

# Informe de Mercado

## HIGHLIGHTS

- En EEUU, el reporte del empleo mostró una creación de 209.000 trabajos en junio, después de haber revisado a la baja la creación de meses anteriores. Pero el mercado de trabajo continúa estando notablemente apretado. Por otra parte, la inflación minorista salió hoy mejor de lo previsto. Sin embargo, todavía se descuenta una nueva suba de tasas de la Fed y los recortes de tasas se ven recién en 2024. En el mismo sentido en Europa y el Reino Unido continúa el ajuste monetaria para enfrentar una inflación más resiliente de la americana.
- Argentina está a la expectativa de novedades respecto de la negociación con el FMI, dado que las reservas internacionales netas se encuentran en el punto más bajo desde la salida de la convertibilidad. Por otra parte, las encuestas pre electorales empiezan a conocerse sin mostrar resultados demasiado claros. La inflación de junio se conocerá esta semana, y se espera un 7.3%. Esta semana también se llevará a cabo la primera licitación del Tesoro del mes. Por el momento, el mercado está tranquilo.

	Actual	2 semanas	YTD	2022
S&P 500	4482.59	1.2%	17%	-19%
NASDAQ	13929	4.5%	33%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.25%	-	75	400
UST 2 *	4.74%	(12)	32	372
UST 10 *	3.87%	8	(1)	237
ETF acciones emergentes	40.62	2.9%	7%	-34%
ETF bonos emergentes	86.42	0.0%	2%	-27%
Riesgo País Arg	1981	-5.6%	-10%	31%
Precio Promedio Globales	34.12	0.4%	24%	-23%

\* Var pbs

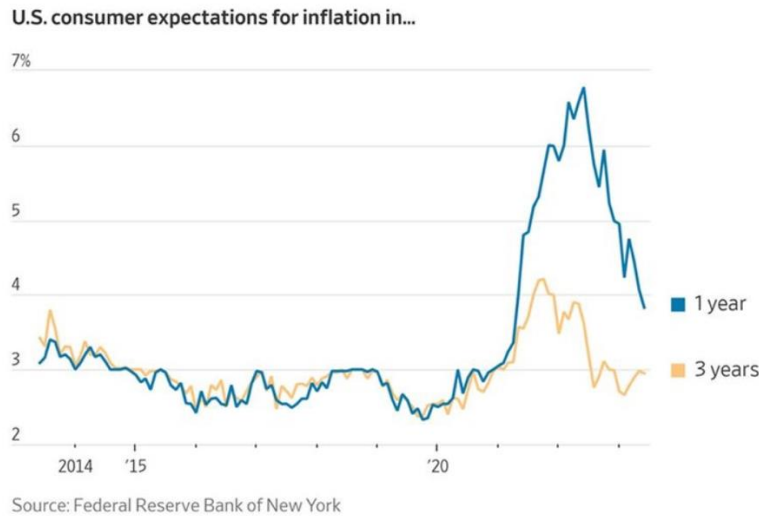
En las últimas dos semanas, los mercados desarrollados tuvieron nuevamente un desempeño positivo, en especial se destacó nuevamente el Nasdaq que ya acumula un 33% de avance en el año, compensando el mal resultado del año pasado. Un reporte de inflación minorista hoy mejor de lo esperado, que mostró un avance de 0.2% en el índice núcleo y una variación interanual del 3% (respecto de un 3.1% esperado) y núcleo interanual de 4.8% respecto de 5% esperado, cuestión que ayudó al mercado a continuar avanzando.

