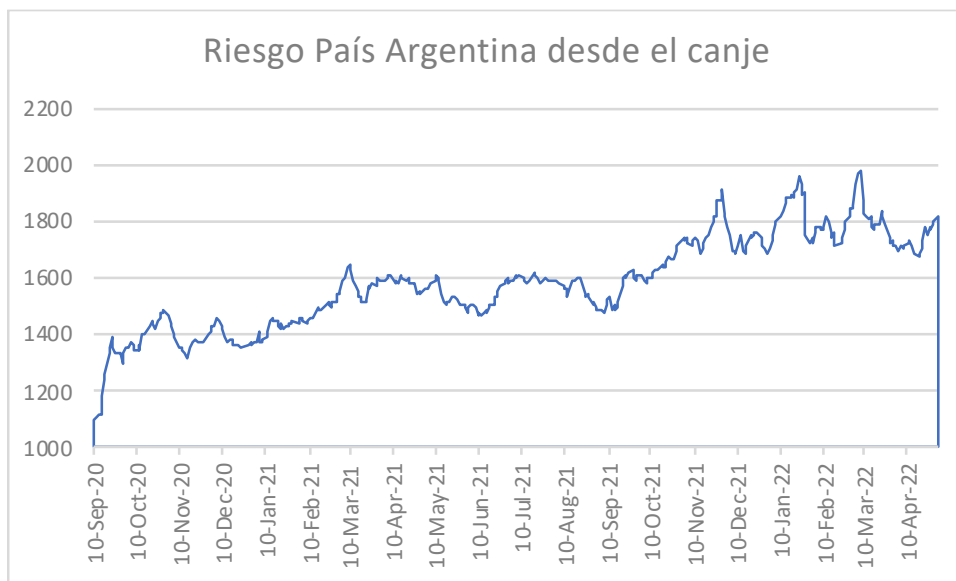


Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- Un contexto subas de tasas global afecta la deuda emergente. Argentina no es la excepción.
- El acuerdo con el FMI empieza a revisarse.
- La inflación de abril viene por arriba de lo previsto
- El Tesoro no renovó la totalidad de vencimientos en el mes
- El BCRA mantiene el ritmo de depreciación.

En el mundo desarrollado, los bancos centrales no dejan de aumentar la retórica agresiva en términos de suba de tasas y esta semana todas las miradas estarán puestas en la Reserva Federal, que se espera suba 50 pbs la tasa de referencia. La FED quedó muy detrás de la curva y se cuestiona su credibilidad y capacidad de poder controlar una inflación que sorprende con guarismos no vistos en los últimos 30 años. Será interesante analizar la mirada de los máximos responsables de la FED en un contexto no visto en décadas. En términos de mercados emergentes, se vio una baja en 1.3% en el EMB mientras que en Argentina se vio una suba de 64 pbs en el riesgo país de la semana volviendo a ubicarse por encima de los 1800 pbs.



Fuente. JPMorgan

En la semana, tanto la deuda ley internacional como la deuda ley local vieron una baja en línea con la de los mercados emergentes, mientras que, en el mes, la deuda ley local bajó 5.6% y la de ley internacional el 6.1%. El spread entre ambas legislaciones tendió a ampliarse en un contexto de aversión al riesgo, especialmente sobre el final de la semana pasada, aumentando el spread en la parte corta por encima de los 300 pbs. Un nivel llamativo pero que requiere de una moderación de la aversión al riesgo para comprimir.

