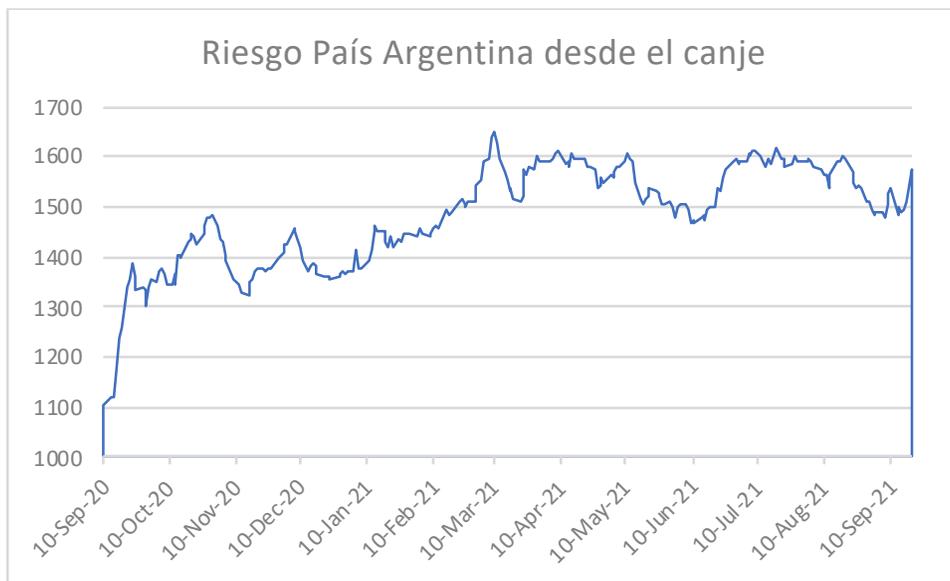


Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- RUIDO POLITICO SUMA INCERTIDUMBRE AL PANORAMA
- RIESGO PAIS, EN ALZA POR FACTORES EXTERNOS Y LOCALES
- PRESUPUESTO 2022
- LICITACION DEL TESORO, APROBADA
- CONTABILIDAD CREATIVA DE DEGS PERMITE AUMENTAR EL LIMITE A LA EMISION

El riesgo país subió casi 100 pbs en la semana debido en principio a la incertidumbre generada después de las PASO que llevó finalmente a cambios en el gabinete a lo cual se sumó en el principio de esta semana las preocupaciones por el inminente default del grupo inmobiliario chino Evergrande y sus potenciales efectos en los mercados.



Fuente:JPMorgan

En el plano local, la presentación del proyecto de presupuesto al Congreso la semana pasada, mostró la intención del gobierno de avanzar en un acuerdo con el FMI, incluye una estimación de crecimiento de 8% para 2021 y del 4% para 2022 , un tipo de cambio promedio de \$131 y una inflación esperada de 33% que no luce demasiado creíble en un entorno donde se espera algún ajuste de tarifas, un ajuste cambiario y una mayor emisión.

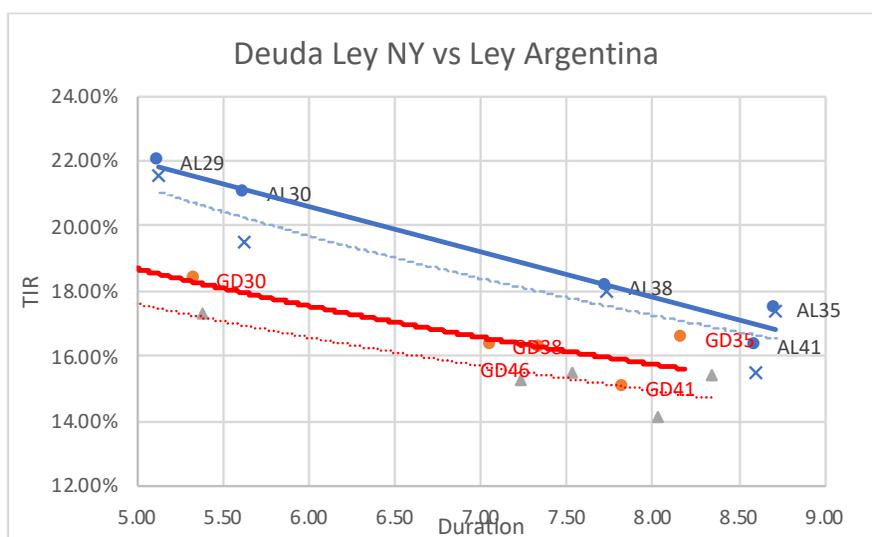
	CRECIMIENTO PBI	INFLACIÓN	TCN VAR%DIC/DIC	RESULTADO PRIMARIO %PBI
2020	8%	45.1%	24%	-4%
2021	4%	33%	28%	-3.3%

