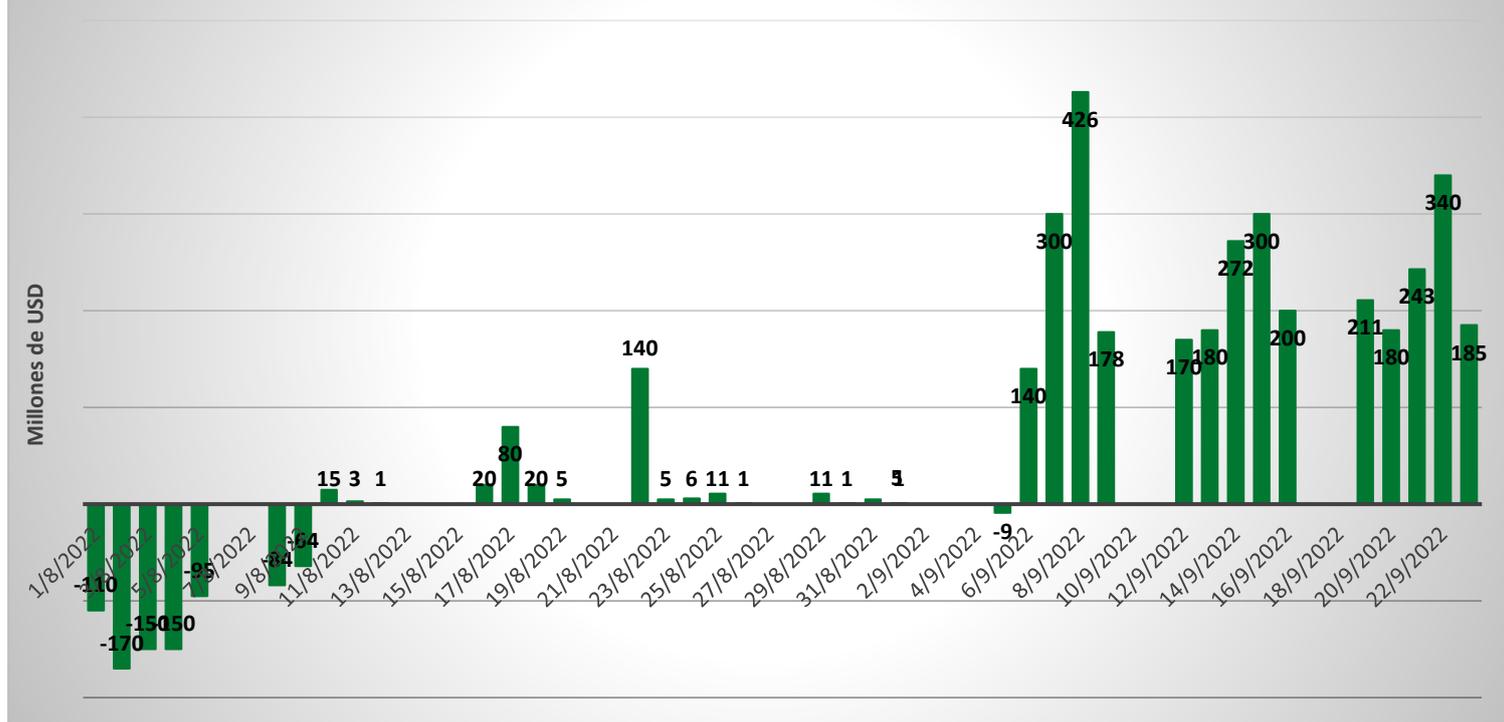


¿Qué paso esta semana?

