



## ARGENTINA

◊ **EL BCRA mantiene la tasa de Política monetaria en 26.25%, en línea con las expectativas y la curva de rendimientos de Lebac se inclina (ver gráfico [aquí](#)). Crece la demanda por los tramos más largos que ofrecen mejores rendimientos (ver gráfico aparte).**

La Badlar privada toca máximos desde noviembre en 21.5% y el spread vs. Lebac baja a 550 bps (ver aparte). En el mercado secundario se están negociando a niveles de licitación con presencia activa del BCRA. La tasa de la Lebac sigue siendo una alternativa atractiva para la inversión en pesos. Vemos valor en extender duration en un escenario de dólar relativamente acotado y con un BCRA enfocado en bajar la inflación con la señal de la tasa de interés hacia una inflación del 1% mensual para fin de año (comunicado [aquí](#)).

💡 El dólar breakeven de la Lebac de junio 2018 (TNA 27.35%), está en la zona de \$21 y la inflación para empatar a esa tasa debería ir al 2% mensual de ahora a 270 días, a priori es una tasa atractiva.

◊ **DÓLAR. El tipo de cambio vuelve a subir tocando máximos del mes en \$17.65, en un contexto de menor ingreso de divisas del agro (se liquidaron -20% respecto semana anterior) y apreciación del dólar en el mundo. La tasa implícita de devaluación para fin de año ahora es del 21% (TC = \$18.53).**

El dólar opera en un rango de \$16.95 - \$17.65 tras las PASO (ver [aquí](#)), y observamos que – en el actual modelo de financiamiento con el exterior (más info [aquí](#))- podría señalar una recuperación desde un nuevo piso para la cotización de la divisa. Los rumores que vuelven a surgir sobre la creación de un tributo que grava la renta financiera (PFs y colocaciones en Lebac superiores a \$500 mil) post elecciones de octubre, podrían presionar al alza al dólar en el corto plazo.

◊ **BONOS. El mercado sigue viendo que hay margen de compresión de spreads con un riesgo país en 375 bps.**

En un contexto de gran liquidez global, la Renta Fija local es favorecida por 1) el despeje de la incertidumbre electoral, 2) un mercado que aún ve margen de construcción de capital político de CAMBIEMOS en octubre y 3) una economía que muestra indicios de crecimiento (PBI 2T17 + 2.7% interanual, ver informe INDEC [aquí](#)). Mantenemos la visión constructiva para la renta fija local, priorizando títulos del tramo medio de la curva soberana y provincial: A2E2 (TIR 4.4%), AA25 (TIR 4.9%), Córdoba 2026 (TIR 5.7%).

💡 Mientras el escenario global siga acompañando (relativa estabilidad de la 10yr yield y el S&P), los títulos más largos: DICA (TIR 6.4%) y AA37 (TIR 6.75%) pueden ofrecer buena convexidad para aprovechar ganancias en un escenario optimista.

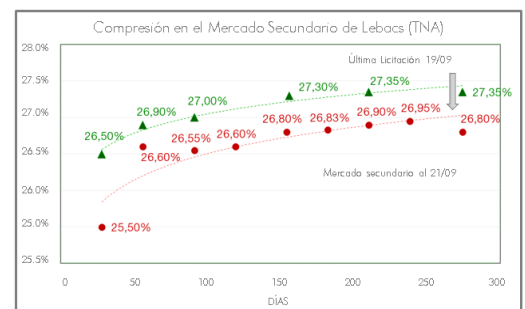
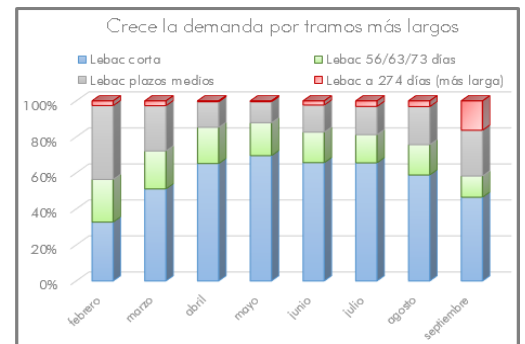
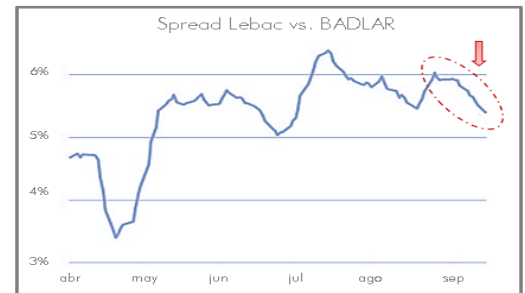
◊ **MERVAL. El índice cierra sobre nuevos máximos en 25.16 mil puntos (+6.8% en el mes), con importante volumen de negocios (\$ 655 millones, duplicando el promedio diario).**

Con esta mejora, el MERVAL acumula 8 ruedas de subas consecutivas (YTD + 48.8%). Dentro de las líderes, destacamos los recorridos del mes de: MIRG (+17.6%), APBR (+15.8%) y TGNO4 (+14.6%).

