

## HIGHLIGHTS

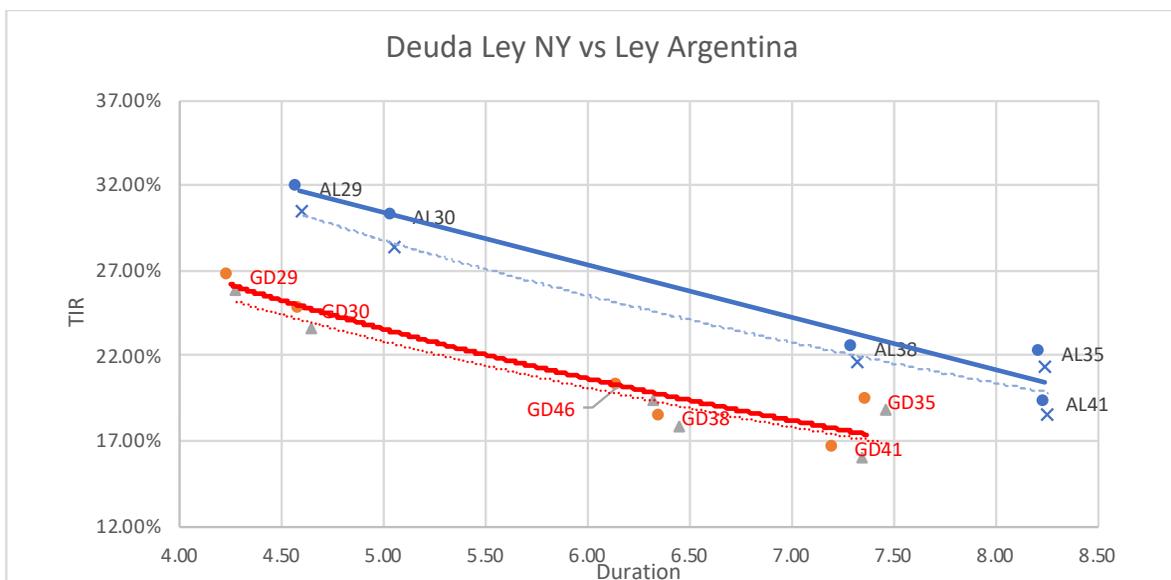
- Un contexto de moderación de riesgo y elevada volatilidad global afecta la deuda emergente.
- En Argentina, el riesgo país argentino subió 75 pbs en la semana.
- El Tesoro llama a licitación por más de \$265.000 millones.
- El BCRA mantiene el ritmo de depreciación.

Después de haber visto una semana donde los yields a 10 años del Tesoro americano tocaron 2.96% y las revisiones a las subas de tasas no cesan por parte de los bancos centrales desarrollados, fuertes bajas en los índices bursátiles llevaron a volver a buscar refugio en la renta fija desarrollada. En términos de mercados emergentes, se vio una baja en 2.6% en el EMB mientras que en Argentina se vio una suba de 75 pbs en el riesgo país de la semana volviendo a ubicarse por encima de los 1700 pbs.



Fuente. JPMorgan

En la semana la deuda ley internacional vio una baja de 3.9% mientras la deuda ley local cedió 4.1%, con lo cual se vio una marginal ampliación del spread entre ambas legislaciones, que sigue siendo demasiado elevado, especialmente en la parte corta de la curva.



Tires a precios dólar cable.

### Licitación del Tesoro

El miércoles 27, el Tesoro realizará la última licitación de abril buscando \$245.000 millones y USD 1.200 millones y ofrece LEDES con vencimiento en julio, agosto y septiembre, LEPASE de agosto, el bono dollar-linked TV24 (con tasa máxima de 1,0%), BONCER TX26, y una canasta CER integrada en un 60% por una nueva Letra que vence en mayo 2023 y en un 40% por el T2X4. El precio de adhesión de la canasta es de \$1.268,86, lo que implica una TEA de 0,7%.

En materia de tipo de cambio, el BCRA casi mantuvo la devaluación del tipo de cambio oficial, en un nivel promedio de 15 centavos diarios, que equivale a una TNA de 54% en los últimos días, una ligera desaceleración del 56% que llegó a tocar la semana pasada.

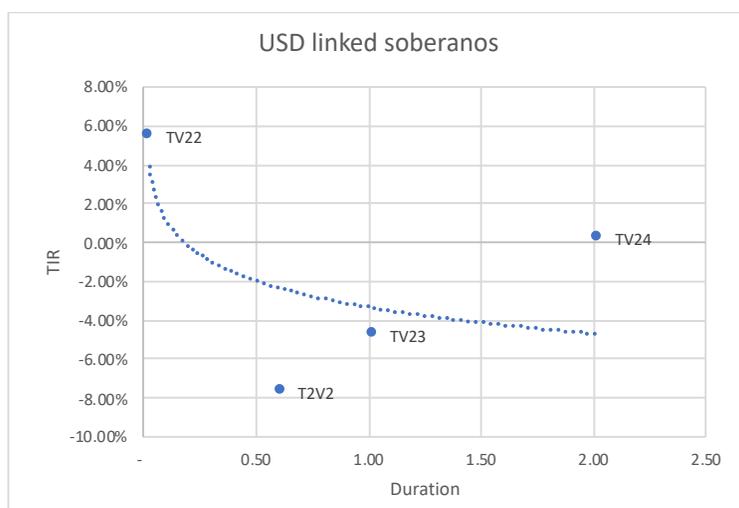


Fuente. BCRA

En la semana, las tasas en Rofex vieron marginales variaciones pero toda la curva posterior a abril se ubica en niveles de TNA por encima de 60%, con los meses entre junio y noviembre viendo las mayores subas a niveles de 62-62% de TNA.

