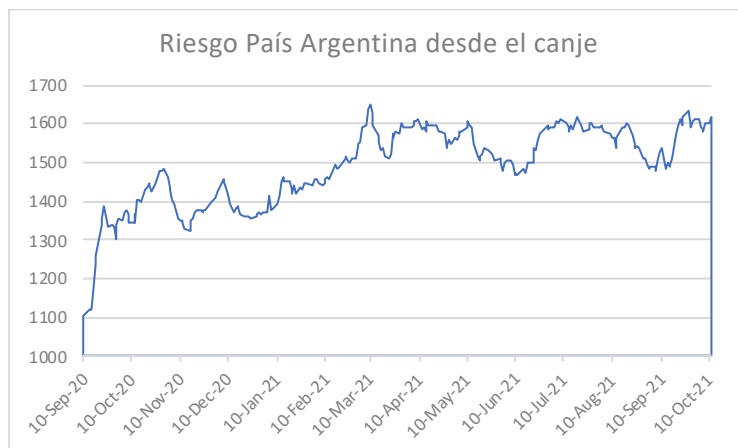


Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- RIESGO PAIS, ESTABLE en 1600 pbs
- BUEN CANJE DE DEUDA DÓLAR LINKED y LICITACIÓN DEL TESORO
- RELEVAMIENTO DE LAS EXPECTATIVAS DE MERCADO

El riesgo país osciló en torno a los 1600 pbs en la semana, cerrando ayer en 1617 pbs, en un contexto internacional donde las preocupaciones por la inflación dado que afectaría las tasas libres de riesgo, aunque todavía siguen siendo negativas en términos reales. La tendencia del riesgo país muestra desde febrero variaciones dentro de un rango, con las elecciones legislativas por delante, es de esperar que se mantenga dentro de dicha tendencia hasta entonces. A pesar de las reuniones del ministro Guzmán con la directora del FMI, Georgieva y el secretario del Tesoro americano David Lipton, no hubo avances significativos respecto de las negociaciones por un acuerdo con el FMI. El organismo rechaza la idea argentina de recortar la sobretasa que paga el país por su préstamo. Adicionalmente, en reuniones con empresarios, Fernandez buscó apoyo para las negociaciones mientras anticipó que el acuerdo se daría 2022. Con el horizonte para el acuerdo más retrasado, la visibilidad macro se reduce y es de esperar un riesgo país elevado hasta se llegue a un acuerdo.



Fuente:JPMorgan

Recordamos que los vencimientos con organismos internacionales que Argentina debe enfrentar en el primer trimestre del año próximo superan los USD 7.000 millones, por lo cual es necesaria su refinanciación.

Precio de la soja por tonelada



Por otra parte, el precio de la soja particularmente en las últimas semanas siguió bajando, por debajo de los USD 450 por tonelada, y se encuentra actualmente 15% por debajo de los niveles de principio de año. La suba de los precios de la soja en el primer semestre del año dio un aire inesperado a la situación cambiaria, pero no parecería que dicho efecto vuelva a acontecer el año próximo.

En la semana, los bonos bajo ley internacional vieron mínimas variaciones mientras que los títulos bajo ley local tendieron a ver leve suba de rendimientos ante nuevas regulaciones que afectaron la operatoria de los títulos en dólares, cerrando aún más el cepo, entre otras cuestiones. Después de las nuevas regulaciones, se vio estabilidad en estos tipos de cambio.

Licitación del Tesoro

En la licitación del 5 de octubre, el Tesoro pudo colocar \$97.986 millones en la parte de la licitación por efectivo, de acuerdo al siguiente detalle:

	POR INSTRUMENTOS EN PESOS	POR INSTRUMENTOS VINCULADOS AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE
Cantidad de Ofertas Recibidas	584	257
Total VNO Ofertado (*)	\$ 93.113	USD 416
Total VNO Adjudicado (*)	\$ 60.109	USD 409
Total Valor Efectivo Adjudicado (*)	\$ 57.629	\$ 40.357

