

Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- Aumentan las preocupaciones por una recesión global, llevando a una fuerte baja de yields. La deuda emergente no logra beneficiarse en general de la baja de yields viendo una suba de spreads.
- En Argentina, la salida inesperada de Guzmán impulsó al riesgo país a nuevos máximos.

En EEUU, los rendimientos de los bonos a 10 años cayeron 35 pbs en la semana a 2.81% después de pobres datos de confianza del consumidor y órdenes de bienes durables. También la tasa a 2 años, cayó más de 30 pbs a 2.81% después de haber tocado casi 3.5% algunas semanas atrás. El temor de que la Fed por actuar tarde termine empujando a la economía a una recesión domina los titulares aún cuando la economía americana se encuentra en mejor forma relativa respecto de sus pares del mundo desarrollado. Será clave el reporte de empleo de junio que se conocerá el viernes.

A pesar de la baja en los yields del mundo desarrollado, la deuda emergente casi no vio cambios en la semana, producto de un incremento de spreads en un contexto cada vez más complejo.

Por su parte, Argentina vio un nuevo capítulo de incertidumbre el fin de semana, cuando el ministro Guzmán presentó su renuncia y el gobierno se vio sin ministro de economía por 30 horas. Finalmente Silvina Batakis fue nombrada en su remplazo, después de que hubiera rumores de nombres más pro mercado.

Cuando el mercado intentaba volver a la calma después de la disrupción del mercado de pesos en las últimas semanas, y gracias a una buena licitación de Tesoro de fin de mes y a un torniquete sobre las importaciones el BCRA logró a última hora hacerse de los dólares necesarios para cumplir las metas de acumulación de reservas pautadas con el FMI, y gracias al desembolso de U\$S 4.000 millones después de haber aprobado con ayudita las metas del primer trimestre, la renuncia de Guzmán dejó en evidencia que el conflicto político de gobierno, dado que en su carta de dimisión el ex ministro indicaba que su sucesor debería contar con el total apoyo para enfrentar la compleja situación de la economía argentina y la falta de confianza del mercado en el rumbo económico del país.

En este contexto, el riesgo país saltó a casi 2600 pbs al 5 de julio, producto del desarme de posiciones aún a días de un pago de cupón y con paridades promedio impensadas desde el canje de deuda.



Fuente. JPMorgan

En la semana se vio una baja promedio de 2.3% en los títulos ley internacional mientras que los títulos ley local cayeron 1.6% en términos de dólares cable mientras que en pesos se vieron incrementos de más del 10% por la suba del tipo de cambio implícito a nuevos récords nominales, en torno a lo \$281 al 4 de julio, día feriado en el mercado americano, y moderándose levemente al día siguiente.

LEY NY		Variación	
Título	Precio Pesos	Precio USD	
Arg 29	11.3%	-2.9%	
Arg 30	12.5%	-1.8%	
Arg 35	10.6%	-3.5%	
Arg 38	12.1%	-2.2%	
Arg 41	12.0%	-2.2%	
Arg 46	13.1%	-1.2%	
Promedio	11.9%	-2.3%	

LEY ARGENTINA		Variación	
Título	Precio Pesos	Precio USD	
Arg 29	11.2%	-2.9%	
Arg 30	12.0%	-2.1%	
Arg 35	11.8%	-2.3%	
Arg 38	12.5%	-1.7%	
Arg 41	15.6%	1.0%	
Promedio	12.6%	-1.6%	

Las tires en las partes cortas de las curvas rondan el 40% y el spread por legislación se encuentra en niveles prácticamente máximos, con lo cual los precios descuentan escenarios extremadamente negativos, a lo cual se suma una posición técnica difícil.

Serán claves las señales que de la nueva ministra en los próximos días para intentar calmar a un mercado plagado de incertidumbres. En principio, las primeras declaraciones apuntaron a mencionar el equilibrio fiscal y confirmar el rumbo vigente, tomando contacto con el FMI y entablando con el presidente del BCRA una estrategia para calmar el mercado de deuda en pesos que venía sufriendo rescates que generaron desconfianza desde hace semanas. El BCRA se estima que emitió al 27 junio unos \$600.000 millones para comprar deuda y en las últimas jornadas se mencionaron cifras muy elevadas que llevarían el monto a casi \$1 billón. En tanto que la deuda de corto plazo puede ser esterilizada por la colocación de Leliqs a los bancos, no resulta igual para la deuda de largo plazo, aumentando las presiones inflacionarias que en el último relevamiento del BCRA se ubicaban en 72.6% para este año y se prevé que hayan visto una revisión al alza en el relevamiento de junio que se conocerá esta semana.

