

# Informe Semanal de Mercado

## HIGHLIGHTS

- La Fed subió las tasas tal como se previó y descartó incrementos mayores, pero el mercado descrea de su capacidad de controlar la inflación.
- Elevadísima volatilidad ante una perspectiva global de estanflación
- Sell off en mercados de riesgo a medida que incrementa la restricción en las condiciones financieras.
- Riesgo país sube más de 50 pbs en la semana a 1858
- Expectativa por la inflación de abril en Argentina
- El BCRA comenzó mayo con buen pie en materia de acumulación de reservas

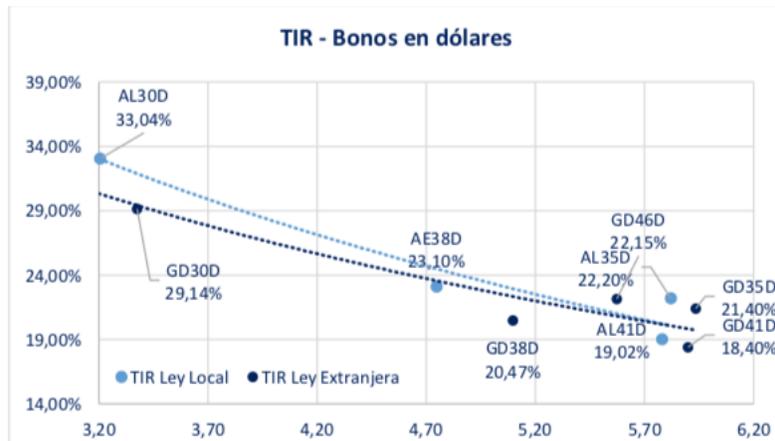
La suba de la tasa de referencia en EEUU la semana pasada estuvo en línea con lo esperado por el mercado así como el anuncio de la reducción de la hoja de balance de la institución. Sin embargo, declaraciones de Jerome Powell, el director de la Reserva Federal, indicando que por el momento descartan de la mesa subas de 75 pbs, en un momento en el cual las preocupaciones inflacionarias en EEUU están en el mayor nivel de las últimas décadas tuvo un impacto no menor en el mercado en los días siguientes, llevando a un fuerte sell off en activos de riesgo. Existe cierta percepción en el mercado de que la Fed está muy atrasada en la suba de tasas y que con los niveles de inflación que se han dado será necesario una suba de la tasa por encima de niveles que se considera neutrales para domar la inflación. Con la suba de la semana pasada, dos subas de 50 pbs en las dos próximas reuniones y 25 pbs en las reuniones del resto del año, la tasa de Fed funds quedaría en 2.625%, un nivel neutral considerado neutral. Hay quienes sostienen que la tasa debería llegar a un nivel final más cercano a 3.5% o 4%, especialmente después de verse números firmes en materia de empleo también la semana pasada. Los bonos del Tesoro americano llegaron a tocar 3.199% el lunes 10, el nivel más elevado de los últimos 3 años mientras que los bonos a dos años, más cercanos a las expectativas de subas de tasas llegaron a tocar 2.7%.

Este contexto de elevada volatilidad en el mercado de renta fija considerado libre de riesgo en el mundo llevó a una baja en los precios de los activos de riesgo de todas clases. La deuda emergente vio una baja de 2% en la última semana mientras que el riesgo país de Argentina vio una suba de 72 pbs en el mismo período, cerrando ayer en 1856 pbs.



Fuente: JPMorgan

En la semana la deuda tanto la deuda ley internacional bajó 2.4% mientras la deuda ley local lo hizo 2%. El precio promedio de los globales se encuentra en 31, casi el piso del rango entre USD 30 y 35 visto desde el año pasado.