### Moderación en la inflación en EEUU



Fuente. WSJ

### Expectativas de inflación en EEUU

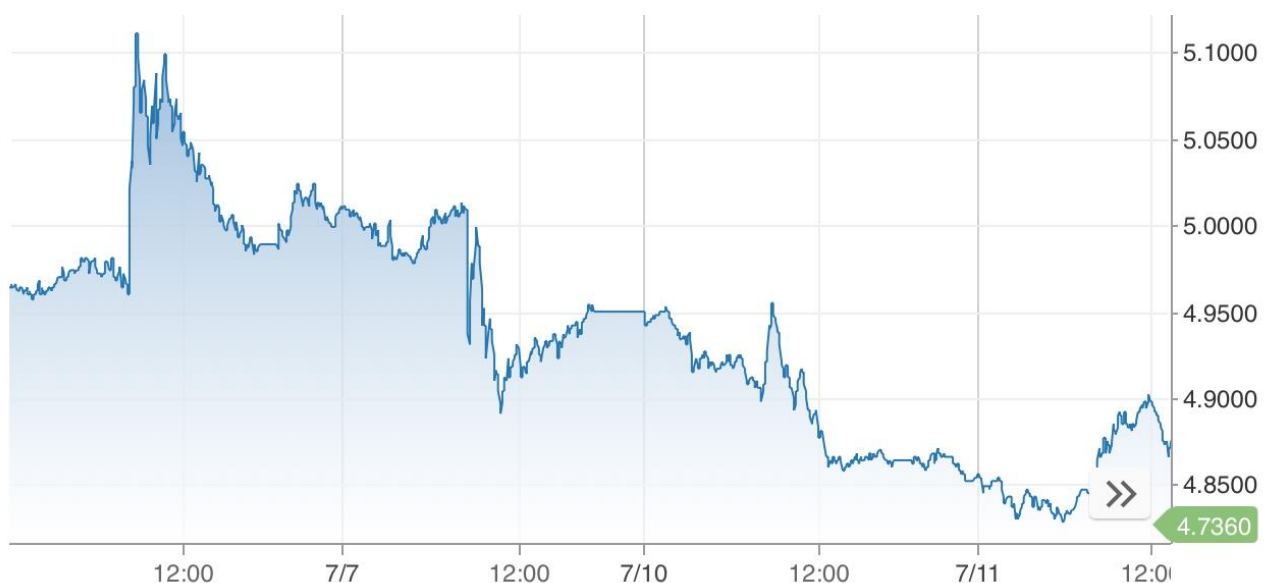


No sólo la inflación en sí se está moderando sino también las expectativas de inflación, se podría decir que se han controlado. Si bien la expectativa de inflación a un año se ubica en el orden del 4%, la expectativa a 3 años, se ubica en el orden de 3%. Todavía por encima del 2% ideal de la Fed, pero en niveles más razonables con miras de largo plazo.

Por su parte, los datos de hoy llevan a una mayor debilidad en el dólar, que se encuentra en el punto más flojo desde abril 2022 ante las cambiantes expectativas sobre los diferenciales de tasas de interés después del dato de inflación. Antes de la publicación se descontaba en un 90% la posibilidad de una suba en julio, y del 20% una suba en septiembre. Después de los datos de inflación, esas posibilidades se están revisando rápidamente a la baja.

De hecho, el rendimiento del bono a 2 años que llegó a tocar 5.11% la semana pasada al conocerse los datos de la encuesta ADP de trabajo que sorprendió al alza, ha caído a niveles 4.74% después de conocerse la inflación hoy. En tanto, el título a 10 años de EEUU que superó el 4% la semana pasada para ubicarse en niveles de 3.87% después de los datos de inflación. En tanto, la curva de rendimientos del tesoro moderó su pendiente negativa en las últimas semanas, que pasó de estar - de 100 pbs a -87 pbs, nuevamente alejando la posibilidad de una recesión.

