

Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

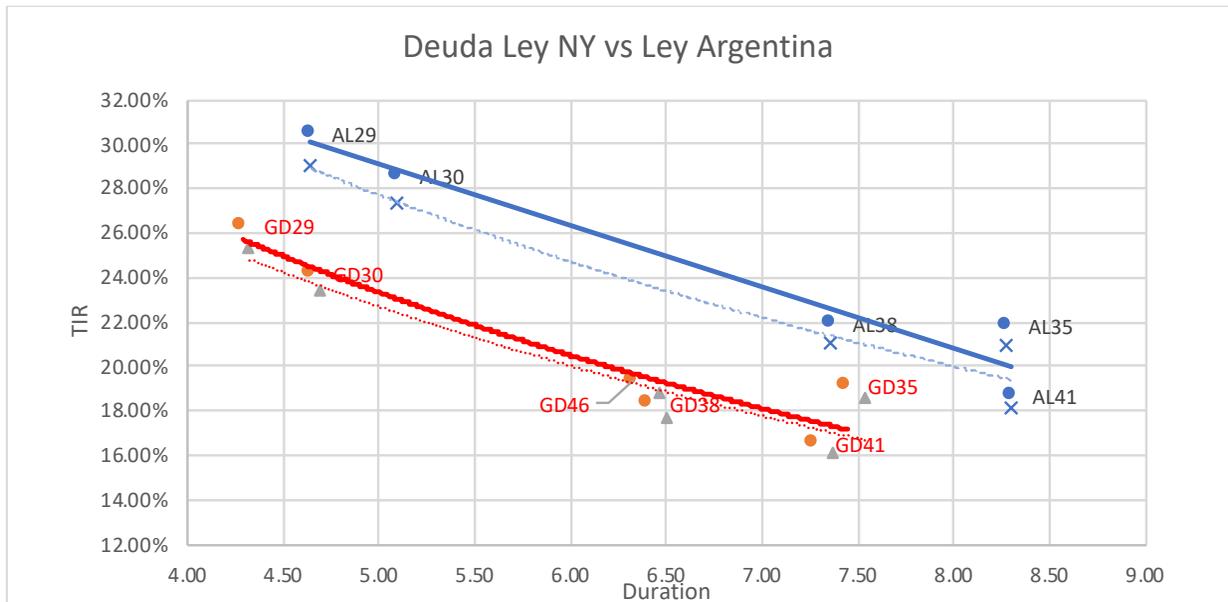
- Suben los yields globales , endurecimiento de la FED e inflación récord de los últimos 40 años en el mundo desarrollado.
- En Argentina, el riesgo país argentino se amplió 29 pbs en la semana para cerrar en 1724 pbs.
- Guzmán adelanta que el dato de inflación de marzo excederá el 6%.
- El BCRA acelera el ritmo de depreciación.
- El Tesoro licita deuda y ofrece una conversión para el TV22.

Los rendimientos a nivel global en la semana continuaron subiendo, expectantes por los datos de inflación de marzo que apuntaban a ser los más elevados de los últimos 40 años. Sin embargo, al conocerse que la inflación core mostró una desaceleración se vio un repliegue en la tasa del bono del tesoro a 10 años americano a niveles de 2.68% después de haber llegado a superar 2.8%. Los rendimientos de largo plazo subieron más de 60 pbs en un mes, y más de 100 pbs en lo que va del año, dando un fuerte golpe a los mercados de riesgo y en particular a la deuda emergente, que en promedio vio una baja de más de 10% en lo que va del año. En el caso de Argentina, el acuerdo con el FMI ayudó a moderar la suba del riesgo país volviendo a los niveles de fin de año, al descartar escenarios disruptivos pero el ruido político nunca puede descartarse del todo. Argentina ya incorpora expectativas bastante negativas en los precios y ha sufrido menos que el promedio de la deuda emergente en el año. En la última semana, el riesgo país subió 29 pbs a 1724 al 11 de abril en un contexto de suba de rendimientos globales, así como de mayor tensión en la coalición de gobierno con rumores de cambios de gabinete.



Fuente. JPMorgan

En la semana la deuda ley internacional vio una baja de 3.3% mientras la deuda ley local cayó un 4.4%, con lo cual se volvió a ver una ampliación del spread entre ambas legislaciones.



Tires a precios dólar cable.

