

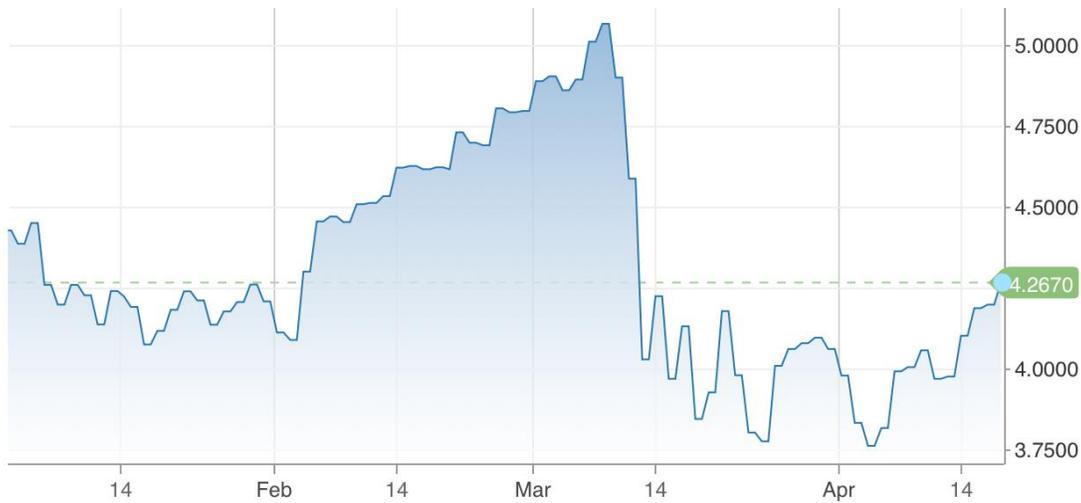
## Informe de Mercado

### HIGHLIGHTS

- En el mundo desarrollado, las preocupaciones inflacionarias no ceden. Un dato por encima de lo previsto en el Reino Unido refuerza previsiones de una nueva suba de tasas (al 5%) y empuja al alza los rendimientos de la deuda desarrollada.
- En el mundo emergente, la economía china creció por encima de lo previsto, alentando los commodities.
- En Argentina, Massa logró que el FMI accediera a recalibrar las metas del programa por el impacto de la sequía.
- La inflación de marzo sorprendió fuertemente al alza, al registrar un incremento de 7.7% en marzo. El BCRA acelera la depreciación de la moneda, a un ritmo de 7.6% mensual, apenas por debajo de la inflación, en tanto se espera la decisión del BCRA en materia de tasas donde podría verse una nueva suba.
- La UBA dio un dictamen favorable a la operación de canje y venta de deuda.
- El Tesoro realiza hoy su primera licitación del mes buscando renovar \$ 189.000 millones que vencen esta semana.

En la última semana, las preocupaciones por la inflación volvieron a recuperar cierto terreno. Si bien en EEUU el índice total creció sólo 0.1% en marzo y un 5% en el último año, la inflación núcleo, que excluye los ítems más volátiles de energía y alimentos, subió un 0.4% en el mes y 5.6% en los últimos doce meses, dejando traslucir cierta inquietud en cuanto a la tendencia. Por otra parte, en el Reino Unido la inflación salió por encima de lo previsto, 0.8% en el mes cuando se esperaba un 0.5% y excede el 10% en términos interanuales. En tanto, la inflación núcleo subió 0.9% en el mes, cuando se preveía un 0.6%, y avanza 6.2% en términos interanuales. Cabe destacarse que en Europa el impacto de los elevados precios de la energía vistos en el último año fue mayor y más duradero que en EEUU y el Reino Unido enfrenta situaciones particulares después del Brexit. De todas maneras, la cuestión es que el mundo desarrollado aparentemente se mantendrá con niveles de inflación más elevados de lo previsto por más tiempo del esperado. Por lo cual los Bancos Centrales no pueden relajar su instancia monetaria. Ahora se prevé que el Banco de Inglaterra suba las tasas a 5% en su próxima reunión después de este dato. Y si bien cada país y región tiene sus particularidades, tiende a verse un efecto contagio en las reacciones de los mercados de renta fija. En la última semana, tanto en el Reino Unido como en EEUU se vio una suba de 20 pbs en los rendimientos de la deuda a 10 años mientras que Europa tendió a ver subas del orden de 12 a 15 pbs en la semana. Por otra parte, la parte más corta de la curva de rendimientos americana, que se considera un indicador de la expectativa de las tasas de referencia, subió 30 pbs en la semana a niveles de 4.26% actualmente, alejándose de los niveles testeados durante el episodio de stress en ciertos bancos regionales americanos.