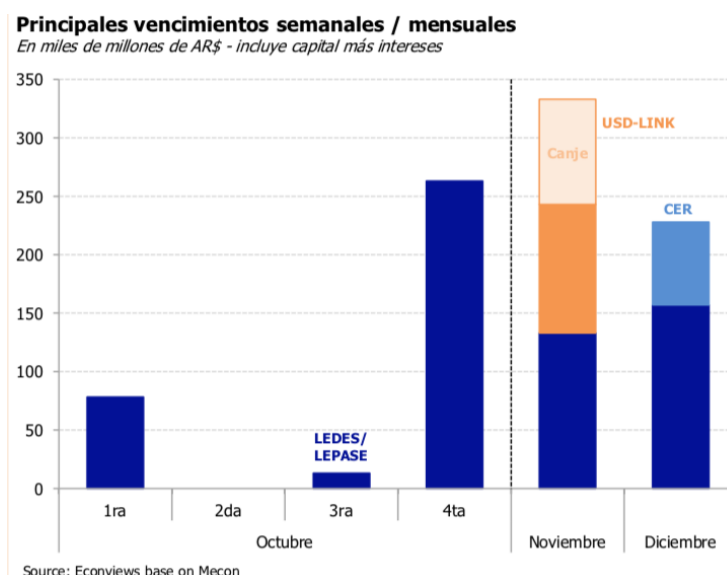
(*) Montos expresados en millones

En la licitación el título más buscado fue el nuevo bono dólar linked con vencimiento en 2023 que fue adjudicado por \$40.357 millones a una tasa de 0.49%, seguido de la LeCER de julio 2022, a una tir real de 3.44% adjudicada por \$25.888 millones y luego por la LeDe de diciembre que salió a una tasa de 40.27% con \$24.491 millones.

Instrumento	VNO Ofertado (*)	VNO Adjudicado (*)	Valor Efectivo Adjudicado (*)	Precio de Corte por cada VNO 1.000	TNA (**)	VNO Total en Circulación (*)
LETRA DEL TESORO NACIONAL EN PESOS A DESCUENTO CON VENCIMIENTO 31 DE DICIEMBRE DE 2021 (S31D1 - reapertura)	\$ 30.137	\$ 26.787	\$ 24.491	\$ 914,27	40,27%	\$ 208.134
LETRA DEL TESORO NACIONAL EN PESOS A DESCUENTO CON VENCIMIENTO 31 DE ENERO DE 2022 (S31E2 - reapertura)	\$ 16.105	\$ 5.111	\$ 4.529	\$ 886,00	40,49%	\$ 160.742
LETRA DEL TESORO NACIONAL EN PESOS A DESCUENTO CON VENCIMIENTO 28 DE FEBRERO DE 2022 (S28F2 - reapertura)	\$ 3.212	\$ 3.165	\$ 2.722	\$ 860,00	41,26%	\$ 55.567
LETRA DEL TESORO NACIONAL EN PESOS AJUSTADAS POR CER A DESCUENTO CON VENCIMIENTO 29 DE JULIO DE 2022 (X29L2 - reapertura) (***)	\$ 43.659	\$ 25.046	\$ 25.888	\$ 1.033,60	3,44%	\$ 146.991
BONO DEL TESORO NACIONAL VINCULADO AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE 0,30% VENCIMIENTO 28 DE ABRIL DE 2023 (TV23D - reapertura)	USD 416	USD 409	\$ 40.357	USD 997,20	0,49%	USD 761

(*) Montos expresados en millones

En la licitación para la conversión del T2V1D, se entregaron del mismo USD 790 MM y se adjudicaron USD 227 MM del T2V2D y USD 554 MM del T2V23D. De esta manera se descomprimieron los vencimientos de noviembre de forma significativa.



Esta semana habrá otra licitación de títulos en la que se ofrecen instrumentos en pesos, incluyendo nuevas letras de liquidez destinadas a fondos comunes de inversión que son precancelables, y una reapertura del Bonte 2023 que ajusta por tasa Badlar, una curva que tiene pocos instrumentos.

Licitación 14.10.21	Vencimiento	Emisión	Precio mínimo	Tipo de instrumento
LeDeS31E2	31-Jan-22	Reapertura	Sin precio mínimo	Letras a Descuento
LeDesS28F2	28-Feb-22	Reapertura	Sin precio mínimo	Letras a Descuento
LeCer X30J2	30-Jun-22	Reapertura	Sin precio mínimo	Letras ajuste CER
Lelite	8-Nov-21	Nueva	980.95	Letras liquidez FCI
Bono Badlar TB23	6-Feb-23	Reapertura	Sin precio mínimo	Bono Badlar B Priv + 5.25%

En millones de pesos

Deuda dólar linked

En la semana, el tipo de cambio A3500 continuó viendo un ritmo de devaluación en torno al 10%, mientras que el BCRA después de las nuevas regulaciones pudo ayer volver a comprar dólares en el MULC por USD 100 millones.