Fuente. Proyecto de ley de presupuesto 2022

Por otra parte, el viernes 18 se conoció que el Tesoro venderá los DEG que recibió del FMI al BCRA a cambio de \$44.170 millones, con los cuales cancela los adelantos transitorios, permitiéndole al BCRA aumentar su financiamiento al Tesoro para financiar mayor gasto, y además luego colocará una letra intransferible al BCRA para recomprar los U\$S 4.335 millones que necesita para realizar los pagos el FMI. La colocación de letras intransferibles resulta en una mayor debilidad del balance del BCRA.

A través del informe monetario diario, el BCRA confirmó una nueva asistencia monetaria al Tesoro Nacional. Fue una transferencia de utilidades realizada el 15 de septiembre por un monto de \$60.000 millones. De esta manera, el Gobierno acumula en el 2021 asistencia financiera del BCRA por \$720.000 millones en transferencia de utilidades y \$190.000 millones en adelantos transitorios. Ya superado el monto de utilidades del 2020 (\$522.558 millones) y a la espera de la cancelación inmediata de \$ 422.174 millones en adelantos transitorios que comentamos anteriormente, no descartamos que el BCRA continúe la asistencia financiera a través de los adelantos transitorios

En la semana, se vio una fuerte volatilidad en los títulos argentinos que arrancaron con fuertes subas pero terminaron viendo recortándolas a medida que avanzaba la semana y ayer, ante el sell off global que afectó a los mercados de riesgo continuaron viendo fuertes bajas, con lo cual las curvas de rendimientos se vieron desplazadas al alza en los últimos 7 días impactadas por cuestiones domésticas primero e internacionales después.



Licitación del Tesoro

En la licitación del jueves, el Tesoro obtuvo financiamiento por AR\$ 21,947 millones. El 34% de ese monto fue colocado en instrumentos a tasa fija, mientras que el porcentaje restante fue a letras ajustables por CER. Vencían casi \$7.000 millones. El desafío será la licitación de fin de mes en la que vencen casi \$200.000 millones de LeDes y LePase.

Licitación 16.9.21	Vencimiento	VNO ofertado	VNO adjudicado	Valor efectivo adjudicado	Precio de corte	TNA
Letras						
LeDeS31E2	31-Jan-22	9197	8540	7442	871.45	40.48%
LeCer X18A2	18-Apr-22	13139	2579	3037	1177.60	3.48%
LeCer X29L2	29-Jul-22	20437	11336	11467	1011.57	4.01%
En millones de pesos			Total	21946		

Deuda dólar linked

En la semana, el tipo de cambio A3500 vio un ritmo de devaluación levemente superior al 13% mientras que el BCRA estuvo interviniendo no sólo en el mercado spot, en el cual desde el 26 de agosto estuvo principalmente con una posición vendedora de dólares, sino también en materia de futuros.

De acuerdo al mercado de futuros, la tasa de devaluación esperada tendió levemente al alza en los plazos más largos: el contrato de noviembre subió 3 pps a 30.5%, diciembre subió 5.5 pps a 40%, mientras que los futuros más largos a julio de 2022 descuentan una tasa de devaluación de 49% (+1pt).

