

## Informe Semanal de Mercado

### HIGHLIGHTS

- La inflación minorista en EEUU salió por debajo de lo previsto, gatillando un fuerte rally en activos de riesgo, así como baja en el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años.
- Las elecciones americanas mostraron un resultado mejor para los demócratas que lo previsto.
- En Argentina, el riesgo país se redujo 113 pbs en la semana.
- El tipo de cambio oficial acelera levemente su depreciación.
- El canje de deuda tuvo una aceptación del 60%, ayudado por las elevadas tenencias intra sector público pero mostrando cautela por el lado privado.
- No se esperan nuevas subas de tasas por el momento mientras que la inflación de octubre estuvo en línea con las expectativas al ubicarse en 6.3%.

En EEUU, el índice de precios al consumidor que se dio a conocer la semana pasada mostró un mejor dato al previsto al crecer 0.4% en el mes, cuando se esperaba un 0.6%, y un 7.7% en interanuales i, cuando se esperaba un 7.9%. También el índice de precios núcleo que excluye los rubros más volátiles dio señales de moderación al crecer 0.3% en el mes, y 6.3% interanual cuando se esperaba 0.5% y 6.5% respectivamente. La inflación de bienes muestra una tendencia a la desinflación mientras que la de servicios empieza a moderarse. El dato fue muy bien recibido por el mercado que se lanzó a un rally tanto en acciones como deuda. Adicionalmente, el índice de precios mayoristas que se dio a conocer hoy también ratificó una tendencia a la moderación con datos mejores a los previstos.

Por otra parte, en materia de discursos relevantes de miembros del comité de política monetaria de la Reserva Federal, la vicedirectora Brainard, posible candidata a reemplazar eventualmente a Powell declaró recientemente que podría ser apropiado desacelerar el ritmo de incremento de tasas al tener en cuenta el grado de restricción monetario acumulado, aunque indicó que la Fed tiene aún trabajo por hacer. El mercado espera una suba de 50 pbs en la reunión de diciembre, pero hasta el momento descuenta incrementos de tasas hasta mediados de 2023. Actualmente el mercado está prácticamente en línea con las expectativas de subas de tasas planteadas por los miembros de la FED en la última reunión y con el escenario de tasas altas por un tiempo. Adicionalmente se espera que la inflación se modere, pero aún en 2023 podría encontrarse por encima de los niveles de 2 a 2.5% que son objetivo de la Fed. La tasa del Tesoro americano vio un fuerte recorte en la semana, de 33 pbs pasando de 4.15% el martes pasado a 3.82% al momento del presente informe.

En materia de deuda emergente, el índice EMB vio una suba del 4.06% en la semana, ante la baja del yield del bono del Tesoro americano y redujo su caída en el año a un 22%.



Fuente : JPMorgan

En tanto, en Argentina, en la semana se vio una baja de 116 pbs en el riesgo país, llevando al riesgo país a 2427 pbs al cierre del 14 de noviembre. En términos de performance, la deuda bajo ley internacional subió un 5.3% en la semana, mientras que la deuda bajo ley local subió un 5% en dólares. En términos de pesos, las subas fueron mayores, de 8.6% y 8.3% ante la suba del contado con

liquidación. en la semana. al ritmo del resto de mercados emergentes. Los títulos más destacados fueron el Global 2035 que subió un 6.9% en dólares en la semana seguido por los globales 2041 y 2038 con incrementos de 6.2% y 5.8% en moneda dura en el mismo período.

La baja paridad de la deuda argentina sumada a una mejora del clima internacional permitió este rebote desde niveles muy deprimidos.

### Canje de deuda del Tesoro

El jueves 10 llevó a cabo la licitación para canjear deuda con vencimiento en noviembre y diciembre por duales. La propuesta ofrecía canjear Ledes, lecer y T2V2 (dólar linked) vencimiento en noviembre por bonos duales con vencimiento en junio, el ya conocido TDJ23; ledes con vencimiento el 16 y 30 de diciembre y lecer diciembre por bonos duales TDL23, con vencimiento en julio 2023, y bonos indexados TC22 por duales con vencimiento en septiembre 2023. El canje tuvo en total una aceptación de un 61%, por debajo de lo logrado en la edición anterior, donde surgieron estos bonos duales. Es de destacar que se estima que el sector público contaba con un 50 a 60% de la deuda elegible al canje, con lo cual el resultado muestra la reticencia del sector privado a extender duración al período pre PASO en un momento en el que se enfrenta un monto elevado de vencimientos.