En la semana, los títulos dólar linked TV23, y T2V2 con vencimiento en noviembre 2022, y buscado por quienes buscan renovar el TV22 que vence en la semana fueron los que mayores incrementos registraron, y la curva dólar linked vuelve a mostrar rendimientos cada vez más negativos en los plazos más negociados.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
TV22	USD L Soberano	1.15%	349
T2V2	USD L Soberano	2.25%	12
TV23	USD L Soberano	2.85%	19
TV24	USD L Soberano	0.22%	22

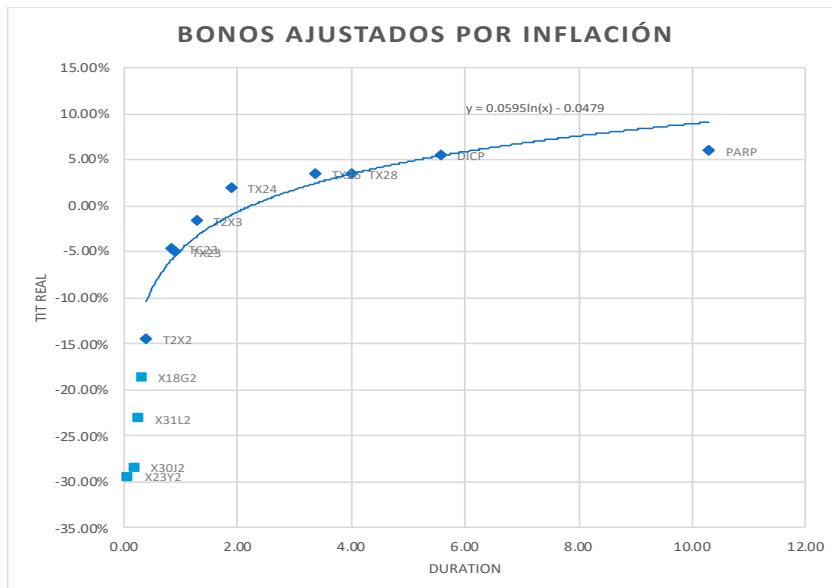


## Deuda en pesos

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, parte del éxito del Tesoro en ir renovando holgadamente los vencimientos por el momento se debe a que se viene ofreciendo el tipo de deuda buscado por el mercado. La deuda que ajusta por CER representa actualmente unos \$ 71.157 millones y viene aumentando su participación de manera significativa. Mientras que al principio del actual gobierno representaba 34.2% de la deuda en moneda local y 7.2% de la deuda total, actualmente alcanza el 61% de la deuda en moneda local y un 19% de la deuda total. Recordemos que uno de los puntos acordados con el FMI era intentar reducir el peso de la deuda indexada, aunque existen otras prioridades. Una mayor proporción de deuda indexada impide que la licuación sirva para reducirla mientras que por otra parte, hay que destacar que el Tesoro al colocar este tipo de deuda ha logrado extender un poco los plazos de la colocaciones en moneda local.

En la semana, la deuda que ajusta por CER vio un outperformance en la parte más corta, en letras que permiten ir acompañando a la inflación mientras que se vio una baja en títulos de larga duración como el DICP y el TX28, tal vez afectados por la fuerte suba de los dólares financieros.

De todas formas, la curva de rendimientos de los títulos indexados mantiene un fuerte grado de empinamiento, reflejando elevadas expectativas de inflación en los próximos meses. Incluso se está hablando de un dato por encima de 5% para abril. En nuestra visión, la parte más interesante de la curva indexada sería la media, con duración entre 1 y 2 años.



### Views de mercado

La deuda argentina ya incluye una reestructuración en sus precios pero por el corto plazo, no vemos más que una negociación en rango de la mano de la volatilidad global. De mediano plazo, el principal driver del país será la posibilidad de una administración más amigable con el mercado, que busque avanzar en reformas estructurales para aumentar la productividad de la economía y mejorar el crecimiento. La relación entre el global 2041 y el 2035 indicaría que el primero está caro respecto del segundo pero consideramos que debería haber un contexto de menor volatilidad global de tasas para que vuelva a la media de los últimos meses. Adicionalmente, la posición técnica de la deuda argentina no resulta la más favorable en dólares.

Por el contrario, nos parece interesante la deuda corporativa, con los niveles actuales de spread MEP-CABLE para sumar exposición en deuda internacional, de empresas como Pan American Energy 2027, Pampa 2023, Arcor 2023 o YPF 2026.

En materia de deuda en pesos, el aumento de pesos en la calle entre otras cuestiones pudo haber despertado a los dólares financieros, y a la vez, la cautela en los inversores en pesos. Sin embargo, consideramos que la deuda indexada puede seguir teniendo un buen desempeño en los próximos meses, especialmente los títulos con vencimiento entre los 6 meses y 2 años.

Por otra parte, la deuda dólar linked va recuperando atractivo con miras a los próximos 12 meses, a la vez que se espera que el BCRA siga con cierto lag la inflación. El título con mejor relación riesgo rendimiento es el TV23, seguido del TV24.

### **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.