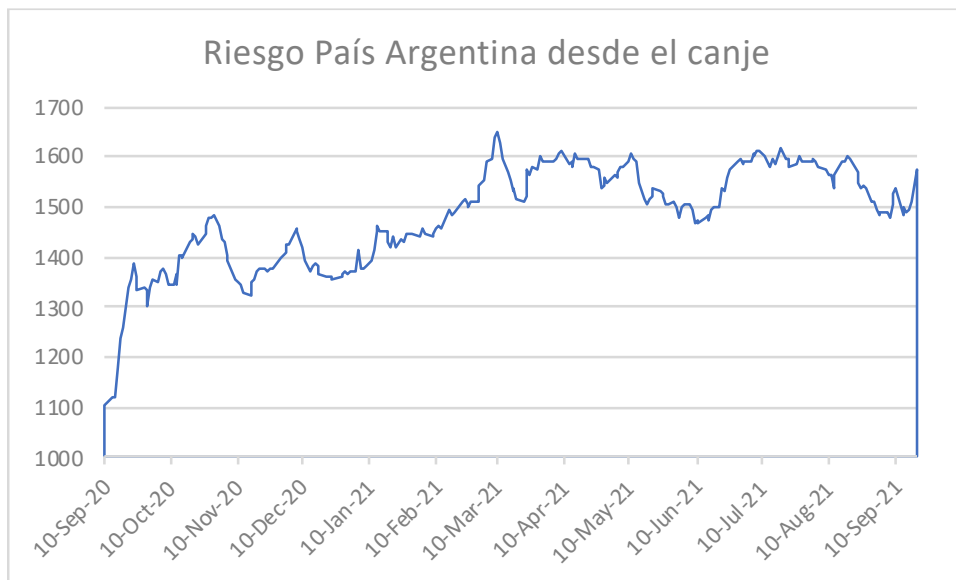


# Informe Semanal de Mercado

## HIGHLIGHTS

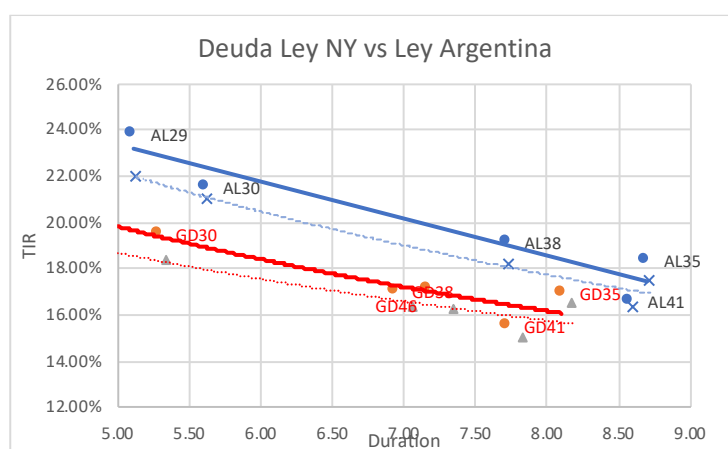
- RIESGO PAIS, EN ALZA POR FACTORES EXTERNOS Y LOCALES
- PROBABILIDAD DE LA NIÑA EN 2022 AUMENTA
- LICITACION DEL TESORO ATRAE TODAS LAS MIRADAS

El riesgo país subió 55 pbs a 1631 pbs en la semana en un contexto de suba de tasas internacionales, la tasa del Tesoro americano a 10 años subió 10 pbs en la semana, situación a la cual se suma la incertidumbre local que se genera de cara a las elecciones de noviembre.



Fuente:JPMorgan

En la semana, se vio otra semana de ajuste en los títulos argentinos con lo cual las curvas de rendimientos se vieron fuertemente desplazadas al alza en los últimos 15 días impactadas por tanto cuestiones domésticas e internacionales mientras que los dólares financieros marcaron nuevos récords.



Al analizar las reservas del BCRA, considerar los pagos a organismos internacionales remanentes en el año y de sostener el nivel de intervención actual sin sumar turbulencias adicionales, hacia principios de 2022, las reservas netas se estarían agotando, cuestión por la cual un acuerdo con el FMI se volvería necesario para evitar un overshooting en el tipo de cambio. Por otra parte, es interesante destacar que el pronóstico climático para el año próximo apunta a una mayor probabilidad de que se de el fenómeno de La Niña que suele provocar sequías en nuestra región. De acuerdo a las previsiones actuales, la sequía sería peor a la que se pronosticaba en 2017 para 2018, con lo cual el factor

climático sumaría una complicación adicional al panorama cambiario para 2022 debido a menores exportaciones del sector agropecuario que difícilmente podrán ser compensadas completamente por un incremento en los precios.

