

Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- EEUU: se modera la inflación y se mantiene la expectativa de suba de tasas en 75 pbs en septiembre.
- Primeras medidas de nueva gestión económica abordan cuestiones puntuales, no se ve plan y tampoco recorte de gasto público.
- Riesgo país por debajo de los 2400 pbs.
- Se alejaron los temores de reperfilamiento ante el exitoso canje de deuda, y el Tesoro ahora logra nuevamente financiamiento neto positivo.
- Después de conocerse la elevada inflación de julio, el BCRA sorprende con una fuerte suba de tasas, acercándolas a niveles reales positivos o neutros.

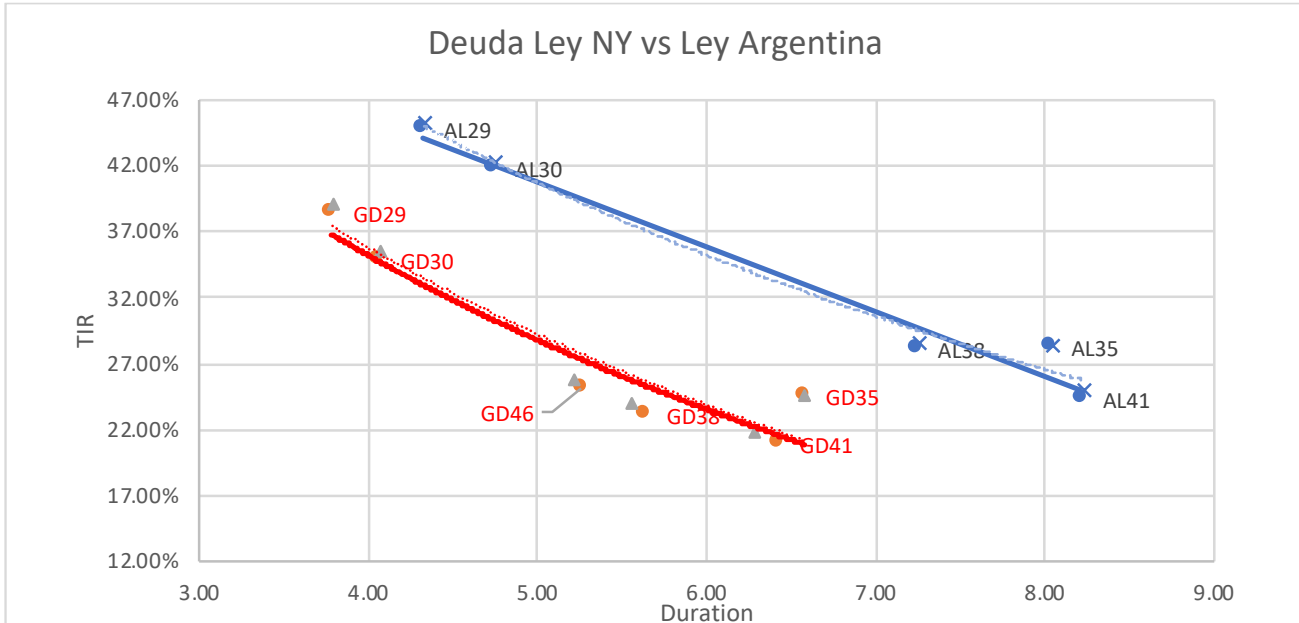
En EEUU, los rendimientos de los bonos a 10 años subieron 10 pbs en la semana, después de conocerse el dato de inflación de julio que si bien mostró una moderación en la inflación (0% mensual, 8.5% interanual, gracias a la baja de petróleo) no cambió la expectativa de otra nueva fuerte suba de la Fed para septiembre. Por el lado de la deuda emergente, casi no hubo cambios en la semana, con un avance marginal de 0.022%.

En Argentina, el riesgo país se mantuvo volvió por debajo de los 2400 pbs, viendo un recorte de 97 pbs entre el 10 y 16 de agosto, a 2371 pbs.