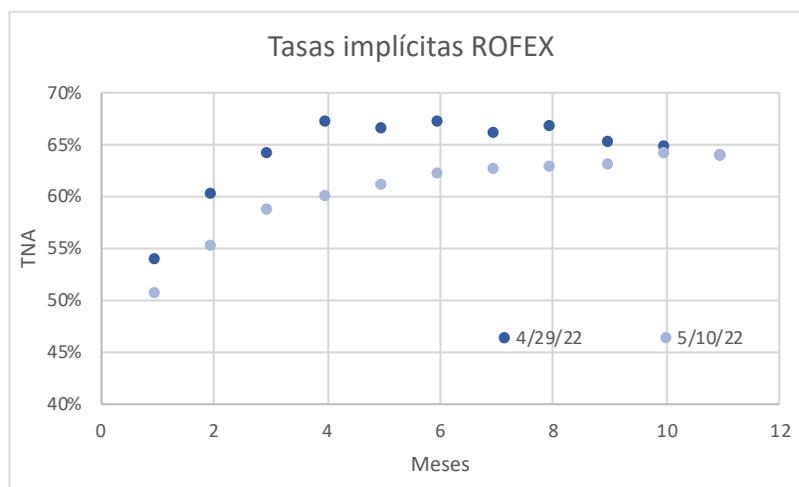


### Banco Central

Una buena noticia que se viene observando desde el principio de mes es que el BCRA viene acumulando reservas. Desde el 2 de mayo ha logrado acumular más de USD 625 MM en menos de un tercio de mes y acerca la posibilidad, si se mantiene la tendencia, de lograr la meta externa con el FMI. El tipo de cambio ha tendido a desacelerarse ligeramente con un avance promedio de 14 ctvs. diarios en la semana, que implica una TNA de 52%, a priori relativamente baja respecto de la inflación esperada.

En la semana también se conoció el Relevamiento de Expectativas de Mercado de abril, que mostró un tipo de cambio nominal esperado para los próximos meses ligeramente superior al estimado en marzo. Para fin de año se prevé que el tipo de cambio sea de \$155, un punto por encima de la estimación anterior mientras que para 2023 se espera \$226, cuatro puntos por encima de lo previsto en la anterior encuesta.

En cuanto a la reacción del mercado ante la leve desaceleración del ritmo de devaluación, se vio una moderación en las tasas implícitas de Rofex, especialmente para los próximos meses que vieron hasta 6 puntos de baja.

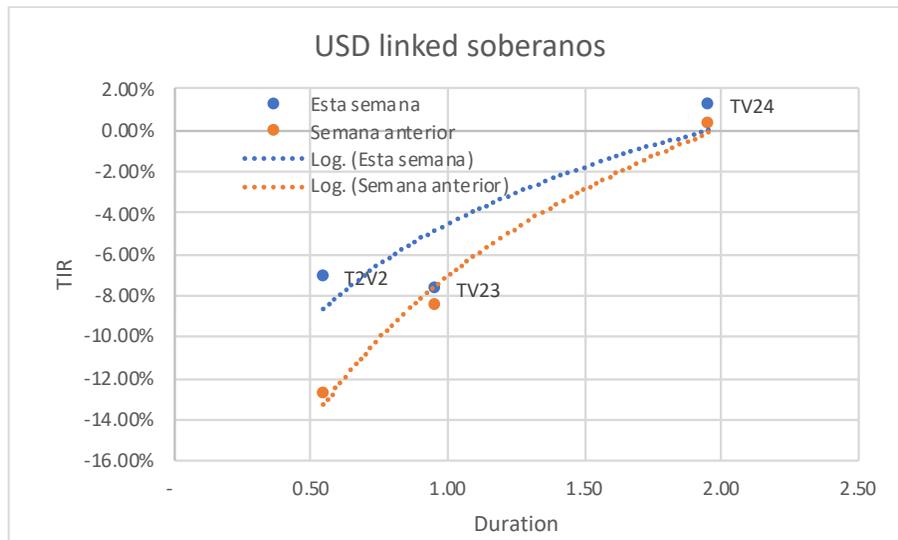


Fuente ROFex

Los bonos dólar linked en este contexto tendieron a ver una corrección, particularmente el bono más corto, el T2V2 que bajó un 2.8% en la semana, seguido del nuevo TV24. El TV23 tuvo un outperformance al quedar sin cambios.

| Código | Título         | Variación Precio Pesos | Variación TIR pbs |
|--------|----------------|------------------------|-------------------|
| T2V2   | USD L Soberano | -2.77%                 | 574               |
| TV23   | USD L Soberano | 0.00%                  | 78                |
| TV24   | USD L Soberano | -0.79%                 | 94                |

En cuanto a la forma de la curva dólar linked, en la semana tendió desinvertirse levemente en la semana.

