

# INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

SEGUNDA SEMANA DE MAYO DE 2021

## HIGHLIGHTS

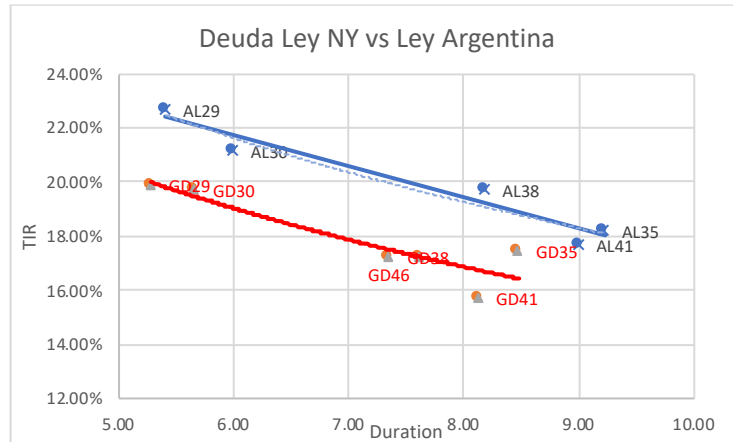
- RIESGO PAÍS ESTABLE.
- GIRA PRESIDENCIAL POR EUROPA EN BUSCA DE APOYO PARA NEGOCIAR: CLUB DE PARÍS Y FMI
- LICITACIONES DEL TESORO, TASAS MÁS ALTAS, PLAZOS MÁS CORTOS.
- REM DE ABRIL, MAYOR INFLACIÓN, MENOR DEVALUACIÓN Y CRECIMIENTO.
- PROVINCIA DE BUENOS AIRES, EN NEGOCIACIÓN.

## RIESGO PAÍS.

El ministro de Economía y el presidente iniciaron la gira por Europa en busca de consenso para establecer un puente con el Club de París, hasta que se logre un acuerdo con el FMI. Los frutos de estas gestiones se verán después de las elecciones (cuyas fechas fueron reprogramada debido a la situación sanitaria). El riesgo país estuvo en alza la semana pasada y se ubica actualmente en niveles en torno a 1580 pbs.



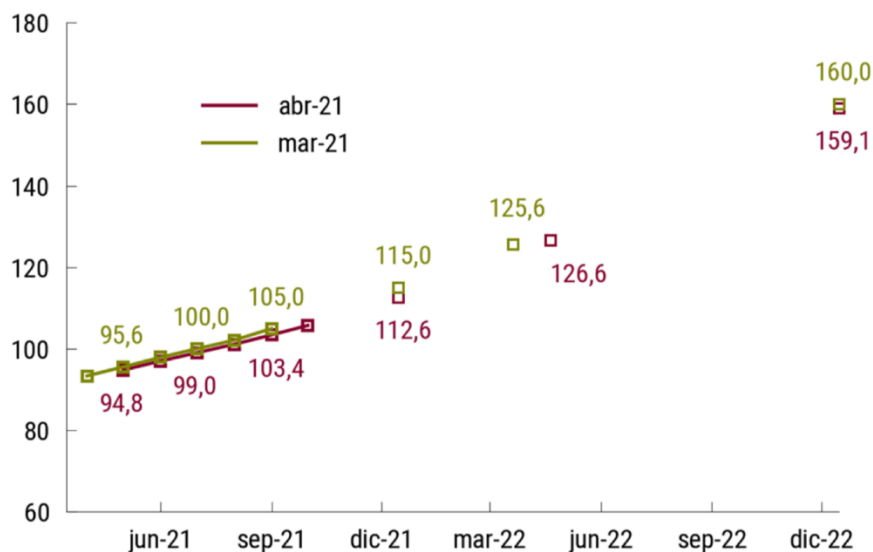
La deuda en dólares ley extranjera bajó un 2.4% en la semana, mientras que los títulos de ley local cayeron un 2% en promedio.



Precios en USD cable. Cambios respecto de la semana anterior.

En materia de deuda dólar linked, el BCRA volvió a reducir el ritmo de devaluación promedio de 0.07% considerando el promedio de los últimos 30 días o 0.05% si vemos la última semana, generando una nueva baja en los futuros de dólar, particularmente en la parte corta de futuros. En línea con este acontecimiento, se observó un freno en el ritmo devaluatorio, esperado también por los analistas económicos recopilados en el REM que muestran un tipo de cambio de \$112.65 para diciembre (-2.36 pp respecto a la medición anterior).

**Gráfico 3.2 | Expectativas de tipo de cambio nominal**  
peso/dólar



Nota: cada dato corresponde a la mediana de cada relevamiento  
Fuente: REM - BCRA (abr-21)

En la semana, los títulos dólar link tuvieron escasa variación, con lo cual su rezago relativo va aumentando su potencial atractivo respecto de otras alternativas de inversiones en pesos. Los precios muestran un mayor interés por el título más largo, el cual captaría mejor algún ajuste en el tipo de cambio después de las elecciones.

