

ARGENTINA

◊ La tasa de interés real de las Lebac se mantiene 10 puntos arriba de la inflación esperada (16.9% próximos 12 meses, [REM septiembre](#)).

Las expectativas de inflación para este año siguen firmes entorno al 22% anual, y el mercado espera que el BCRA mantenga una política monetaria más contractiva en el corto plazo. La curva está relativamente plana con presencia del BCRA en el mercado secundario en niveles de la última licitación y en ese contexto la tasa promedio del 27% de las Lebac pareciera ser piso. Seguimos encontrando valor en mantener una porción de las carteras posicionada en Lebac, buscando alargar los plazos a lo largo de la curva (ver tabla vs dólar e inflación).

💡 Considerando el crecimiento del crédito al sector privado (consumo, hipotecas, prendas personales, ver [aquí](#)), esperamos que la BADLAR en términos relativos a la Lebac esté firme (ver antecedentes [aquí](#)).

❗ El BCRA comenzó a publicar una tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$20 MM o más a 30 días (TM20). No reemplaza la tasa BADLAR.

◊ **DÓLAR.** Continúa operando con más volatilidad y vuelve a subir 13 centavos desde inicios de mes hasta \$17.44, en un contexto de menor liquidación de divisas (-14% respecto a la semana anterior) y presionado por la subida del dólar a nivel global (DXY en 93.25). La tasa implícita de devaluación a fin de año baja 200 bps respecto del viernes hasta 23% anual (TC = \$18.33).

En el corto plazo, es probable que se mantengan las condiciones que conducen a un peso fuerte en un escenario donde el mercado comienza a descontar un triunfo sólido del oficialismo en las legislativas del próximo 22 de octubre y ante la expectativa de que continúe el ingreso de divisas por endeudamiento con el exterior (más info [aquí](#)). En ese sentido posicionarse en pesos resulta atractivo (posiciones en Lebac, bonos que ajustan por CER).

◊ **BONOS.** El mercado sigue en modo “compresión” (ver curvas aparte) y el riesgo país opera en 365bps-370bps, mínimos desde el 2011 (ver gráfico aparte).

El bono del siglo (AC17) alcanza máximos desde su emisión y los cupones atados al PBI acumulan subas de hasta 25% desde las PASO, reflejando la expectativa de que Argentina crezca por encima del 3% interanual (umbral necesario para que se gatille el pago), aunque advertimos el riesgo asociado al factor empalme.

Aún priorizamos el tramo medio de la curva soberana y provincial: A2E2 (TIR 4.2%), AA25 (TIR 4.7%), Córdoba 2026 (TIR 5.7%).

💡 Para quienes esperan que se consolide el proceso de desinflación y quieran anticiparse a una eventual baja de tasas, los bonos que ajustan por CER pueden ofrecer valor: Boncer 21 (TIR 5%, duration 3.5 años).

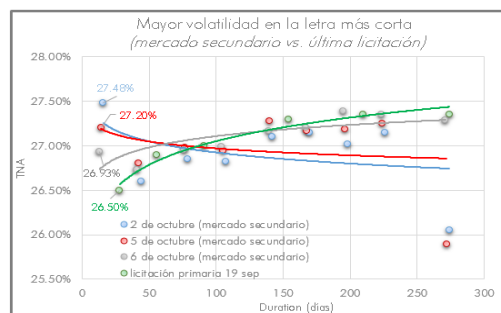
◊ **MERVAL.** Toca máximos récord y cierra por encima de los 27 mil puntos (+YTD59.9%). En Febrero de 2018 se podía anticipar el ascenso a mercado emergente.

Con menor volumen de negocios (\$560 millones), el mercado podría entrar en una lateralización previo a las elecciones legislativas, habiendo descontado ya un resultado favorable al oficialismo.

Si el ciclo económico comienza a consolidar su recuperación, el sector financiero y las acciones vinculadas a energía/gas, tienen potencial.