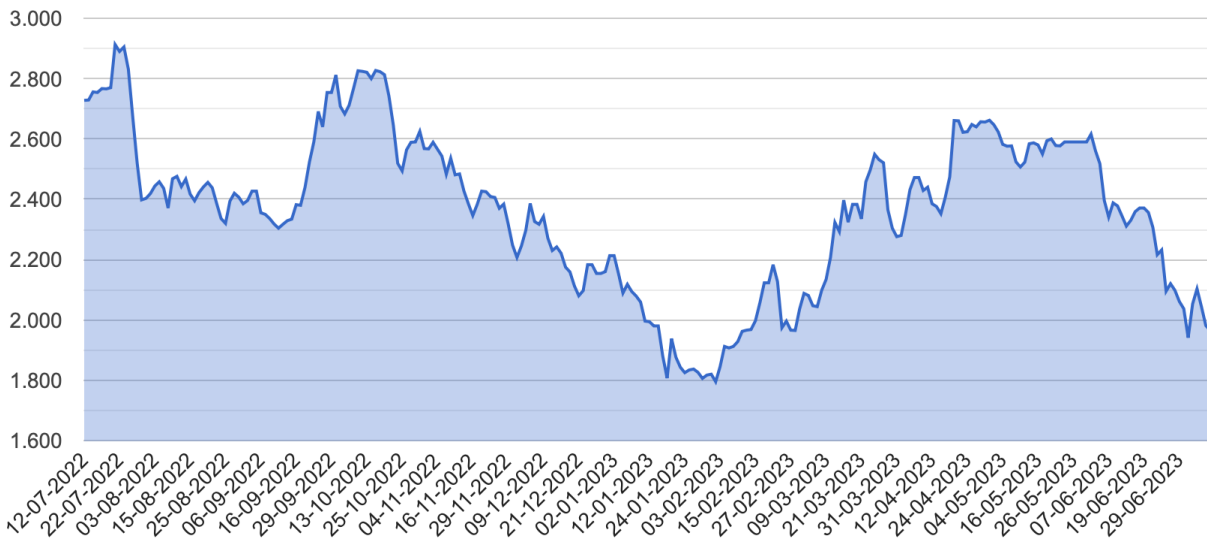
### Bono del Tesoro americano a 2 años



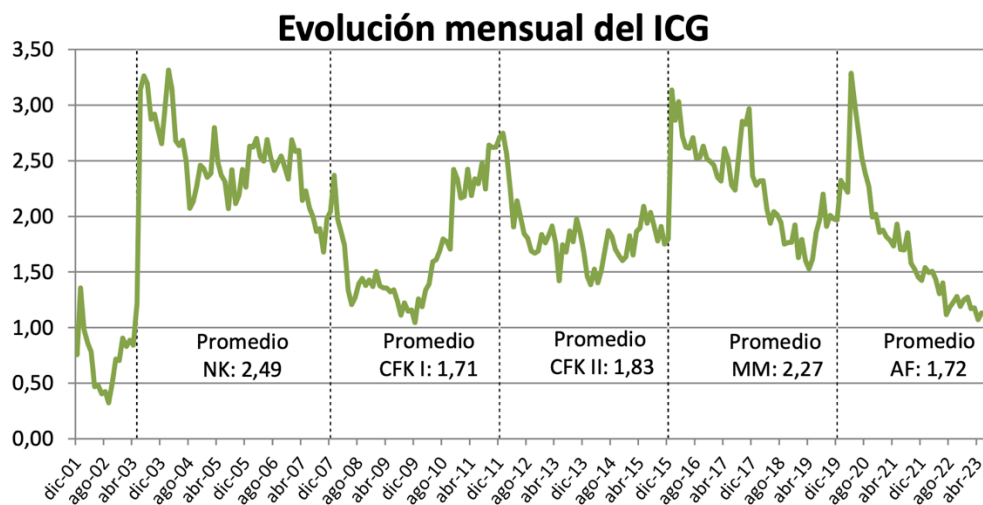
Con una perspectiva más moderada de suba de tasas, se espera un mejor desempeño de los mercados emergentes. En las últimas semanas, los mercados emergentes vieron una suba promedio de 2.9% mientras que la deuda emergente prácticamente no vio cambios, considerando el comportamiento de los etfs EEM y EMB respectivamente.

Argentina continuó destacándose en las últimas dos semanas en las cuales se siguió consolidando la baja del riesgo país a niveles en torno a los 2000 pbs, volviendo a niveles vistos en el verano, mientras que a principios de junio este indicador orillaba los 2600 pbs.

### Riesgo país Argentina



La baja del riesgo país alentada principalmente por un escenario político con perspectivas menos disruptivas potencialmente, podría ver un cierto impasse en las próximas semanas, ante la aparición de encuestas que apuntan a virtuales empates técnicos en las PASO. Si bien el poder predictivo de las encuestas es cuestionable y si bien uno de los indicadores más confiables en términos de pronósticos financiero, el índice de confianza en el gobierno de la Universidad Di Tella, muestra niveles muy bajos de apoyo, consistentes con un pobre desempeño electoral del oficialismo, el fuerte rally visto en acciones y bonos en las últimas semanas, parecería compatible con un escenario político más claro.