Los principales temas que requerirán definiciones y estrategias concretas son :

- La inflación. Desde el inicio de la actual administración acumula un 166%, y sin un ancla clara, será fundamental reconstruir la confianza para evitar un salto en las expectativas.
- La deuda en pesos. De ahora a fin de año, vencen \$4.1 billones que deben ser refinanciados en el mercado.
- Las reservas internacionales. Con un nivel bajo de reservas, y fuertes restricciones ya adoptadas, una elevada brecha complica la acumulación de reservas a la vez que dificulta la actividad económica.
- El acuerdo con el FMI. Si bien el acuerdo se firmó hace unos pocos meses ya hubo que redefinir algunas metas y supone un ajuste fiscal en la segunda mitad del año, que habrá que ver cómo y si se implementa.

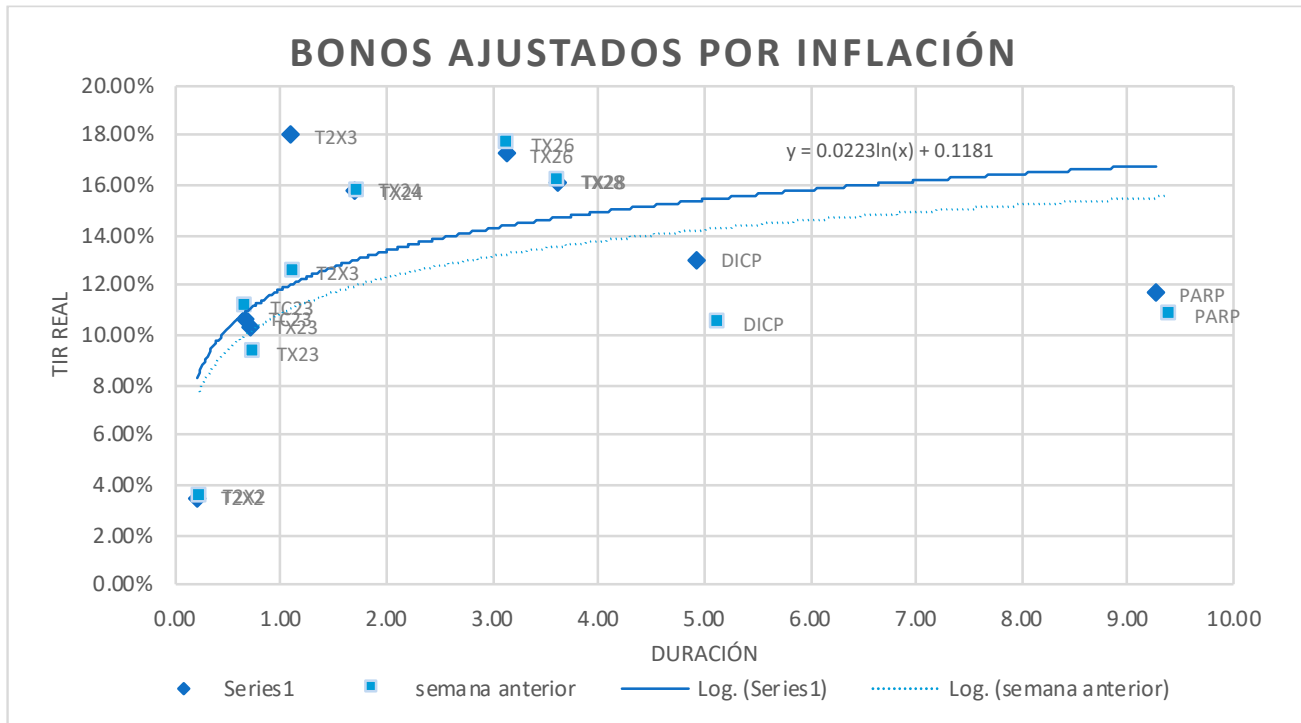
Licitación del Tesoro

La semana pasada el Tesoro

A fines de junio el Tesoro logró renovar los vencimientos que enfrentaba y hacerse con \$16.000 millones de financiamiento neto pero la incertidumbre generada el fin de semana despierta de nuevo la inquietud frente a la próxima licitación del 13 de junio, el primer test del nuevo equipo económico.

