

# Informe Semanal de Mercado

## HIGHLIGHTS

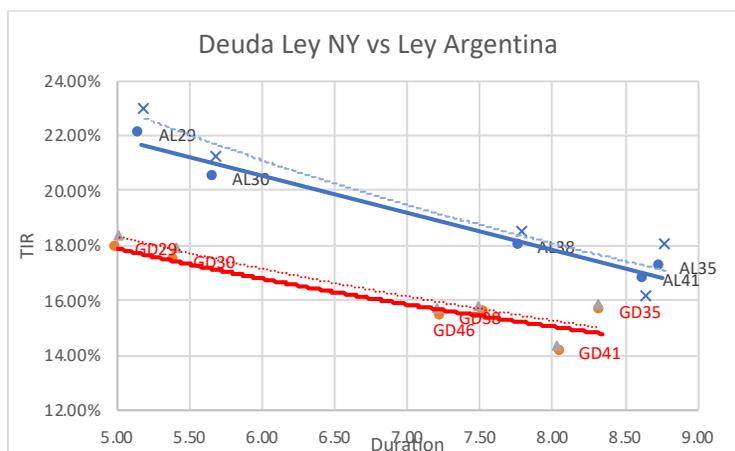
- MERCADOS GLOBALES EN UN BUEN MOMENTO.
- LICITACION DEL TESORO: UNA NUEVA PRUEBA ESTA SEMANA.
- RIESGO PAIS, EN BAJA, POR DEBAJO DE 1500 PBS POR FACTORES EXTERNOS Y LOCALES

En la semana, los mercados globales continuaron en su mayor parte en modo de toma de riesgo hasta una moderación en los últimos días y antes del fin de semana largo para el mercado americano. En este contexto, el riesgo país pudo continuar con tendencia a la baja, y recortó 51 puntos básicos a 1487pbs, al menor nivel desde junio, con un sesgo optimista de cara a las elecciones y a la posibilidad de avance con el acuerdo con el FMI. Sin embargo, se observa que al cumplirse un año de la operación de canje de deuda soberana, el riesgo país está 386 pbs por encima de los niveles iniciales de cotización de la deuda reestructurada.



Fuente:JPMorgan

En la semana, los títulos argentinos bajo ley NY subieron 3.4% en la semana mientras que la curva ley local subió un 4%. La brecha entre los títulos ley internacional y ley argentina se redujo levemente, pero se mantiene aún en niveles muy elevados. Se observa una pequeña tendencia a la desinversión de las curvas.



Precios en USD cable.

## Próximos eventos relevantes

### Licitación del Tesoro

El martes 7 de septiembre se conocerá el menú de instrumentos que licitará el Tesoro el jueves 9 de septiembre cuando será su próxima prueba frente al mercado. Dado que en agosto el ritmo de refinanciación se redujo a 97% respecto del 115% objetivo para no sobreexigir al balance monetaria y del 123% registrado hasta julio, todas las miradas estarán puestas en esta licitación. Esta semana se busca renovar los vencimientos de la Lecer Septiembre X13S1 por \$135.000 millones aproximadamente y del TS21, un bono del tesoro, que se encuentra principalmente en manos de entes públicos, por \$100.000 millones.

Debido a que el BCRA tiene ya utilizado \$520.000 millones de los \$790.000 de utilidades que puede girar al Tesoro, quedan \$270.000 millones disponibles. Por otra parte, el límite en materia de adelantos transitorios, que se computa como la suma del 20% de la recaudación promedio de los últimos 12 meses más el 10% de la base monetaria, permitiría otros \$665.000 millones, con lo cual el BCRA podría monetizar hasta \$935.000 millones más, que equivale a un ratio de refinanciación del 110% de ahora hasta fin de año.

