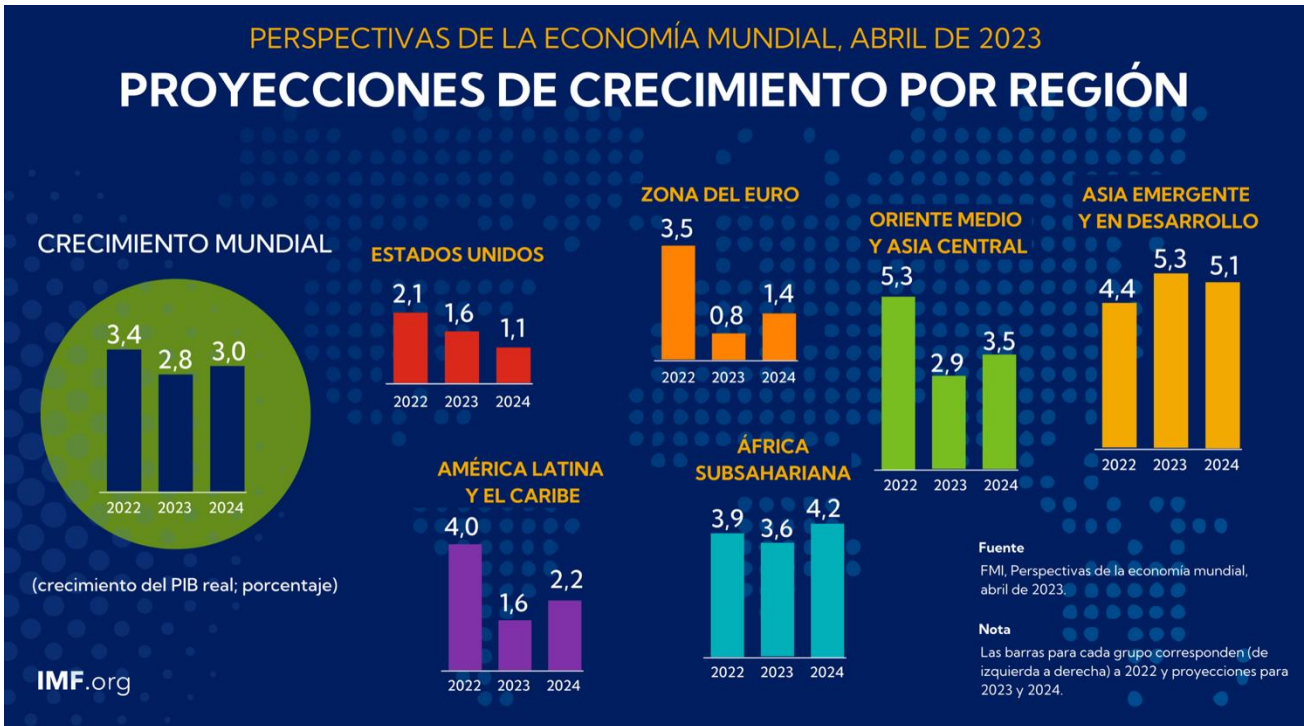


Informe de Mercado

HIGHLIGHTS

- El FMI acaba de sacar su informe de perspectivas de crecimiento económico mundial con un acertado título, una recuperación accidentada, donde señala que el crecimiento este año será menor al de año pasado, en especial en economías desarrolladas, mientras que la inflación tiende a moderarse, pero no prevé que se logre volver a las metas fijadas antes de 2025.
- En las últimas dos semanas, el mercado se vio afectado por un reporte del empleo más firme de lo previsto en EEUU que despertó la posibilidad de una nueva suba de la tasa en mayo mientras que hoy se acaba de conocer el reporte de los precios minoristas que salió algo mejor de lo previsto, pero ciertas preocupaciones inflacionarias todavía subsisten.
- De todas maneras, las tasas se movieron dentro de un rango en las últimas dos semanas, así como los índices accionarios, ahora expectantes a la información de la temporada de balances.
- En Argentina, el ministro de Economía viaja nuevamente a EEUU a buscar revisar metas con el FMI y nuevos desembolsos de organismos internacionales mientras se implementa un nuevo plan de incentivo a la liquidación de exportaciones más amplio y que durará dos meses. Por otra parte, el stand by de la operación de deuda anunciada por Economía hace dos semanas, dio un respiro a la baja en la deuda que la semana pasada se volvió a ver afectada ante dos nuevos fallos contra el país, por la expropiación de YPF y por el cambio de estadísticas de PBI que llevó al no pago de los cupones PBI en 2013.
- El Tesoro renovó \$302.000 millones en su licitación del 29 de marzo, cerrando el mes con un roll over de 112% y el trimestre, con 128%.

