

# Informe Semanal de Mercado

## HIGHLIGHTS

- Las tasas de los bonos de países desarrollados continúan mostrando alzas ante una perspectiva de inflación persistente de la mano de revisiones al alza en las tasas “terminales”. Se espera una suba de 75 pbs por parte de la Reserva Federal esta semana e indicios de subas adicionales para los próximos meses.
- Los mercados de riesgo vieron una fuerte corrección ante tasas más altas y advertencias de empresas de menores ganancias y menor visibilidad en un entorno de alta inflación y menor actividad.
- En Argentina, el BCRA recompone reservas a costa de una mayor emisión y aumento de restricciones. La inflación de agosto mostró una imprevista aceleración y el BCRA respondió con una agresiva suba de tasas, así como un incremento del ritmo de depreciación del Tipo de cambio oficial.
- Los bonos duales, los más demandados de la semana.

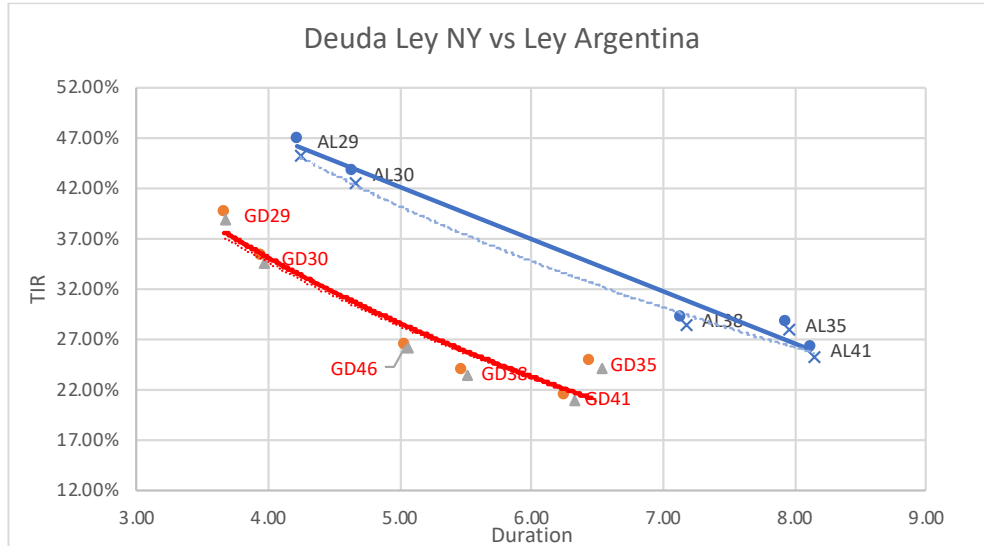
En EEUU, los rendimientos de los bonos a 10 años subieron 26 pbs en la semana a 3.60%, superando los niveles de junio, y llegando a niveles no vistos desde 2011, después del impacto del reporte del empleo que llevó a afirmar el panorama de tasas de interés esbozado por Powell en la reunión de Jackson Hole donde advirtió que la lucha contra la inflación tendrá consecuencias duras para la economía americana. Ahora se descuenta que la Fed suba las tasas 75 pbs, pero podría darse una suba de 100 pbs también, como hizo hoy el Banco Central de Suecia, sorprendiendo al mercado. Y además se descuenta que habrá subas adicionales, hasta llevar a la tasa de fondos federales a niveles en torno a 4.25% o 4.5%. El bono del Tesoro a dos años subió en la semana también más de 20 pbs llegando a tocar hoy 3.98%, un nivel que no veía desde 2007, acentuando la inversión de la curva de rendimientos que tiende a indicar el riesgo de caer en recesión. Además, se preve que las tasas se mantengan elevadas por un tiempo prolongado. Dos meses atrás se pensaba que podría haber bajas de tasas ya para marzo 2023, ahora no se prevé que ello ocurra hasta el cuarto trimestre del año próximo.

En materia de deuda emergente, el índice EMB vio una baja del 1.03% como reacción a la suba de tasas, mientras que Argentina vio bajas de 2.2% en su deuda bajo ley internacional y del 3.2% en la deuda ley local. En términos de riesgo país, el spread promedio de la deuda argentina bajo ley extranjera volvió a subir a niveles de 2387 pbs, 86 pbs por encima de la semana anterior.



Fuente. JPMorgan

En cuanto a la deuda argentina, esta ya descuenta escenarios muy adversos pero el contexto le afectó esta semana a pesar que el BCRA pudo seguir acumulando reservas. El spread entre ley argentina y ley internacional es muy amplio y un escenario de alivio en términos de reservas podría ayudar a ver cierta compresión aunque sea temporal en dicho spread.