### Licitación del Tesoro

El 30 de septiembre vencen \$192.000 millones que el Tesoro busca refinanciar con un menú de letras de descuento (LeDes), letras que ajustan por CER (LeCER) y un bono atado a Badlar (TB23). La baja de tasas en LeDes de la semana pasada impulsó al Tesoro a cambiar estrategia y reservar el uso de los títulos ajustados por inflación para momentos de mayor stress.

En lo que va de septiembre, el ratio de rollover del Tesoro fue de 110%, en el límite de lo necesario para no estresar más el balance monetario. Será clave ver la renovación que se logra en esta última licitación del mes.

En cuanto a las precios, la nueva LeDe con vencimiento en febrero 2022 cuenta con un precio mínimo que implica una tasa de 41.74%, unos 141 pbs por encima de la tasa de la LeDe de enero en mercado secundario. Al cierre del día de ayer, la S31D1 había cerrado en 40,00%, la S31E2 en 40,33%, la X23Y2 en CER + 3,41% y la X29L2 en CER + 4,12%.

Licitación 28.9.21	Vencimiento	Emisión	Precio mínimo	Tipo de instrumento	TNA
LeDe S31D1	31-Dec-21	Reapertura	Sin precio mínimo	Letras a Descuento	
LeDeS31E2	31-Jan-22	Reapertura	Sin precio mínimo	Letras a Descuento	
LeDesS28F2	28-Feb-22	Nueva	852.75	Letras a Descuento	41.74%
LeCer X23Y2	23-May-22	Reapertura	1132	Letras ajuste CER	3.67%
LeCer X29L2	29-Jul-22	Reapertura	1022	Letras ajuste CER	4.01%
Bono Badlar TB23	6-Feb-23	Reapertura	Sin precio mínimo	Bono Badlar B Priv + 5.25%	

En millones de pesos

Ayer, el BCRA confirmó una nueva asistencia monetaria al Tesoro Nacional realizada el 22 de septiembre por un monto de \$50.000 millones por utilidades. Por lo tanto, la asistencia financiera al fisco en lo que va del 2021 asciende a \$ 960.000 millones, distribuidos en \$ 190.000 millones y \$770.000 millones en adelantos transitorios y transferencias de utilidades respectivamente. Destacamos que lo ya transferido por el BCRA en el año superó el límite de este año que son las utilidades reportadas para el 2020.

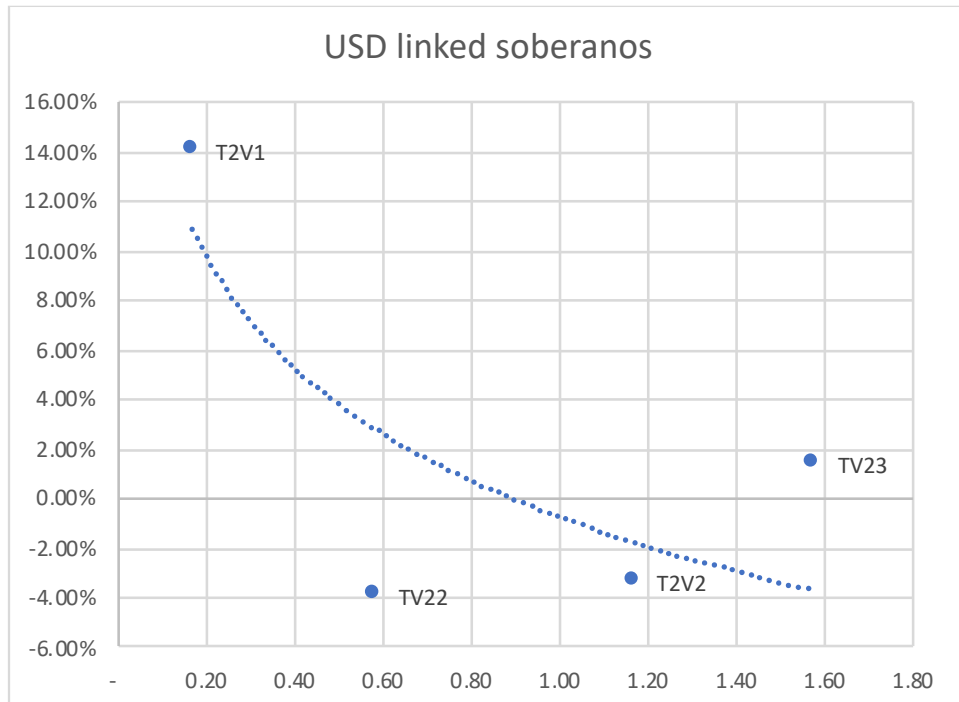
### Deuda dólar linked

En la semana, el tipo de cambio A3500 vio un ritmo de devaluación en torno al 10%, mientras que el BCRA estuvo interviniendo no sólo en el mercado spot, sino también en materia de futuros, además de las intervenciones en el mercado de bonos.

