

Informe de Mercado

HIGHLIGHTS

- En EEUU, el testimonio al Congreso de Powell no trajo grandes sorpresas, ratificando su view de ver recortes de tasas antes de fin de año, dado que la inflación se modera pero a un ritmo más lento al previsto. La inflación minorista de febrero sale por encima de lo previsto. En tanto, el mercado americano se mantiene atento a la reunión de la Fed de esta semana.
- En Argentina, la semana pasada se llevó a cabo una conversión de deuda en pesos de corto plazo para despejar el horizonte de vencimientos del año, en línea con lo acordado con el FMI, en un contexto donde se anunció una baja de las tasas de pasas a una TNA de 80% respecto del anterior 100%, impulsando a la compresión adicional a la curva CER. La deuda elegible alcanzaba los \$58 billones. Se logró una aceptación del 77%. El BCRA continúa acumulando reservas, superando los USD 10.000 millones, y a pesar del revés en el Congreso por el rechazo en el Senado del DNU de desregulación de la economía, los bonos en dólares se mantuvieron con pocos sobresaltos y el riesgo país mantiene en torno a 1600 pbs, también alentado por un nuevo superávit primario y fiscal en febrero. Por otra parte, la inflación minorista sorprendió a la baja con un incremento de 13.4% en febrero respecto de expectativas en torno al 15%.

Resumen de Mercados

	Actual	2 semanas	YTD	2023	2022
S&P 500	5117.09	-0.4%	6.9%	25%	-19%
NASDAQ	15973.17	-1.8%	5.6%	44%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.50%	-	-	100	400
UST 2 *	4.73%	20	46	(15)	372
UST 10 *	4.32%	13	50	(6)	237
ETF acciones emergentes	40.77	-0.1%	1.1%	6%	-34%
ETF bonos emergentes	88.31	-0.1%	-1.2%	6%	-27%
Riesgo País Arg *	1603 	(32)	(289)	(321)	525

* Var pbs

En EEUU, la inflación continúa siendo más resiliente de lo previsto, tal como lo mostró el IPC de febrero, conocido la semana pasada que salió en 0.4% cuando se esperaba un 0.3%. El crecimiento interanual fue de 3.2%. En febrero, la nafta subió un 3.8% contribuyendo al alza general pero adicionalmente el índice “core” o núcleo, es decir que excluye alimentos y energía, mostró un alza de 0.4% también, y un crecimiento interanual de 4.4%, muy por encima del 2% objetivo de la Fed. El principal problema son los alquileres que representan un tercio del IPC y crecen a un ritmo de 5%. De esta manera la inflación minorista muestra una aceleración por cuarto mes consecutivo. Por tanto, estos datos no permiten a la Fed bajar la guardia en la lucha contra la inflación, en tanto las perspectivas de recortes de tasas se continúan postergando. Será clave monitorear la visión de Powell esta semana en su declaración después de la reunión de Comité de Política Monetaria. En las últimas dos semanas, el rendimiento del bono a 10 años volvió a niveles de 4.32% , con una suba de 13 pbs , mientras el yield del bono a 2 años subió al 4.73%, una suba de 20 pbs, en el mismo lapso.

Rendimiento del Bono del Tesoro a 10 años



Fuente : Bloomberg.

En tanto, los mercados accionarios americanos vieron alguna leve corrección de niveles cercanos a máximos en las últimas dos semanas, con una baja de 0.4% para el S&P500 y de 1.8% para el Nasdaq.

En cuanto a los mercados emergentes, esta vez tuvieron un desempeño más resiliente respecto de los mercados desarrollados, ya que las acciones cayeron un 0.1% de acuerdo al etf EEM que replica el índice de mercados emergentes de MSCI, mientras que la deuda emergente también vio una modesta baja de 0.1% en las últimas dos semanas.

