

# INFORME SEMANAL DE RENTA FIJA

PRIMERA SEMANA DE JUNIO DE 2021

## HIGHLIGHTS

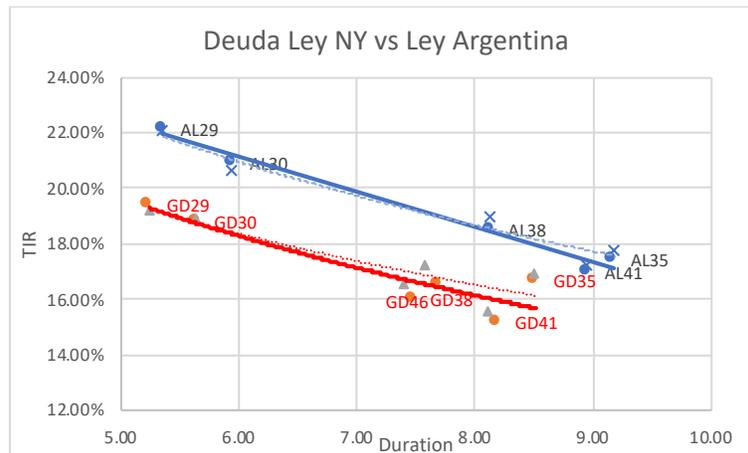
- RIESGO PAÍS EN BAJA. EXPECTATIVA POR EL CLUB DE PARIS.
- CON LA ÚLTIMA LICITACIÓN DE MAYO, EL TESORO QUEDA CON UN FINANCIAMIENTO NETO DE \$ 43.500 MILLONES.
- CAMBIOS EN LAS POSIBILIDADES DE INTEGRACIÓN DE ENCAJES DE LOS BANCOS EN EL BCRA.
- AUMENTAN LAS RESERVAS NETAS EN MAYO A USD 8.000 MILLONES.

## RIESGO PAÍS.

El riesgo país tendió a bajar en las últimas dos semanas, ante noticias de nuevos respaldos por parte de países europeos a las intenciones del ministro de Economía de negociar una postergación a los pagos que se deben al Club de París. El 31 de mayo vencían U\$S 2119 millones de capital y U\$S 230 millones de intereses con el Club de París. A pesar de que se incumplió el pago, se sabe que se otorgará un plazo de mora de 60 días e incluso, algunos apuestan a que pueden ser 90 días. Asimismo, aunque no haya un pronto acuerdo con el FMI, la expectativa más optimista apunta a que aceptarían extender la posibilidad de no pago hasta fines de año con la única condición que se acepte una misión de monitoreo del organismo internacional antes de que venza el primer plazo de espera.



La deuda en dólares bajo ley extranjera subió un 2.1% en la semana, mientras que los títulos bajo ley local avanzaron un 1.3% en promedio. Las curvas de rendimiento vieron un desplazamiento a la baja.



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

Otro factor que ha ayudado a la baja del riesgo país es el aumento de las reservas netas del BCRA gracias al aumento de las compras que ha logrado hacer la entidad monetaria en el mercado cambiario, que alcanzan a los USD 5.400 millones en lo que va del año. Estas compras se explican por mejores precios de la soja y términos del intercambio en un contexto de control de capitales y tipo de cambio real en línea con el promedio histórico. En mayo, el BCRA compró algo más de U\$S 2.000 millones, un récord para mayo.

En las últimas semanas, el BCRA ha mantenido su ritmo de devaluación relativamente estable, acumulando una suba de 1.2% en mayo, mientras que los futuros reflejan tasas de devaluación del 34% al 41% de junio a diciembre.

En cuanto a los títulos dólar link, el gobierno colocó la tercera semana de mayo un nuevo título dólar linked con vencimiento en noviembre 2022 por VN U\$S 374 millones.