Ayer, el FMI sacó el “World Economic Outlook” de 2023, reflejando perspectivas inciertas, rodeadas por las turbulencias del sector financiero, la elevada inflación, los efectos desatados por la invasión rusa de Ucrania y los tres años de COVID-19. En su escenario base, el crecimiento mundial caerá desde 3,4% en 2022 a 2,8% en 2023, antes de estabilizarse en 3,0% en 2024. Se prevé que las economías avanzadas experimenten una desaceleración del crecimiento especialmente pronunciada, desde 2,7% en 2022 a 1,3% en 2023.



Fuente. FMI

De acuerdo al informe, las señales a comienzos de 2023 de que la economía mundial podría lograr un aterrizaje suave —con inflación a la baja y crecimiento firme— se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de la reciente turbulencia en el sector financiero. La inflación ha disminuido a medida que los bancos centrales han elevado las tasas de interés y que los precios de la energía y los alimentos han disminuido, pero las presiones subyacentes de los precios son resilientes y los mercados laborales se mantienen firmes en varias economías. Los riesgos para las perspectivas de crecimiento ahora están muy sesgados hacia un empeoramiento de la situación, y las probabilidades de que se produzca un aterrizaje brusco han aumentado.

En cuanto a los mercados, en las últimas dos semanas, los índices accionarios mantuvieron una volatilidad acotada, dejando atrás los fuertes vaivenes vistos en marzo. El VIX, índice de la volatilidad implícita en opciones de acciones, se mantuvo por debajo de 20 en este período mientras que el índice MOVE que refleja la volatilidad en el mercado de deuda, tendió a moderarse, pero no volvió a los niveles previos a la caída del SVB.

Índice MOVE (Volatilidad mercado de bonos)



En lo que va de abril, un reporte del empleo algo más firme a lo previsto y datos de inflación que tienden a moderarse ayudaron a que las acciones avanzaran en los últimos quince días, especialmente en el mercado americano, con menores avances en el mundo emergente. En tanto, en materia

de deuda, los títulos tendieron a mostrar leves bajas en sus rendimientos, de 5 pbs para el bono del Tesoro a 2 años y de 14 pbs para el bono del Tesoro a 10 años.

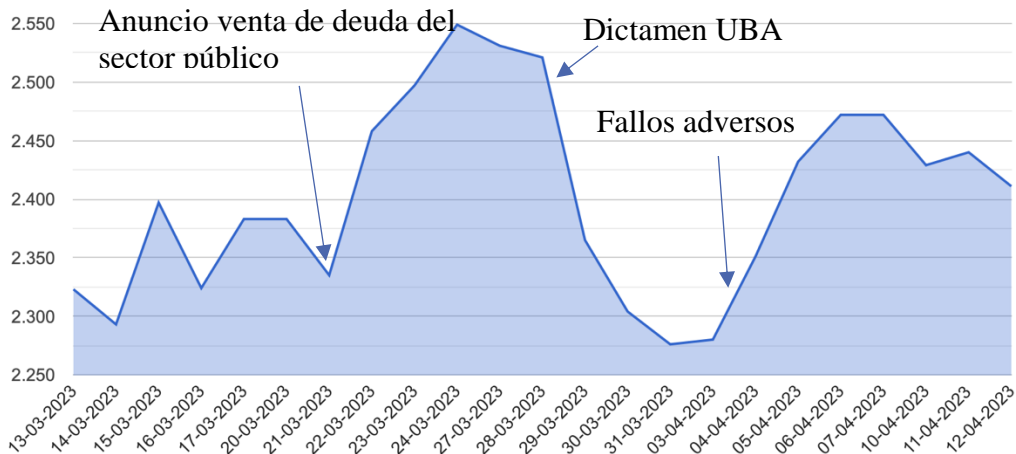
	Actual	2 semanas	YTD	2022
S&P 500	4107.14	3.5%	7%	-19%
NASDAQ	11991.16	2.7%	15%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.00%	-	50	400
UST 2 *	4.00%	(5)	(42)	372
UST 10 *	3.41%	(14)	(47)	237
ETF acciones emergentes	39.45	1.3%	4%	-34%
ETF bonos emergentes	85.83	1.0%	1%	-27%
Riesgo País Arg	2429	-4.0%	10%	31%
Precio Promedio Globales	27.7	5.7%	1%	-23%