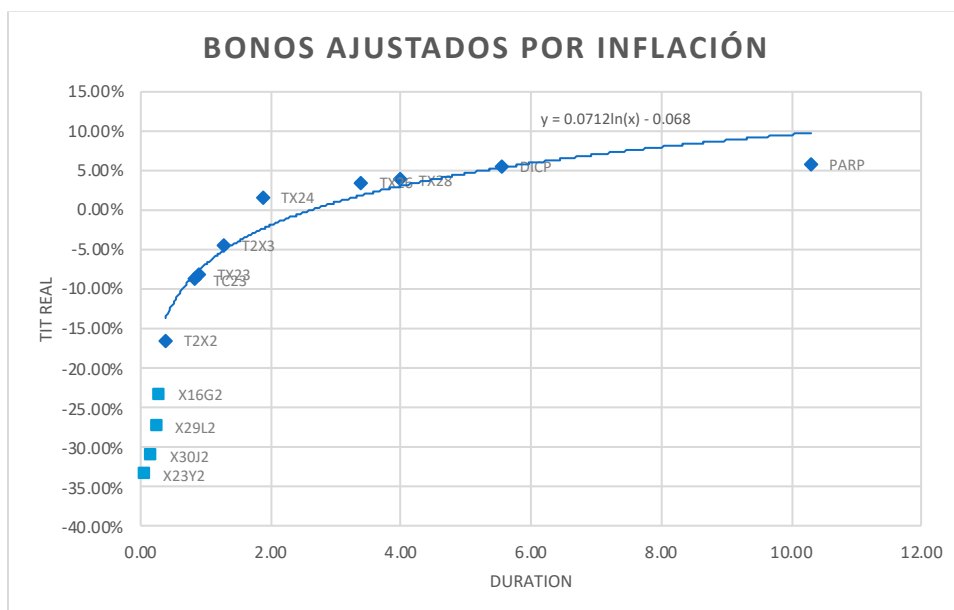
Licitación del Tesoro

La semana pasada, el Tesoro enfrentó la primera licitación en la cual no logró renovar la totalidad de vencimientos, captó \$372.000 millones que representaron un 93% aproximadamente de los vencimientos, siendo la primera licitación del año en que el Tesoro enfrenta esta situación y quedó corto en \$80.000 millones para cubrir el mes. No obstante, recordemos que el primer trimestre del año se había logrado un colchón de financiamiento interesante al colocarse deuda por más de 7 veces lo colocado el año anterior. Dos temas principalmente podrían haber estado afectando esta licitación,

por un lado que no se ofrecieron Lecer por si solas, los títulos más demandados del mercado. Si se ofreció una canasta de LeCer X19Y3 y Boncer T2X4, a fin de extender vencimientos, que tuvo buena demanda, \$190.000 millones. Por otra parte, tal vez el Tesoro intentó cumplir con el deseo del FMI de no incrementar la deuda indexada, sino de ir intentando de reducirla, pero es un cometido complicado en momentos de elevada inflación. En la semana se dio a conocer que la inflación de abril (mes en el cual no hubo subas de precios regulados), superaría las expectativas que la ubicaban en torno al 5% para acercarse al 6%. Esta situación complicaría la perspectiva para mayo, donde ya hubo anuncios de subas de precios regulados, prepagas y algunas paritarias.

Deuda en pesos

Continuando con el panorama para la deuda en pesos indexados, en la semana se vio un outperformance de los títulos cortos (Lecer principalmente), buscados para devengar la mayor inflación prevista en los próximos meses y hundiendo aún más la curva CER corta en terreno negativo. Por otra parte, se observa en la curva una especie de quiebre en torno al 2024, momento en el que se prevé un cambio de política para la próxima administración.

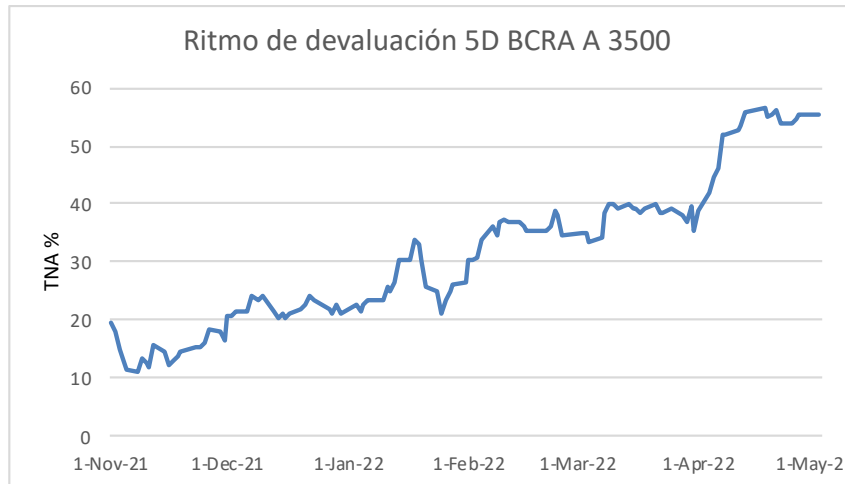


En materia de instrumentos a tasa fija, se pensaba que el BCRA podría dejar las tasas sin cambio este mes, pero habrá que ver el índice de inflación de abril que se dará a conocer el 12 de mayo. Esta semana se podrán conocer las expectativas plasmadas en el “Relevamiento de Expectativas de Mercado” del BCRA que, en este escenario, corren el riesgo de quedar desactualizadas.

LeDes	Vencimiento	Tasa	Pago final	Precio	TNA Plazo	TIR
S31Y2	5/31/22	0%	100	97.250	38.23%	45.79%
S30J2	6/30/22	0%	100	93.700	43.05%	51.69%
S29L2	7/29/22	0%	100	90.500	44.55%	52.75%
S31G2	8/31/22	0%	100	86.600	47.46%	55.47%

