

Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- La Fed subió las tasas en EEUU tal como lo previsto y a pesar de advertir que necesitará continuar con una suba de tasas, un menor reporte de inflación y temores de recesión llevó a la baja a los rendimientos de la deuda del Tesoro americano.
- El riesgo país en Argentina continuó en baja, alentado por menores tasas de Treasuries.
- Una semana de buenas noticias para la Argentina, con una excelente licitación del Tesoro, un dato de inflación minorista por debajo de todas las previsiones y fondos frescos por parte de organismos internacionales despejan las incertidumbres de fin de año.
- El BCRA desacelera el ritmo depreciación del tipo de cambio oficial después de conocerse el dato de inflación.

En las últimas dos semanas, un dato de inflación menor al previsto comenzó a impulsar a la baja la tasa de los Treasuries largos, y ni siquiera la reunión de la Reserva Federal de la semana pasada en la cual se decidió una nueva suba, esta vez de 50 pbs, de las tasas de referencia a un rango de 4.25% a 4.5%, ha desalentado a la deuda americana que sigue evaluando la posibilidad de que la economía caiga en recesión. Si bien el último reporte de los precios minoristas trajo buenas noticias no sólo en materia de inflación general pero también en cuanto a datos excluyendo los ítems más volátiles de energía y alimentos, el director de la Fed se mantiene firme en su postura de lucha contra la inflación para no repetir errores del pasado, como ocurrió en la década del 80. El foco de la reunión estuvo en las proyecciones para 2023 y 2024. De los 19 miembros del comité de política monetaria 17 consideran que las tasas deberán seguir subiendo en 2023 por lo menos 75 pbs más hasta un nivel de 5.25%, aún al costo de una recesión, y 7 piensan que podría ser más alta. En su conferencia Powell remarcó la fortaleza del mercado laboral y dijo que los últimos datos de inflación eran prometedores, pero que no cambiaban el camino establecido para la tasa de política, que se enfoca en tasas más elevadas por un período prolongado, un contexto muy diferente al vivido desde la crisis de 2008, en el cual las tasas bajas cercanas a 0% y las políticas monetarias expansivas eran la norma. En el modelo de la Fed la inflación muestra más resistencia a la baja. Tomando el índice PCE que marcó 6.1% interanual en octubre, proyectan que cierre en 5.6% este año y termine 2023 en 3.1%, 0.3 puntos más que el 2.8% que veían en septiembre. La rigidez de los precios de los servicios a la baja es la principal preocupación del momento y se da en varios países industrializados que si bien la inflación general da señales de ceder, los servicios son más “pegajosos”.

En las últimas dos semanas, la tasa del bono del Tesoro a 10 años ha llegado a tocar el nivel de 3.4% después de conocerse el IPC americano y rebotando por arriba de 3.5% desde entonces, volviendo prácticamente a donde se ubicaba hacía dos semanas. Aún así, recordemos que se encuentra lejos del máximo de 4.25% visto a principios de noviembre.

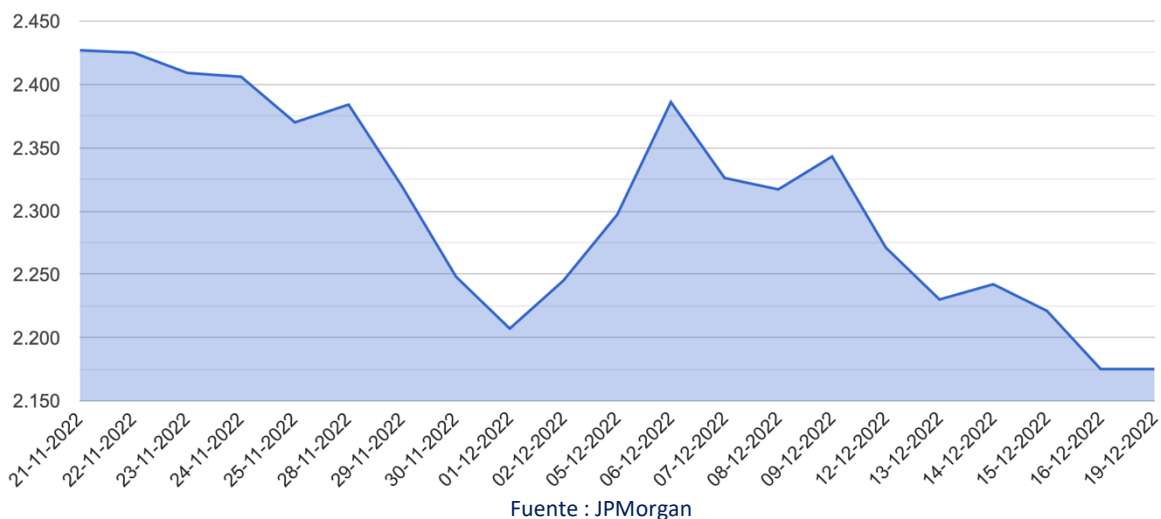
Rendimiento del bono del Tesoro a 10 años de EEUU