* Var pbs

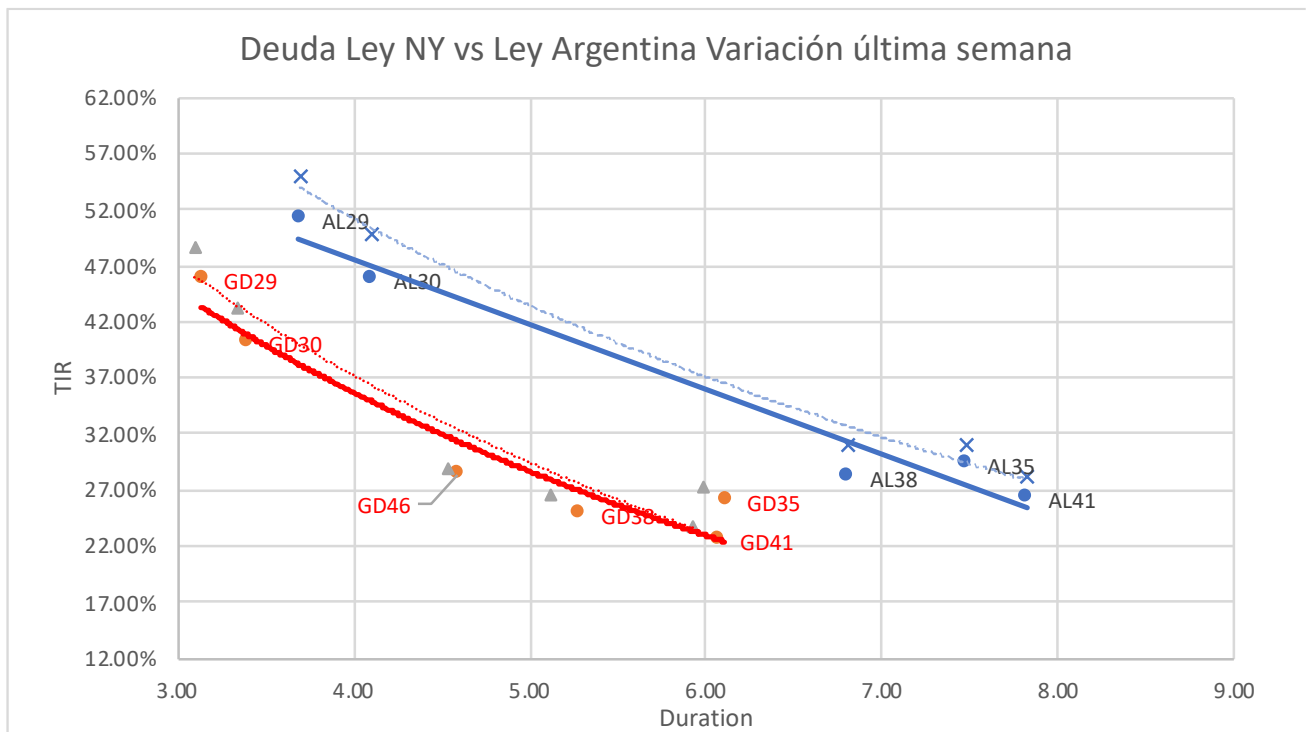
Semanas de menor volatilidad en los mercados globales, no fueron acompañadas en el plano local. Especialmente el mercado de bonos vio varios vaivenes de la mano del anuncio del plan de economía para canjear y vender la deuda en manos de entes públicos, que luego pasó a un stand by ante la decisión de Economía de solicitar a la facultad de Ciencias económicas de la UBA que estudie la propuesta y emita una opinión, cuestión que llevaría tres semanas. Por otra parte, el lunes 10 de abril se conoció alguna decisión para estimular la demanda de deuda hard dollar ley argentina, los Bonares que vendería el sector público, por medio de medidas como requerir un menor parking para comprar CCL al hacerlo con estos títulos. Ahora, el plazo de parking para Bonares es menor (1 día) y mayor, para Globales (3 días) para operar CCL mientras que no hubo cambios para el MEP.