Además del resultado de las PASO del próximo domingo, el otro evento relevante bajo el escenario de acuerdo con el FMI, será el envío al Congreso del presupuesto, que se enviaría 3 días después de las elecciones. La relevancia del presupuesto del próximo año se debe a que con acuerdo de por medio no debería haber grandes desvíos de lo presupuestado. De acuerdo a algunos comentarios en la prensa, se hace referencia a un crecimiento del 4% y una devaluación del 55% y descongelamiento de tarifas. Un escenario similar a las previsiones en términos generales de los analistas económicos.

La semana pasada se conoció el resultado del último Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA que mostró las siguientes variaciones principales:

- Un aumento de 0.2pp de la inflación de 2021 a 48.4%, y una inflación esperada de 2.8% para agosto. La inflación para 2022 se prevé en 43%.
- Un aumento de 0.4 pp del crecimiento previsto para 2021, pasando de 6.8% a 7.2%. Se prevé un crecimiento de 2.5% para 2022 y 2023.
- Con respecto al tipo de cambio, se estima que el tipo de cambio oficial cerrará el año en 105.75, mostrando una baja de \$1.3 respecto de la previsión del mes anterior, mientras que para 2022 se prevé un tipo de cambio a fin de año de \$154.5 por dólar, es decir una devaluación de 46% en el año.

### Deuda dólar linked

En la semana, el tipo de cambio A3500 vio algún día con una suba de 5 centavos y otro de 4 , empezando tal vez a indicar un ritmo de devaluación levemente superior al 12% visto en los últimos dos meses y que podría rondar el 15 a 18%. Sin embargo, la brecha con la inflación sigue siendo notoria dado que la devaluación acumula un 15% hasta fines de agosto mientras que la inflación considerando las estimaciones del dato de agosto ronda el 32%. El interés por cobertura de tipo de cambio ha aumentado en las últimas semanas.

El volumen promedio diario operado en Rofex en contratos de dólar futuro aumentó 23% en la última semana. De acuerdo al mercado de futuros, la tasa de devaluación esperada tendió a moderarse, tendiendo a la baja, tanto para la parte corta de la curva de futuros como para la parte más larga: el

contrato de noviembre bajó 2 pps a 29%, diciembre bajó 2 pps a 38%, mientras que los futuros más largos a junio y julio de 2022 descuentan una tasa de devaluación de 50%.

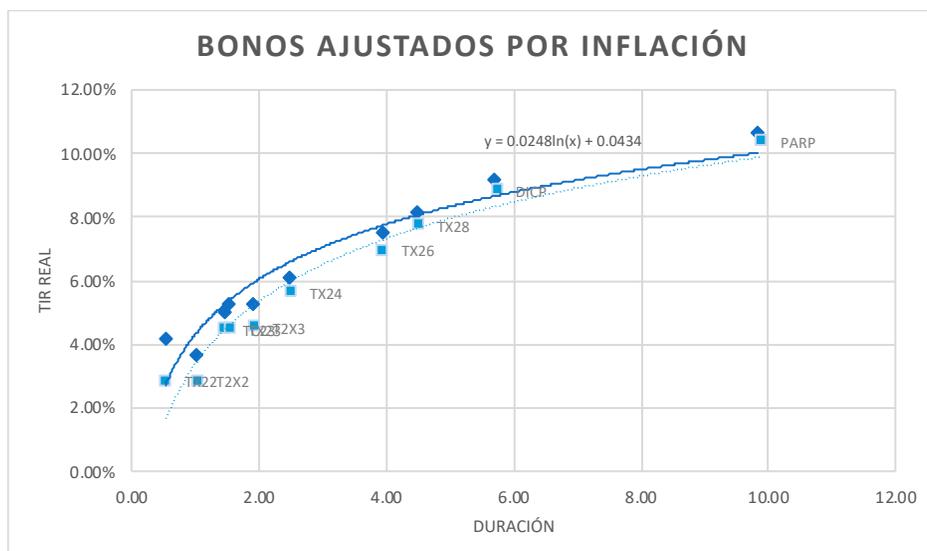
| Posición              | Precio de Ajuste al 03/09 |              |                |
|-----------------------|---------------------------|--------------|----------------|
|                       | Ajuste                    | Var.Sem.\$   | Var.Sem.%      |
| DLR092021             | 99,61                     | -0,08        | -0,1% ▼        |
| DLR102021             | 101,76                    | -0,21        | -0,2% ▼        |
| DLR112021             | 104,80                    | -0,85        | -0,8% ▼        |
| DLR122021             | 109,89                    | -1,16        | -1,0% ▼        |
| DLR012022             | 116,11                    | -1,04        | -0,9% ▼        |
| DLR022022             | 120,50                    | -1,20        | -1,0% ▼        |
| DLR032022             | 125,85                    | -0,90        | -0,7% ▼        |
| DLR042022             | 129,85                    | -0,95        | -0,7% ▼        |
| DLR052022             | 133,80                    | -1,95        | -1,4% ▼        |
| DLR062022             | 138,15                    | -1,85        | -1,3% ▼        |
| DLR072022             | 142,30                    | -2,30        | -1,6% ▼        |
| <b>PROMEDIO/TOTAL</b> |                           | <b>-1,14</b> | <b>-0,9% ▼</b> |