De acuerdo al mercado de futuros, la tasa de devaluación esperada tendió levemente al alza en los plazos más largos: el contrato de noviembre bajó 2.1 pps a 28.4%, diciembre bajó 3 pps a 37% , mientras que los futuros más largos a julio de 2022, descuentan una tasa de devaluación de 52% (+3pps).

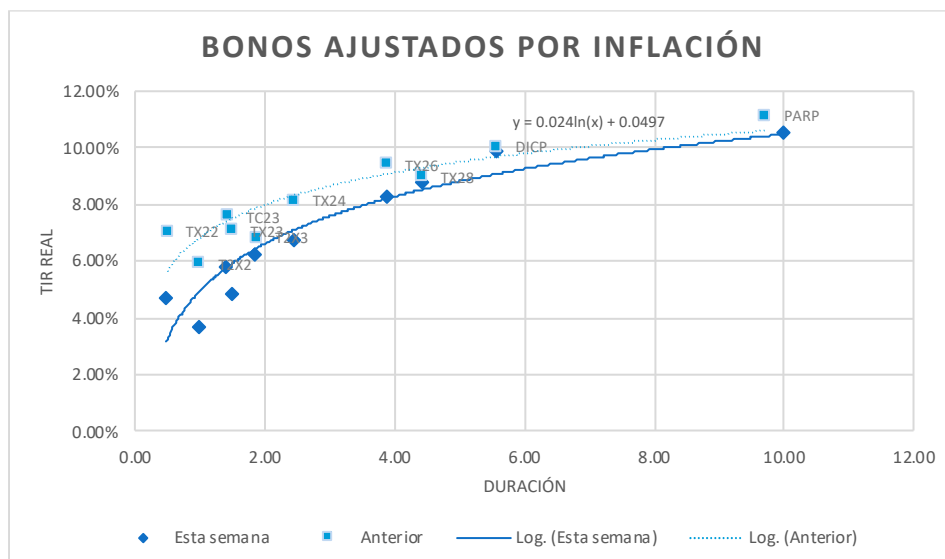
Por su parte, los títulos dólar linked tuvieron un desempeño dispar, con un underperformance del T2V2.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
T2V1	USD L Soberano	-0.10%	279
TV22	USD L Soberano	-1.46%	239
T2V2	USD L Soberano	0.00%	4



De todas formas, la curva de títulos DL continúa mostrando dos tramos diferentes, un rendimiento muy positivo para el T2V1 que vence en noviembre, que al ser muy próximo a las elecciones legislativas, no descuenta un ajuste de tipo de cambio, y otro, 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 revertir parcialmente la fuerte suba de la semana anterior, pero todavía no volvió a los niveles de tasas reales de hace anteriores a las PASO.



Si bien la inflación de agosto estuvo por debajo de lo previsto, ubicándose en 2.5%, la inflación núcleo se mantiene persistentemente elevada en 3.1%, y se estima que los próximos meses se verán números más altos ante ajustes en precios regulados y mayor emisión.

## BONOS CER

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
TX22	18-Mar-22	1.20%	170.6	4.72%	0.47
T2X2	20-Sep-22	1.30%	161	3.68%	0.97
TC23	6-Mar-23	4.00%	390	5.81%	1.40
TX23	25-Mar-23	1.40%	164.4	4.82%	1.48
T2X3	13-Aug-23	1.45%	144	6.27%	1.85
TX24	25-Mar-24	1.50%	152.5	6.78%	2.45
TX26	9-Nov-26	2.00%	123.35	8.27%	3.86
TX28	9-Nov-28	2.25%	117.95	8.78%	4.40
DICP	31-Dec-33	5.83%	2495	9.85%	5.57
PARP	30-Sep-38	1.77%	1013	10.57%	10.00

### Views de mercado

Después de una semana de elevada tensión política después de las PASO, el mercado tendió a ver una mayor estabilidad y normalización en las curvas de pesos y de corto plazo de cara a la última licitación del mes. Creemos que será clave seguir monitoreando las renovaciones de títulos del Tesoro en los próximos meses para las cuales se debería lograr un ratio de renovación de al menos 110% para no estresar adicionalmente al balance monetario. De cara a las elecciones, es de esperar que aumente la búsqueda de cobertura y la volatilidad.

El proyecto de presupuesto confirma las intenciones del gobierno de avanzar en un acuerdo con el FMI mientras que la situación de reservas del BCRA y las perspectivas climáticas para el año próximo aumentan la necesidad de avanzar en dicha dirección. Un acuerdo con el FMI debería dar previsibilidad y eventualmente ayudar a recuperar la senda de contracción del riesgo país, que esperamos se mantenga en un rango elevado hasta las elecciones. Los títulos hard dollar descuentan escenarios muy negativos pero son susceptibles a la moderación del apetito de riesgo global. 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, resultan la cobertura más barata con un horizonte de mediano plazo, para cuando esperamos que se corrijan parcialmente algunos desequilibrios, probablemente via 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](http://www.argsecurities.com)

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