#### Rendimiento del Bono del Tesoro a 2 años de EEUU



En lo que va de abril, a pesar de datos macro resilientes en materia de inflación, el mercado se ha tendido a enfocar en la temporada de balances que recién se inicia, y ha logrado un modesto avance en la semana, de 0.9% para el S&P y del 1% para el Nasdaq, mientras que las acciones emergentes reflejadas en el ETF EEM vieron una baja del 0.1%. Por el lado de la deuda emergente, la suba de los rendimientos del Tesoro americano tuvo un impacto y se vio una baja promedio de 1%. En tanto, en Argentina, el riesgo país tendió al alza subiendo casi 50 pbs al cierre del 18 de abril mientras que el precio promedio de los Globales cayó un 3.2% en la semana.

	Actual	1 semana	YTD	2022
S&P 500	4144.78	0.9%	8%	-19%
NASDAQ	12112.17	1.0%	16%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.00%	-	50	400
UST 2 *	4.26%	26	(16)	372
UST 10 *	3.60%	19	(28)	237
ETF acciones emergentes	39.41	-0.1%	4%	-34%
ETF bonos emergentes	84.98	-1.0%	0%	-27%
Riesgo País Arg	2474	1.9%	12%	31%
Precio Promedio Globales	26.8	-3.2%	-3%	-23%

\* Var pbs

La deuda argentina en dólares se vio afectada en la semana por varias cuestiones. Por un lado, el lunes 17 se conoció el dictamen de la facultad de Ciencias Económicas de la UBA respecto de la propuesta operación de canje de deuda, sosteniendo que “la operación de venta de los títulos del Anexo I (AL29, AL30, AL35, AE38, AL41) y posterior suscripción del Bono Dual 2036 no supone, en el momento inicial, una pérdida en el valor de la cartera de los organismos públicos”. Una potencial mayor oferta en el mercado a absorber por el sector privado local limita el upside de corto plazo. Por otra parte, a pesar del reciente viaje del ministro Massa a Washington la semana pasada por la reunión de primavera del FMI, y con el objetivo de recalibrar las metas del programa con el organismo, cuestión que el mismo ha aceptado, surgieron rumores en el mercado respecto de su continuidad en el cargo, generando un ruido que impulsó al alza a los tipos de cambio implícitos llevando la brecha al orden del 95%, y reduciendo la liquidación de exportaciones en el nuevo plan de estímulo de ayer.

Adicionalmente, en la semana, se conoció el dato de inflación de marzo, que mostró una sorpresa al alza, un incremento de 7.7%, que excedió todas las expectativas, y lleva a recalcular la inflación esperada para los próximos meses, potencialmente exacerbada por la emisión que hará el BCRA para comprar los dólares de los exportadores en el plan soja 3.