Fuente. UTDT

Adicionalmente, otro tema que genera nuevamente incertidumbre es el acuerdo con el FMI. Argentina pagó al FMI a fines de junio USD 2.700 millones con DEG y yuanes, y las reservas netas descendieron a -USD 5.500 millones, un nivel nunca visto en la post convertibilidad. Y se hundieron aún más después del pago de los cupones de los bonos en dólares. Si bien el escenario central apunta a que Argentina llega a un acuerdo con el FMI donde al menos el organismo realiza desembolsos a medida que el país paga, el escenario de desembolsos anticipados por más de USD 10.000 millones que Economía mostraba como posibles en abril, lucen lejanos. Más aún porque se busca que los desembolsos no impliquen compromisos en términos fiscales o cambiarios. El FMI, que hasta el momento, se ha mostrado muy flexible en perdonar los desvíos de la Argentina respecto de las metas comprometidas, no parecería nuevamente dispuesto a ceder sin algún compromiso de la otra parte. Argentina, para

julio, solicitó al FMI poder realizar los pagos a fin de mes, porque espera poder haber llegado a un acuerdo antes. El mercado está expectante a tal resolución.

Global X etf ARGT

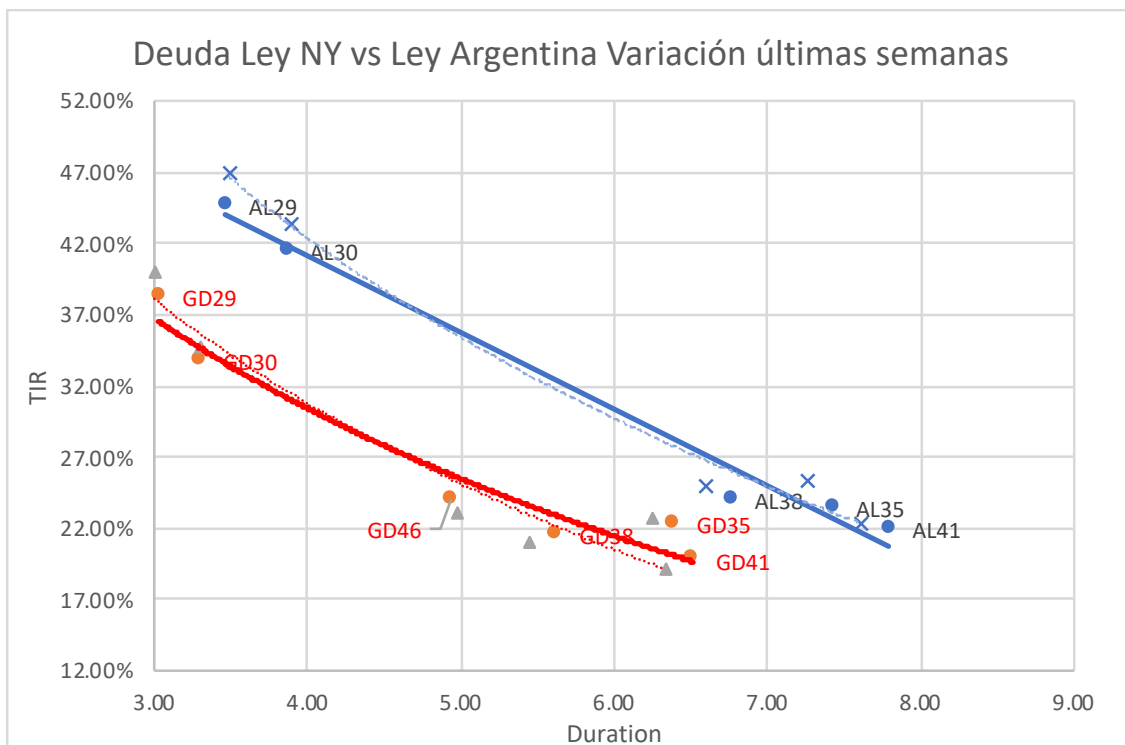


Fuente. Bloomberg.

El etf Global X de Argentina acumula una suba de 38% desde principios de año y del 90% en el último año, pero parece haber empezado a lateralizar en las últimas dos semanas, expectante.