A pesar de la desaceleración en el ritmo de devaluación, el mercado de futuros considera inevitable un ajuste al alza del ritmo de devaluación por lo cual, la tasa de devaluación esperada tendió al alza en casi todos los plazos excepto el más cercano: el contrato de octubre descuenta una tasa de 22% pero noviembre subió 3 pt a 32%, diciembre subió 2 pts a 40%, mientras que los futuros de abril en adelante descuentan una tasa de devaluación de 54% (+2 pts).

Por su parte, los títulos dólar linked tuvieron un desempeño al alza, con un outperformance del TV23 seguido por el T2V2.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs	Precio Pesos
T2V1	USD L Soberano	0.33%	73	9782
TV22	USD L Soberano	0.68%	(104)	10410
T2V2	USD L Soberano	1.31%	(99)	10480
TV23	USD L Soberano	2.27%	(132)	10125

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 muy negativos para 2022 cuando se descuenta un ajuste en la política de tipo de cambio oficial.

Código	Título	Precio Pesos	Precio USD	TIR	Dur	cupón	Vencimiento
T2V1	USD L Soberano	9782	98.71	11.31%	0.13	0.10%	30-Nov-21
TV22	USD L Soberano	10410	105.05	-8.59%	0.54	0.10%	29-Apr-22
T2V2	USD L Soberano	10480	105.75	-4.59%	1.12	0.20%	30-Nov-22
TV23	USD L Soberano	10125	102.17	-1.08%	1.53	0.30%	28-Apr-23

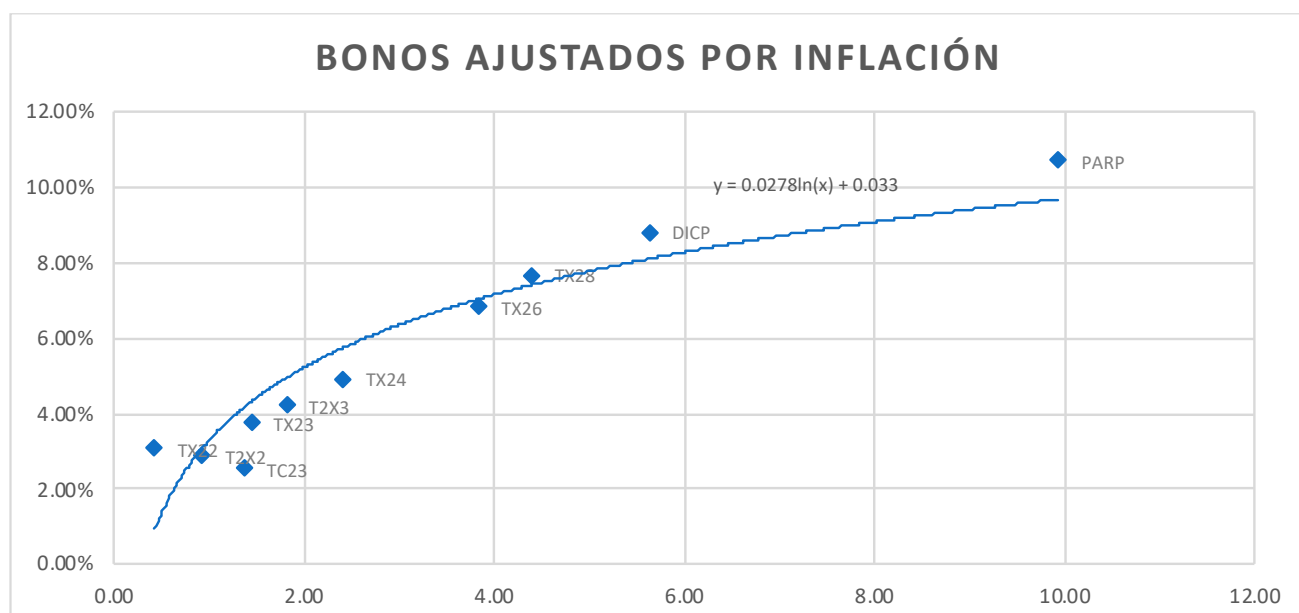
En la semana se conoció el REM de septiembre que mostró también revisiones al alza a la expectativa de cambio para los próximos doce meses y para el 2022.