Fuente. JPMorgan

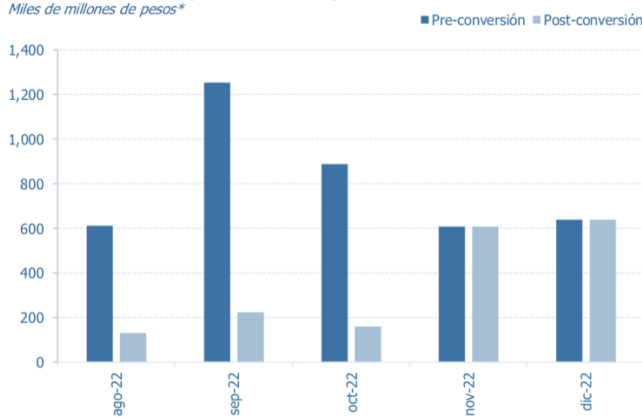
La deuda bajo ley internacional tiene una paridad promedio de 25.4%, levemente por encima del 24.6% de la semana anterior, mientras que la deuda ley local tiene una paridad de 23.7% en promedio, recuperando terreno respecto de la semana pasada. La deuda ley local subió un 1.9% en la semana mientras que la deuda bajo ley internacional recuperó 3.3%. En materia de valuación, consideramos que el 2035 es el mejor instrumento para estar posicionado en un contexto de elevada incertidumbre pero donde sería el más beneficiado en caso de un cambio de perspectiva así como el que menos sufriría en un escenario adverso debido a su menor paridad.



En la última semana se dieron tres hechos económico financieros relevantes para el mercado de deuda local. En primer término, el canje de deuda que tuvo una elevada aceptación, del 85%, excediendo el 60% esperado del sector público por las recientes compras del BCRA, gracias a la participación del sector privado, bancos, fondos comunes de inversión y aseguradoras. La oferta de un hedge contra inflación o devaluación, de los bonos duales fue un buen incentivo. El precio pagado fue el aumentar el stock de deuda indexada dado que más de \$789 mil millones en Ledes y LePase pasaron a los nuevos duales que no pueden ser licuados por la inflación. El perfil de la deuda de corto plazo cambió radicalmente, así como lo hizo el de 2023, que incluso vio demanda de deuda post PASO, con el dual a septiembre, una novedad.

Perfil de la deuda en pesos tras el canje: 2022

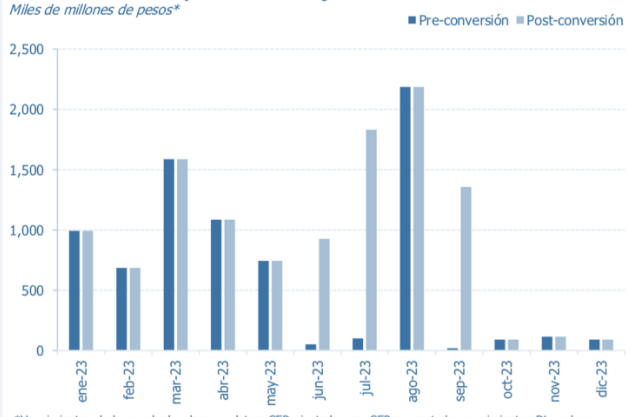
Miles de millones de pesos*



*Vencimientos de bonos duales, bonos y letras CER ajustados por CER proyectado; vencimientos DL en base a TC proyectado
Fuente: Econviews en base a Min. de Economía

Perfil de la deuda en pesos tras el canje: 2023

Miles de millones de pesos*



*Vencimientos de bonos duales, bonos y letras CER ajustados por CER proyectado; vencimientos DL en base a TC proyectado
Fuente: Econviews en base a Min. de Economía

La segunda buena noticia de la semana fue la licitación de deuda del jueves 11, donde el Tesoro logró colocar más de \$180.000 millones con financiamiento neto de \$85.000, y rechazando el 38% de las ofertas. Además, no hubo segunda vuelta. Los instrumentos colocados fueron los siguientes:

Instrumento	Tipo	Ticker	Fecha de vencimiento	Plazo	Precio de corte cada VNO \$1.000	Tasa Nominal Anual (TNA) implícita	Valor efectivo adjudicado (millones de \$)
LELITE	nuevo	LELITE*	31/08/2022	15	977,90	55,00%	\$ 33.842
LEDE	reapertura	S30N2	30/11/2022	106	820,00	75,59%	\$ 90.995
LECER	reapertura	X17F3	17/02/2023	185	1.338,64	-1,00%	\$ 57.934

Adicionalmente se observa una nueva suba de tasas para las letras. En la Licitación de la semana pasada el tesoro pagó una tasa efectiva de 98.05% para bonos a 106 días. Hace pocos días había pagado 90% por bonos a 94 días.