**Mercado de deuda**

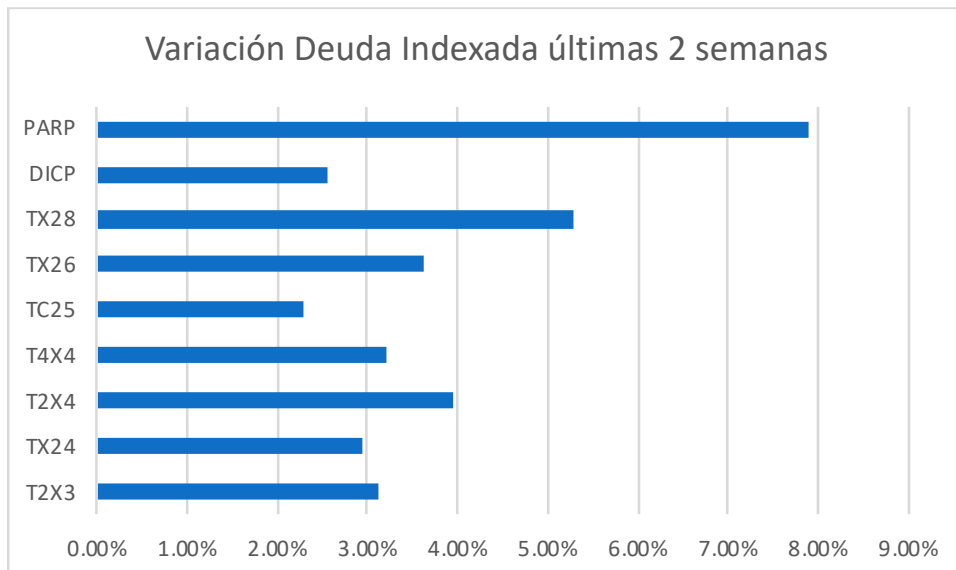
En tanto, la deuda en dólares mostró una suba moderada en las últimas dos semanas, y acumula una ganancia de 24% desde principios de año. En las últimas dos semanas, los Globales subieron un 0.5% en promedio a un precio medio de 34.12 mientras que los Bonares avanzaron en promedio un 1.8% medidos en dólares a un precio promedio de USD 30.8.



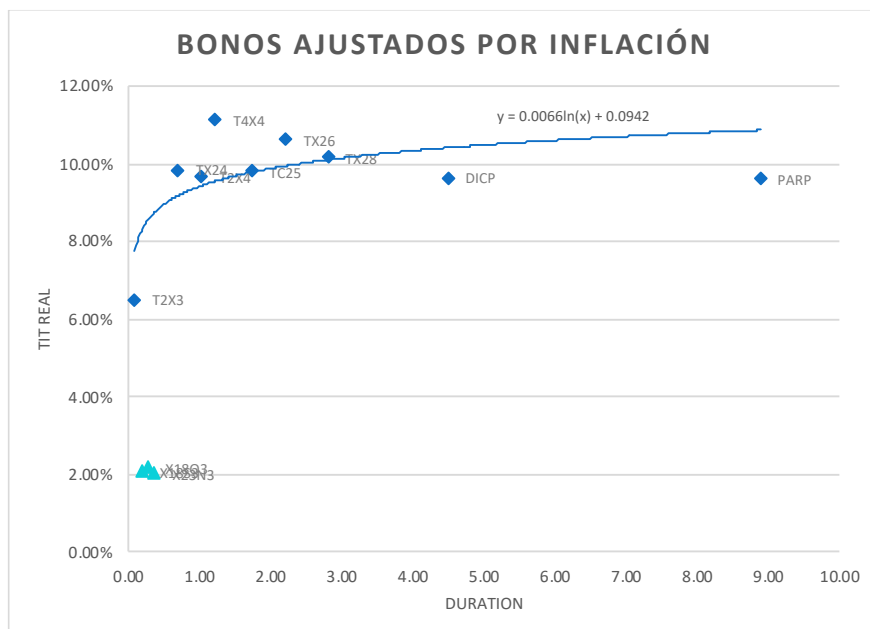
Las curvas de rendimientos se desplazaron marginalmente a la baja, reduciendo levemente la inversión. La brecha entre el GD30 y el AL30 se amplió levemente volviendo a niveles de 20% respecto de 18% la semana pasada. Aún así considerando una perspectiva de largo plazo, las paridades de la deuda argentina son muy bajas.

**Mercado de deuda en pesos**

En cuanto a la deuda en pesos, la deuda indexada de medio y largo plazo moderó el ritmo de la compresión de rendimientos que se venía observando en junio. Aún así, se destaca el avance del PARP y del TX28.