En materia de deuda emergente, el índice EMB se mantuvo sin grandes cambios en las últimas dos semanas, con lo cual la deuda emergente sigue en promedio abajo un 205.5% en el año.

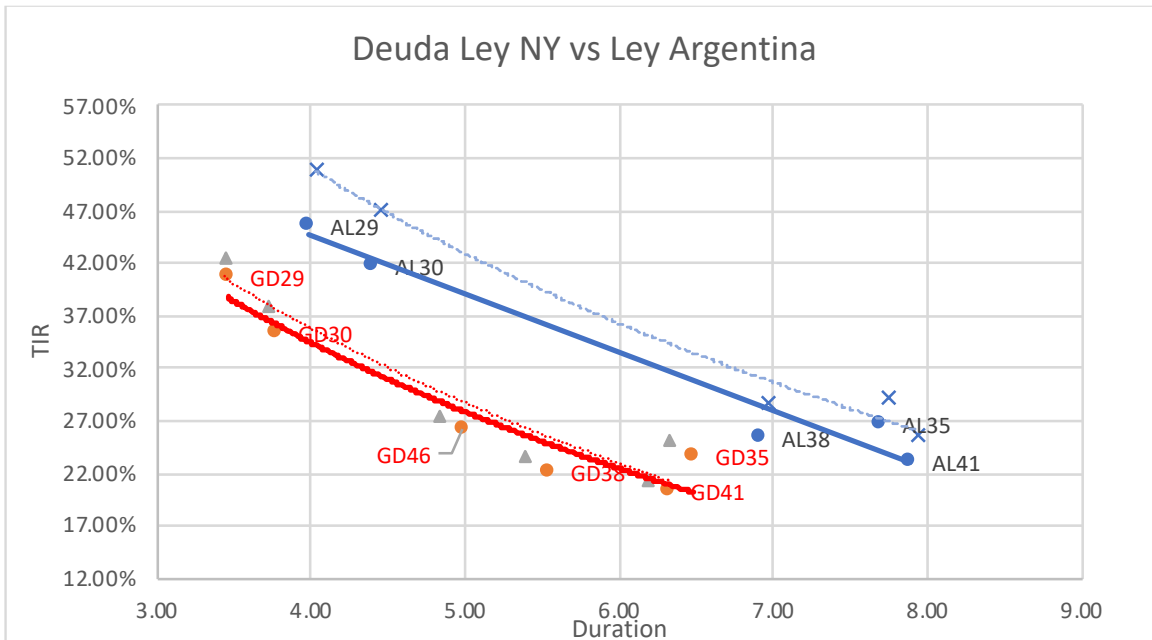
Por su parte, Argentina continuó viendo una fuerte recuperación en su deuda en dólares, subiendo en las últimas dos semanas, 6.2% en dólares la deuda bajo ley internacional mientras que la deuda bajo ley local subió un 6.7%, expresado en términos de dólares. En tanto, las subas fueron de 7.5% y 7.9% respectivamente en términos de pesos. Para la deuda ley americana, el global 2035 tuvo la mayor suba en este período subiendo un 7.9% seguido por el Global 2038 que subió 7.3% y 7.1% el 2030. En tanto bajo ley local los Bonares 38 y 41 tuvieron el mejor desempeño. El precio promedio de la deuda en dólares ley internacional pasó de USD 27.48 a USD 29.19 , mientras que el precio promedio de la deuda ley local pasó de USD 25.26 a USD 26.96.