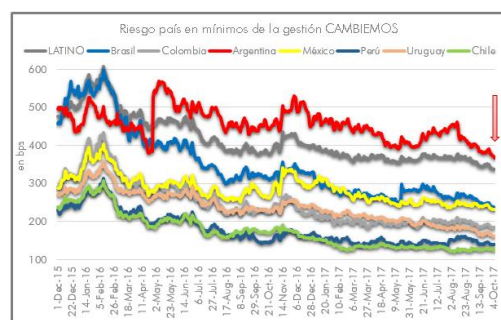
CONTACTO

Esteban Goyheneix eg@neix.com.ar
 Lucas Mieres lm@neix.com.ar
 Hernan Naccarato hn@neix.com.ar
 Luciano Calvi lc@neix.com.ar
 Marina Müller mm@neix.com.ar
 Francisco Nolzaco fn@neix.com.ar
 Máximo Bosch mb@neix.com.ar



Tasas acumuladas:

2017	LEBAC	DÓLAR	INFLACIÓN	LEBAC vs Dólar (en bps)	LEBAC vs Infla (en bps)
enero	2.03%	-0.53%	1.30%	256	73
febrero	3.90%	-2.79%	3.83%	669	7
marzo	5.80%	-3.17%	6.32%	897	-52
abril	7.91%	-3.77%	9.09%	1168	-118
mayo	10.17%	-1.01%	10.51%	916	-34
junio	12.48%	6.06%	11.83%	642	65
julio	15.10%	11.65%	13.73%	345	137
agosto	17.69%	10.15%	15.33%	754	236
septiembre	20.25%	11.34%	16.94%	891	331



Seguinos en Twitter [@Neix_sa](#) para ver los cierres de mercados todos los días



INTERNACIONALES

◊ **BRASIL.** Continúa en sus esfuerzos por reducir el gasto público y el Senado avanza con reformas para despedir empleados públicos improductivos. La inflación interanual sube al 2.54% en septiembre, ligeramente por encima de la medición anterior, pero cerca de mínimos desde 1999 (ver gráfico aparte).

El real cede 4 centavos (-1.4%) desde los mínimos de la semana pasada, en un contexto de mayor fortaleza relativa del dólar a nivel mundial (ver EEUU). Este factor también estuvo presionando a la renta variable: Ibovespa (-1.6%), EWZ (-2.6%) y BRF (-3%), desde el jueves pasado. La tendencia de mediano plazo se mantiene alcista para el Ibovespa, pero en el corto plazo el escenario político interno (Temer con nivel de aprobación menor al 10% y con chances -bajas, pero reales- de enfrentar una nueva denuncia penal) y el contexto externo pueden generar mayor volatilidad en el precio de los activos y ofrecer mejores puntos de entrada.

◊ **EEUU.** El dólar cotiza en máximos de 7 semanas a nivel global (DXY en 93.25), ante el optimismo por los buenos datos económicos publicados (PMI manufacturas y servicios exceden expectativas), que sugieren una economía norteamericana sólida. Buen momentum de mercado.

En el mercado de empleo bajaron las solicitudes por subsidio de desempleo y el índice de desempleo baja a mínimos de 15 años en 4.2%, a pesar de que por efecto del huracán Irma, se perdieron 30 mil puestos de empleo no agrícolas (ver gráfico aparte).

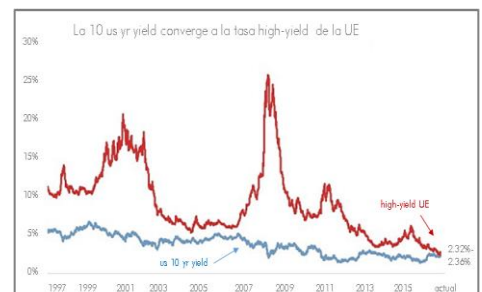
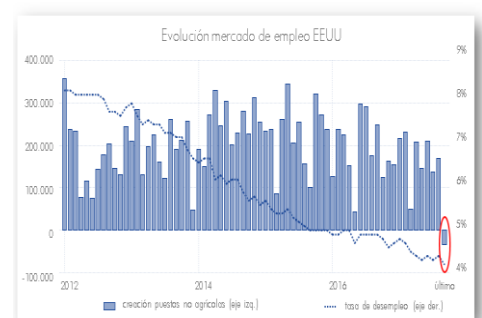
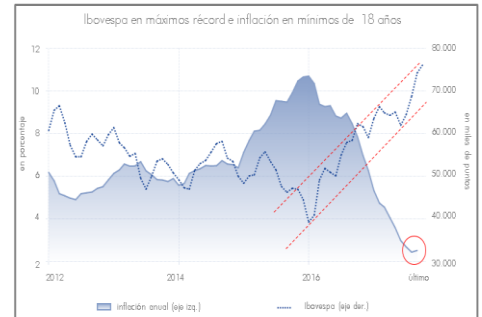
El mercado estaría descontando una nueva suba de tasas en diciembre (ver [aquí](#)), y la reducción de la hoja de balance de la FED podría llegar al 1% desde ahora hacia fin de año, y luego subir hasta el 10% para 2018. En ese contexto, la 10 yr yield sube a 2.36% (+26 bps en el último mes). Creemos que será importante que el mercado interprete que la normalización va a continuar (retiro de estímulos), para evitar un empinamiento más brusco de la curva de rendimientos en EEUU que pueda presionar a emergentes.