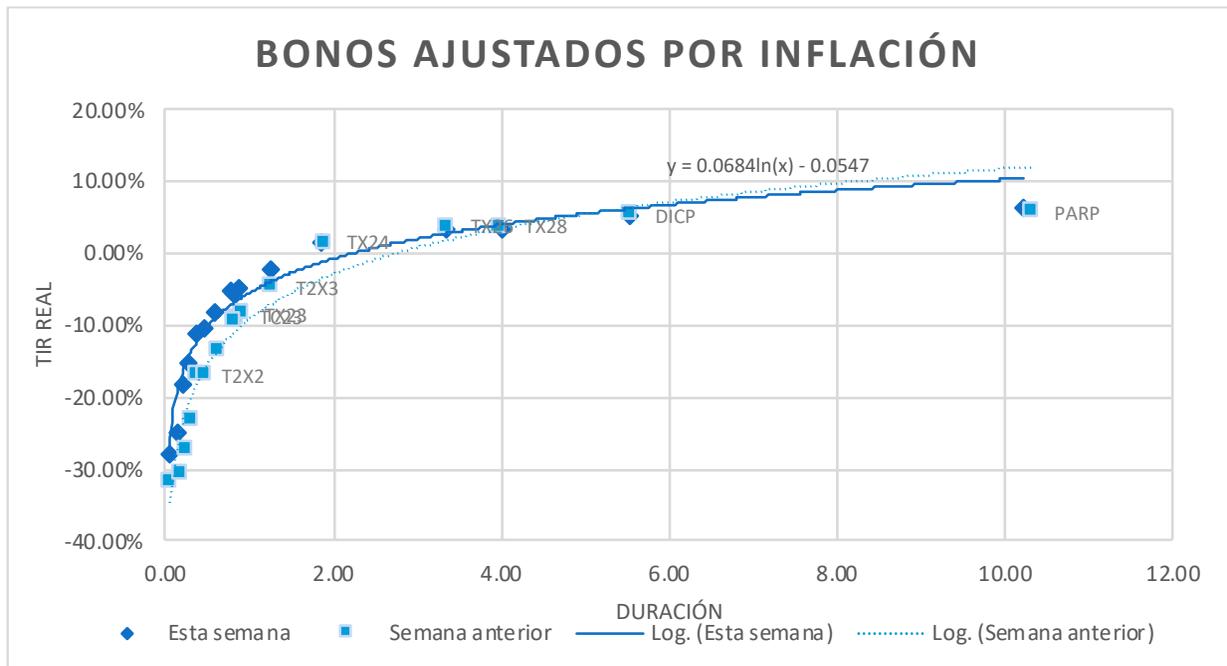


### Deuda en pesos

En materia de deuda en pesos, se viene dando un debate respecto de la posibilidad de un reperfilamiento o preocupación por el roll over de la deuda en pesos hacia fines de 2023 y hacia 2024, cuestión que llevó a una fuerte ampliación del spread entre títulos con vencimiento en 2023 y 2024. Sin embargo, consideramos que el spread que llegó a verse de más de 10 puntos luce exagerado dado que el mercado anticipa y por tanto la dificultad de renovar se daría antes. Ante este tipo de argumentos que comenzaron a surgir el spread tendió a reducirse a casi la mitad y se vio en la semana un outperformance de los títulos más largos, buscados por sus mejores rendimientos, en contraposición con lo visto con los títulos medios que tendieron a ver incluso una baja.