Adicionalmente, la semana pasada surgieron dos fallos adversos contra el país en controversias de larga data, expropiación de YPF y cambio de año base del PBI que impactó en los cupones PBI. En cuanto al juicio por la expropiación de YPF, el fondo Burford había comprado los derechos al grupo Petersen para litigar contra Argentina cuando esta decidió en 2012 expropiar el 51% de YPF y ahora obliga al país a hacer la oferta extensible a todos los accionistas de acuerdo a lo establecido en el estatuto registrado ante la Securities and Exchange Commission. En el fallo, la jueza rechaza la responsabilidad de YPF, y hace responsable sólo a Argentina de incumplir el estatuto. Burford reclama más de USD 7.500 millones más intereses. Todavía la jueza no se expidió sobre el monto a pagar. Por otra parte, en el Reino Unido, el tribunal superior de Londres falló contra Argentina en el caso llevado por cuatro hedge funds contra el país por el cambio de base del PBI que llevó a que no se pagaran los cupones PBI en el año 2013. El juez Simon Picken determinó que Argentina debe pagar 643 millones de euros más intereses correspondiente a la tenencia de dichos fondos, pero hizo el fallo extensible al resto de los tenedores. Con ello, Argentina debería pagar unos 1.330 millones de euros (casi USD 1.500 millones) en relación con todos los valores vinculados al PBI en euros. En dólares, la cifra asciende a casi USD 1.500 millones al tipo de cambio actual. Argentina apelará. Pero la decisión sienta un precedente relevante dado que en EEUU otros fondos han comenzado juicios similares y se espera una decisión para fines de este año. Estos factores incidieron en impulsar al riesgo país al alza en la última semana.

Riesgo país Argentina



En materia de deuda hard dollar, en el neto de las últimas dos semanas, las curvas se desplazaron a la baja, ayudadas por la demora de la operación de venta de deuda, así como por la baja de la tasa de la deuda americana. La deuda bajo ley internacional subió en promedio un 5.8% mientras que los Bonares lo hicieron un 8.8% en promedio, siendo los títulos más cortos los más beneficiados, especialmente por el menor parking dispuesto en estos días para las operaciones de compra de CCL.