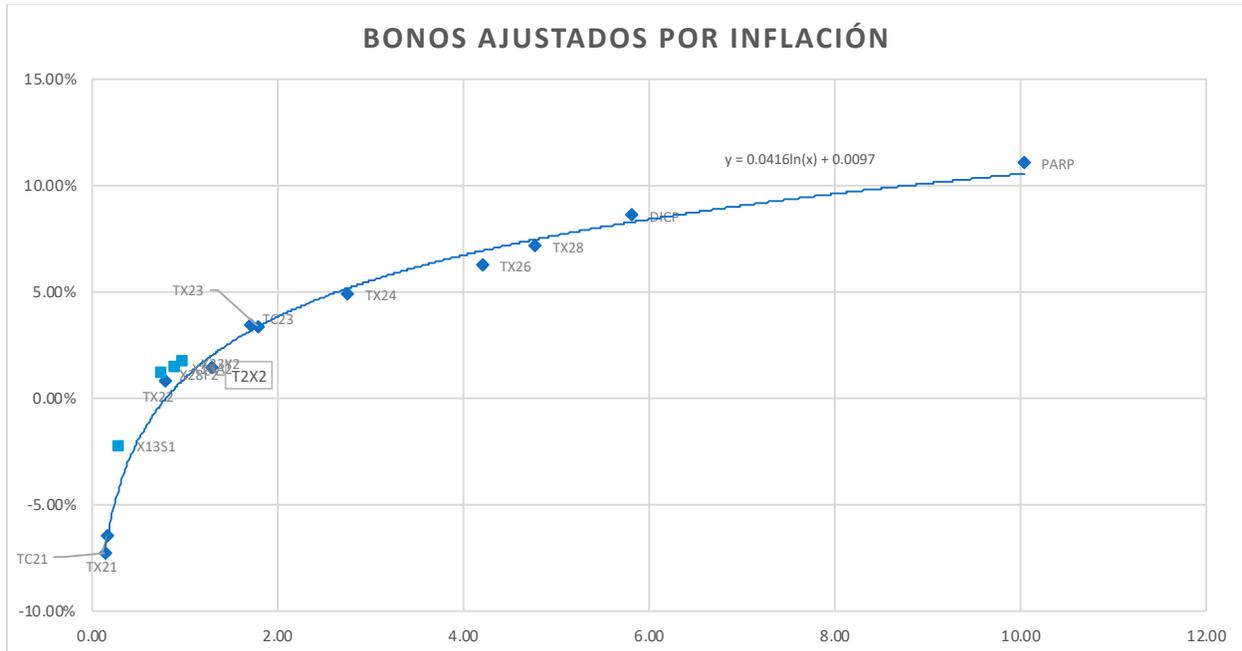
Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	9105	96.16	8.32%	0.49	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	9485	100.17	-0.08%	0.91	0.10%	29-Apr-22
T2V2	USD L Soberano	9350	98.75	0.09%	1.49	0.20%	30-Nov-22

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	1.62%	(210)
TV22	USD L Soberano	1.55%	(105)

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 algún ajuste discreto al tipo de cambio como ocurrió en 2014.

De ahí, que se observen rendimientos altamente positivos en la parte corta de la curva dólar linked mientras que los vencimientos 2022 muestran tasas nulas.

La deuda que ajusta por CER sigue siendo la clase de activo más buscada en pesos debido a las sorpresas al alza en la inflación de los últimos meses. Los bonos que ajustan por CER muestran rendimientos fuertemente negativos en la parte corta de la curva mientras que recién se ven rendimientos positivos para las letras y títulos que vencen en el primer trimestre del año próximo.



En cuanto a las expectativas de inflación implícitas en los precios de mercado, los títulos cortos reflejan una inflación de más de 55%, en el TX22 del 48% mientras que en los títulos más largos, las expectativas implícitas se ubican en el 45%.

**BONOS A TASA FIJA**

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO21	3-Oct-21	18.20%	96.1	45.72%	0.34
TO23	17-Oct-23	16.00%	62.5	49.41%	1.92
TO26	18-Oct-26	15.50%	42.8	51.01%	2.81

**BONOS BADLAR**

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TB21	5-Aug-21	BD +1%	102.25	42.85%	0.18
BDC22	23-Jan-22	BD +5%	104	45.61%	0.58
BDC24	29-Mar-24	BD +3.25%	96.95	50.99%	1.69
PBA25	12-Apr-25	BD +3.75%	88.7	56.39%	1.91

**Licitaciones del Tesoro**

En la licitación del 19 de mayo, el Tesoro colocó sólo \$249.102 millones, respecto de los \$305.000 que vencían. Las colocaciones más demandadas fueron las letras que ajustan por CER, la reapertura del Boncer 2023 y el nuevo título dólar linked.