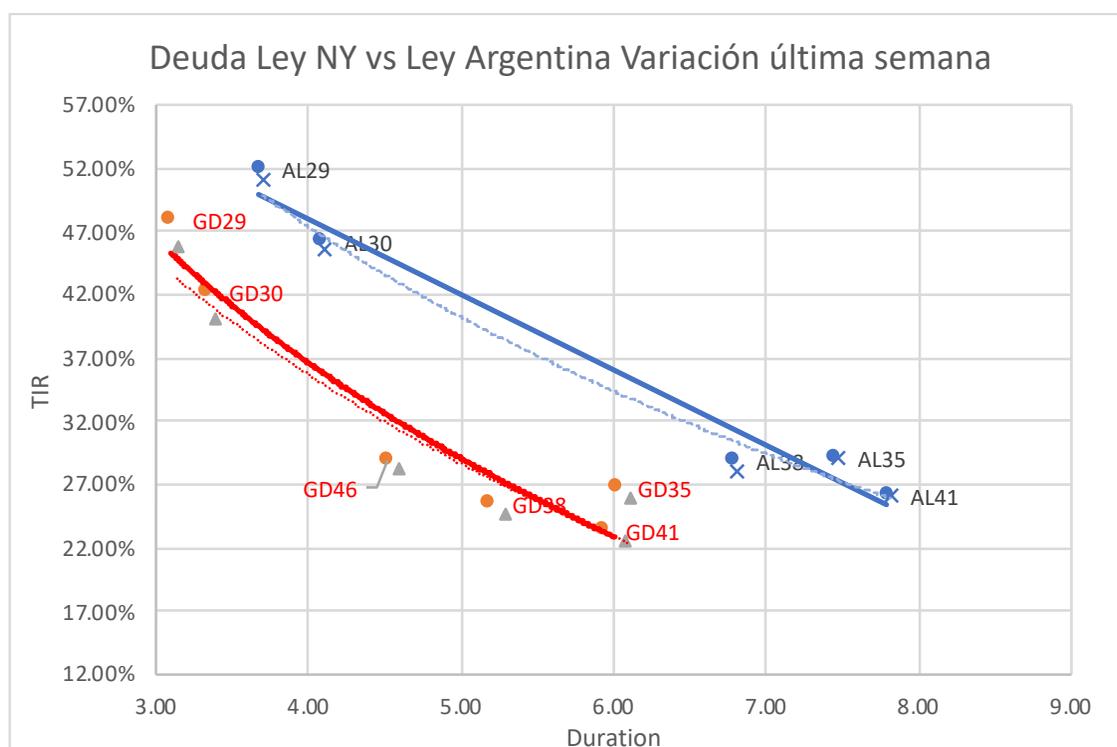
En la primera semana del Dólar Agro se liquidaron unos US\$815 millones, de los cuales el BCRA pudo retener solo US\$297 millones (35%). En comparación, con el Dólar Soja 1 y 2, el BCRA realizó compras netas que equivalían a más del 60% de lo liquidado.

En cuanto a los escenarios sobre el impacto del Dólar Agro, el más probable apuntaría a una liquidación de US\$7.000 millones, lo que ayudaría a que el BCRA se acerque a la meta de acumulación de reservas con el FMI de finales de junio (US\$6.800 millones).

El problema es el shock monetario que esto genera. Nuevamente bajo el escenario más probable, la emisión monetaria neta que generaría el dólar agro es de \$1,6 billones, equivalente a 32% de la base monetaria de marzo. Para hacer frente a esta emisión, asumimos que el BCRA apostará a incrementar su stock de pasivos remunerados. Es decir, comprará divisas “caras” endeudándose. Esto llevaría el stock de deuda remunerada a unos \$22 billones para finales de año. Sería equivalente a 300% de la base monetaria.

Todo para adelantar exportaciones que de acuerdo a las últimas previsiones, se verán fuertemente afectadas en esta cosecha 2022-23 y será la menor producción para los 3 principales cultivos desde 2008/09.

En materia de deuda hard dollar, en la última semana, las curvas se desplazaron al alza. La deuda bajo ley internacional cayó un 3.6% en promedio mientras que los Bonares vieron una baja más moderada de 3.1%. En materia de deuda hard dollar, para quien busque mantener exposición al soberano, es factible que el mejor título para sobrellevar la volatilidad sea el Global 2041 por su elevado rendimiento corriente (en torno a 12%) y mejor protección al inversor y legislación en caso de que hubiera una próxima reestructuración.



### Licitación del Tesoro

El miércoles 19 de abril se llevará a cabo la primera licitación del mes, en la cual se buscan renovar vencimientos por \$189.000 millones. Para ello se ofrecen las tradicionales Lelites para FCI, LeDes de julio, LeCer de julio y septiembre, así como reapertura de los dólar linked T2V3 y TV24.