En cuanto al dato de inflación de junio, la semana pasada se publicó el Relevamiento de Expectativas de Mercado que realiza el BCRA y se indica un 7.3% como expectativa de inflación de junio en tanto se revisó a la baja la inflación anual, que se redujo 6.5 pp a 142.5%. Por otra parte, la inflación de la ciudad de Buenos Aires de junio salió 7.1% , aunque cabe destacarse que en los últimos meses salió por debajo del índice nacional. El indicador acumula un 51.2% en el primer semestre del año, y un 118.6% en términos interanuales.



A pesar de la suba de las últimas semanas, se observa que el spread considerando Lecer 2023 – boncer 2024 sigue siendo interesante, y títulos como los TX24, T2X4 y T4X4 lucen atractivos con tires reales en el orden del 8 al 11%. Particularmente, luce interesante el T4X4 que al vencer en el segundo semestre de 2024 permitiría captar el pass through de la devaluación a la inflación.

En cuanto a las Lecer, desde la sorpresa a la baja en el dato de mayo los rendimientos subieron levemente y se mantuvieron en el orden del 1.5% -2% para los vencimientos de septiembre, octubre y noviembre, siendo una alternativa razonable para quien tiene que cubrirse de la inflación.

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			
X18L3	27-Mar-23	18-Jul-23	82.9314	5	130.24	11-Jul-23	130.060	0.14%	10.09%	10.60%
X18S3	30-Sep-22	18-Sep-23	59.4965	67	181.54	11-Jul-23	180.880	0.36%	1.99%	2.00%
X18O3	19-May-23	18-Oct-23	93.8582	97	115.08	11-Jul-23	114.430	0.57%	2.13%	2.15%
X23N3	31-May-23	23-Nov-23	96.2079	133	112.27	11-Jul-23	111.450	0.73%	2.01%	2.02%
<b>CER Fecha de cálculo</b>		<b>108.0096</b>								

En cuanto a las Ledes, la última Lede que queda en el mercado tiene un rendimiento poco atractivo al contar con una TNA de 77%, por debajo de las tasas de referencia.

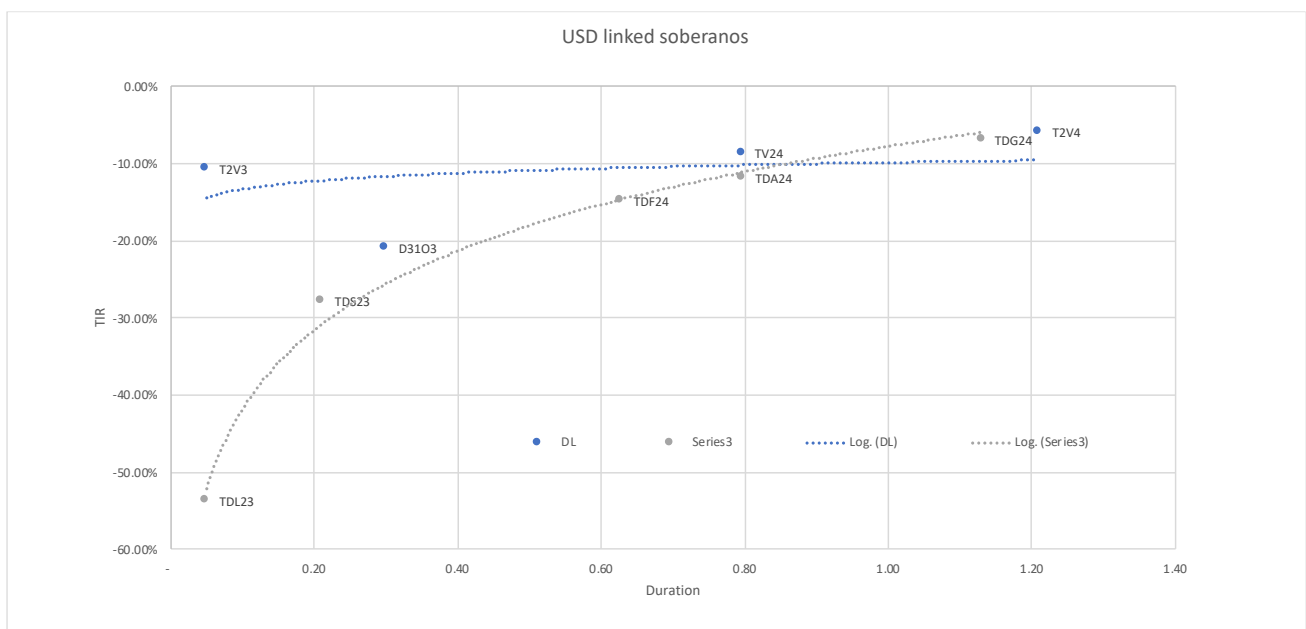
Especie	Fecha de Emisión	Fecha de Pago	Plazo al Vto (Días)	Monto al Vto	Cierre (PPT, T+2)		Rendimiento del Período	TNA	TIR
					Fecha	\$ c/ VN 100			
S31L3	27-Mar-23	31-Jul-23	18	100	11-Jul-23	96.300	3.84%	77.91%	114.79%
Tasa mínima PF Sector Privado 30 d (*)			Fecha:	11-Jul-23	Valor		97.00%		