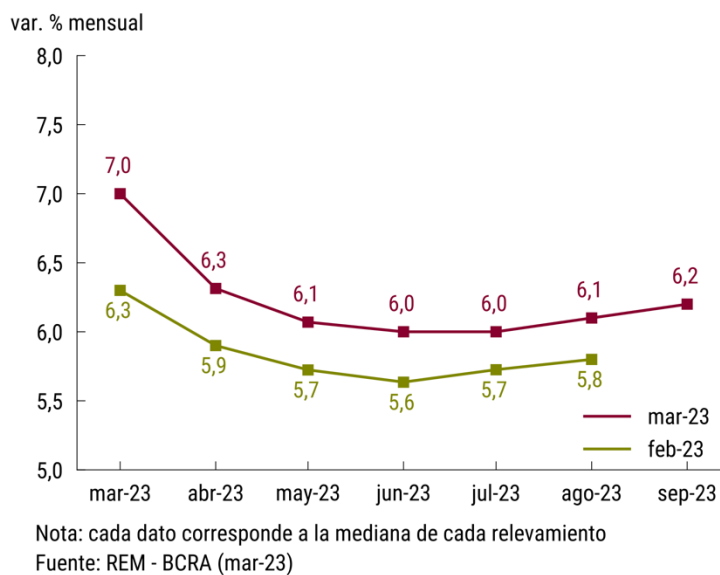
Pero más allá de estos incentivos puntuales a la demanda de títulos para dolarizarse, el panorama para la deuda hard dollar augura volatilidad y cierta presión a la baja si la operación de venta finalmente se materializa. Recién en el mediano plazo, cuando entre en juego el tema electoral podríamos encontrar un driver alcista en los precios más firme, pero por el momento el panorama político tampoco resulta claro.

La situación cambiaria no resulta sencilla particularmente debido al impacto de la sequía que arroja la peor situación desde 1999-2000. En este contexto, para fortalecer reservas se determinó un nuevo plan de incentivo a la liquidación de exportaciones con un dólar de aproximadamente cerca de \$300 para un grupo de sectores además del agro que durará hasta mayo. Se estima que el costo del programa será caro ya que el Banco Central va a emitir alrededor de 1.2 billones de pesos para comprar un neto de 4,000 millones de dólares. Dada la baja demanda de dinero con una inflación corriendo al 7% mensual, esa plata tendrá que ser luego esterilizada, exacerbando las preocupaciones por el mercado de deuda en pesos. El costo fiscal de esta medida, entendida como la diferencia cambiaria

entre los 300 y el dólar oficial menos el mayor pago de retenciones que van sobre 300 en lugar del dólar oficial se estima en 320,000 millones de pesos, más de 0.2% del PBI. Este nuevo programa le daría aire al BCRA para tratar de llegar a las PASO sin devaluar, pero el margen es corto por eso el ministro de Economía vuelve a intentar buscar más fuentes de financiamiento multilaterales en su viaje a EEUU por la reunión semestral del Banco Mundial y el FMI.

En materia de deuda en pesos, la inflación tiende a acelerarse. Se estima un 7% para marzo, respecto del 6.6% registrado en febrero. El viernes se conocerá el dato de inflación. La estimación para el año de acuerdo al último REM ronda el 110%. Las estimaciones para abril muestran cierta desaceleración no obstante pero no hay datos previstos por debajo de 6% para los próximos meses.

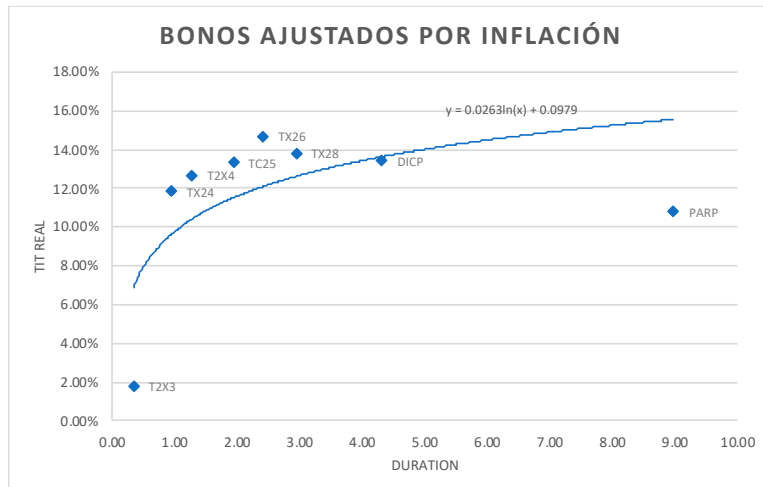
Previsiones inflación mensual REM



En este contexto, se entiende la compresión que tendieron a mostrar las curvas CER en las últimas semanas, especialmente en la parte corta, donde los rendimientos se volvieron ya negativos para algunas LeCer. Las Lecer de mayo y junio comprimieron casi 3 -2.5 puntos, pasando su TIR de -0.25% a -3.3% mientras que la de junio pasó de 3.32% a 0.8% y las nuevas Lecer de julio y septiembre empezaron a ver un poco más de volumen.