Argentina

Buen clima financiero a pesar del revés político

En las últimas dos semanas, se vieron varias buenas noticias en materia financiera y económica. Por el lado financiero, el gobierno logró un exitoso canje de deuda tal como había acordado con el FMI para despejar los vencimientos de corto plazo en pesos, y se jugó a bajar la tasa para aumentar el atractivo de la propuesta que tuvo una alta aceptación del 77%, donde de todas formas hubo un piso alto por la total participación del sector público, gran tenedor de la deuda en pesos mientras que un 17.5% del sector privado entró en el canje. La baja de tasas de pase, la tasa de referencia en el mercado, junto con la eliminación de la tasa mínima de plazo fijo para los bancos llevó a una mejora de la situación de estos, al bajar casi 40 puntos el costo del fondeo (de 110 a 70%), mientras que también se eliminaron los pases para los FCI. La baja de tasas si bien tuvo en el día un impacto sobre el dólar financiero, la suba duró un día, dado que la día siguiente volvió la oferta de los exportadores que por el momento no encuentra fuerte demanda manteniendo a los dólares financieros en niveles de 1020 MEP y 1060 CCL aproximadamente. Adicionalmente, en la última semana se conoció el dato de inflación de febrero que se esperaba en torno al 15%, y sorprendió a la baja, al salir 13.6%, por lo cual se viene mostrando una fuerte desaceleración de la inflación después de los registros de 25.5% en diciembre y 20.6% en enero, impactados por la devaluación del 13 de diciembre. La recesión está teniendo un fuerte impacto en la desaceleración de precios así como la estricta disciplina fiscal y monetaria. En términos fiscales, se debe destacar que el gobierno logró volver a mostrar un superávit primario y fiscal en febrero, cuestión que continúa alentando la positiva perspectiva de la renta fija local. Por el lado negativo, se destaca el revés que sufrió el DNU del Ejecutivo al ser rechazado por el Senado el jueves pasado, con 42 votos, donde hubo 25 votos a favor por parte del gobierno, 4 abstenciones y 1 ausente ,un revés que, no obstante, no tuvo mayor impacto en el mercado por el momento. Cabe destacar que para rechazar un DNU, ambas cámaras del Congreso deben hacerlo y los números en Diputados son inciertos. Adicionalmente, nunca se había dado esta situación, incluso frente a presidentes que gobernaron utilizando fuertemente el recurso del DNU. Una muestra de una potencial vulnerabilidad y de la necesidad de lograr consensos con el Legislativo.

Este contexto alentó que el riesgo país se mantuviera contenido a pesar del revés político. En la última quincena el riesgo país bajó 32 pbs.

Riesgo país Argentina



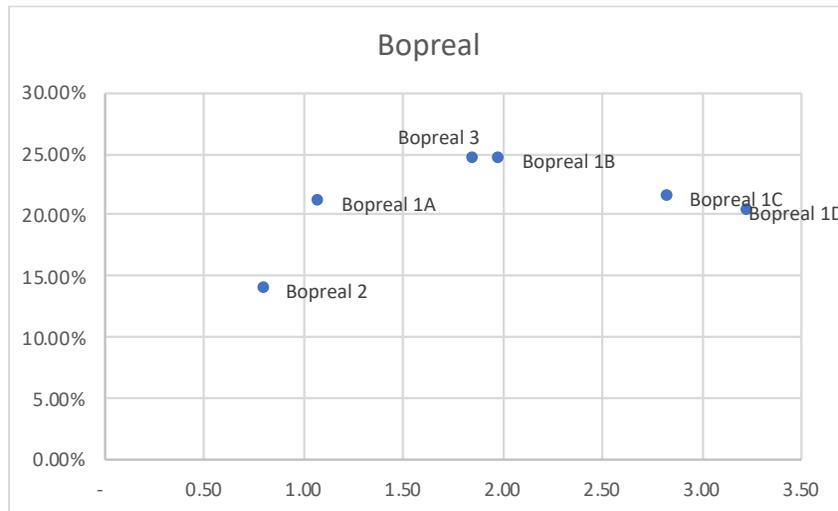
Fuente: JPM

En cuanto a la deuda en dólares (hard dollar), las paridades de los títulos resisten en niveles en torno a 48% para el Global 30 y del 46.5% para el Bonar 30 en Cable. Si bien consideramos que todavía la parte corta de la curva luce atractiva por el importante flujo que comenzará a recibir a partir de julio en caso de los Bonar y Global 2030, si es cierto que si se imaginara una curva normal a mediano plazo y un exit yield más cercano al 12% que al 15%, algo factible en caso que se avance en materia de reformas estructurales, el potencial desempeño de los títulos es similar a lo largo de la curva. Por el momento, con una perspectiva de cauta atención ante la situación política preferimos mantener exposición a la parte corta y para quien quiera sumar exposición a este nivel de spread y con view constructivo de mediano plazo nos inclinaríamos por Global 2041. El spread de legislación entre ambos títulos se ubica en 5.2% hoy respecto de un 6.6% hace dos semanas, en tanto las curvas continúan gradualmente desplazándose hacia abajo y tendiendo a reducir la inversión.