Instrumento	Tipo	Ticker	Fecha de vencimiento	Plazo	Precio de colocación cada VNO \$1.000	Montos a colocar en VNO \$ MM (ampliable)	Secundario Precio t+2	Secundario TNA	Secundario TEA
LELITE	nuevo	LELITE*	19/05/2023	28	945,6	40.000	-	-	-
LECER	reapertura	X18L3	18/07/2023	88	-	20.000	104,4	3,7%	3,8%
LEDE	reapertura	S31L3	31/07/2023	101	-	30.000	79,0	95,1%	132,5%
LECER	reapertura	X18S3	18/09/2023	150	-	20.000	143,7	5,3%	5,3%
Dollar-Linked	reapertura	T2V3	31/07/2023	101	-	USD 100	21.660	0,5%	0,5%
BONCER	reapertura	T2X3	13/08/2023	114	-	20.000	389,5	5,3%	5,4%
Dollar-Linked	reapertura	TV24	30/04/2023	9	-	USD 100	21.365	2,1%	2,1%

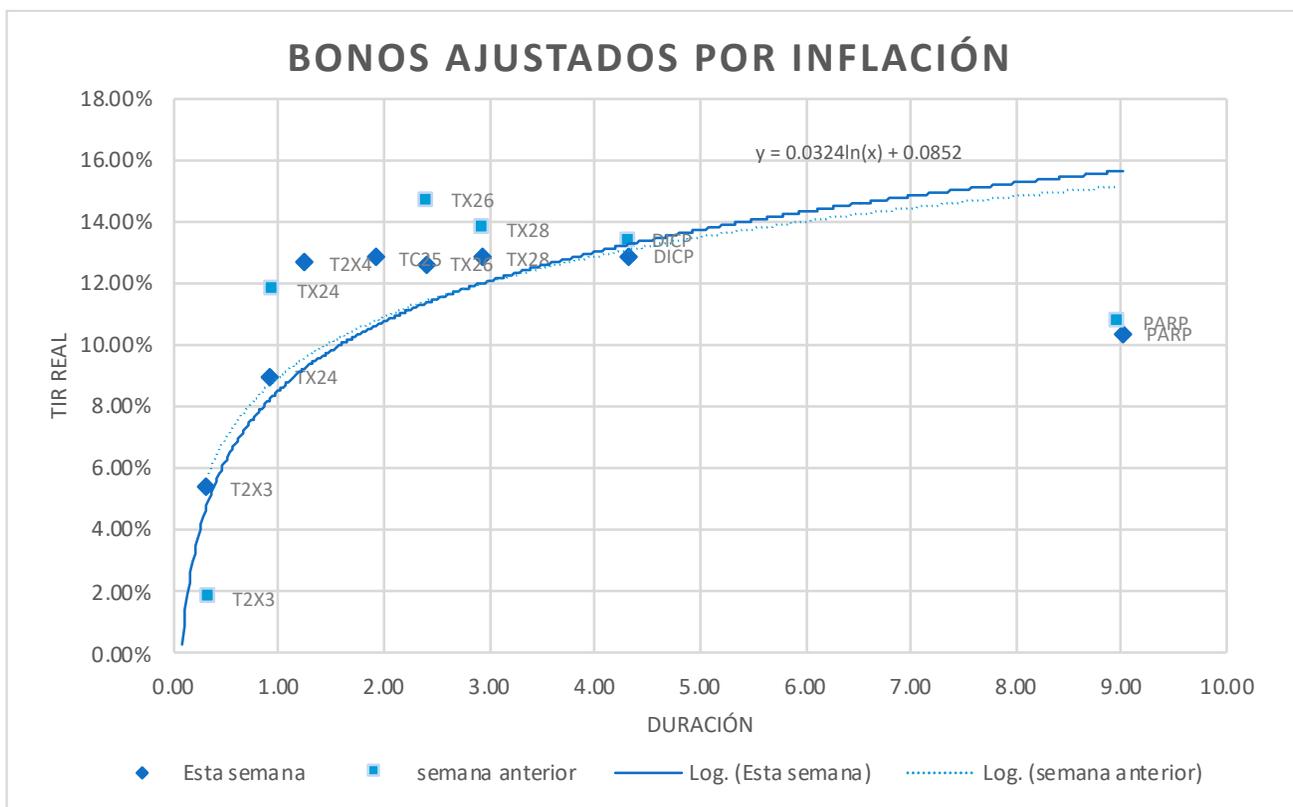
\*Las LELITES solo pueden ser suscriptas por los FCIs, son intransferibles y no negociables.