⚠️ PAMP absorbe PETR a 2,2699 PAMP por 1 PETR (más info [aquí](#)) / A partir de Octubre entra en vigencia la nueva composición del Merval y según datos del IAMC se van a incorporar BOLT y PGR, y saldría CTIO (ver [cartera proyectada](#)).

### CONTACTO

Esteban Goyheneix	<a href="mailto:eg@neix.com.ar">eg@neix.com.ar</a>
Lucas Mieres	<a href="mailto:lm@neix.com.ar">lm@neix.com.ar</a>
Hernan Naccarato	<a href="mailto:hn@neix.com.ar">hn@neix.com.ar</a>
Luciano Calvi	<a href="mailto:lc@neix.com.ar">lc@neix.com.ar</a>
Marina Müller	<a href="mailto:mm@neix.com.ar">mm@neix.com.ar</a>
Francisco Nolzaco	<a href="mailto:fn@neix.com.ar">fn@neix.com.ar</a>
Máximo Bosch	<a href="mailto:mb@neix.com.ar">mb@neix.com.ar</a>



Síguenos en Twitter [@Neix\\_sa](#) para ver los cierres de mercados todos los días



## INTERNACIONALES

◊ **BRASIL.** La economía sigue dando muestras de recuperación y se crean 35 mil nuevos puestos formales en agosto, lo que representa el 5to mes consecutivo de aumento de empleo (ver aparte).

En el plano político, la Corte Suprema envía a la Cámara de Diputados una denuncia penal contra Temer que deberá votar en octubre, aunque no hay expectativa de que pueda avanzar.

En el mercado de divisas, el real pierde 4 centavos contra el dólar hasta USD/BRL 3.16, aunque sigue en movimiento lateral, cerca de mínimos de 2014.

El Ibovespa se toma un descanso y corrige 1.7% en los últimos días, tras alcanzar máximos históricos en lo que sería una saludable toma de ganancias de corto plazo, pero que aún podría no haber terminado. Con visión de más largo plazo, creemos que la mejora en la macro y las reformas estructurales que se están llevando a cabo (más info [aquí](#), [aquí](#)) van a seguir atrayendo a los inversores y todo indica que de no mediar ningún hecho disruptivo en el escenario global (guerra con Corea) o local (escalada de crisis política), el mercado continuará demandando activos de riesgo brasileiros.

◊ **EEUU.** Tras la reunión del FOMC y anuncio de inicio de reducción de balance de la FED, el mercado asigna mayor probabilidades a una suba de tasas para fin de año (ver aparte). A nivel macro, vuelven a crecer las tensiones geopolíticas con Corea del Norte y el mercado percibe mayores riesgos, pero aún acotados (VIX cerraba +7.3%).

La FED no sorprende al mercado y mantiene la tasa de referencia en el rango de 1%-1.25 y confirma que comenzará a retirar gradualmente del mercado los USD 4.5 trillones de su balance que utilizó para comprar bonos y créditos hipotecarios en tiempos de la crisis subprime del 2008 – 2009 (QEs I, II y III).

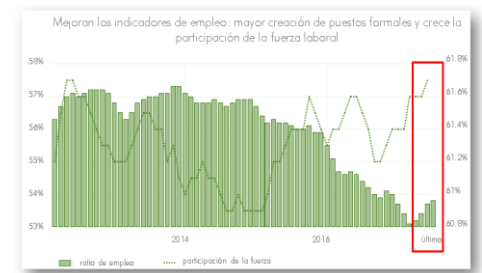
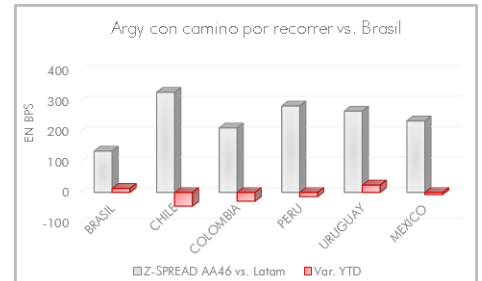
La proyección de expectativas de tasas, muestra una suba adicional en 2017 y otros tres hikes en 2018. Para el largo plazo, la expectativa promedio baja al 2.75% vs 3% de la medición anterior ([statement completo](#)).