Por el lado de las expectativas económicas, el Relevamiento de Expectativas de Mercado que elabora el BCRA mostró una aceleración de la inflación para 2022 a niveles de 59.2%, con una revisión al alza a 5.5% el dato de marzo que el ministro Guzmán indicó saldría por encima de 6% pero tendería a moderarse en adelante. Por otra parte, se espera que la economía crezca un 3.2% este año en tanto que se prevé un déficit fiscal en torno al 2.5% del PBI. En cuanto al dólar oficial, se anticipa que ronde \$154 para fin de año.

Licitación del Tesoro

El viernes pasado, el Tesoro llamó a licitación para buscar fondos por \$265.000 millones. El Tesoro viene con un margen dado el financiamiento neto logrado en el primer trimestre ya que consiguió más de \$640.000 millones de fondeo neto en el mercado (lo que implicó una tasa de refinanciación del 150% de los vencimientos) y sólo le pidió al BCRA \$122.000 millones en concepto de adelantos transitorios (menos de 0,2% del PBI).

El mercado de deuda en pesos es un desafío y un elemento clave a la hora de cumplir con las metas con el FMI dado que se busca reducir la dependencia del BCRA en materia de financiamiento, para lo cual el Tesoro debería poder financiarse en el mercado local por aproximadamente 2 puntos del PBI en el año. El primer trimestre cerró en línea con estos objetivos, aunque se aumentó la proporción de la deuda indexada. El acuerdo con el FMI estipula una reducción del peso de la deuda CER, pero ese objetivo quedó aplazado para cuando la inflación de alguna tregua

En esta ocasión se volvió a ofrecer un amplio menú de alternativas, aunque no incluyó LECER, a la vez que ofreció una conversión para el TV22, título dólar linked con vencimiento a fin de abril por \$220.000 millones.

Además de las habituales Lelites para los fondos comunes de inversión, una reapertura de Letras de descuento a julio, agosto y septiembre (S29L2, S31G2, y S30S2) y Lepase agosto (SG162), se ofreció una canasta de BONCER (T2X3 y T2X4 en una proporción de 30%-70%), reapertura de Boncer 2026 (TX26), un nuevo bono a tasa Badlar con vencimiento en 2024 (TB24) y una canasta de títulos dólar linked que consistía de TV23 y un nuevo TV24 con vencimiento en abril 2024 y cupón 0.4% , en una proporción de 20%-80% por el TV22.

La conversión del TV22 por esta canasta de títulos Dólar linked de mayor plazo ofrece una mejora de rendimiento a cambio de extender duración, dado que el TV24 rinde casi 1% al precio de la licitación para una duración de 2 años mientras que el precio del TV23 de la licitación era mejor que el de mercado el viernes 8.

Economía captó \$244.764 millones y logró refinanciar los vencimientos de la semana por \$224.134 millones mientras que refinanció un 38% de los vencimientos del TV22 a fin de mes. Con respecto a las tasas se volvió a ver una suba de tasas con la Lede a agosto rindiendo una TNA de 51% mientras que la mayor demanda del mercado la vio la canasta de BonCer.

A continuación, el detalle de los resultados.