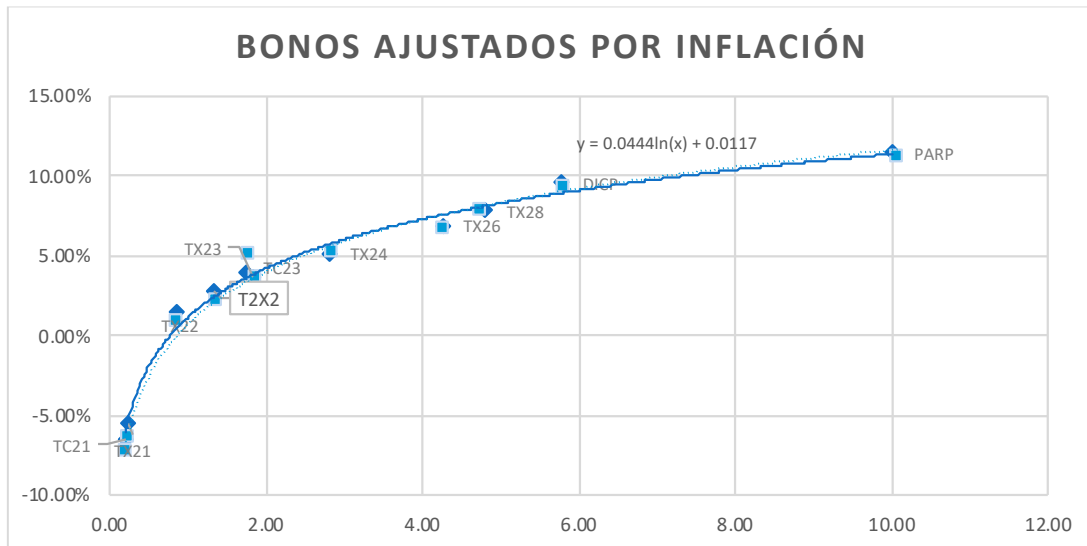
Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	8992	95.73	8.44%	0.55	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	9390	99.96	0.14%	0.96	0.10%	29-Apr-22

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	-0.45%	439
TV22	USD L Soberano	0.85%	(137)

Un ritmo de devaluación de algo más del 2% cuando la inflación ronda el 4% lleva a pensar que en algún momento futuro esa brecha debería reducirse ya sea por un mayor ritmo devaluatorio después de las elecciones o bien de un salto discreto en 2022. Los futuros actualmente muestran un ritmo de devaluación esperado de 27% a 47% de mayo a diciembre respectivamente.

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, se mantuvo sin grandes cambios en la semana. En parte corta de la curva, lo más interesante pasa por el T2X2, con un rendimiento por encima del 2%, y en la parte media el TX24 podría ser una relación riesgo rendimiento aceptable.

BONOS CER						
Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration	
TC21	22-Jul-21	2.50%	493.5	-6.50%	0.19	
TX21	5-Aug-21	1.00%	156.65	-5.48%	0.23	
TX22	18-Mar-22	1.20%	147.45	1.44%	0.85	
T2X2	20-Sep-22	1.30%	137.65	2.79%	1.35	
TC23	6-Mar-23	4.00%	342	3.95%	1.76	
TX23	25-Mar-23	1.40%	141.35	3.64%	1.85	
TX24	25-Mar-24	1.50%	133.2	5.17%	2.81	
TX26	9-Nov-26	2.00%	107.35	6.93%	4.26	
TX28	9-Nov-28	2.25%	101	7.91%	4.81	
DICP	31-Dec-33	5.83%	2155	9.56%	5.78	
PARP	30-Sep-38	1.77%	780.5	11.47%	10.02	



En cuanto a las expectativas de inflación implícitas en los precios de mercado, los títulos cortos reflejan una inflación de 53% mientras que, en los títulos más largos se ubican en el 45%.

#### BONOS A TASA FIJA

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO21	3-Oct-21	18.20%	94.1	45.48%	0.39
TO23	17-Oct-23	16.00%	60.76	49.80%	1.97
TO26	18-Oct-26	15.50%	41	52.03%	2.84

#### BONOS BADLAR

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TB21	5-Aug-21	BD +1%	100.1	43.30%	0.23
BDC22	23-Jan-22	BD +5%	104	40.75%	0.63
BDC24	29-Mar-24	BD +3.25%	98	48.06%	1.77
PBA25	12-Apr-25	BD +3.75%	86.7	56.16%	1.97

En cuanto a la revisión de expectativas de inflación del REM, los datos han tendido a revisarse al alza después del dato de marzo. La mediana de la inflación a diciembre aumentó 1.3 pp a 47.3%, mientras que los principales aumentos se dieron en los próximos meses, para ir luego decreciendo lentamente.