El desempeño en lo que va del año no deja de ser negativo por ahora, pero ya en línea con la (mala) performance de la renta fija a nivel global. El Riesgo País cerró en 2.175 pbs.



Fuente : JPMorgan

Las curvas de rendimientos redujeron el grado de inversión y el spread por legislación en la parte corta de la curva está volviendo a sus niveles promedio de los últimos meses.



Licitación del Tesoro

En la primera licitación de diciembre, el Tesoro consiguió financiamiento por \$ 785.573 millones. Este monto es el más alto desde la licitación del 19 de mayo (ese día ayudó el BOTE 27 que reemplazó al BOTE 22 utilizado para encajes). Con este resultado se cubrieron los vencimientos por \$ 412 mil millones y se colocó nueva deuda por poco más de \$ 370 mil millones. Estos pesos serán claves para financiar el déficit de diciembre.

Dentro del menú de instrumentos que se ofrecieron, el más elegido fue la letra a descuento S31M3 (vencimiento el 31 de marzo de 2023) con el 39% del total (\$ 303,036 millones). Si bien se acortó la duración, esta letra ofreció una tasa efectiva algo menor con respecto a la licitación anterior, pasando de 118.28% a 117.40%.

La otra LEDE que se licitó fue la S28A3 (vencimiento el 28 de abril de 2023) y también tuvo buena aceptación. Por este papel se adjudicaron \$ 123.276 millones, equivalentes al 16% del total. A diferencia del caso anterior, la TEA subió 2.7 puntos porcentuales (de 113.3% a 116%).

Una novedad es que se volvió a ofrecer un papel con ajuste por inflación. La letra X21A3 captó unos AR\$ 156,184 millones y pagó una TNA del 4.01%. Esta tasa estuvo por debajo de la del mercado secundario (5.67% ayer).

El 54% del valor efectivo adjudicado provino de las LEDES, mientras que el bono TB27P para bancos y el nuevo bono Dollar-Linked T3V3 para importadores fueron los menos demandados. La próxima licitación es el miércoles 28/12 donde vencen apenas \$60.000 MM.