El sentimiento de mercado sigue bullish y las bolsas norteamericanas operan todas en terreno positivo, ganando entre 1.2% y 1.7% en la última semana. No obstante, algunos otros indicadores además del [P/E por encima de la media de 5 y 10 años](#) que advertíamos en la edición anterior, sugieren cautela. El RSI del S&P500 se mantiene en nivel de sobrecompra desde la semana pasada (>70) y el índice Fear & Greed marca un ambiente de extrema codicia (ver aparte). Todo ello se da en un escenario donde el S&P lleva casi 15 meses sin una corrección de más del 5%, algo poco habitual. En ese sentido, y si bien continuamos dentro de un mercado alcista, sugerimos tomar cierta precaución en el corto plazo ajustando los niveles de stop loss y privilegiando posiciones defensivas (sectores anticíclicos como utilities, staples, etc).

⚠ Esta semana se inicia la publicación de resultados corporativos del 3T2017 y hoy se conocerán las minutas del último FOMC.

◊ **EUROPA.** Buenas noticias de la economía más importante de la UE: la producción industrial alemana crece 2.6% en agosto, muy por encima del consenso de mercado que esperaba apenas una suba del 0.7% y es el incremento más importante desde 2011.

◊ **ASIA.** Las fábricas en China crecen al mayor ritmo en 5 años y en Japón el IPC alcanza el mayor nivel el año, sustentado en el aumento en los costos de salud y combustibles.



Fuente: Cnnmoney



COTIZACIONES DE CIERRE PRINCIPALES INDICADORES

Indicadores Monetarios (MM al 5 de octubre)	Último	Variación Semanal	Variación YTD
Base Monetaria ARS	903,674	↑ 3.25%	↓ 5.70%
Circulación Monetaria ARS	674,783	↑ 2.19%	↓ 13.23%
Depósitos efvo ent. financieras ARS	2,118,226	↓ -1.89%	↓ 12.09%
Reservas Internacionales en USD	50,847	↓ 0.66%	↓ 31.18%
Lebac (valor efectivo de colocación) ARS	995,702	↑ 2.45%	↑ 67.46%

Cotización Principales Monedas	Último	Variación Semanal	Variación YTD
Dólar OFICIAL	17.7300	↔ 0.06%	↑ 9.44%
BCRA A 3500	17.4450	↔ 0.10%	↑ 9.27%
Contado con liqui (CCL)	17.5400	↔ 0.52%	↑ 8.81%
Dólar SOJA	12.2130	↔ 0.07%	↑ 11.53%
USD/REAL	3.1777	↑ 1.04%	↓ -2.64%
EUR/USD	1.1809	↔ 0.54%	↑ 13.44%
GBP/USD	1.3206	↓ -0.29%	↑ 7.93%
USD/YEN	112.3100	↓ -0.50%	↓ -4.52%

ROFEX - USD FUTURO	Último	Variación semanal	Interés Abierto
Octubre	17.6670	↓ -0.44%	958,310
Noviembre	18.0000	↑ -0.36%	596,499
Diciembre	18.3200	↔ -0.41%	508,463
Enero 2018	18.6750	↑ -0.35%	249,742