Desde el inicio del dólar soja, el BCRA ya pudo comprar cerca de USD 2.350 millones. A este ritmo de USD 200 millones diarios más los USD 500 millones que vienen del BID para reforzar las reservas se podría llegar a cumplir la meta de reservas pactada con el FMI, de USD 6.425 millones al 30 de septiembre. La contracara de esta compra es la emisión de pesos que el Central luego buscará esterilizar en buena medida, pero termina repercutiendo en un aumento del déficit cuasi fiscal. En 8 ruedas, el BCRA imprimió el equivalente al 10% de la base monetaria para comprar dólares y por las próximas dos semanas esa emisión seguiría siendo muy elevada.

En cuanto a las metas del fondo, el FMI anunció que llegó a un acuerdo a nivel personal técnico por las metas del segundo trimestre del año, en las próximas semanas, el Directorio lo revisaría y una vez aprobado, Argentina tendría acceso a U\$S3.900 millones más.

La inflación, por su parte, no da tregua. En agosto, creció 7% m/m, 72% interanual, y si se consideran los últimos tres meses está corriendo a una tasa de 114% en término anualizados. Ante esta situación, el jueves pasado el BCRA decidió otra brusca suba de tasas, de 550 pbs para las Leliq a 28 días, que pasaron de una TNA 69.5% a 75% mientras que la tasa de depósitos de plazo fijo para personas físicas por montos inferiores a \$10 millones también se ubicó en ese nivel, que anualizado arroja una tasa efectiva por encima del 100%, buscando aproximarse al terreno neutral en términos reales. Por otra parte, también el BCRA incrementó el ritmo de depreciación del tipo de cambio oficial a un ritmo cercano al 6.5% mensual en lo que va de septiembre, con lo cual existe una sensación de que será difícil que la inflación baje del 6% mensual con estas variables.

**Deuda dólar linked**

El ritmo de depreciación diario del BCRA confirma la tendencia a la aceleración, en torno a una TNA de 75-80% en la semana, lo que lleva a tasas efectivas por encima del 100%, en línea con lo que sería la inflación proyectada para el año.

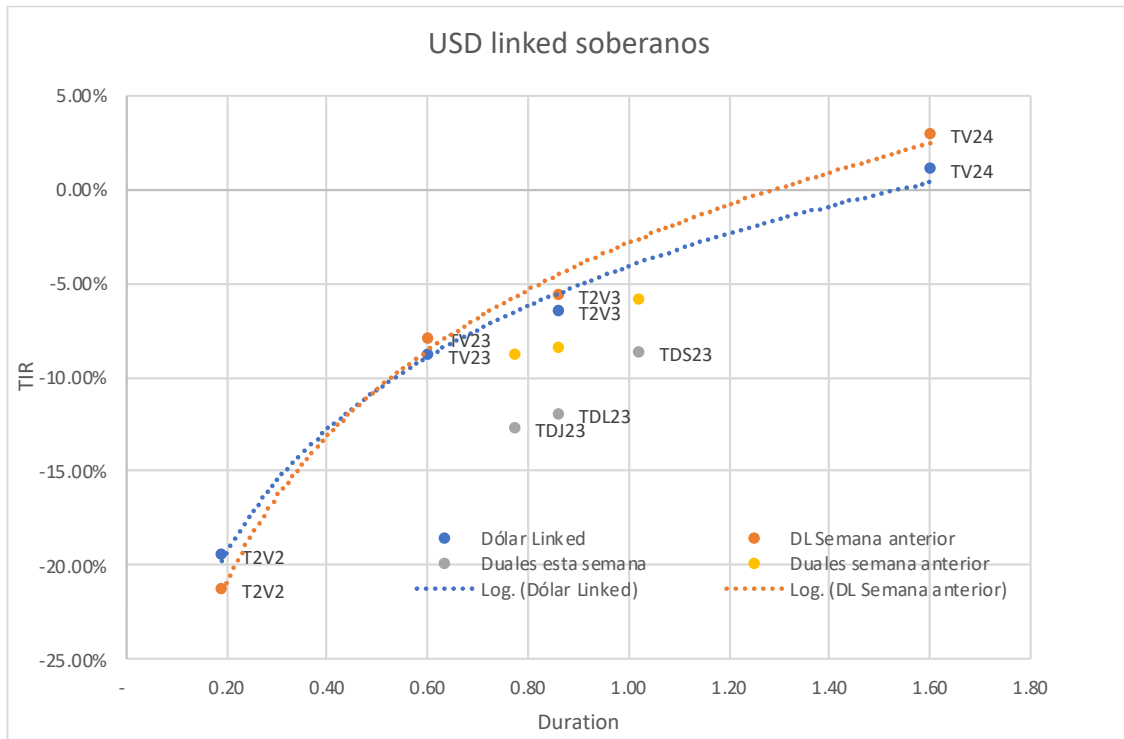
En cuanto a las tasas de rofex, sólo septiembre y octubre se ubican por debajo de los tres dígitos, en 71% y 97% mientras que el resto de la curva no baja de 110%, con tasas crecientes hasta marzo 2023 y recién después viendo una leve desaceleración.