Macro y Renta Fija

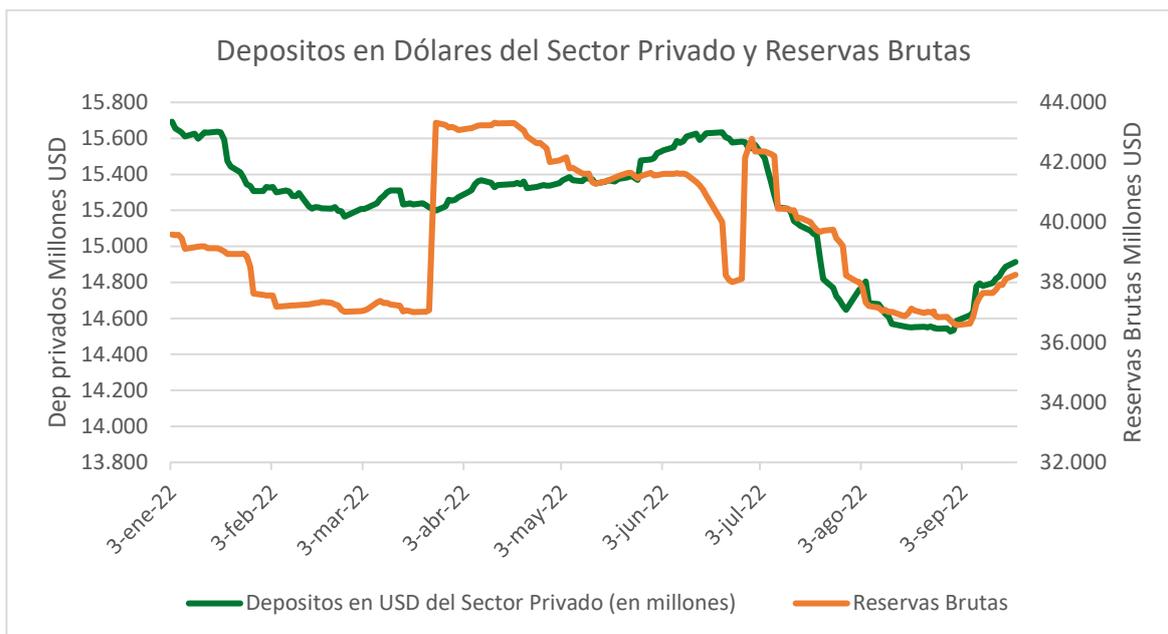
Reservas continúan subiendo de la mano del dólar soja, el BCRA viene generando compras netas en el mes por 3317 millones de dólares y las reservas brutas terminan al día 19 de Septiembre en 38.251 Millones de USD. La emisión por dólar soja ya sobrepasa los 600.000 millones de pesos, y los pasivos remunerados ya representan el 200% con respecto a la base monetaria.