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				
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	8	203.79	11-Apr-23	203.350	0.21%	9.79%	10.27%	
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	36	195.51	11-Apr-23	195.940	-0.22%	-2.25%	-2.23%	
X16J3	31-Ago-22	16-Jun-23	55.5275	64	155.01	11-Apr-23	154.800	0.14%	0.79%	0.79%	
X18L3	27-Mar-23	18-Jul-23	82.9314	96	103.79	11-Apr-23	103.400	0.38%	1.44%	1.44%	
X18S3	30-Sep-22	18-Sep-23	59.4965	158	144.67	11-Apr-23	142.950	1.21%	2.78%	2.81%	
CER Fecha de cálculo		86.0752									

Por otra parte, la curva de títulos CER tendió a seguir comprimiendo en la parte corta como evidencia el T2X3 y los duales en su pata CER pero el riesgo 2024 se mantiene sin mayores cambios con tasas reales por encima de 10% para los títulos con vencimiento en el próximo mandato.

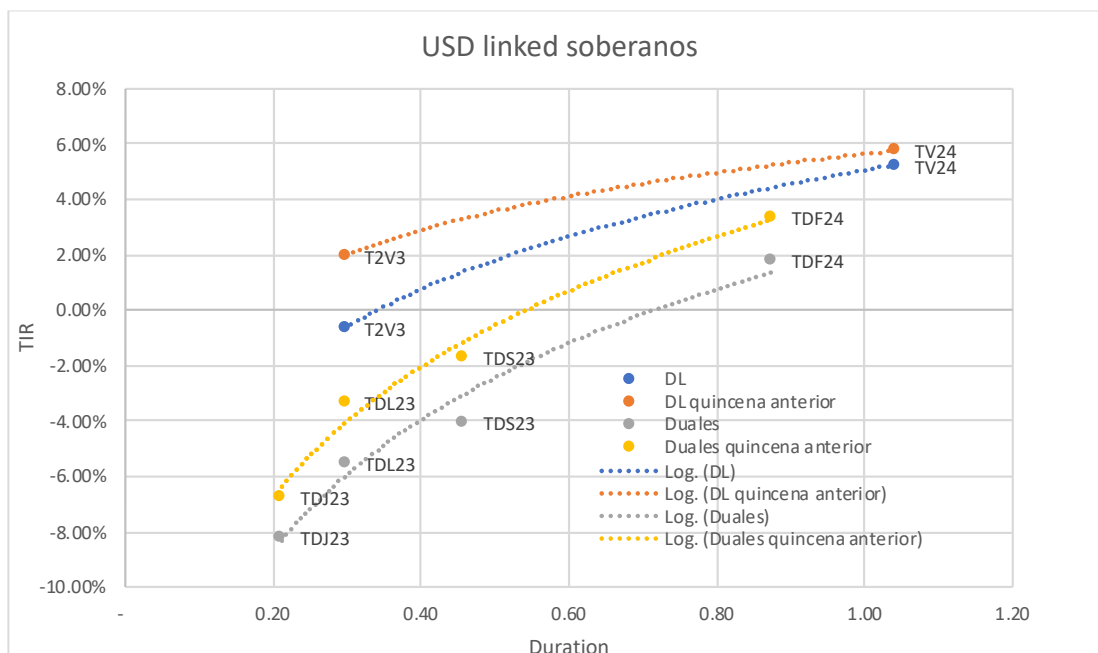


En materia de Letras de descuento, las tasas tendieron al alza de la mano de las expectativas de una mayor inflación en marzo, que además podría llevar a que el BCRA suba nuevamente la tasa. Veremos.