Se espera que entre hoy y mañana el Mecon anuncie las condiciones de la primera licitación del Tesoro del mes. Vencen alrededor de \$620.000 MM, lo que estaría todo en manos del sector privado dado los canjes previos.

En cuanto a la situación cambiaria, el BCRA acumula una pérdida superior a los USD 12.000 millones en el año y se estima que las reservas internacionales netas rondan los -USD 6.500 millones después del pago de los bonos en dólares. De allí que el BCRA no tiene demasiado margen para dejar el tipo de cambio oficial demasiado atrasado. Sin embargo, en las últimas dos semanas, lo depreció a una TNA de 83%, por debajo del último dato de inflación, y cercano al dato que se espera para junio.

No obstante, la expectativa de devaluación de corto plazo aumentó levemente en este período y la pendiente de la curva de futuros de Rofex se aplanó por la suba de la tasa de corto plazo que pasó de 107% a 118%, mientras la parte más larga de la curva no presentó grandes cambios.

En cuanto a los activos dólar linked, la curva descuenta un ajuste en el tipo de cambio. La clave pasa por el timing y el tipo de ajuste. Si habrá una liberación total del tipo de cambio en el momento inicial cuando el nuevo gobierno cuente con el mayor capital político o si bien se hará en etapas, dado que la brecha ronda el 100%. Por caso, Nigeria presenta un caso similar donde con una brecha significativa el gobierno que ha asumido recientemente unificó los tipos de cambio y el oficial se acercó al tipo de cambio libre. Dicha medida debe estar acompañada de profundas reformas para ser creíble y sostenible. Una caso interesante para que la Argentina considere.



Views de mercado

El mundo parece empezar a observar cierta moderación en la inflación gracias a un ajuste monetario persistente que todavía no ha provocado la temida recesión en EEUU. Será clave la reunión de la Fed de julio para ver si hay un cambio en las perspectivas.

Argentina entró en modo elecciones en términos de mercado, movido más por expectativas de cambio hacia una mayor racionalidad económica, que por la difícil situación que se enfrenta actualmente donde la escasez de reservas, una elevada inflación y brecha del 100% paraliza la economía que se prevé se contraiga cerca de un 3% en el año. Será clave ver si hay avances en las negociaciones con el FMI en los próximos días. El mercado descuenta un acuerdo en breve, de no ser así, los precios deberían ajustar.

En este contexto, consideramos que después del rally visto en las últimas semanas es probable se vea un impasse. Aún así, la deuda sigue siendo el sector más rezagado frente a un cambio como el esperado. Tal vez se pueda tomar alguna ganancia en vista de una potencial mayor volatilidad frente a las PASO en agosto o bien estacionarse en un título de alto rendimiento corriente como un GD35% en deuda ley internacional o AE38 en deuda bajo ley local para quien quiera mantener exposición.

En materia de títulos indexados, las LEcer cortas sirven para quien con pesos busca cobertura de inflación mientras que quien tenga alguna postura más agresiva podría considerar el T4X4 para capturar el pass through de la devaluación a la inflación en el segundo semestre de 2024.

El refugio para evitar la volatilidad en este contexto es la deuda corporativa en dólares, en particular de sector de energía. La curva de YPF todavía presenta alguna alternativa interesante así como YPF Luz.

### **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.