Compras de Dólares por parte del BCRA desde Agosto

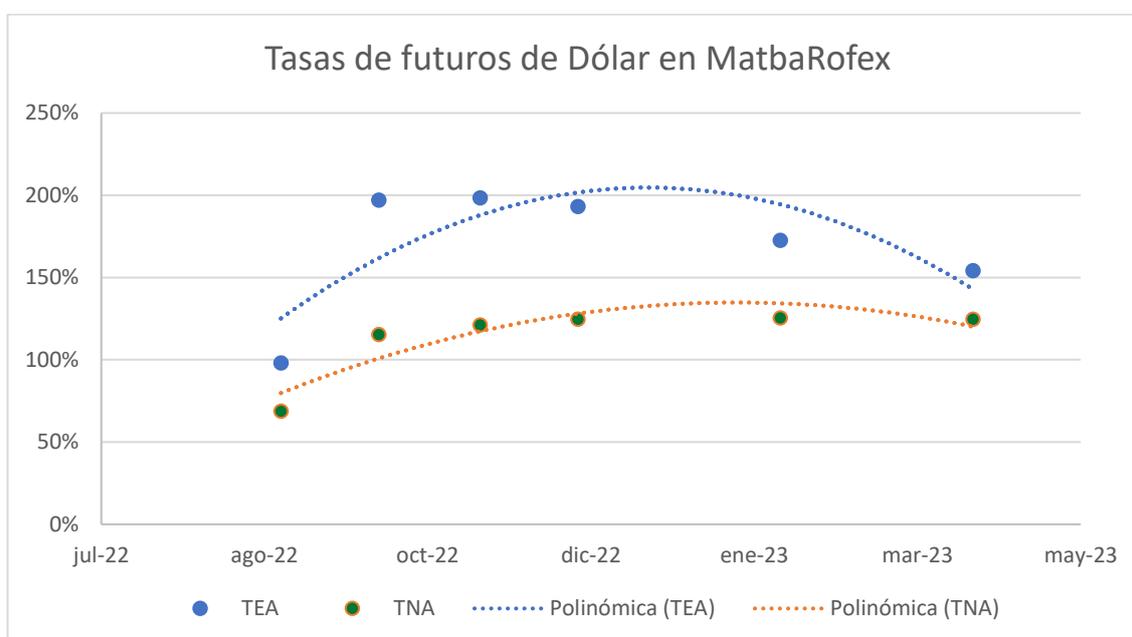


Nuevamente se observa suba de los depósitos en dólares al 19 de Septiembre (último dato disponible) por 117 millones, mientras que las reservas suben 599 millones en el mismo período, todo gracias al “dólar soja”. Como novedad el Banco Central emitió una resolución en la cual restringe el acceso a la operatoria de dólar MEP y CCL a aquellas personas jurídicas que vendieron soja bajo esta modalidad de “dólar soja a 200” y que con esos pesos compraban dólares financieros. La medida en principio fue implementada tanto para personas físicas como jurídicas, aunque una adenda limito la restricción a personas jurídicas únicamente, de esta manera el BCRA busca evitar una disparada de la brecha cambiaria, que ya volvió a niveles del 115% con respecto al tipo de cambio A3500 de 145 pesos.

Por otro lado, continúan los trascendidos de nuevas medidas al turismo emisivo como un dólar aún más caro que el ya vigente Oficial +75% impuestos con el fin de encarecer el acceso a dólares para turismo. Los gastos en turismo en 2022 son aproximadamente de 700 millones de USD por mes, observándose que, si bien son bajos en relación a otros años de fuerte atraso cambiario como 2013, 2015, 2017 el gasto se mantiene, más aún teniendo en cuenta que la brecha con respecto al CCL se mantiene.

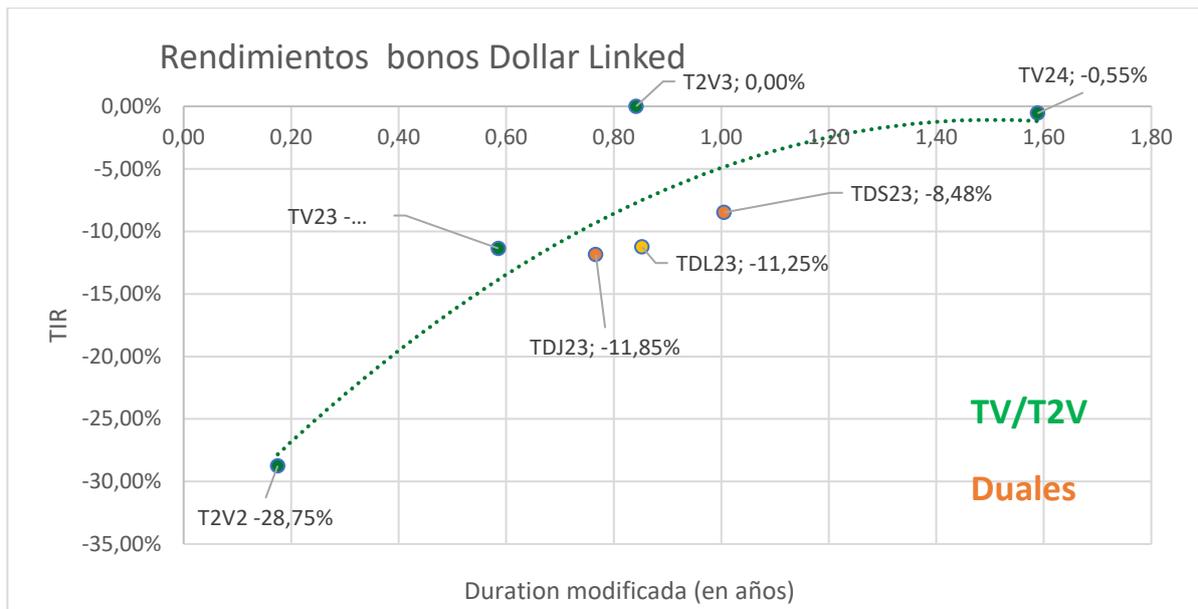
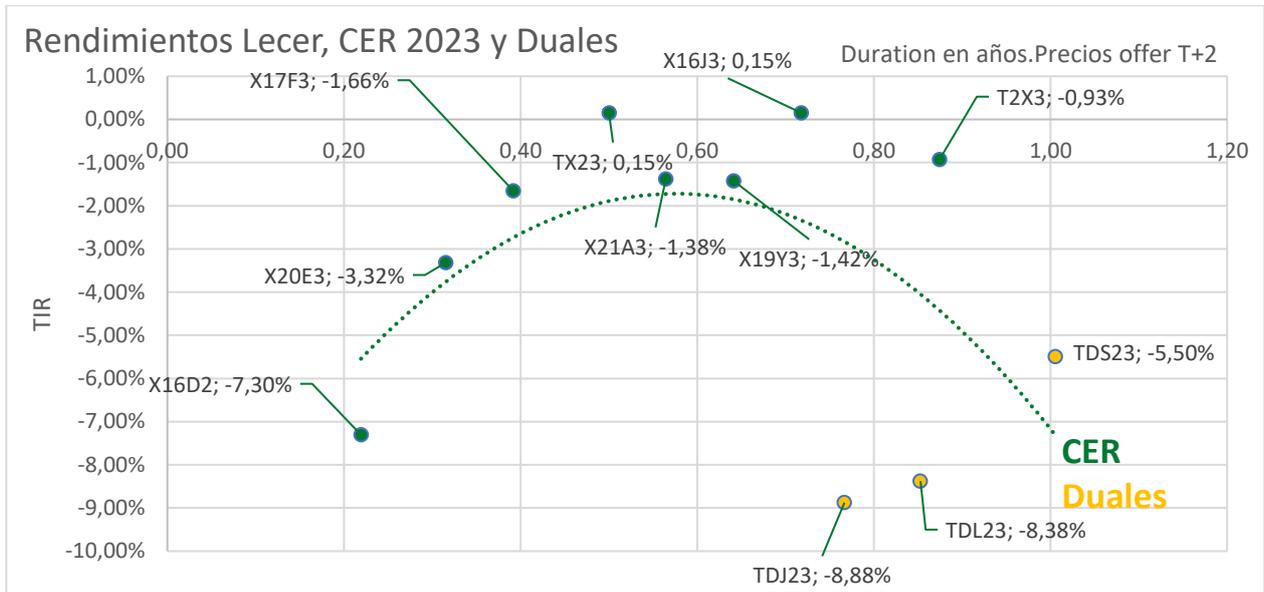