Por último, el BCRA implementó una fuerte suba de tasas que sorprendió al mercado, a sólo dos semanas de la suba anterior. La TNA de las Leliq pasó de 60,0% a 69,5% (TEA 96,8%), la de pases pasivos a 1 día de 55,0% a 64,5% (TEA 90,5%), la de Notaleliq de 60,0% a 68,25% (TEA 80,0%), la de plazos fijos minorista de 61,0% a 69,5% (TEA 96,6%) y finalmente la Badlar de 54,0% a 61,0% (TEA 81,3%). Las tasas que se deben tener en cuenta son las efectivas que pasan a ser de 89.5% para los pases y casi 97% para las Leliqs. Estas son tasas que o ya no son negativas en términos reales o están cerca de serlo, depende de la inflación proyectada. La suba de tasas es positiva porque era imposible generar cierta estabilidad con tasas reales tan negativas. Probablemente ayude a reducir la brecha, aunque tendrá su aumento en el costo del financiamiento y el déficit cuasi fiscal.

Deuda en pesos

En cuanto a la deuda en pesos, se vieron en la semana leves subas en el tramo corto mientras que la curva recuperó una pendiente normal, positiva. Las tasas de agosto y septiembre se normalizaron, octubre no vio cambios prácticamente, mientras que la letra a noviembre se apreció respecto del precio de licitación pasando a rendir apenas por debajo de 70% de TNA.

Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	Plazo al Vto (Días)	Monto al Vto	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Periodo	TNA	TIR
					Fecha	\$ c/VN 100			
S31G2	28-Feb-22	31-Ago-22	13	100	16-Aug-22	98.450	1.57%	44.20%	55.05%
S30S2	31-Mar-22	30-Sep-22	43	100	16-Aug-22	94.000	6.38%	54.18%	69.08%
S31O2	23-May-22	31-Oct-22	74	100	16-Aug-22	88.900	12.49%	61.59%	78.66%
S30N2	16-Jun-22	30-Nov-22	104	100	16-Aug-22	83.400	19.90%	69.86%	89.09%
S28A3	15-Jul-22	28-Abr-23	253	100	11-Aug-22	77.510	No Operó	No Operó	No Operó

