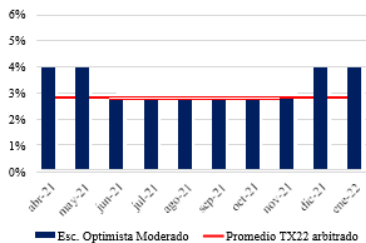


## Informe especial – Estrategia de activos

### La ventaja del CER más corto

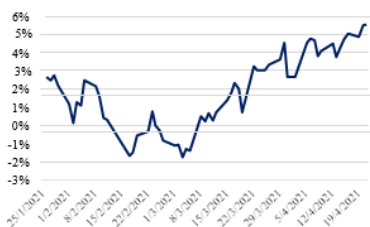
Comparación de Escenarios



El mal dato de inflación correspondiente al mes de marzo de 4,8% volvió a mover la curva de títulos soberanos que ajustan por CER. La parte más corta de la curva, TC21 y TX21, que rendía en torno a CER – 3%, comprimió cerca de 400 bps. ubicándose en los ~7% en términos reales. Porsu parte, las tasas forward desde el TX22 comprimieron tasa considerablemente dejando a este bono en un lugar de, por lo menos, relativo atractivo.

En las ruedas anteriores al dato de inflación, el IPC promedio priceado entre las tasas de retorno directo de las letras a tasa fija y del TC21 nos dejaba en un IPC promedio cercano al 2,1%, sin embargo, con el dato de 4,8% de marzo tan alejado de esos valores, las tasas comprimieron hasta llevar ese IPC promedio implícito a valores del 3,1%.

Tasa Forward TX21-TX22



Realizando este mismo ejercicio vista 1 año utilizando el TX22 y la curva de títulos a tasa fija, podemos decir que el IPC implícito promedio desde abril hasta enero de 2022 (recordemos que el CER actúa con 45 días de rezago) ronda el 2,8%, esto sería unos 40 bps mensuales por debajo del 48% interanual de inflación que estimamos para 2021 mencionado en el informe del pasado viernes.

Tasa Forward 1y-1y (TX22 – TX23)



Por su parte, la fuerte compresión en la parte corta aumentó la tasa forward entre el TX21 y TX22 mientras que la tasa 1y – 1y entre TX22 y TX23, vuelve a poner al primero bajo cierto atractivo.

En conclusión, esto ya lo vimos con el último BonCER que venció, T2X1, que, al arbitrarse contra los instrumentos a tasa fija, la tasa CER más cortava comprimiendo conforme se acerca el vencimiento. Este comportamiento lo vamos a ir observando en los instrumentos CER cortos a medida que lastasas no suban. Lógicamente, esto justifica el mayor apetito por los títulos que ajustan por CER en las licitaciones del Tesoro. Recordemos que, en la licitación de hoy, el precio mínimo de la Lecer de abril de 2022 implica una tasa real del 1,9%, por encima del rendimiento del TX22, con lo cual no debería sorprender que las ofertas por esta letra sean mayores que las ofertas por el resto de las Ledes y Lepases.

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