Cotización Bonos	TC	Último	Variación Semanal	TIR
------------------	----	--------	-------------------	-----

Dolarizados				
BONAR 2018		1,944.00	↑ 1.14%	1.60%
BONAR 2022		1,857.00	↔ 0.22%	4.30%
BONAR 2024		2,088.50	↔ 0.08%	4.40%
BONAR 2025		1,900.00	↔ 0.64%	4.70%
Discount USD Ley Arg		2,921.00	↔ 0.86%	6.20%
Discount USD Ley NY		2,920.00	↔ 0.52%	6.30%
Par USD Ley NY		1,257.00	↑ 0.96%	7.00%
Arg. 7.625% 2046		2,008.00	↔ 0.30%	6.80%
Bono Internacional 2117		1,805.00	↔ 0.56%	7.10%

Dollar Linked				
BONAD 2018		1730.00	↑ 0.46%	9.00%

Pesos ajustables por CER				
BOGAR 2018		32.80	↓ -2.09%	7.20%
Par \$ Ley Arg.		346.50	↔ 0.14%	5.30%
Boncer 2021		120.30	↑ 1.95%	5.00%
Discount \$ Ley Arg.		775.75	↔ 0.49%	4.80%

Pesos a tasa variable (BADLAR + spread)				
BONAR octubre 2017		105.00	↔ -0.28%	-

Principales Índices	Último	Variación Semanal	YTD
Merval Argentina	27,097.26	↓ 1.59%	↑ 60.18%
Bovespa	76,897.21	↓ 0.17%	↔ 29.05%
Dow Industrial Average	22,830.68	↔ 0.83%	↔ 15.52%
S&P 500	2,550.64	↓ 0.63%	↔ 13.93%
NASDAQ COMPOSITE	6,587.25	↔ 0.85%	↔ 22.62%
Volatilidad S&P500 (VIX)	10.08	↑ 5.99%	↓ -22.76%
Eurostoxx 50	3,598.79	↓ -0.19%	↔ 9.37%
IBEX 35	10,142.30	↓ -1.12%	↔ 8.45%
DAX	12,949.25	↓ 0.36%	↔ 13.53%
FTSE 100	7,538.27	↔ 0.94%	↔ 6.36%
Shanghai COMPOSITE	3,382.99	↔ 1.02%	↔ 7.88%
Hang Seng INDEX	28,490.83	↔ 1.13%	↔ 28.62%
Nikkei 225	20,823.51	↔ 1.02%	↔ 8.94%

Commodities (en USD)	Último	Variación Semanal	YTD
Petróleo WTI	50.82	↔ 0.77%	↓ -5.40%
Oro (COMEX)	1290.13	↔ 1.21%	↑ 11.18%
Plata (COMEX)	17.16	↑ 3.06%	↔ 5.28%
Soja Chicago (ton)	355.23	↔ 0.99%	↓ -3.64%
Trigo Chicago (ton)	160.21	↓ -1.96%	↑ 7.73%
Maíz Chicago(ton)	137.29	↓ -0.79%	↔ -0.29%

Tasas de referencia	Variación Semanal (en bps)	YTD (en bps)
---------------------	----------------------------	--------------

Locales		
Badlar Privados \$	21.29%	↓ -46.25
Badlar Privados USD	1.00%	↔ -25.00
CER	8.02%	↑ 2.66
Call 1 día	25.00%	↓ -50.00
Call 7 días	25.25%	↓ -50.00
Encuenta Plazo Fijo 30D \$	19.33%	↓ -45.00
Lebac 90D	27.00%	↔ 0.00

Internacionales		
Brasil (BACEN Sélic)	8.25%	↓ 0.00
EEUU (Fed Funds)	1.00%-1.25%	↔ 0.00
Treasury 10 años	2.34%	↑ 1.00
Treasury 30 años	2.88%	↑ 1.00
Tasa referencia Eurozona (BCE)	0.05%	↔ 0.00
Tasa referencia Gran Bretaña (BoE)	0.25%	↔ 0.00
Tasa referencia Japón (BoJ)	-0.10%	↔ 0.00
Tasa referencia China (RBoC)	4.35%	↔ 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