Instrumento	VNO Ofertado (*)	VNO Adjudicado (*)	Valor Efectivo Adjudicado (*)	Precio de Corte por cada VNO 1.000 / Margen de Corte	TNA (**)	VNO Total en Circulación (*)
LETRA DE LIQUIDEZ DEL TESORO NACIONAL EN PESOS A DESCUENTO CON VENCIMIENTO 29 DE ABRIL DE 2022 (nueva)	\$ 480	\$ 480	\$ 475	\$ 988,82	37,50%	\$ 480
LETRA DEL TESORO NACIONAL EN PESOS A DESCUENTO CON VENCIMIENTO 29 DE JULIO DE 2022 (S29L2 - reapertura)	\$ 38.000	\$ 30.585	\$ 26.989	\$ 882,40	47,69%	\$ 173.702
LETRA DEL TESORO NACIONAL EN PESOS A TASA VARIABLE MÁS 14% CON VENCIMIENTO 16 DE AGOSTO DE 2022 (SG162 - reapertura)	\$ 6.185	\$ 4.775	\$ 4.913	\$ 1.028,83	48,00%	\$ 15.449
LETRA DEL TESORO NACIONAL EN PESOS A DESCUENTO CON VENCIMIENTO 31 DE AGOSTO DE 2022 (S31G2 - reapertura)	\$ 7.168	\$ 3.712	\$ 3.141	\$ 846,00	49,22%	\$ 50.956
LETRA DEL TESORO NACIONAL EN PESOS A DESCUENTO CON VENCIMIENTO 30 DE SEPTIEMBRE DE 2022 (S30S2 - reapertura)	\$ 65.899	\$ 62.856	\$ 51.071	\$ 812,50	51,05%	\$ 90.013
BONO DEL TESORO NACIONAL EN PESOS A TASA BADLAR PRIVADA MÁS MARGEN CON VENCIMIENTO 18 DE ABRIL DE 2024 (TB24 - nuevo)	\$ 5.515	\$ 3.979	\$ 3.979	5,00	47,03%	\$ 3.979
BONOS DEL TESORO NACIONAL EN PESOS CON AJUSTE POR CER 2.00% VENCIMIENTO 9 DE NOVIEMBRE DE 2026 (BONCER 2026 2.00%) (TX26 - reapertura)	\$ 10.622	\$ 10.306	\$ 19.364	\$ 1.878,90	2,84%	\$ 201.402
BONO DEL TESORO NACIONAL EN PESOS AJUSTADO POR CER 1.45% VENCIMIENTO 13 DE AGOSTO DE 2023 (T2X3 - reapertura)	\$ 78.410	\$ 23.523	\$ 134.834	\$ 1.719,60	1,53%	\$ 423.618
BONO DEL TESORO NACIONAL EN PESOS AJUSTADO POR CER 1.55% VENCIMIENTO 26 DE JULIO DE 2024 (T2X4 - reapertura)		\$ 54.887				\$ 264.092

(*) Montos expresados en millones.

(**) Para el BONCER vto. 09-11-26 (TX26) representa el rendimiento semestral anualizado.

Si bien podrían considerarse más discretos que los vistos en las últimas licitaciones, hay que destacar que el 95% de la LeCer X18A2 está en manos privadas y justo no se ofrecieron LeCer en esta licitación.

La próxima licitación será el miércoles 27 de abril.

Deuda dólar linked

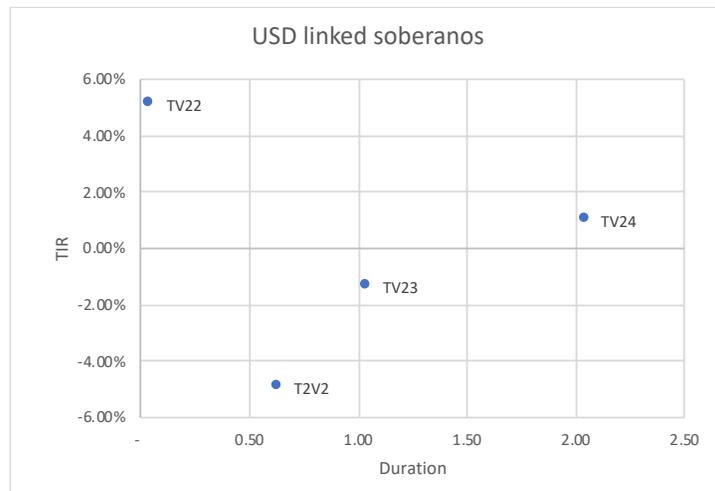
En materia de tipo de cambio, el BCRA mantuvo la semana pasada un ritmo de devaluación promedio de 15 centavos diarios desde el lunes acelerando la tasa de devaluación a un 53% de TNA que en términos de tasa efectiva está en torno a un 60-65%. El BCRA ha tenido en lo que va del segundo trimestre de año un desempeño peor al previsto en materia de compras de divisas por lo cual es de

esperar que se mantenga el ritmo actual de depreciación o se acelere ligeramente a fin de mejorar la situación. Esto se da incluso en un momento que suele ser el trimestre más favorable para la acumulación de reservas debido a la liquidación de exportadores que este año comenzó más temprano ante la suba de precios internacionales y por temores en las condiciones locales.