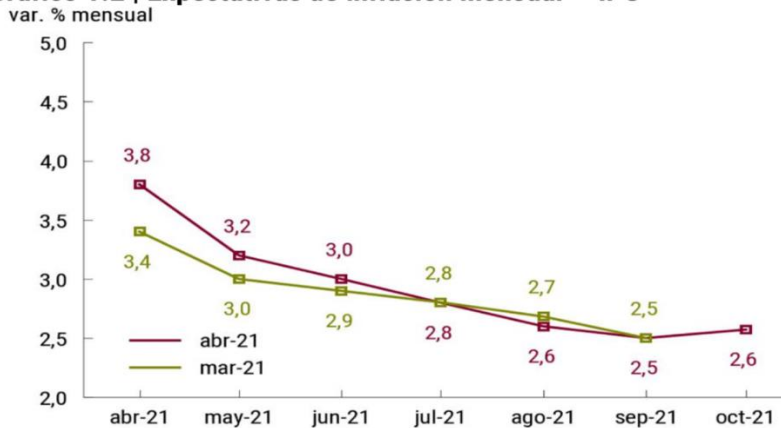
## Cuadro 1.2 | Expectativas de inflación anual – IPC

Precios minoristas (IPC nivel general)						
Período	Referencia	Mediana (REM abr-21)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM abr-21)	Dif. con REM anterior*	
2021	var. % i.a.; dic-21	47,3	+1,3 (1)	47,2	+1,6 (1)	
Próx. 12 meses	var. % i.a.	43,3	+0,2 (1)	43,4	-0,2 (5)	
2022	var. % i.a.; dic-22	39,6	+0,4 (2)	40,4	-0,5 (1)	
Próx. 24 meses	var. % i.a.	36,8	+0,1 (1)	37,6	-1,1 (3)	
2023	var. % i.a.; dic-23	32,0	+1,0 (2)	33,5	+1,1 (2)	

\*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (abr-21)

## Gráfico 1.2 | Expectativas de inflación mensual – IPC



Nota: cada dato corresponde a la mediana de cada relevamiento

Fuente: REM - BCRA (abr-21)

## Licitaciones del Tesoro

La semana pasada la licitación del Tesoro logró \$45.000 millones netos de financiamiento, habiendo colocado \$ 53.723 millones en una semana de pocos vencimientos. Se observa que las tasas han tendido a subir y los plazos a acortarse en las últimas licitaciones.

Licitación 5.5.21	VNO ofertado	VNO adjudicado	Valor efectivo adjudicado	Precio de corte	TNA
LeDe S30L1	22721	11628	10705	920.6	37.5%
LePase SL301	11361	10970	11725	1068.8	38.46%
LeDe S3001	19600	19448	16286	837.4	40.50%
LePase SO301	3746	3391	3435	1013	40.05%
LeCer abr 22	14901	11514	11573	1005.14	2.00%
	72329	56951	53723		

## **Novedades Provinciales**

### **Provincia de Buenos Aires**

La provincia de Buenos Aires anunció una nueva extensión de su canje de deuda al 21 de mayo, sin realizar por el momento cambios a la propuesta original, pero indicando que se estaría en negociaciones con grupos de acreedores, con los cuales se ha firmado acuerdos de confidencialidad, que hará públicos oportunamente.

### **Views de mercado**

Creemos que los títulos soberanos hard dollar descuentan escenarios muy negativos, cuya probabilidad resulta baja. Con bajos pagos en los próximos años, parecería que los precios exageran las probabilidades de ver un nuevo default en los próximos años, pero reflejan la alta incertidumbre política. Para quien quiera tener una posición en deuda argentina, los niveles de precios actuales resultan de interés con una visión moderadamente optimista en el mediano plazo. En dólares, los globales 2035 parecen los más atractivos.

En materia de instrumentos en pesos, los títulos dólar linked soberanos pueden ser de interés con una perspectiva de mediano plazo, dado que un mayor atraso cambiario aumenta las probabilidades de un ajuste adicional a mediano plazo en un contexto de alta inflación. En cuanto a la curva CER, el T2X2 y el TX24 pueden ser de interés para una combinación intermedia entre riesgo y rendimiento, siempre que se mantenga la credibilidad del índice y del INDEC. Y como táctica de tasa, el lanzamiento del futuro de noviembre y la compra del dólar link soberano con vencimiento en el mismo mes sigue arrojando una tasa bruta interesante para quien lo mantenga al vencimiento.

El contenido expuesto en este documento es y debe ser interpretado únicamente como información meramente descriptiva. La información expuesta no deberá ser entendida como asesoramiento por parte ARG Securities Advisors S.A. respecto de la conveniencia de invertir en alguno de los títulos públicos que aquí se detallan.

ARG Securities Advisors S.A. es un agente de negociación matrícula CNV Nro. 719, regulado por la Comisión Nacional de Valores lo que garantiza el desarrollo de la actividad dentro del marco de las normas vigentes.

Contamos con un equipo de profesionales idóneos de amplia trayectoria y reconocimiento que brindan asesoramiento acorde a los objetivos de inversión y tolerancia al riesgo de cada cliente.