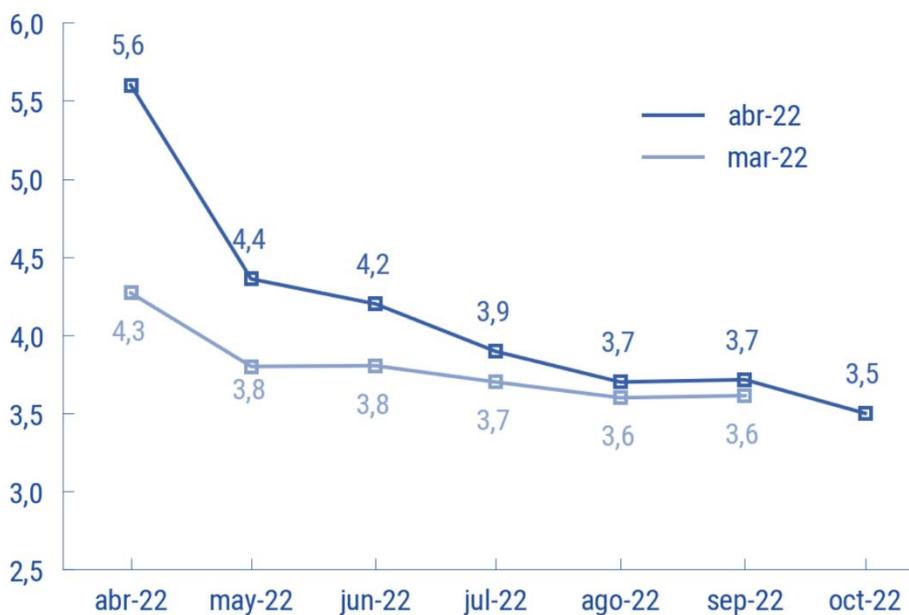
| Instrumento | Variación semanal |
|-------------|-------------------|
| T2X2        | -0.68%            |
| TC23        | -1.05%            |
| TX23        | -1.26%            |
| T2X3        | -0.83%            |
| TX24        | 2.62%             |
| TX26        | 2.20%             |
| TX28        | 2.37%             |
| DICP        | 3.62%             |
| PARP        | -1.88%            |
| X23Y2       | 0.94%             |
| X30J2       | 0.30%             |
| X29L2       | -0.87%            |
| X16G2       | -0.89%            |
| X21O2       | -1.66%            |
| X16D2       | -1.79%            |
| X17F3       | -1.57%            |

De esta manera, la curva de rendimientos tendió levemente al alza, en especial en la parte más corta de la misma que ya se encontraba en terreno marcadamente negativo, anticipando una elevada inflación hacia delante.



Adicionalmente, el REM de abril mostró una revisión al alza de la inflación esperada para abril de 1.1 pts a 5.6% y una revisión al alza de la estimación del año a 65%, 5.9 puntos por encima de la previsión anterior. El 12 de mayo se conocerá la inflación de abril.

Expectativas de inflación mensual REM abril



Fuente BCRA

En materia de tasas fijas, también tendió a verse una suba en las tasas de Ledes cortas que pasaron de 38% a 41%, mientras que para el resto de los plazos la suba fue de 1 pt aproximadamente.

| LeDes | Plazo de Liq. Días al venc. | Vencimiento | Tasa    | Pago final | Precio | TNA Plazo | TIR    |        |
|-------|-----------------------------|-------------|---------|------------|--------|-----------|--------|--------|
| S31Y2 | 2                           | 21.00       | 5/31/22 | 0%         | 100    | 97.870    | 41.81% | 51.23% |
| S30J2 | 2                           | 51.00       | 6/30/22 | 0%         | 100    | 94.290    | 45.11% | 54.95% |
| S29L2 | 2                           | 80.00       | 7/29/22 | 0%         | 100    | 90.840    | 47.19% | 56.76% |
| S31G2 | 2                           | 113.00      | 8/31/22 | 0%         | 100    | 87.200    | 48.27% | 56.89% |
| S30S2 | 2                           | 143.00      | 9/30/22 | 0%         | 100    | 84.300    | 48.21% | 55.60% |

## Views de mercado

Los títulos argentinos en dólares se encuentran casi en el piso del rango de negociación visto desde el año pasado, y 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 inflación no parecería que salir del "range trading" fuera factible en el corto plazo. Por lo cual mantenemos la postura que los globales 2038 y 2041 son el mejor lugar del soberano donde navegar momentos turbulentos, debido a su elevado rendimiento corriente que mejora a partir de julio a niveles por encima del 10%.

Por el otra parte, una brecha casi nula en el canje MEP-CABLE luce interesante para sumar exposición en deuda internacional, de empresas sólidas como Pan American Energy, Pampa, Arcor 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. Para quien busque mayor upside el TX24 o el T2X4 pueden ser una buena alternativa.

Por otra parte, la deuda dólar linked vio una corrección interesante y puede ser para sumar posiciones en el título más largo o bien en títulos corporativos que se ofrezcan en licitaciones primarias.

## 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.