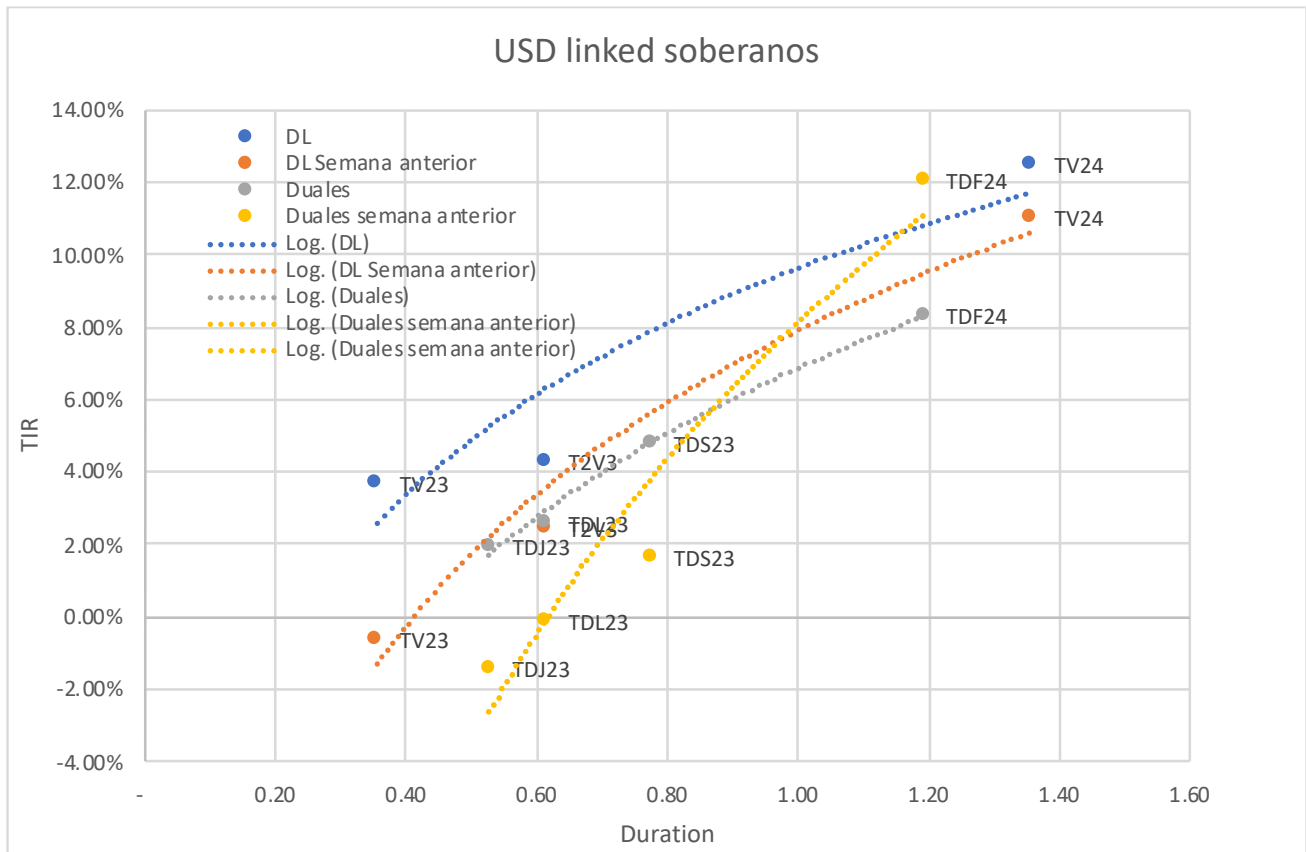
Deuda dólar linked y BCRA

Desde la implementación del nuevo dólar soja, el BCRA ha logrado retomar el ritmo de compras. El viernes los sojeros aportaron USD 107, en tanto que el total de exportadores de cereales y oleaginosas ingresaron USD 155. El BCRA logró quedarse con USD 55 y se estima que está a solo USD 400 de alcanzar la meta de reservas del FMI. Sin embargo, respecto de las estimaciones, parecería que esta edición del dólar soja tendrá algo menos de éxito que la primera y se lograrían USD 3.000 millones en vez de los USD 3.500/4.000 previstos inicialmente. Un punto a tener en cuenta si se piensa re editar estos programas de incentivo a la liquidación de expos.

Otro punto a tener en cuenta es que desde la publicación del índice de precios de noviembre que sorprendió a la baja las expectativas, el ritmo de avance del crawling peg del BCRA también se ha desacelerado a una TNA de 66% respecto del 78% visto en las últimas semanas.

La deuda dólar link vio en promedio avances marginales en este período con sólo un notable outperformance del TDF24 que redujo su rendimiento de los dos dígitos a 8,32%. Ante la desaceleración del tipo de cambio oficial las curvas tendieron al alza en el período en cuestión achicando el spread con los títulos 2024.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs
TV23	USD L Soberano	0.56%	439
T2V3	USD L Soberano	1.11%	183
TV24	USD L Soberano	0.68%	146
TDJ23	Dual Soberano	0.29%	338
TDL23	Dual Soberano	0.44%	275
TDS23	Dual Soberano	-0.24%	320
TDF24	Dual Soberano	6.80%	(378)



En cuanto a los futuros, en la última semana el mercado mostró una fuerte tendencia a la baja con el futuro más corto en una TNA de 79%, y toda la curva se ubica con escasa pendiente por debajo del 90% excepto noviembre 2023 que esta en 91%, cuando hace algo más de un mes no bajaban de 120%.