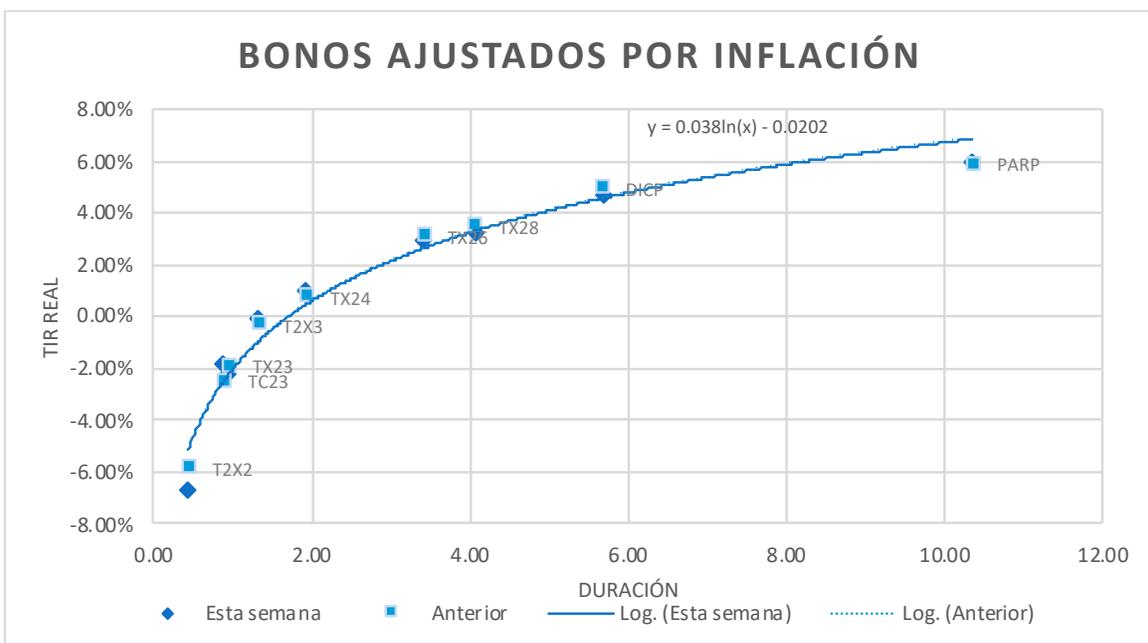
En la semana, los títulos dólar linked rebotaron mientras que el mercado de futuros de dólar en Rofex revisó en más de 7-8 pts ubicando a toda la curva de futuros en niveles superiores el 57%, excepto abril que ronda el 50%.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs	Precio Pesos	TIR	Precio Pesos	TIR
TV22	USD L Soberano	0.58%	788	11240	5.15%	11175	-2.73%
T2V2	USD L Soberano	2.55%	(243)	11650	-4.95%	11360	-2.52%
TV23	USD L Soberano	3.34%	(221)	11475	-1.35%	11104	0.85%

El nuevo TV24 tiene una duración de casi 2 años y extiende la corta curva dólar linked. Al precio de licitación ofrece un rendimiento positivo de casi 1% y luce atractivo respecto de las otras alternativas, aunque habrá que ver la liquidez que desarrolla en mercado secundario.



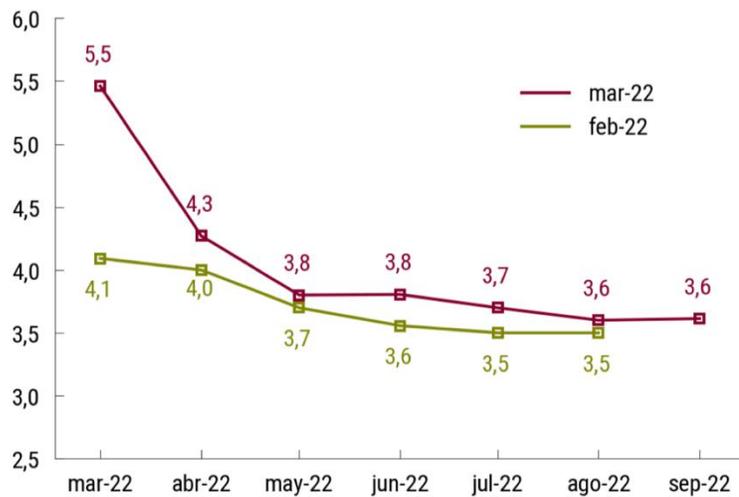
Deuda en pesos



En cuanto a la deuda que ajusta por CER, en la última semana se vio un outperformance del DICP y el TX28 ante la persistente búsqueda de tasas reales positivas y la avidez por activos indexados al conocerse una revisión al alza en el REM que mostró una inflación esperada de 5.5% para marzo y

luego en declaraciones a los medios el ministro Guzmán indicó que podría incluso exceder el 6% pero apuntó a que sería el dato más elevado del año ante una suma de factores.