Deuda en pesos

En materia de deuda en pesos indexados, la curva refleja nuevamente ciertas tensiones, con un desplazamiento al alza, en especial en la parte larga de la curva indexada, donde la incógnita del manejo de la deuda que reciba la próxima administración se exagera ante un panorama aún más incierto.



En cuanto a los títulos que ajustan por Badlar, también sufrieron en los últimos días ,con la tir del TB23 como referencia rondando el 80%, mientras que las tasas de los Botes 2023 y 2026 rondan tasas en torno a 80%.

Las Ledes vieron cierta estabilidad ante la intervención del BCRA en la semana pero sólo los próximos cuatro meses cotizan con fluidez mientras que las Lecer muestran rendimientos reales positivos desde agosto y tendieron a moderarse los rendimientos de los próximos meses hacia principios de 2023.

Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	Plazo al Vto (Días)	Monto al Vto	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Período	TNA	TIR
					Fecha	\$ c/ VN 100			
S29L2	31-Ene-22	29-Jul-22	22	100	05-Jul-22	96.660	3.46%	57.33%	75.70%
S31G2	28-Feb-22	31-Ago-22	55	100	05-Jul-22	93.400	7.07%	46.90%	57.32%
S30S2	31-Mar-22	30-Sep-22	85	100	05-Jul-22	89.200	12.11%	51.99%	63.36%
S31O2	23-May-22	31-Oct-22	116	100	05-Jul-22	84.100	18.91%	59.49%	72.44%