Por su parte, los títulos dólar linked tuvieron un desempeño tendiendo a neutro, con un outperformance del T2V2.

| Código | Precio Pesos | Precio USD | TIR    | Dur  | cupón | Vencimiento |
|--------|--------------|------------|--------|------|-------|-------------|
| T2V1   | 9520         | 97.19      | 13.77% | 0.22 | 0.10% | 30-Nov-21   |
| TV22   | 9830         | 100.36     | -0.40% | 0.64 | 0.10% | 29-Apr-22   |
| T2V2   | 10100        | 103.11     | -2.23% | 1.22 | 0.20% | 30-Nov-22   |

| Código | Variación    | Variación |
|--------|--------------|-----------|
|        | Precio Pesos | TIR pbs   |
| T2V1   | 0.01%        | 257       |
| TV22   | -0.15%       | 58        |
| T2V2   | 0.55%        | (64)      |

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, la curva tendió a desplazarse al alza, como viene pasando en las últimas semanas. En la parte corta de la curva, los precios no vieron prácticamente cambios en la última semana, con lo cual se dio un alza en los rendimientos mientras que en la parte media y larga se vio una leve baja en precios. Un par de meses de inflación por debajo de 3% y con la mira puesta en las renovaciones de títulos en pesos, el mercado de pesos pre elecciones no parece despertar demasiado el interés. Sin embargo, con tasas reales al alza y pronósticos de inflación rondando el 48% para fin de año y 43% para el año próximo, los títulos indexados empiezan a lucir atractivos nuevamente. En materia de inversiones en pesos, los bonos con vencimiento en 2022, y 2023 con rendimientos en 2.6% y 4.4% son interesantes para carry para quien deba mantener pesos.



Curva en azul representa la última semana; curva en celeste, la semana anterior.

En materia de instrumentos de tasa, el AA22 que vence en abril de 2022 mantiene su tir de 47%, pero en materia de instrumentos que ajustan por Badlar, algunos provinciales como PBY22 o BNY22 de provincia de Bs As y Neuquén respectivamente puede ser más interesantes con tires en +50%.