Un mayor ritmo de depreciación ayudó a los títulos dólar linked en la semana, en particular a los más largos, siendo el TV24 el outperformer del grupo, que ahora quedó con un rendimiento en torno a 1% por encima de la devaluación. Pero los títulos que más se destacaron fueron los duales - en todas sus series- que comparan más con los títulos en dólares y vieron subas de más de 4%, beneficiados por su alta liquidez.

**Variación semanal títulos dólar linked**

Código	Título	Variación Precio Pesos
T2V2	USD L Soberano	0.40%
TV23	USD L Soberano	1.66%
T2V3	USD L Soberano	2.00%
TV24	USD L Soberano	4.26%
TDJ23	Dual Soberano	4.56%
TDL23	Dual Soberano	4.55%
TDS23	Dual Soberano	4.25%

En términos de valuación, se considera que los duales cotizan por encima del dólar linked puro y que pagar esa prima por una liquidez algo mejor no se justificaría.



**Deuda en pesos**

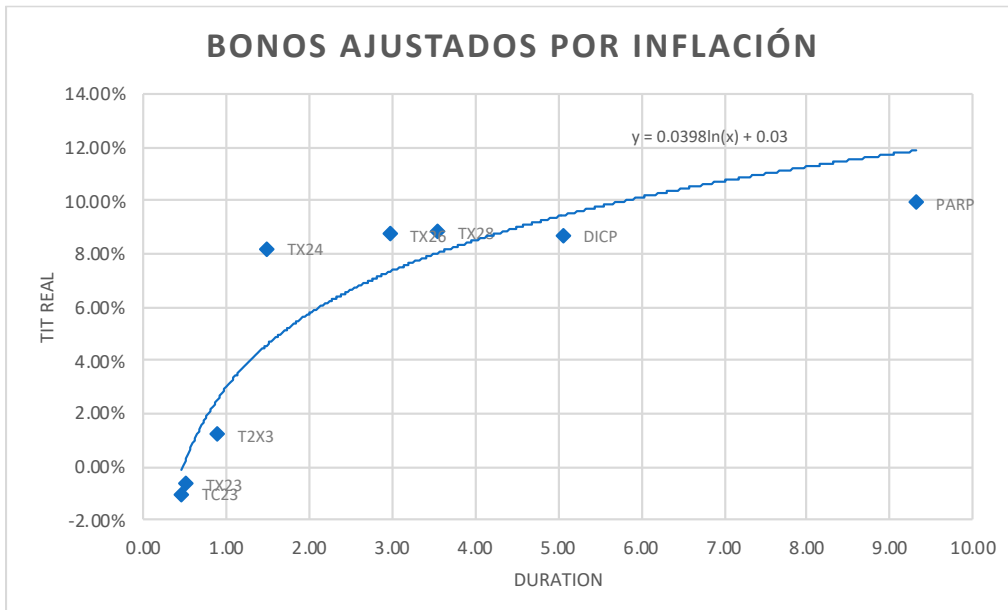
Ante la suba de las tasas de referencia, se vio un ajuste al alza en los rendimientos de las letras de descuento, en particular, en las letras más cortas, que pasaron de 59.8% a 68% mientras que la letra de octubre luce cara en 65% sin cambios respecto de la semana anterior, y en tanto la letra de noviembre vio una suba de 5 pts en su TNA a 73%.

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			
S30S2	31-Mar-22	30-Sep-22	9	100	19-Sep-22	98.350	1.68%	68.04%	96.35%
S31O2	23-May-22	31-Oct-22	40	100	19-Sep-22	93.290	7.19%	65.63%	88.48%
S30N2	16-Jun-22	30-Nov-22	70	100	19-Sep-22	87.670	14.06%	73.33%	98.61%
S16D2	31-Ago-22	16-Dic-22	86	100	19-Sep-22	84.940	17.73%	75.25%	99.92%
S31E3	31-Ago-22	31-Ene-23	132	100	19-Sep-22	77.000	29.87%	82.60%	106.00%

En cuanto a las Lecer, la curva tendió a perder pendiente esta semana nuevamente, ante flujos que pasan de CER corto a dólar linked. Las letras de plazos entre enero y junio 2023 lucen interesantes para hacer carry por unos meses ante perspectivas de inflación persistente en torno a 6% y rendimientos reales más cercanos a la neutralidad ahora.

Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	CER Inicial	Plazo al Vto (Días)	Monto (*) Capitalizado	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Período	TNA	TIR (*)
						Fecha	\$ c/ VN 100			
X21O2	31-Dic-21	21-Oct-22	38.1829	36	150	13-Sep-22	152.400	-1.45%	-14.70%	-13.77%
X23N2	30-Jun-22	23-Nov-22	49.8495	69	115	12-Sep-22	117.500	No Operó	No Operó	No Operó
X16D2	15-Mar-22	16-Dic-22	41.1508	92	139	13-Sep-22	142.050	-1.90%	-7.52%	-7.31%
X20E3	31-Ene-22	20-Ene-23	39.2005	127	146	13-Sep-22	148.000	-1.15%	-3.32%	-3.28%
X17F3	2-Mar-22	17-Feb-23	40.5435	155	141	13-Sep-22	143.200	-1.23%	-2.89%	-2.86%
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	218	136	13-Sep-22	136.750	-0.72%	-1.20%	-1.20%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	246	130	13-Sep-22	130.850	-0.46%	-0.68%	-0.68%
X16J3	31-Ago-22	16-Jun-23	55.5275	274	103	13-Sep-22	103.100	0.17%	0.23%	0.23%

Respecto a los bonos CER, hubo alguna reacción en la parte media y larga de la curva ante el dato de inflación, pero lo que más se destaca de la curva Cer es que se volvió a ampliar la tasa forward entre los vencimientos 2023 y 2024 ante trascendidos de un posible nuevo canje de deuda con vencimiento entre noviembre y diciembre 2022 por 2024.



### Licitación del Tesoro

El viernes pasado el Tesoro realizó su primera licitación de septiembre, y logró colocar más de \$320.000 millones en letras a descuento y Lecer, consiguiendo unos \$200.000 millones en financiamiento neto, y aceptando el 93% de las posturas realizadas.

Instrumento	Tipo	Ticker	Fecha de vencimiento	Plazo	Precio de corte cada VNO \$1.000	Tasa Nominal Anual (TNA) implícita	Valor efectivo adjudicado (millones de \$)
LEDE	reapertura	S31E3	31/01/2023	133	766,90	83,42%	\$ 120.806
LECEB	reapertura	X17F3	17/02/2023	150	1.437,00	-0,49%	\$ 122.723
LECEB	reapertura	X16J3	16/06/2023	269	1.039,00	1,06%	\$ 77.065

### Views de mercado

Luego del viaje de Massa a Washington, se afirmó el compromiso de Argentina con el FMI. Se pondrá la tendencia a corregir las distorsiones en la economía gradualmente, vía reducción de gasto y mejora del financiamiento, así como incentivar la liquidación de exportaciones para incrementar las reservas del BCRA. El mercado reaccionó favorablemente a las primeras medidas que van en la dirección correcta. Sin embargo, la introducción de nuevas restricciones a la compra de dólares financieros a quienes tengan subsidios o empresas que hayan liquidado dólar soja puede alterar la tendencia de liquidación de las últimas semanas. Los dólares financieros subieron fuertemente en las últimas cinco ruedas, tal vez como búsqueda de cobertura por parte del agro.

En materia de bonos, los precios de la deuda soberana en dólares descuentan ya una reestructuración dura y el upside de mediano plazo podría ser interesante si se logra estabilizar la situación macro e inspirar alguna alternativa de cambio para regenerar un mínimo de visibilidad y confianza. En dicho escenario, el global 2035 sería el título más atractivo.

En materia de deuda en pesos, creemos que entre la elección de dólar linked o CER para los próximos meses, el ajuste por CER luce más atractivo, dado que no esperamos una desaceleración fuerte de la inflación y los activos indexados presentan mejores rendimientos reales que los activos ajustados por tipo de cambio que pricean un fuerte ajuste para los meses del verano. Las Lecer con vencimiento en el primer trimestre del año próximo lucen interesantes para carry.

Es de esperar que se mantenga el apetito por dólar linked. En esta materia, nuevas emisiones corporativas serían lo más interesantes en la medida que no se requiera liquidez inmediata.

En cuanto a tasas en pesos, lo más interesante sería el peso sintético, logrado vía compra de T2V2 y venta de futuros con vencimiento en noviembre 2022 rendía más de 120% de TNA.

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, CGC2025, y Pampa 2026. YPF 2024 y 2026 son interesantes para quien tolere mayor volatilidad.

**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.