En la última semana, y atento a los entredichos entre Trump y el presidente de Corea del Norte (info [aquí](#)), el dólar ganó posiciones a nivel global (DXY +1%) y el S&P estuvo operando con cierta debilidad (-0.20%). Sin embargo, por el momento, los inversores mantienen el apetito por activos de riesgo, pero advertimos que de muy corto plazo, aún hay señales bajistas en los mercados, y podría mantenerse el escenario correctivo con un S&P operando en un rango acotado (resistencia en la zona de 2508 puntos y soporte cerca de los 2480s).

◊ **EUROPA.** Merkel gana las elecciones generales según lo previsto, pero con niveles mínimos históricos de adhesión (33% de los votos), en un contexto de mayor polarización.

Las políticas anti-inmigratorias propiciadas por el partido populista AfD, cobran mayor relevancia y la confianza empresarial cae en un entorno de relativo mayor escepticismo respecto a las condiciones para hacer negocios en los próximos 6 meses (ver gráfico aparte).

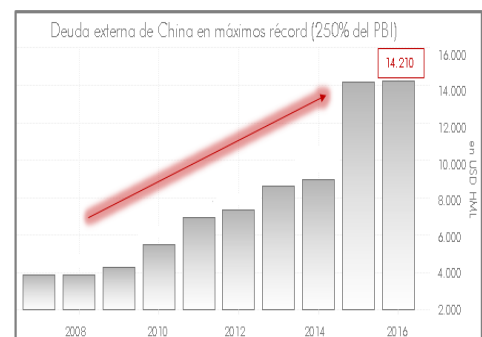
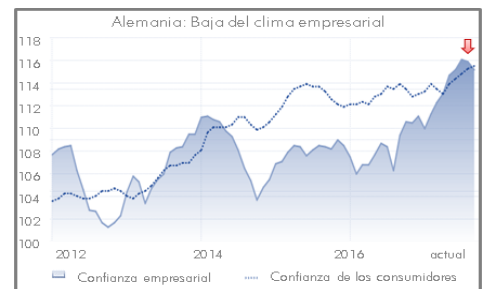
◊ **ASIA.** Tras la rebaja de Moody's en mayo, ahora la calificadora S&P también rebaja la nota crediticia de China a A- (desde AA+) con outlook estable ante la preocupación por una deuda cada vez más grande (ver aparte) y una tasa de crecimiento en baja.



Reunión	Probabilidad Suba	Probabilidad recorte	0.75-1%	1-1.25%	1.25-1.5%
Noviembre	0.8%	0.0%	0.0%	99.2%	0.8%
Diciembre	63.2%	0.0%	0.0%	36.8%	62.7%
Enero 2018	64.2%	0.0%	0.0%	35.8%	61.9%
Marzo 2018	75.8%	0.0%	0.0%	24.2%	53.5%
Mayo 2018	75.6%	0.1%	0.1%	24.3%	53.3%
Junio 2018	82.3%	0.1%	0.1%	17.7%	45.4%
Agosto 2018	82.4%	0.1%	0.1%	17.5%	45.2%
septiembre 2018	86.3%	0.1%	0.1%	13.6%	39.0%
Noviembre 2018	86.7%	0.1%	0.1%	13.3%	38.3%



Fuente: Bloomberg



## COTIZACIONES DE CIERRE PRINCIPALES INDICADORES

Indicadores Monetarios (en millones y al 21 de septiembre)	Último	Variación Semanal	Variación YTD
Base Monetaria ARS	893,615	↑ 3.78%	↓ 4.52%
Circulación Monetaria ARS	658,423	↓ -0.61%	↓ 10.49%
Depósitos efvo ent. financieras ARS	2,153,763	↑ 0.93%	↓ 13.97%
Reservas Internacionales en USD	51,331	↑ 0.70%	↑ 32.43%
Lebacs (valor efectivo de colocación) ARS	947,782	↓ -2.51%	↑ 59.40%

Cotización Principales Monedas	Último	Variación Semanal	Variación YTD
Dólar OFICIAL	17.8700	↑ 2.23%	↑ 10.31%
BCRA A 3500	17.6108	↑ 2.40%	↑ 10.31%
Contado con liqui (CCL)	17.5800	↑ 2.27%	↑ 9.06%
Dólar BOLSA/MEP	17.6000	↑ 2.39%	↑ 9.86%
USD/REAL	3.1663	↓ 1.06%	↓ -2.99%
EUR/USD	1.1787	↓ -1.76%	↑ 13.23%
GBP/USD	1.3452	↓ -0.51%	↑ 9.94%
USD/YEN	112.2800	↑ 0.73%	↓ -4.55%

ROFEX - USD FUTURO	Último	Variación semanal	Interés Abierto
Septiembre	17.5800	↑ 1.85%	690,407
Octubre	17.9020	↓ 1.67%	797,267
Noviembre	18.2200	↓ 1.67%	464,132
Diciembre	18.5300	↓ 1.65%	487,811