Tipo de cambio nominal							
Período	Referencia	Mediana (REM sep-21)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM sep-21)	Dif. con REM anterior*	
oct-21	\$/US\$	99,49	-0,4	(5)	99,61	-0,3	(5)
nov-21	\$/US\$	101,01	-0,6	(4)	101,42	-0,5	(4)
dic-21	\$/US\$	105,00	-0,8	(3)	105,40	-0,6	(3)
ene-22	\$/US\$	109,15	-0,4	(2)	110,08	+0,3	(1)
feb-22	\$/US\$	114,00	-0,1	(1)	116,69	+2,2	(1)
mar-22	\$/US\$	119,00	-		121,66	-	
Próx. 12 meses	\$/US\$; sep-22	143,00	+3,9	(7)	146,88	+8,3	(7)
2021	\$/US\$; dic-21	105,00	-0,8	(10)	105,40	-0,6	(10)
2022	\$/US\$; dic-22	155,86	+1,4	(2)	159,26	+3,7	(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.

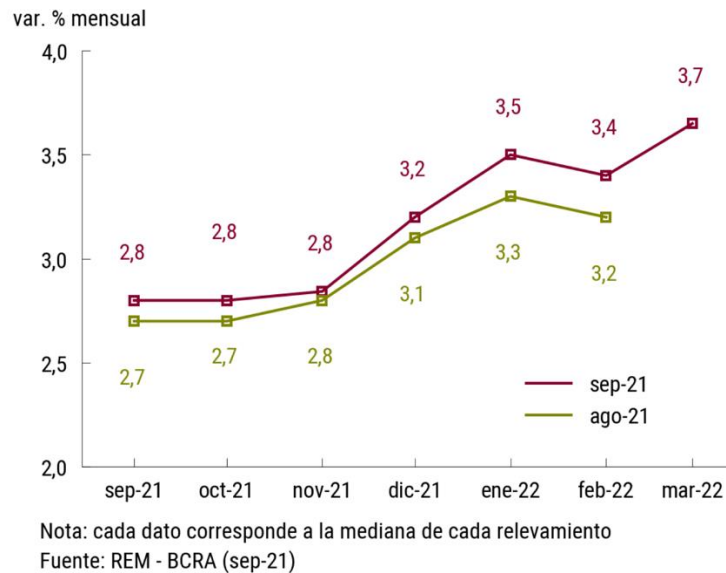
Fuente: REM - BCRA (sep-21)

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, la curva continuó comprimiéndose, reduciendo el interesante atractivo que ofrecía hace algunas semanas, pero sigue siendo una alternativa válida en especial los títulos con vencimiento en 2022 y 2023 para quien deba mantener pesos.



El REM de septiembre mostró revisiones al alza en la tasa de inflación esperada para los próximos meses, siendo septiembre el mes de menor inflación con 2.8%.

Expectativas de inflación próximos meses



Views de mercado

Con nuevas regulaciones, el BCRA espera frenar el drenaje de reservas para llegar a las elecciones de noviembre, y luego deberá encarar un ajuste de política cambiaria, dado que no es sostenible una devaluación mensual de 1% en un contexto de inflación de 3% mensual desde hace varios meses. Adicionalmente superadas las elecciones, las decisiones del día después requieren de llegar a un acuerdo con el FMI para refinanciar los importantes vencimientos con organismos internacionales en 2022. Un acuerdo ayudaría 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 y reflejan la incertidumbre de reacción política a 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, pero la brecha entre ley local y extranjera en la parte más corta de la curva es muy amplia y podría achicarse en caso de darse este escenario.

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 (TX22, LeCer en mercado primario) ofrecen una relación riesgo rendimiento interesante. En cuanto a los títulos dólar linked soberanos, creemos que los títulos con vencimiento en 2022 no resultan tan atractivos a tirs negativos de más de 6% por lo que preferimos la exposición a títulos CER por el momento.

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