Licitación 19.5.21	VNO ofertado	VNO adjudicado	Valor efectivo adjudic	Precio de corte	TNA
<b>Letras</b>					
LeDe S31G1	37391	22094	19953	903.1	38.40%
LePase SG311	26690	16780	17674	1053.3	38.50%
LeDe S3001	7998	7475	6350	849.51	40.16%
LePase SO301	11187	5618	5756	1024.5	40.50%
LeDe S30N1	11614	11614	9545	821.83	41.00%
LeCer X28F2	47756	28996	31196	1075.88	1.57%
LeCer X23Y2	63650	63650	62395	980.29	2.0%
Bonte TY22	23631	23631	22843	966.64	26.0%
<b>Bonos</b>					
Dólar Link TV22	115	44	4109	997	0.43%
Dólar Link T2V2	374	374	34792	987.92	1.00%
Boncer 1.4% 23 TX23	27879	23950	34488	1440	3.40%

Luego, con la última colocación del mes, el 26 de mayo, el Tesoro logró colocó \$70.000 millones y cerró el mes con un financiamiento neto positivo de \$43.500 millones. Nuevamente el título más demandado fue la LeCer con vencimiento en febrero 2022.

Licitación 26.5.21	VNO ofertado	VNO adjudicado	Valor efectivo adjudic	Precio de corte	TNA
<b>Letras</b>					
LeDe S31G1	23236	16221	14738	908.6	38.65%
LePase SG311	12332	11082	11747	1060	38.65%
LeDe S3001	2651	2105	1801	855.6	40.00%
LePase SO301	2437	1937	1999	1032	40.32%
LeDe S30N1	3199	2599	2152	827.85	40.81%
LeCer X28F2	28020	21028	22815	1085	1.52%
Boncer 1.4% 23 TX23	11955	10395	15098	1452.45	3.40%

El Banco Central decidió la semana pasada cambiar su política de encajes. A partir de las últimas regulaciones, los bancos tendrán la opción de usar bonos soberanos con vencimiento mayor a 180 días y menor a 450 días en reemplazo de las Leliqs, cuyo vencimiento es mensual. El mecanismo es voluntario y tiene consecuencias para la organización de la política monetaria. Actualmente, la porción de encaje en Leliqs representa 10.3% de los depósitos, es decir cerca de \$ 730,000 millones. Si bien, no se espera un cambio total, se estima que un gran porcentaje migraría hacia los bonos, en virtud de las mejores tasas y la exención en ingresos brutos. Esta estrategia del BCRA, espera incentivar la demanda de títulos licitados periódicamente por el Tesoro.

## Views de mercado

Creemos que los títulos soberanos hard dollar todavía descuentan escenarios muy negativos, por lo tanto, en un contexto de acuerdo con el FMI tienen todavía margen de upside. Con bajos niveles de pagos en los próximos años, los precios, que parecerían exagerar las probabilidades de un nuevo default, estarían reflejando la alta incertidumbre política. Para quienes estén interesados en mantener 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 con ajuste CER son los favoritos del mercado debido a que las estimaciones apuntan a un 46% de inflación para el año. Sin embargo, los títulos CER cortos tienen rendimientos muy negativos, la curva CER es más atractiva en el TX24. Para quien busque exposición CER a títulos cortos hay que estar atento a alguna nueva licitación soberana o incluso provincial. En cuanto a los títulos dólar linked soberanos, sólo pueden ser de interés con una perspectiva de mediano plazo, dado que hasta las elecciones es de esperarse un mayor atraso cambiario. Eventualmente se esperaría un ajuste a mediano plazo, dado que no es una estrategia sostenible apreciar tan fuertemente el tipo de cambio. CY 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 presente documento tiene como objetivo brindar un breve análisis de los principales indicadores de mercado. Ha sido elaborado en base a información disponible en los medios de comunicación y datos publicados por organismos públicos. El contenido expuesto no debe ser interpretado como opinión o consejo sobre inversiones.

**ARG Securities Advisors S.A.** es agente de negociación matrícula CNV Nro. 719, regulado por la Comisión Nacional de Valores, lo que garantiza el desarrollo de su actividad dentro del marco de las regulaciones vigentes. Asimismo, cuenta con un equipo de profesionales idóneos, con amplia trayectoria y reconocimiento en el mercado de capitales, que brindarán el asesoramiento adecuado a los objetivos y nivel de tolerancia al riesgo de cada inversor

Estamos en contacto a través del sitio web [www.argsecurities.com](http://www.argsecurities.com)

Correo electrónico: [info@argsecurities.com](mailto:info@argsecurities.com)