Cotización Bonos	TC	Último	Variación Semanal	TIR
<i>TC dollar linked: \$17.90 dolarizados: \$17.60</i>				
<i>Dolarizados</i>				
BONAR 2018		1,933.00	↑ 2.38%	3.00%
BONAR 2022		1,860.00	↓ 1.92%	4.40%
BONAR 2024		2,088.00	↑ 2.63%	4.60%
BONAR 2025		1,906.00	↑ 4.18%	4.80%
Discount USD Ley Arg		2,895.00	↑ 2.29%	6.40%
Discount USD Ley NY		2,912.00	↓ 1.64%	6.30%
Par USD Ley NY		1,265.00	↓ 1.20%	7.20%
Arg. 7.625% 2046		2,008.00	↑ 2.97%	6.90%
Bono Internacional 2117		1,771.00	↑ 2.37%	7.30%
<i>Dollar Linked</i>				
BONAD 2018		1737.00	↑ 2.24%	9.00%
<i>Pesos ajustables por CER</i>				
BOGAR 2018		40.30	↓ -0.12%	9.30%
Par \$ Ley Arg.		345.00	↓ 1.17%	5.40%
Boncer 2021		116.20	↓ 0.39%	5.70%
Discount \$ Ley Arg.		750.00	↓ -0.30%	5.20%
<i>Pesos a tasa variable (BADLAR + spread)</i>				
BONAR octubre 2017		105.30	↓ 0.67%	34.50%

Principales Índices	Último	Variación Semanal	YTD
Merval Argentina	25,166.21	↑ 3.93%	↑ 48.76%
Bovespa	74,318.72	↓ -2.18%	↑ 24.72%
Dow Industrial Average	22,284.32	↓ -0.39%	↑ 12.76%
S&P 500	2,496.84	↓ -0.39%	↑ 11.52%
NASDAQ COMPOSITE	6,380.16	↓ -1.26%	↑ 18.77%
Volatilidad S&P500 (VIX)	10.17	↓ -0.10%	↓ -22.07%
Eurostoxx 50	3,536.38	↑ 0.15%	↑ 7.47%
IBEX 35	10,189.60	↓ -1.82%	↑ 8.96%
DAX	12,605.20	↑ 0.35%	↑ 10.52%
FTSE 100	7,285.74	↑ 0.14%	↑ 2.80%
Shanghai COMPOSITE	3,343.58	↓ -0.40%	↑ 6.62%
Hang Seng INDEX	27,513.01	↓ -1.92%	↑ 24.21%
Nikkei 225	20,330.19	↑ 0.15%	↑ 6.36%

Commodities (en USD)	Último	Variación Semanal	YTD
Petróleo WTI	51.90	↑ 4.64%	↓ -3.39%
Oro (COMEX)	1300.60	↓ -0.94%	↑ 12.08%
Plata (COMEX)	16.88	↓ -2.54%	↑ 3.56%
Soja Chicago (ton)	356.88	↑ 0.36%	↓ -3.19%
Trigo Chicago (ton)	166.82	↑ 2.37%	↑ 12.17%
Maíz Chicago(ton)	139.27	↑ 0.64%	↑ 1.15%

Tasas de referencia	Variación Semanal (en bps)	YTD (en bps)
<i>Locales</i>		
Badlar Privados \$	↑ 6.25	↑ 156.25
Badlar Privados USD	↑ 50.00	↓ 6.25
CER	↑ 2.64	↓ 112.18
Call 1 día	↓ -300.00	↓ 50.00
Call 7 días	↓ -300.00	↓ 25.00
Encuentra Plazo Fijo 30D \$	↑ -2.00	↓ 53.00
Lebac 90D	↑ 50.02	↑ 275.01
<i>Internacionales</i>		
Brasil (BACEN Sélic)	↑ 0.00	↓ -550.00
EEUU (Fed Funds)	↑ 0.00	↑ 50.00
Treasury 10 años	↑ -1.00	↑ -23.00
Treasury 30 años	↓ -4.00	↑ -29.00
Tasa referencia Eurozona (BCE)	↑ 0.00	↑ 0.00
Tasa referencia Gran Bretaña (BoE)	↑ 0.00	↑ 0.00
Tasa referencia Japón (BoJ)	↑ 0.00	↑ 0.00
Tasa referencia China (RBoC)	↑ 0.00	↑ 0.00

Este informe ha sido elaborado a título informativo. El presente no debe ser tomado como una recomendación o instrucción, y no reviste carácter de oferta de productos y/o servicios ni solicitud de orden de compra y/o venta.

INFO@NEIX.COM.AR | WWW.NEIX.COM.AR | (+5411) 4859 1552  
Av. Sucre 2425, Piso 1º Oficina 8 San Isidro (B1643aqf) Buenos Aires, Argentina  
Twitter: Neix\_Sa | LinkedIn: Neixsa