Tasa mínima PF Sector Privado 30 d (*) Fecha: 16-Ago-22 Valor 69.50%

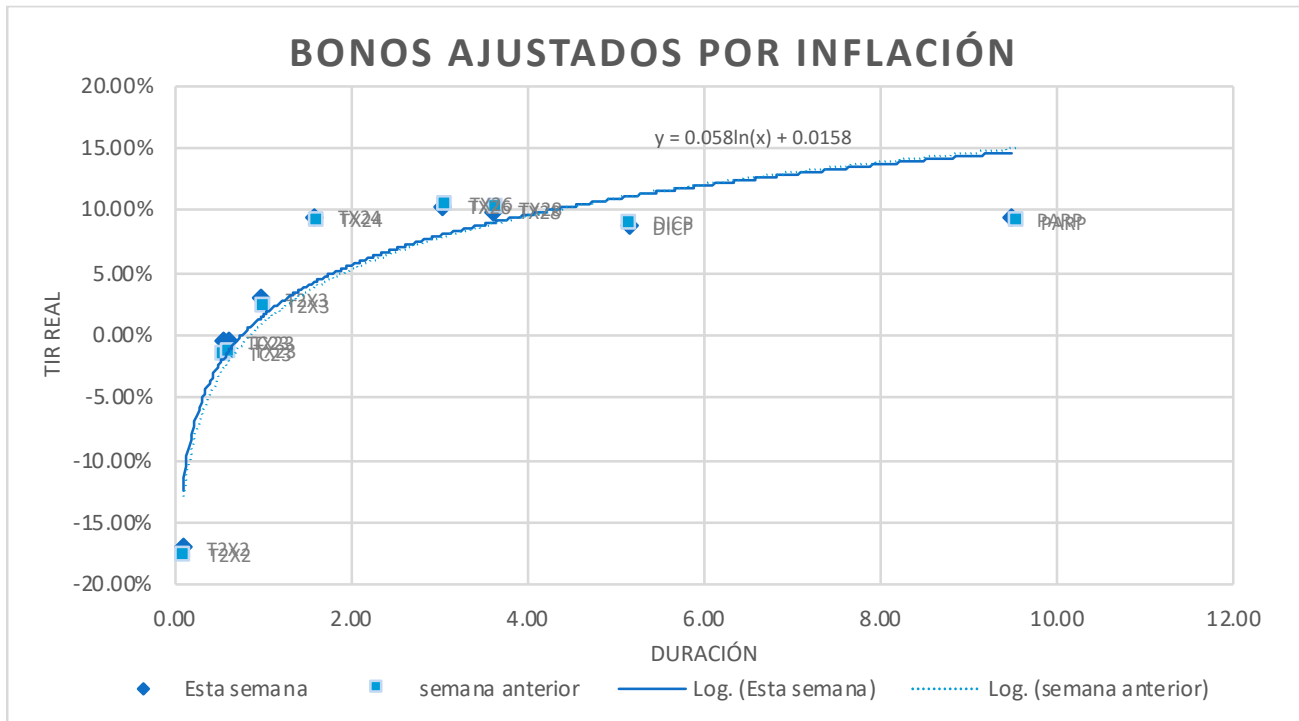
En cuanto a los activos que ajustan por inflación, el dato de noviembre estuvo en niveles en línea con lo esperado pero de todas formas no se puede dejar de destacar que fue la variación mensual más elevada de los últimos 20 años. a dinámica preocupa. La inflación núcleo, que marca la tendencia, se aceleró desde el 5.03% de junio a 7.33%. El valor anualizado de los últimos 3 meses alcanzó el 98.3%, mientras que para la inflación general fue de 99.3%. Esto es indicador de la velocidad anual a la que viajarán los precios dentro de pocos meses. La inflación anual llegó a 71%.

Las letras ajustadas por CER no vieron grandes cambios ante precios que ya reflejaban las expectativas. Creemos que las letras de diciembre y enero pueden ser de interés dado que se vislumbra un sendero de inflación elevado para los próximos meses aunque se espera que se debería moderar de los niveles actuales a niveles más cercanos al 5.5 a 6%.

Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	CER Inicial	Plazo al Vto (Días)	Monto (*) Capitalizado	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Periodo	TNA	TIR (*)
						Fecha	\$ c/VN 100			
X21O2	31-Dic-21	21-Oct-22	38.1829	64	142	16-Aug-22	146.250	-2.98%	-17.00%	-15.85%
X23N2	30-Jun-22	23-Nov-22	49.8495	97	109	12-Aug-22	113.250	No Operó	No Operó	No Operó
X16D2	15-Mar-22	16-Dic-22	41.1508	120	132	16-Aug-22	134.950	-2.44%	-7.42%	-7.24%
X20E3	31-Ene-22	20-Ene-23	39.2005	155	138	16-Aug-22	139.650	-1.03%	-2.43%	-2.41%
X17F3	2-Mar-22	17-Feb-23	40.5435	183	134	16-Aug-22	134.350	-0.54%	-1.07%	-1.07%
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	246	128	16-Aug-22	128.450	-0.14%	-0.21%	-0.21%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	274	123	16-Aug-22	122.700	0.29%	0.39%	0.39%

CER Fecha de cálculo 54.1784

En cuanto a los bonos CER, en la semana se tendió a ver un outperformance en la parte media-larga de la curva en títulos como TX24, TX26 y TX28 mientras que la parte corta tuvo una variación menor a la que corresponde por devengamiento por segunda semana consecutiva.