Gráfico 1.2 | Expectativas de inflación mensual – IPC
var. % mensual



Nota: cada dato corresponde a la mediana de cada relevamiento
Fuente: REM - BCRA (mar-22)

A diciembre 2022, se espera que la inflación acumule un 59.6% en el año, una revisión al alza de más de 4 puntos.

La curva de rendimientos de los títulos indexados presenta un importante grado de empinamiento, reflejando las expectativas de inflación en los próximos meses, por lo que creemos que en los próximos meses los activos indexados podrían continuar viendo un mejor desempeño que los títulos ajustados por el tipo de cambio oficial, dado que es esperable que si bien se acelere la depreciación para intentar acumular reservas, no se puede acelerar demasiado en un contexto de inflación mensual de 6%. La parte más interesante de la curva indexada sería la media, con duración entre 1 y 2 años. Para quien tolere una mayor volatilidad TX26 puede ser una opción decente con moderada volatilidad.

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
T2X2	20-Sep-22	1.30%	211.75	-6.66%	0.44
TC23	6-Mar-23	4.00%	522	-1.81%	0.89
TX23	25-Mar-23	1.40%	221.65	-2.23%	0.95
T2X3	13-Aug-23	1.45%	198.5	-0.05%	1.32
TX24	25-Mar-24	1.50%	216.25	0.99%	1.93
TX26	9-Nov-26	2.00%	186.95	2.96%	3.41
TX28	9-Nov-28	2.25%	185.92	3.22%	4.06
DICP	31-Dec-33	5.83%	4087	4.67%	5.68
PARP	30-Sep-38	1.77%	1998.5	5.92%	10.35

Views de mercado

Un contexto global de elevada inflación impulsa al alza los rendimientos y las primas de riesgo tienden a incrementarse. Argentina ha sido en lo que va del año, un caso diferente, dado que el acuerdo con el FMI permitió al riesgo país argentino volver a los niveles vistos a principios de año, y tener un desempeño mejor que otros mercados emergentes debido a que ya descontaba escenarios muy negativos. Si bien en el corto plazo creemos que la atención se centrará en las maniobras económicas para cumplir con las revisiones con el FMI, en el mediano el principal driver será político y tendrá que ver con las perspectivas para las elecciones de 2023. Por tanto, creemos que, en el corto plazo, los títulos se mantendrán negociando en un rango y los de mejor rendimiento corriente 2038 y 2041 serán los que tengan mejores perspectivas. De mediano plazo, la clave pasará por saber si Argentina podría volver al mercado para refinanciar los vencimientos o si habrá que considerar una nueva

reestructuración. Los precios de los títulos prácticamente descuentan incluso un escenario así de sombrío por lo cual una posibilidad de un cambio podría tener un impacto relevante en las valuaciones.

En materia de instrumentos en pesos, los activos ajustados por CER se prevén como los más interesantes a pesar de la baja de rendimientos por un potencial incremento en la inflación de los próximos meses. Para quien quiera cubrirse de la inflación, las alternativas están en instrumentos con vencimiento medio para quien quiera carry o TX 26 para quien tenga una mayor tolerancia al riesgo.

En tanto en materia de títulos corporativos en dólares y dado los niveles de brecha cable MEP, empresas sólidas relacionadas con el sector energético, como ser Pampa 2023 o 2027, Pan American Energy 2027 o incluso YPF con su título 2026 que cuenta con mayores garantías resultan interesantes.

Información legal

Informe semanal es una recopilación con información sobre los indicadores más relevantes del mercado de deuda. Las principales fuentes consultadas para la elaboración del presente documento son: sitio oficial del Instituto Argentino de Mercado de Capitales S.A (IAMC), sitio oficial de Bolsas y Mercados Argentinos- (BYMA), sitios oficiales de Matba ROFEX y de los principales agentes de mercado autorizados por CNV.

El contenido expuesto debe ser interpretado únicamente como información orientativa general.

ARG Securities Advisors S.A. es un agente de negociación matrícula CNV Nro. 719, regulado por la Comisión Nacional de Valores y cuenta con un equipo de profesionales idóneos de amplia trayectoria y reconocimiento que podrán brindar asesoramiento personalizado, acorde a la tolerancia al riesgo y los objetivos de inversión de cada cliente.