| BONOS CER         |             |        |                   |          |          |
|-------------------|-------------|--------|-------------------|----------|----------|
| Instrumento       | Vencimiento | Cupón  | Precio de mercado | Tir real | Duration |
| TX22              | 18-Mar-22   | 1.20%  | 167.6             | 4.16%    | 0.53     |
| T2X2              | 20-Sep-22   | 1.30%  | 158.4             | 3.67%    | 1.02     |
| TC23              | 6-Mar-23    | 4.00%  | 385               | 5.00%    | 1.46     |
| TX23              | 25-Mar-23   | 1.40%  | 160.7             | 5.26%    | 1.53     |
| T2X3              | 13-Aug-23   | 1.45%  | 143               | 5.30%    | 1.91     |
| TX24              | 25-Mar-24   | 1.50%  | 152.5             | 6.08%    | 2.49     |
| TX26              | 9-Nov-26    | 2.00%  | 123.7             | 7.49%    | 3.93     |
| TX28              | 9-Nov-28    | 2.25%  | 118               | 8.14%    | 4.48     |
| DICP              | 31-Dec-33   | 5.83%  | 2519              | 9.15%    | 5.70     |
| PARP              | 30-Sep-38   | 1.77%  | 1002              | 10.63%   | 9.84     |
| Letras CER        |             |        |                   |          |          |
| BONOS A TASA FIJA |             |        |                   |          |          |
| Instrumento       | Vencimiento | Cupón  | Precio de mercado | Tir      | Duration |
| TO21              | 3-Oct-21    | 18.20% | 106.21            | 47.99%   | 0.07     |
| TO23              | 17-Oct-23   | 16.00% | 66.8              | 53.21%   | 1.63     |
| TO26              | 18-Oct-26   | 15.50% | 46.5              | 52.69%   | 2.50     |
| BONOS BADLAR      |             |        |                   |          |          |
| Instrumento       | Vencimiento | Cupón  | Precio de mercado | Tir      | Duration |
| AA22              | 3-Apr-22    | 36.20% | 104.3             | 47.37%   | 0.51     |

### Views de mercado

Todas las miradas estarán puestas en la próxima licitación del Tesoro, así como en el resultado de las PASO del próximo domingo. Días después el envío del proyecto de Presupuesto 2022 puede ser una guía hacia las intenciones del gobierno de caras al acuerdo con el FMI, escenario que consideramos central. En tal caso, de verse una renovación exitosa de títulos (por encima de 110%) y con supuestos razonables para el 2022, podría consolidarse la tendencia a la reducción de riesgo país que empezamos a ver hace un par de semanas. Por tanto, vemos que habría upside en los títulos de mediano plazo, aún cuando el corto plazo se vea dominado por la incertidumbre electoral, el déficit fiscal, una inflación elevada y una tensión cambiaria que debería ser abordada antes del acuerdo con el FMI. En materia de dólares, los títulos al 2035 ley argentina resultan los más atractivos por su baja paridad y mejor desempeño en escenarios negativos y positivos mientras que los Globales 2035 son los más atractivos para quien prefiera la ley extranjera.

En materia de instrumentos en pesos, los títulos CER cortos son los más interesantes a unos meses vista. Para carry, los títulos con vencimiento en 2023 ofrecen una relación riesgo rendimiento interesante (TX23 rinde 5.3% real, es decir más el ajuste por inflación). En cuanto a los títulos dólar linked soberanos, a pesar de que ahora muestran rendimientos negativos hacia 2022, resultan la cobertura más barata con un horizonte de mediano plazo, para cuando esperamos que se corrijan parcialmente algunos desequilibrios, probablemente vía una devaluación diaria más acelerada.

### Información legal

Trade Ideas es una recopilación con información sobre los indicadores más relevantes del mercado de capitales. Las principales fuentes consultadas para la elaboración del presente documento son: sitio oficial del Instituto Argentino de Mercado de Capitales S.A (IAMC), sitio oficial de Bolsas y Mercados Argentinos- (BYMA), sitios oficiales de Matba ROFEX y de los principales agentes de mercado autorizados por CNV.

El contenido expuesto debe ser interpretado únicamente como información orientativa general.

ARG Securities Advisors S.A. es un agente de negociación matrícula CNV Nro. 719, regulado por la Comisión Nacional de Valores y cuenta con un equipo de profesionales idóneos de amplia trayectoria y reconocimiento que podrán brindar asesoramiento personalizado, acorde a la tolerancia al riesgo y los objetivos de inversión de cada cliente.