La letra de abril vio una suba de 2 pts en su rendimiento a 85%, mayo y junio subieron 1 pt a 86% y 91% respectivamente.

Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	Plazo al Vto (Días)	Monto al Vto	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Período	TNA	TIR	DM (días)
					Fecha	\$ c/ VN 100				
S28A3	15-Jul-22	28-Abr-23	15	100	11-Apr-23	96.589	3.53%	85.93%	132.68%	6
S31Y3	30-Dic-22	31-May-23	48	100	11-Apr-23	89.780	11.38%	86.56%	127.00%	21
S30J3	6-Ene-23	30-Jun-23	78	100	11-Apr-23	83.685	19.50%	91.23%	130.13%	34
S31L3	27-Mar-23	31-Jul-23	109	100	11-Apr-23	80.000	25.00%	83.72%	111.11%	52
Tasa mínima PF Sector Privado 30 d (*)			Fecha:	11-Abr-23	Valor 78.00%					

En materia de deuda dólar linked, también hubo variaciones por encima del devengamiento tanto para duales como para DL puros, pero principalmente para los primeros. Las curvas se desplazaron a la baja, reflejando la mayor demanda por cobertura ante la escasez de divisas. Si bien el nuevo plan de estímulo modera las preocupaciones de cambios en el esquema cambiario en el corto plazo, a su vez destaca el rezago.



En cuanto al ritmo de depreciación, el BCRA acelera ligeramente el ritmo de depreciación a una TNA de 76% en abril respecto de 74% a fines de marzo, en línea con una mayor inflación prevista. En materia de futuros, en las últimas semanas, las tasas de los futuros cortos se han incrementado a lo largo de la curva: en la parte corta de la curva, el costo de la cobertura pasó del 79% al 87% mientras en la parte más larga que pasó del 140% al 147% pero con muy poco interés abierto.

Licitación del Tesoro

En la licitación del 29 de marzo el Tesoro logró financiamiento por AR\$ 301,997 millones. En dicha ocasión volvió a subir la tasa de los ledes, así como también de los instrumentos con ajuste CER o dollar-linked. La tasa de roll-over quedó en 112% para marzo y 128% para todo el trimestre. Los instrumentos más demandados fueron el TV24 y la Lecer de julio (X18L3) que cortó a una tasa de 5.56%.

Views de mercado

En un contexto de tasas internacionales moviéndose en rangos, los factores locales dominan a los activos argentinos. Los desequilibrios macro encuentran medidas de corto plazo tendientes a generar un puente hasta las elecciones, pero no resuelven los problemas de fondo. La brecha cambiaria, la inflación requerirán planes de estabilización acompañados de ajuste fiscal y credibilidad para funcionar. El nivel de brecha hace pensar que la salida no será como en 2015 a una unificación directa sino por partes, debido al desfase de los precios relativos. Por lo cual, hay cierto interés por activos dólar linked con duraciones de 1 a 2 años en créditos corporativos, mientras que la deuda corporativa en dólares duros es el refugio del mercado, en particular de sector de energía, así como en materia de acciones. VISTA, YPF, PAMPA, TGS, algunos de los activos preferidos con una visión de mediano plazo tanto en renta fija como variable. Nos gusta Pampa 27 en niveles de 10% así como los YPF 26 garantizados en 11% y CGC 25 en 9%.

En cuanto a la deuda pública, los precios descuentan un escenario muy negativo que refleja los desafíos de administrar la escasez, pero resulta difícil avizorar un repunte de corto plazo, hasta que no haya perspectivas de escenarios electorales. El spread bonar y global se redujo gracias a la medida de esta semana, pero sigue siendo exagerado. En materia de pesos, las tasas de los títulos de corto plazo como Ledes a abril y junio que a TEAs por encima de 130% pueden ser de interés para quien deba mantener pesos y tolere la exposición pública. La Lecer de julio también sería a considerar en tal caso.

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.