento y sus contenidos no constituyen una oferta, invitación o solicitud para la compra o suscripción de valores u otros instrumentos, ni para decidir o modificar inversiones. Antes de realizar cualquier inversión, Usted deberá analizar junto con sus asesores profesionales la conveniencia de la misma de forma previa a la realización de una inversión.