Ajuste de Dólar Rofex	16 dic 2022	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	172,7300	
Diciembre	177,9800	79,24%
Enero 2023	190,8000	83,01%
Febrero 2023	202,0000	83,58%
Marzo 2023	214,2500	83,56%
Abril 2023	225,4500	83,76%
Mayo 2023	239,4500	84,93%
Junio 2023	252,5000	86,00%
Julio 2023	265,5000	86,36%
Agosto 2023	280,6000	88,35%
Septiembre 2023	293,0000	88,55%
Octubre 2023	307,5000	89,27%
Noviembre 2023	323,4000	91,23%

Fuente. Rofex

Deuda en pesos

En la semana se conoció la inflación de noviembre que salió 4.9% cuando el Relevamiento de Expectativas de mercado esperaba un 6.1% y la inflación de la Ciudad había salido 5.8%. La inflación acumuló en los primeros once meses del año una variación de 85,3%. En la comparación interanual registró un incremento de 92,4%. La división de mayor aumento en el mes fue Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (8,7%), dentro de la que se destacó el incremento de los servicios de electricidad y gas a raíz de la segmentación de tarifas en todo el país, y específicamente en GBA, el aumento de agua también por segmentación.

La especulación de un buen número de inflación para noviembre venía presionando a la baja los rendimientos de las LeDes que en el período en cuestión no mostraron grandes cambios en mercado secundario, pero si una notable compresión respecto de los niveles de mercado primario para la letra de marzo que salió a 87% y en secundario cotiza 6 pp por debajo.

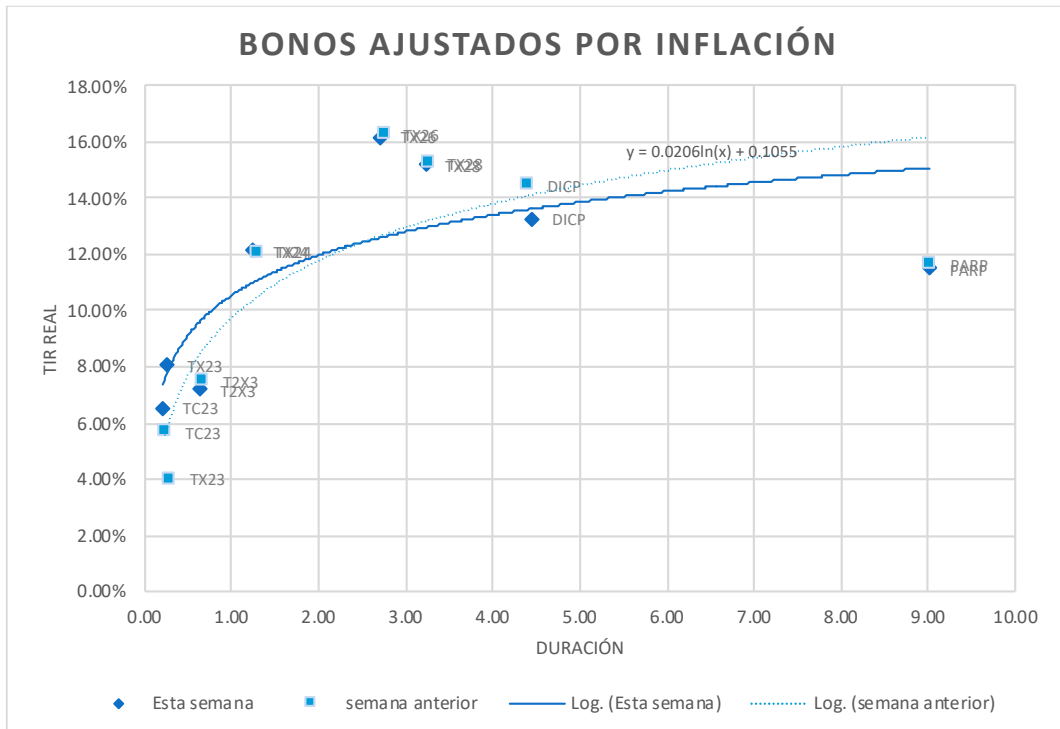
Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	Plazo al Vto (Días)	Monto al Vto	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Período	TNA	TIR
					Fecha	\$ c/VN100			
S31E3	31-Ago-22	31-Ene-23	42	100	16-Dec-22	92.540	8.06%	70.06%	96.16%
S28F3	15-Jul-22	28-Feb-23	70	100	16-Dec-22	87.620	14.13%	73.67%	99.20%
S31M3	15-Jul-22	31-Mar-23	101	100	16-Dec-22	81.690	22.41%	81.00%	107.69%
S28A3	15-Jul-22	28-Abr-23	129	100	16-Dec-22	77.100	29.70%	84.04%	108.73%