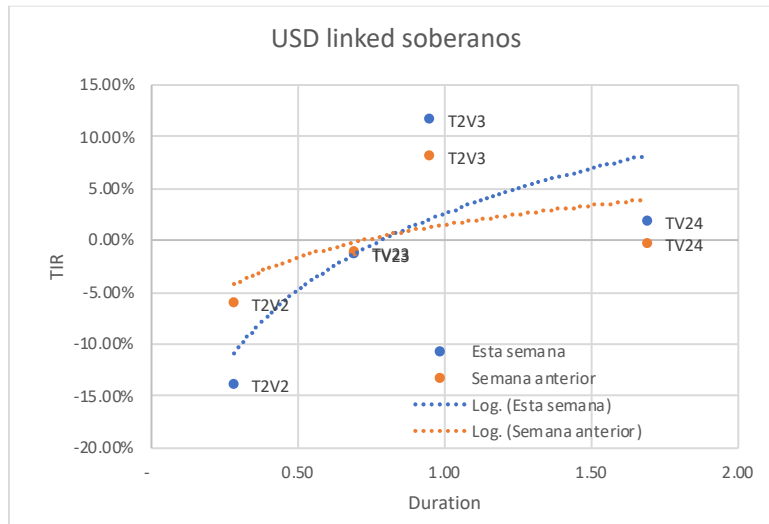
Deuda dólar linked

EL BCRA aceleró la depreciación promedio a 30 ctvs en los últimos días llevándolo a una TNA de 83.6%. Habrá que ver si es una tendencia que acompaña la suba de tasas mencionada anteriormente. Por otra parte, aunque con bajos montos el BCRA pudo volver a comprar dólares en el MULC.

La demanda de cobertura se mantiene firme a pesar de las medidas tomadas, sólo el futuro con vencimiento en agosto vio una baja a 8 pts a una tasa implícita de 61% mientras que los futuros de septiembre, octubre y noviembre volvieron a ver subas de casi 10 pts con TNAs por encima de 110%. En tanto la parte más larga también volvió a subir pero en menor medida, 3-4 pts .

Ajuste de Dólar Rofex	16 ago 2022	Tasa Implícita	Vencimiento	Días Corridos
Cierre del día (Precio Spot)	135,3950		16/08/2022	
Agosto	138,8000	61,20%	31/08/2022	15
Septiembre	153,2500	106,96%	30/09/2022	45
Octubre	168,1000	116,01%	31/10/2022	76
Noviembre	179,2000	111,41%	30/11/2022	106
Diciembre	190,7000	109,63%	30/12/2022	136
Enero 2023	202,5500	107,76%	31/01/2023	168
Febrero 2023	212,5500	106,12%	28/02/2023	196
Marzo 2023	220,3000	100,83%	31/03/2023	227
Abril 2023	229,5000	99,49%	28/04/2023	255
Mayo 2023	238,0000	96,04%	31/05/2023	288
Junio 2023	245,5000	93,34%	30/06/2023	318
Julio 2023	253,0000	90,84%	31/07/2023	349

En cuanto a la deuda dólar linked, la curva pivoteó en la semana, ya que se hundió nuevamente en terreno negativo el bono más corto, T2V2, que tuvo un outperformance en la semana, mientras que la parte más larga vio una suba de rendimientos.



Views de mercado

Primeras medidas de la nueva gestión en economía son positivas para el mercado, ayudan a descomprimir vencimientos y dar aire mientras que la suba de tasas intenta incentivar a desacelerar el ritmo de velocidad de los pesos. Son medidas que van en la dirección correcta e intentan achicar la brecha que es uno de los temas que más complican la economía. Habrá que ver si la aceleración del ritmo de devaluación del tipo de cambio oficial sigue acompañando y permitiendo a la entidad recuperar reservas. Además de estas medidas, sería loable que haya un plan integral con baja de gasto público para estabilizar la economía. Los precios de la deuda en dólares descuentan ya una reestructuración dura y el upside de mediano plazo podría ser interesante si se logra estabilizar la situación macro y regenerar un mínimo de visibilidad y confianza. En dicho escenario, el global 2035 sería el título más atractivo.

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 pero está caro por el momento, Capex 2024, Arcor 2023 y Pampa 2026. YPF 2024 y 2026 vuelven a aparecer en el radar después de los buenos números que reportó la empresa, es de esperarse una corrección para entrar después del rally de las últimas semanas, en línea con el soberano.

En materia de deuda en pesos, los títulos CER cortos con vencimiento diciembre 2022 y enero 2023 siguen siendo atractivos ante un sesgo al alza en la inflación y cuentan con baja volatilidad mientras que el spread entre los bonos al 2023 y 2024 sigue siendo exagerado.

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.