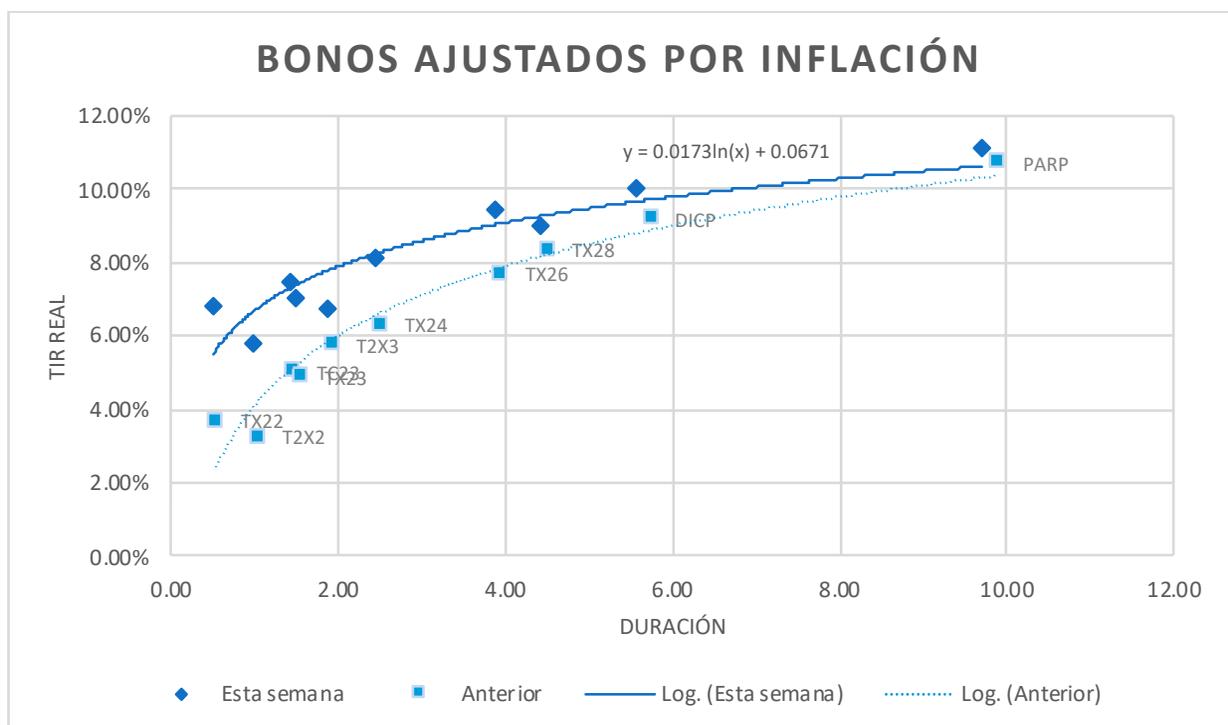
Por su parte, los títulos dólar linked tuvieron un desempeño positivo, con un outperformance del T2V2 nuevamente.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	1.85%	(733)
TV22	USD L Soberano	3.54%	(514)
T2V2	USD L Soberano	2.49%	(180)

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	9660	98.09	11.04%	0.19	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	10250	104.08	-6.29%	0.60	0.10%	29-Apr-22
T2V2	USD L Soberano	10300	104.59	-3.46%	1.19	0.20%	30-Nov-22

De todas formas, la curva de títulos DL continúa mostrando dos tramos diferentes, un rendimiento muy positivo para el T2V1 cuyo vencimiento cercano a las elecciones de noviembre, no descuenta un ajuste de tipo de cambio. El otro tramo con rendimientos negativos de mayor plazo, que descuentan un ajuste en la política de tipo de cambio oficial.

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, la curva tendió a desplazarse fuertemente al alza durante la semana pasada y aplanarse al punto que los rendimientos en la parte corta de la curva se ubican en torno al 6% real que en un escenario de alta inflación no deja de llamar la atención. Si bien la inflación de agosto estuvo por debajo de lo previsto, ubicándose en 2.5%, respecto del 2.6-2.8% esperado, se estima que los próximos meses se verán números más altos ante ajustes en precios regulados y mayor emisión, en especial los títulos con vencimiento en 2022, y 2023 con rendimientos en 6-7% son interesantes para quien deba mantener pesos.



En materia de instrumentos de tasa, el AA22 que vence en abril de 2022 rinde 50% mientras que el TO21 resulta más interesante que las LeDes cortas.

Views de mercado

Las reacciones políticas a las PASO 2021 aumentaron la incertidumbre del mercado, con medidas que habilitan una mayor emisión y que tendrán eventualmente un impacto en la inflación. En el corto plazo, es de esperar que aumente la búsqueda de cobertura, considerando atractivos rendimientos

reales en torno a 6 y 7% en los títulos indexados. Los títulos hard dollar descuentan escenarios muy negativos, pero son susceptibles a la moderación del apetito de riesgo global. El proyecto de presupuesto confirma las intenciones del gobierno de avanzar en un acuerdo con el FMI que debería dar previsibilidad y eventualmente ayudar a recuperar la senda de contracción del riesgo país, ahora afectada además de por cuestiones locales por el sell off global. Esperamos que la volatilidad sea alta en los próximos meses hasta las elecciones. 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, especialmente los títulos con vencimiento en 2022 y 2023 ofrecen una relación riesgo rendimiento interesante. En cuanto a los títulos dólar linked soberanos, a pesar de sus fuertes subas en las últimas semanas, resultan la cobertura más barata con un horizonte de mediano plazo, a la espera de que se corrijan parcialmente algunos desequilibrios, probablemente vía una devaluación diaria más acelerada.

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

Correo electrónico: info@argsecurities.com