En el mes todavía el Tesoro necesita renovar más de \$400.000 millones en las licitaciones del viernes 18 y lunes 28 de noviembre y para ello el BCRA sigue interviniendo moderadamente en la curva de pesos.

### Deuda dólar linked y BCRA

En materia cambiaria, no ha cambiado la dinámica del BCRA. Después del semi feriado del viernes en EEUU por el día de los Veteranos el BCRA tuvo que vender ayer USD 100 millones, con lo cual acumula ventas por USD 863 millones en lo que va del mes y aumentan las expectativas de algún programa de incentivo a adelantar liquidación de exportaciones para diciembre.

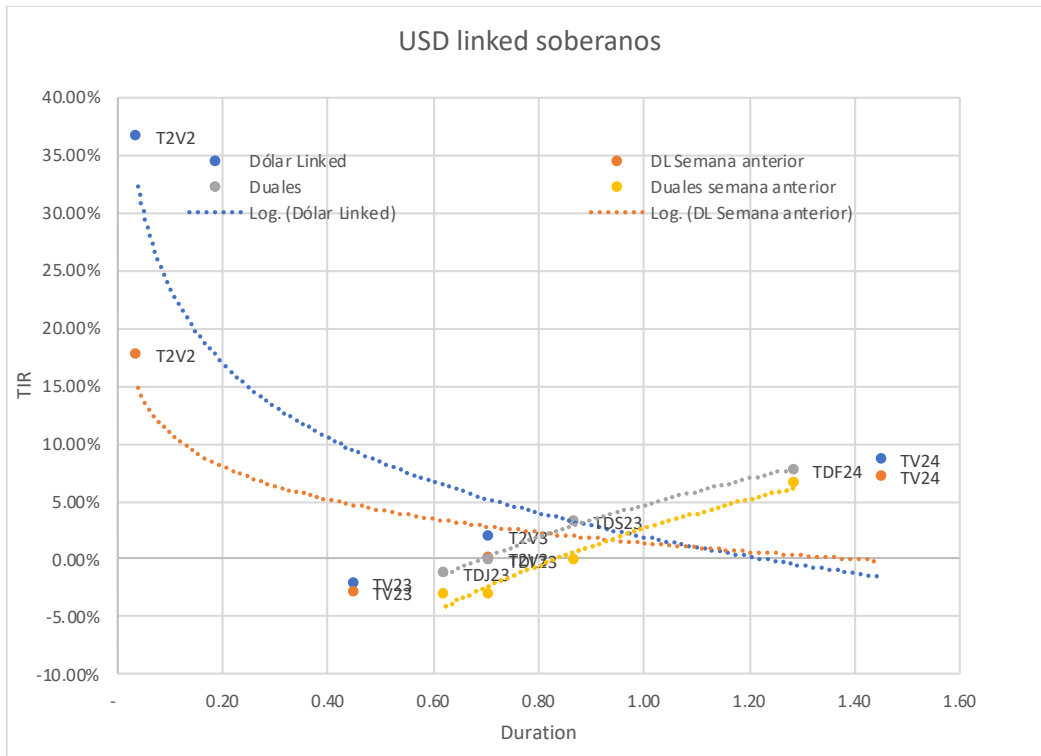
Por otra parte, el BCRA mantiene un ritmo de depreciación cercano a los 35-36 centavos diarios, con lo cual la TNA ronda el 80% por encima de las tasas de referencia.

El gobierno continúa devaluando sin devaluar, estrategia que de cortísimo plazo aleja la posibilidad de un ajuste brusco en el tipo de cambio por lo cual la tasa del contrato corto se aproxima a la tasa de depreciación mientras que las expectativas de mediano plazo siguen apuntando a algún tipo de ajuste más brusco, aunque en la semana vieron variaciones marginales.