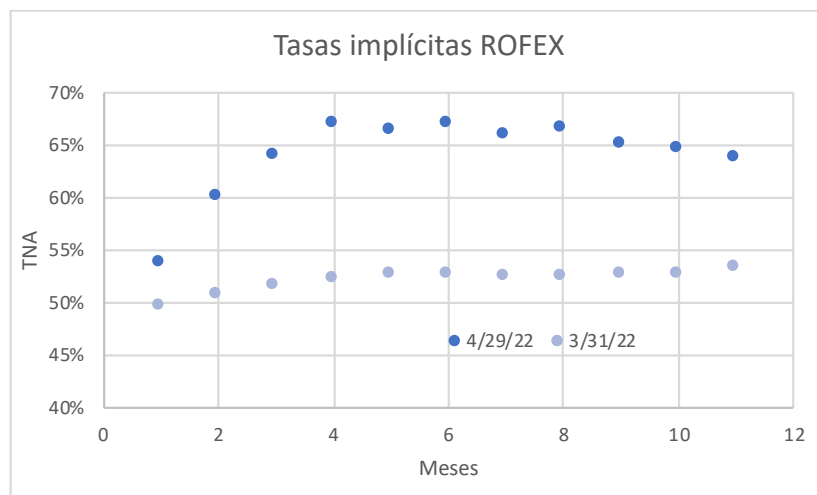
Deuda en dólar A 3500

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 55% en línea con el ritmo que viene mostrando en las últimas semanas.



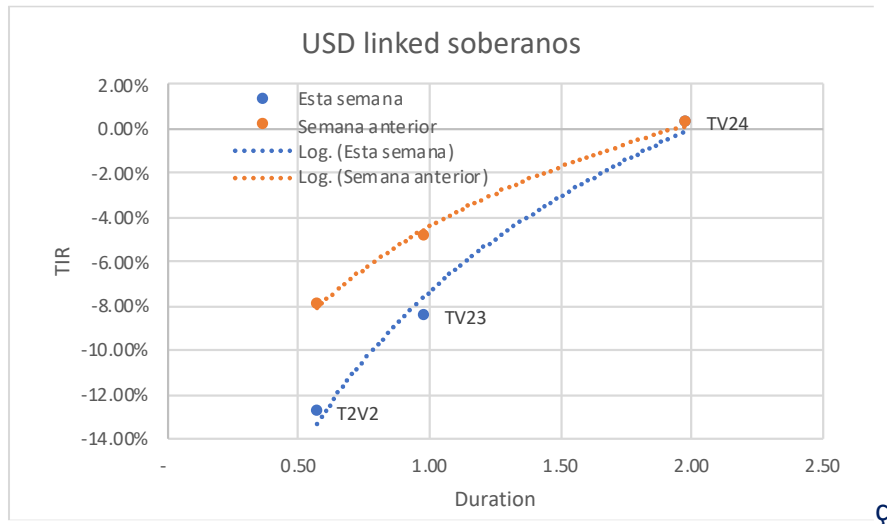
Fuente. BCRA

En la semana, las tasas en Rofex tendieron al alza nuevamente ya que toda la curva posterior a abril que se ubicaba en niveles de TNA de 60% la semana pasada, ronda actualmente 65-66%, y es más llamativo si se compara con las expectativas fines de marzo.



El aumento de la tasa esperada de devaluación se relaciona con las pocas compras de USD que hizo el BCRA en abril y que son monitoreadas porque la acumulación de reservas es uno de los objetivos acordados con el FMI. Para el segundo trimestre del año, se deben acumular unos USD 2.500 millones y en abril, el resultado estuvo por debajo de USD 100 millones. Mayo comenzó con mejor pie. Veremos. Normalmente el segundo trimestre del año es aquel en cual se logra una mayor acumulación de reservas por cuestiones estacionales relacionadas con las liquidaciones del agro, las que se prevén exitosas, dadas las subas de precios de los commodities.

En la semana, los títulos dólar linked TV23, con vencimiento en abril 2023, y T2V2 con vencimiento en noviembre 2022, fueron los que mejor desempeño tuvieron en la semana, y la curva dólar linked vuelve a mostrar rendimientos cada vez más negativos en los plazos más negociados.



Views de mercado

Los títulos argentinos en dólares descuentan escenarios muy negativos, incluso una reestructuración en caso que el soberano no logre volver al mercado en el próximo gobierno. Sin embargo, con un apetito de riesgo global moderado por la guerra y la elevada inflación, con perspectivas poco claras de mediano plazo, no se vislumbra más que una negociación en rango para los próximos meses. Con estas condiciones, se mantiene la postura en torno a que los globales 2038 y 2041 son el mejor lugar del soberano donde navegar momentos turbulentos. Para más agresivos, el spread del AL30 con el GD30 se ha vuelto a ampliar, una moderación de la incertidumbre le permitiría mostrar un outperformance.

Por el otra parte, insistimos en que 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, sectores favorecidos por las perspectivas de los commodities energéticos.

En materia de deuda en pesos, consideramos que la deuda indexada puede seguir teniendo un buen desempeño en los próximos meses, dada las presiones al alza en la inflación, aunque buena parte está descontada en los precios. Aún así los títulos con vencimiento entre los 6 meses y 2 años nos parecen interesantes.

Por otra parte, la deuda dólar linked recuperó interés y esperamos que en los próximos meses de la mano de un BCRA que no quiere quedar tan rezagado respecto de la inflación al menos, mantenga el interés. Esperamos alguna corrección para tomar posiciones después de la suba de la semana pasada.

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.