Futuros de dólar han comprimido levemente, ya no hay posiciones con tasas superiores al 200% TEA ni 130% TNA. Esto no significa que el panorama cambiario luzca solucionado, sino más bien que la compra de dólares a través del dólar soja quito algo de presión que había en el mercado de futuros donde muchas empresas importadoras estaban cubriéndose. Por ahora la mayor incertidumbre pasa por saber si el régimen del dólar soja finaliza como menciona el Secretario de Agricultura el 30 de Septiembre o bien continua, en caso de lo segundo no sería de extrañar que más sectores pidan ser incluidos en ese dólar. Por lo tanto, existen riesgos a que se termine desdoblado formalmente el tipo de cambio y que la comunicación A3500 del BCRA pierda relevancia. Futuros y bonos dólar link soberanos como privados ajustan por esta comunicación.



Productos CER con algo menos de demanda por sobre Dollar Linked teniendo en cuentas las tasas implícitas de los futuros, aunque con 7% de inflación mensual sigue alta la búsqueda de cobertura. Principalmente se buscan instrumentos con vencimiento antes de la PASO 2023 y el rollover resultaría manejable hasta Marzo – Abril de 2023 donde comienza la contienda electoral. Creemos que la deuda CER especialmente aquella que vence a mediados de 2023 resulta más atractiva por sobre los bonos dólar Linked y duales donde en un evento

devaluatorio tipo salto discreto se verían sobrevalados mientras que en un desdoblamiento perderían valor por no poder replicar el eventual dólar comercial.



Mantenemos el view sobre el T2V2 no lo vemos interesante a estas tasas casi -28% TEA y entendemos que es preferible para aquellos que buscan cobertura al oficial el TV23. Resulta importante destacar que en un escenario de desdoblamiento los "BOLI" T2V2 TV23 T2V3 TV24 ajustan por el dólar A3500, mientras que los duales que, si bien la opcionalidad de dólar se rige también por el A3500, la inflación capturada a través del CER en los duales podría continuar siendo útil a efectos de tener un proxy de cobertura cambiaria, es decir un eventual passthrough desdoblamiento a inflación.