Ajuste de Dólar Rofex	14 nov 2022	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	161,7617	
Noviembre	167,4500	80,22%
Diciembre	181,5000	96,82%
Enero 2023	198,0000	104,83%
Febrero 2023	212,1500	107,26%
Marzo 2023	228,6000	110,08%
Abril 2023	243,2500	111,44%
Mayo 2023	260,7000	112,75%
Junio 2023	276,0500	113,11%
Julio 2023	292,6000	113,99%
Agosto 2023	310,0000	115,34%
Septiembre 2023	327,3000	117,09%
Octubre 2023	346,0000	118,44%

En la semana la deuda dólar linked tuvo un comportamiento dispar. Los títulos dólar linked puros más cortos se vieron beneficiados ante el efecto canje, con una suba del T2V2, que no llegó no obstante a compensar el devengamiento, y del TV23 que vence a fines de abril próximo mientras que los duales se vieron afectados por el incremento de la oferta surgida del canje de deuda.

La curva de rendimiento de duales tendió al alza en la semana mientras que la curva de dólar linked refleja la distorsión del próximo vencimiento del T2V2.



### Deuda en pesos

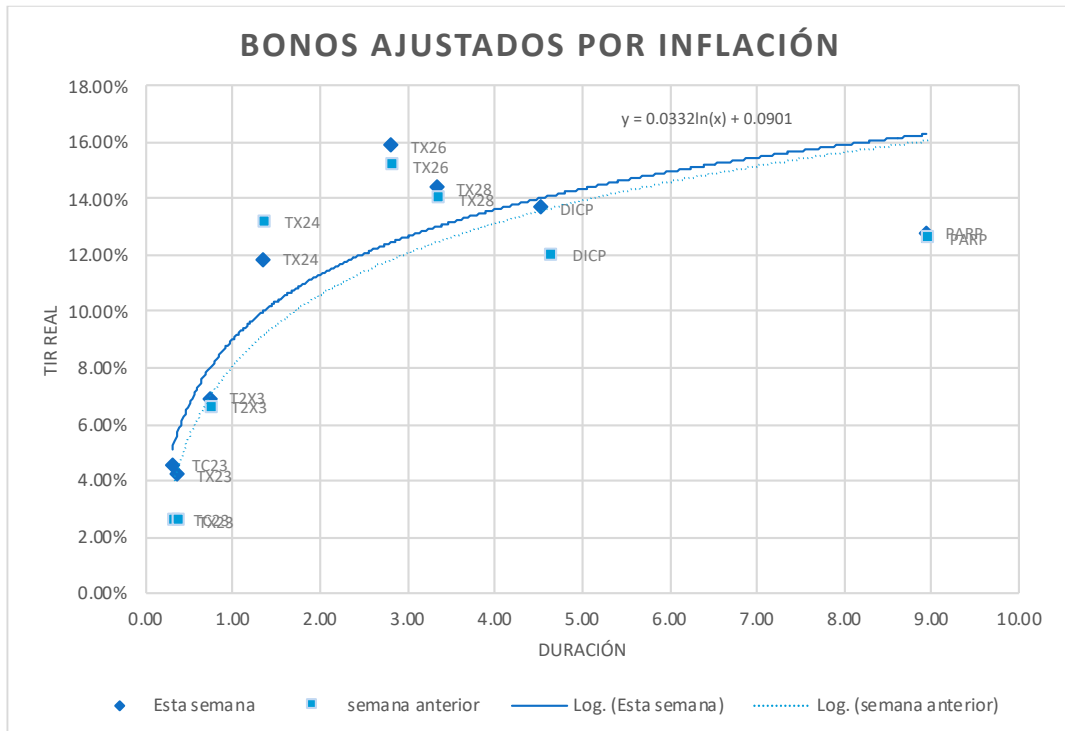
En materia de títulos a tasa fija, las tasas de las letras cortas no vieron cambios para noviembre y diciembre mientras que la letra de enero vio una suba de 3 puntos en su rendimiento y la de febrero de 1 punto.