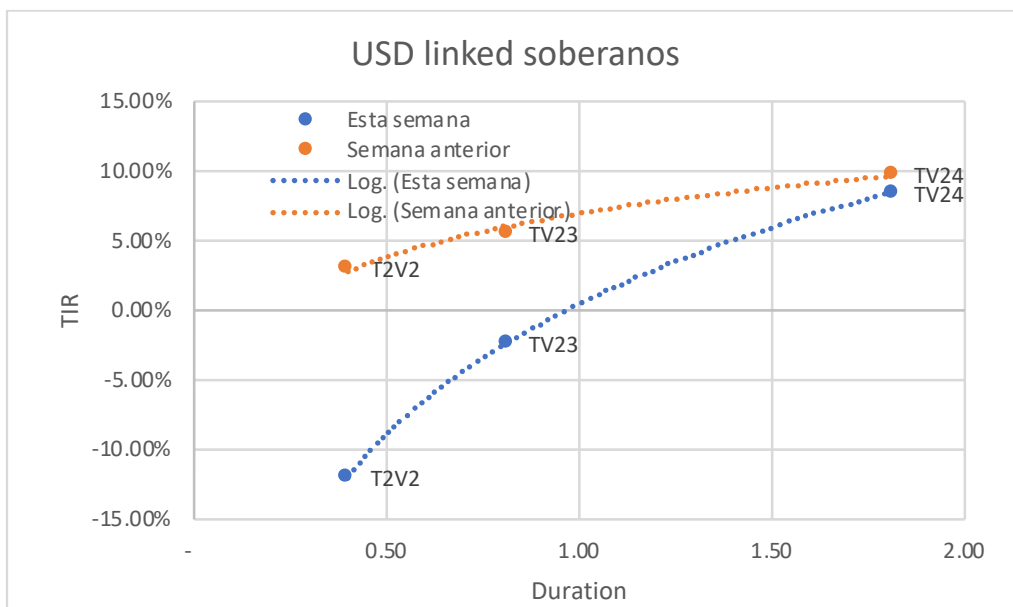
Rendimientos LECER

Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	CER Inicial	Plazo al Vto (Días)	Monto (*) Capitalizado	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Periodo	TNA
						Fecha	\$ c/VN100		
X29L2	5-Ago-21	29-Jul-22	32.9224	22	154	05-Jul-22	154.050	-0.21%	-3.49%
X16G2	30-Nov-21	16-Ago-22	36.8623	40	137	05-Jul-22	136.870	0.31%	2.83%
X21O2	31-Dic-21	21-Oct-22	38.1829	106	133	05-Jul-22	131.660	0.67%	2.32%
X23N2	30-Jun-22	23-Nov-22	49.8495	139	102	05-Jul-22	101.000	0.52%	1.37%
X16D2	15-Mar-22	16-Dic-22	41.1508	162	123	05-Jul-22	121.500	1.22%	2.76%
X20E3	31-Ene-22	20-Ene-23	39.2005	197	129	05-Jul-22	124.900	3.37%	6.24%
X17F3	2-Mar-22	17-Feb-23	40.5435	225	125	05-Jul-22	118.900	4.99%	8.09%
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	288	120	05-Jul-22	111.760	7.21%	9.14%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	316	115	05-Jul-22	105.790	8.66%	10.00%

Deuda dólar linked

En cuanto al ritmo de devaluación, en la semana el BCRA mantuvo el ritmo de devaluación en 17 centavos promedio, lo que equivale a una TNA de 50% y una TEA de 65%, significativamente por debajo de los niveles de inflación proyectados para los próximos doce meses. Los títulos dólar linked vieron una fuerte suba, producto de la búsqueda de cobertura ante escenarios fuera del base, volviendo a ver rendimientos negativos para los títulos con vencimiento en noviembre 2022 y en abril 2023 y sólo el TV24 muestra un rendimiento positivo, con lo cual la curva se empinó pronunciadamente.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs	Precio Pesos
T2V2	USD L Soberano	7.71%	(1,505)	13275
TV23	USD L Soberano	7.65%	(785)	12875
TV24	USD L Soberano	3.55%	(139)	10950



En cuanto a Rofex, las tasas vieron una fuerte suba de toda la curva a pesar de la intervención del BCRA el lunes 4 con un elevado volumen, con subas de 12 puntos en las tasas de julio que pasaron de 57.6% a 69% mientras que las tasas largas pasaron del 72% al 90% aproximadamente.

Ajuste de Dólar Rofex	05 jul 2022	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	126,1833	
Julio	131,9400	69,38%
Agosto	141,9500	80,01%
Septiembre	152,6000	87,83%
Octubre	162,9000	90,01%
Noviembre	172,7000	90,92%
Diciembre	182,5000	91,52%
Enero 2023	192,3200	91,10%
Febrero 2023	201,5000	91,54%
Marzo 2023	210,9900	91,19%
Abril 2023	219,4900	90,88%
Mayo 2023	227,8200	89,09%
Junio 2023	235,0000	87,43%

Fuente Rofex

Views de mercado

Sobre llovido, mojado. A un panorama de elevada incertidumbre, el cambio de dirección de economía redujo aún más la visibilidad y elevó los cuestionamientos sobre la capacidad y voluntad de Argentina de cumplir con el acuerdo con el FMI. Será clave que se den señales claras del rumbo a seguir y de la estrategia de financiamiento y de contención de la inflación y el déficit para que el mercado pueda recuperar la confianza. Las dudas de mediano plazo se adelantan en un escenario de elevada incertidumbre que a la vez potencian a los dólares financieros. Los precios de la deuda descuentan ya una reestructuración, tal vez el pago de cupones de julio ayude para poner un piso a los precios pero sin señales de moderación del gasto, suba de tasas a niveles reales positivos y coordinación política, la confianza se probará en cada licitación del Tesoro.

En caso de mirar al mediano plazo, el global 2035 sería el más beneficiado en caso de que haya una mayor visibilidad de un cambio político y a partir de julio incluso su rendimiento corriente será más decente, pero tal vez estamos demasiado lejos para pensar en 2023. Por otra parte los spreads riesgo ley argentina y ley internacional en la parte corta de las curvas son exagerados.

La deuda corporativa se mantendrá como el refugio con empresas de bajo endeudamiento, sólido track record y habilidad probada para navegar en escenarios complicados. Nos gustan Pan American 2027, Capex 2024, Arcor 2026 y Pampa 2027.

En materia de deuda en pesos, la deuda CER ha mostrado una corrección exagerada en la parte media, pero hasta que no se calme el mercado preferimos mantener alternativas de menor volatilidad como algunas ONs corporativas BADLAR y dólar linked para quienes deben mantener pesos.

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.