En cuanto a las LeCer, los rendimientos tendieron a ampliarse en marginalmente en febrero y marzo y un poco más en mayo y junio, reflejando el cambio en preferencias de corto plazo a letras tasa fija, por una inflación levemente más baja a la prevista.

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/VN100			
X20E3	31-Ene-22	20-Ene-23	39.2005	31	178	16-Dec-22	178.000	0.08%	0.93%	0.94%
X17F3	2-Mar-22	17-Feb-23	40.5435	59	172	16-Dec-22	170.950	0.75%	4.67%	4.76%
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	122	165	16-Dec-22	163.400	1.18%	3.53%	3.58%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	150	159	16-Dec-22	155.200	2.20%	5.35%	5.43%
X16J3	31-Ago-22	16-Jun-23	55.5275	178	126	16-Dec-22	121.950	3.13%	6.41%	6.51%

En materia de títulos indexados, la curva de rendimientos tendió a aplanarse, con una suba de los rendimientos en la parte corta debido al pase a ledes de corto plazo y un outperformance de los relegados títulos largos.

Deuda indexada	
Bonos	Variación semanal
TC23	1.64%
TX23	0.77%
T2X3	2.04%
TX24	1.96%
TX26	2.36%
TX28	2.41%
DICP	6.86%
PARP	3.28%



Views de mercado

Con una Reserva Federal determinada a controlar la inflación, el mercado está enfocado en si la economía americana deberá enfrentar una recesión para lograr ese objetivo. La deuda del Tesoro americano a largo plazo muestra rendimientos menores que la parte corta esbozando una posibilidad de recesión en 2023 aunque el mercado todavía conserva cierta expectativa de un aterrizaje suave. En el mundo emergente, la moderación de los rendimientos por el momento dio lugar a una recuperación en los precios de la deuda que no obstante ha tenido un muy malo performance en el año y en ese contexto la deuda argentina, con su perfil de altísimo beta, ha logrado recuperar terreno saliendo de niveles muy deprimidos, ante un panorama de fin de año más calmo gracias a desembolsos internacionales que ayudan al financiamiento así como a rendimientos globales que se mantienen en rango.

La clave para Argentina pasará por el panorama político 2023, año en el cual las decisiones serán todavía más corto placistas y con vistas a las elecciones. La mejor expectativa es que el mercado global ayude con rendimientos en rango y el local no sufra accidentes como los vistos en junio. La baja de la inflación vista en noviembre es positiva pero difícil de mantener y aún así se encuentra en niveles muy elevados.

La deuda argentina incorpora en sus precios todas las dudas de cara al 2023, y a pesar del rebote del último mes y medio, tiene upside en un contexto de cambio político y de estabilidad de tasas globales. El global 2035 combina una baja paridad con alta convexidad y decente rendimiento corriente para apostar a un escenario de moderado optimismo de mediano plazo.

En materia de deuda en pesos, la reciente corrección en deuda CER debido a especulación por un dato levemente menor al esperado para noviembre, dio lugar a un incremento en rendimientos en letras marzo que luce interesante para quienes busquen cobertura por inflación y toleren el riesgo soberano a una tasa real de 5%.

En materia de dólar linked, nos parecen interesantes los títulos con vencimientos 2023, como el TV23, para quien soporte riesgo soberano y alternativas corporativas.

La deuda corporativa en dólares divisa se mantiene como la principal elección de refugio con empresas de bajo endeudamiento, sólido track record y habilidad probada para navegar en escenarios complicados. Pampa 26, Arcor 27, CGC25 y PAE 27 son alternativas válidas mientras que el nuevo título de Vista puede ser interesante como alternativa bajo ley local.

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.