### Mercado de deuda en pesos

En un contexto de mayor inflación, los títulos indexados fueron los de mejor desempeño en la semana, incluso extendiéndose el interés a la parte media y larga de la curva.

Deuda indexada	
Bonos	Variación semanal
T2X3	0.39%
TX24	4.13%
T2X4	1.70%
TC25	2.56%
TX26	6.23%
TX28	4.32%
DICP	3.71%
PARP	5.17%

La curva tendió a empinarse, por la fuerte baja de rendimientos de corto plazo, y el spread 23 -24 a comprimirse. La parte media fue la que vio la mayor compresión, en especial, el TX26, seguidos del menos líquido PARP, y los TX28 y TX24.



En cuanto a las letras que ajustan por CER, dada la reapertura de las series de julio y septiembre dada a conocer ayer, en la semana mostraron un incremento de tasa, que puede ser interesante para quien busque posicionarse en activos indexados y tenga tolerancia a la exposición al sector público.

La Lecer de mayo vio su rendimiento volverse aún más negativo pasando de -2.3% a -2.7% mientras que junio varió marginalmente pasando de -.79% a -0.68%. Pero julio pasó de 1.44% a 3.8% y septiembre de 2.8% a 5.3%, volviendo sus rendimientos más atractivos.

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			
X21A3	31-Mar-22	21-Abr-23	42.2380	1	206.75	18-Apr-23	206.600	0.07%	26.26%	30.02%
X19Y3	29-Abr-22	19-May-23	44.0271	29	198.35	18-Apr-23	198.780	-0.22%	-2.74%	-2.71%
X16J3	31-Ago-22	16-Jun-23	55.5275	57	157.27	18-Apr-23	157.100	0.11%	0.68%	0.68%
X18L3	27-Mar-23	18-Jul-23	82.9314	89	105.30	18-Apr-23	104.350	0.91%	3.73%	3.79%
X18S3	30-Sep-22	18-Sep-23	59.4965	151	146.78	18-Apr-23	143.650	2.18%	5.26%	5.34%
<b>CER Fecha de cálculo</b>		<b>87.3265</b>								

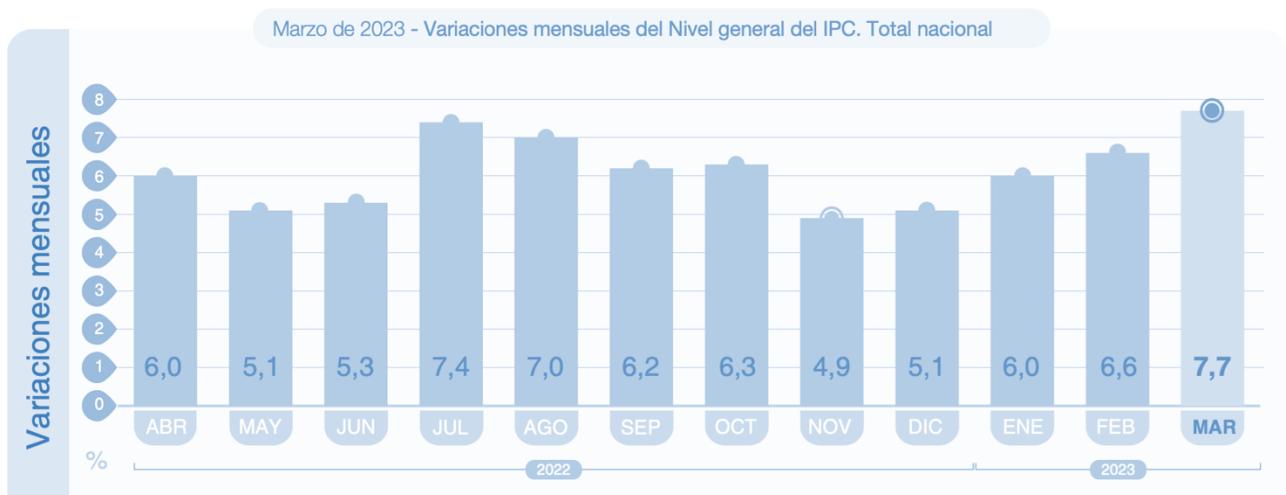
Fuente. IAMC

En materia de Letras de descuento, las tasas tendieron al alza de la mano después de la confirmación de una mayor inflación, llevando a las tires de las letras de mayo y junio por encima de 140% respecto de niveles en torno a 130% la semana anterior.