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			
S30N2	16-Jun-22	30-Nov-22	14	100	14-Nov-22	97.210	2.87%	74.83%	109.12%
S16D2	31-Ago-22	16-Dic-22	30	100	14-Nov-22	94.200	6.16%	74.91%	106.88%
S31E3	31-Ago-22	31-Ene-23	76	100	14-Nov-22	85.200	17.37%	83.43%	115.81%
S28F3	15-Jul-22	28-Feb-23	104	100	14-Nov-22	80.000	25.00%	87.74%	118.84%
S28A3	15-Jul-22	28-Abr-23	163	100	11-Aug-22	77.510	No Operó	No Operó	No Operó

En cuanto a las Lecer, los rendimientos tendieron levemente al alza en un mercado de pesos donde se sigue viendo intervención del BCRA.

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			
X23N2	30-Jun-22	23-Nov-22	49.8495	7	132	11-Nov-22	131.500	No Operó	No Operó	No Operó
X16D2	15-Mar-22	16-Dic-22	41.1508	30	160	14-Nov-22	159.250	0.37%	4.51%	4.61%
X20E3	31-Ene-22	20-Ene-23	39.2005	65	168	14-Nov-22	167.700	0.06%	0.31%	0.31%
X17F3	2-Mar-22	17-Feb-23	40.5435	93	162	14-Nov-22	160.850	0.86%	3.38%	3.42%
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	156	156	14-Nov-22	152.750	1.95%	4.56%	4.62%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	184	149	14-Nov-22	145.300	2.82%	5.59%	5.67%
X16J3	31-Ago-22	16-Jun-23	55.5275	212	118	14-Nov-22	114.300	3.64%	6.26%	6.34%
X18S3	30-Sep-22	18-Sep-23	59.4965	306	111	14-Nov-22	104.100	6.20%	7.39%	7.44%

En materia de títulos indexados, la curva de rendimientos se desplazó levemente al alza mientras que se sigue notando pesadez en el mercado de pesos. En tanto, la inflación de octubre estuvo en línea con las expectativas al ubicarse en el 6.3%, casi en línea con lo esperado en el mercado, y levemente por debajo del 6.5% esperado por el REM de octubre. La inflación muestra un incremento del 88% en los últimos doce meses. A pesar de un nuevo programa de “precios justos”, es difícil que se logre bajar sustancialmente la inflación en los próximos meses. De acuerdo al REM, se espera que el 2022 cierre con una inflación en 100%, que en 2023 sea del 96% y del 69.6% en 2024.



## Novedades Corporativas

### YPF

YPF reportó buenos resultados del tercer trimestre con utilidades en USD 1.500 millones, que permitieron una baja en el ratio de deuda a EBITDA a 1.18x. El EBITDA ajustado del upstream se vio compensando por un EBITDA ajustado negativo en la parte de downstream debido a mayores compras de crudo y costos en un contexto inflacionario. Este es el décimo trimestre de cash flow positivo de la empresa y la mejora sostenida de resultados ha permitido que Fix mejorará su calificación local a AAA de AA+ mientras que Moody's cambió su perspectiva a positiva.

### Views de mercado

Con un escenario de tasas americanas tendiendo a moderarse podría vislumbrarse un período de moderado y cauto optimismo en materia de renta fija global ante inflación tendiendo a moderarse - aunque un dato no es tendencia- y un mercado alineado con el discurso de la Reserva Federal. Un contexto global con menor volatilidad de tasas podría permitir moderar caídas en renta fija y activos de riesgo fuertemente castigados en el año. La deuda argentina todavía descuenta escenarios muy negativos y presenta una elevada elasticidad hacia noticias positivas, a pesar de las restricciones que impone una política económica local basada en el cortoplacismo. El global 2035 combina una baja paridad con alta convexidad y decente rendimiento corriente para apostar a un escenario de moderado optimismo de corto plazo.

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. Las Lecer con vencimiento en febrero del año próximo lucen interesante para carry. En materia de dólar linked, las correcciones recientes dan lugar a mejores puntos de entrada para quienes buscan cobertura del tipo de cambio oficial con sus limitaciones. Nos parecen interesantes los títulos con vencimientos 2023, como el TV23 o el dual TDJ23, y alternativas corporativas.

La deuda corporativa se mantiene como el refugio con empresas de bajo endeudamiento, sólido track récord y habilidad probada para navegar en escenarios complicados. Tanto CGC 2025 como Pampa 2026 muestran buenas performances.

**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.