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	8	100	18-Apr-23	98.050	1.99%	90.74%	145.59%	3
S31Y3	30-Dic-22	31-May-23	41	100	18-Apr-23	90.590	10.39%	92.47%	141.04%	17
S30J3	6-Ene-23	30-Jun-23	71	100	18-Apr-23	83.850	19.26%	99.02%	147.32%	29
S31L3	27-Mar-23	31-Jul-23	102	100	18-Apr-23	79.000	26.58%	95.12%	132.45%	44
Tasa mínima PF Sector Privado 30 d (*)			Fecha:	18-Abr-23	Valor 78.00%					

Fuente. IAMC

El dato de inflación mostró un avance de 7.7% en marzo, con una suba de 7.6% en bienes y 7.8% en servicios, en tanto la inflación núcleo fue del 7.2% y los precios regulados crecieron 8.3% en el mes, presionando al alza las estimaciones de los próximos meses.



Fuente. INDEC.

En materia de deuda dólar linked, también hubo variaciones por encima del devengamiento tanto para duales como para DL puros con vencimiento en 2024. 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. El BCRA aceleró el ritmo de depreciación en la última semana a un 75% respecto de 72% , pero especialmente en los últimos días, después de conocerse el dato de inflación.

También se observó un aumento en las tasas implícitas de Rofex, en especial ayer, en línea con los dólares financieros. Incluso la tasa del futuro corto abril subió 0,7 %. De ahí en más, el incremento de ayer llegó hasta 3,5% en los vencimientos más operados. Las TNAs implícitas saltaron a 106% para abril 23, cuando la semana pasada se ubicaba en 90%, 136% para agosto 2023 respecto de 122% la semana anterior, 157% para diciembre, respecto de 141% y 161% para marzo 2024, comparado con 146% 7 días atrás.

Ajuste de Dólar Rofex	18 abr 2023	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	216,8883	
Abril	223,2100	106,39%
Mayo	244,4000	107,67%
Junio	267,2000	115,99%
Julio	291,5000	120,73%
Agosto	326,0000	136,02%
Septiembre	356,0000	142,75%
Octubre	389,0000	147,78%
Noviembre	424,0000	154,22%
Diciembre	455,0000	157,14%
Enero 2024	497,0000	163,68%
Febrero 2024	526,0000	164,10%
Marzo 2024	545,0000	160,52%

### Views de mercado

En un contexto de inflación resiliente global, el ajuste en la política monetaria de los países desarrollados se encuentra avanzada pero aún no terminada, generando persistente incertidumbre respecto del panorama económico. En Argentina, el impacto de la sequía complica la situación financiera y fiscal del gobierno, lo que empuja a la toma de medidas de corto plazo, que no estarían resolviendo los problemas y parecerían buscar una salida a las próximas elecciones. En este sentido, el panorama electoral, a pesar de los bajos índices de confianza en el gobierno, es poco claro. El Merval medido en dólares actual se ubica en niveles inferiores a los habituales para un año con potencial cambio de signo en las elecciones presidenciales, reflejando una marcada desconfianza e incertidumbre del mercado. El refugio en este contexto es la deuda corporativa en dólares, en particular de sector de energía, que se espera explote el año próximo con las inversiones en Vaca Muerta. VISTA, YPF, PAMPA, TGS, algunos de los activos preferidos con una visión de mediano plazo tanto en renta fija. 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 escenarios muy negativos, pero resulta difícil avizorar un repunte de corto plazo, hasta que no haya perspectivas más claras de los potenciales escenarios políticos. En materia de pesos, con la aceleración de la inflación la LeCer de julio y septiembre en niveles de tasa real de 3 y 5% lucen interesantes así como las LeDes de junio por encima del 145% de TIR para quien tenga que mantener pesos y tolere el riesgo público.

### 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 y Agente de Liquidación y Compensación Propio, Matrícula CNV Nro. 719, regulado por la Comisión Nacional de Valores. 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.