Bopreal

En la semana, el Banco Central licitó la última serie de Bopreal y emitió títulos por apenas de USD 100 millones de Bopreal serie II en la licitación del miércoles y jueves, colocando así el aproximadamente el 30% del monto máximo de emisión. La principal causa de esta baja adhesión es el CCL implícito, el cual queda un 30% por encima del valor de mercado.

Con respecto a la curva Bopreal, que vemos reflejada en el gráfico debajo, a rendimientos calculados con precios en cable, es llamativo el spread entre el Bopreal 2 y el Bopreal 1A para una duración de sólo 0.2 años más. Cabe destacar que tomamos los strips, 1A, 1B, y 1C a sus fechas de call, y se observaría que estos títulos que son “dólar linked” a tal fecha, dado que se pagan en pesos, aunque para su aplicación a impuestos se considerarán al mayor valor entre dólar oficial y financiero, son castigados por encima de la simpleza del Bopreal 2 que es MEP y empieza a amortizar a mediados de año. Creemos que el Bopreal 1A luce interesante a estos yields.

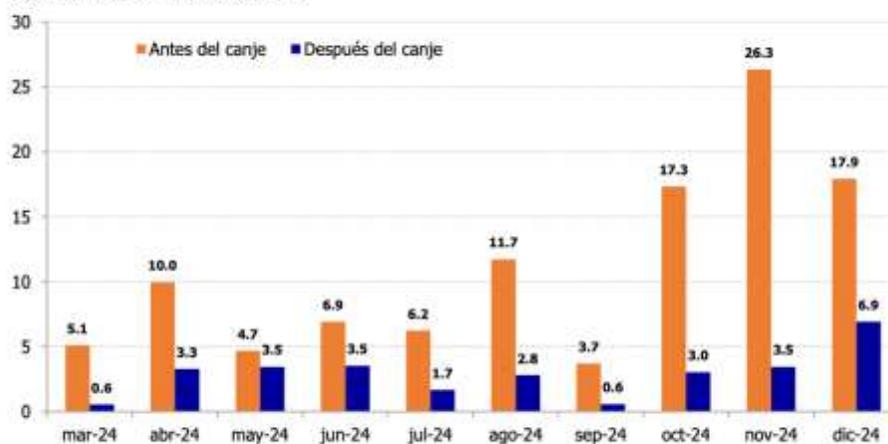


Canje de deuda en números.

El viernes 8 de marzo Economía anunció un canje de toda la deuda en pesos con vencimiento en 2024. A cambio ofrecía una canasta de títulos indexados con vencimiento escalonado entre 2025 y 2028, canasta que tiene una tir real neutra, y cuyos instrumentos eran todos cupón cero. De esta manera se buscaba despejar el horizonte de vencimientos de corto plazo, y cambiar el perfil de la deuda pasando sólo a títulos indexados. La totalidad de títulos elegibles alcanzaban los \$58 billones. De acuerdo con el comunicado oficial la participación fue del 77%, con \$ 42.6 billones adjudicados sobre un total de AR\$ 55.3 billones tomado al valor técnico. Se estima que cerca del 70% de los títulos estaba en manos del sector público, que canjeó casi todas sus tenencias. Al mismo tiempo, el sector privado solamente entró solo con el 17.5% de los bonos en su poder. De esta manera, el total de vencimientos para este año se redujo de \$ 115 billones a \$ 34.4 billones mientras que el plazo promedio de esta deuda se estiró de 0.46 años a 3 años.

Perfil de vencimientos en pesos

Capital + intereses - En billones de AR\$



Nota: ajustados con estimaciones propias de inflación, tasa Badlar y tipo de cambio.
Fuente: Econviews en base a Ministerio de Economía

La canasta ofrecida estaba compuesta por cuatro bonos cupón cero con ajuste por CER. Los tres primeros vencen en diciembre de 2025, 2026 y 2027 respectivamente, mientras que el cuarto llega hasta junio de 2028.

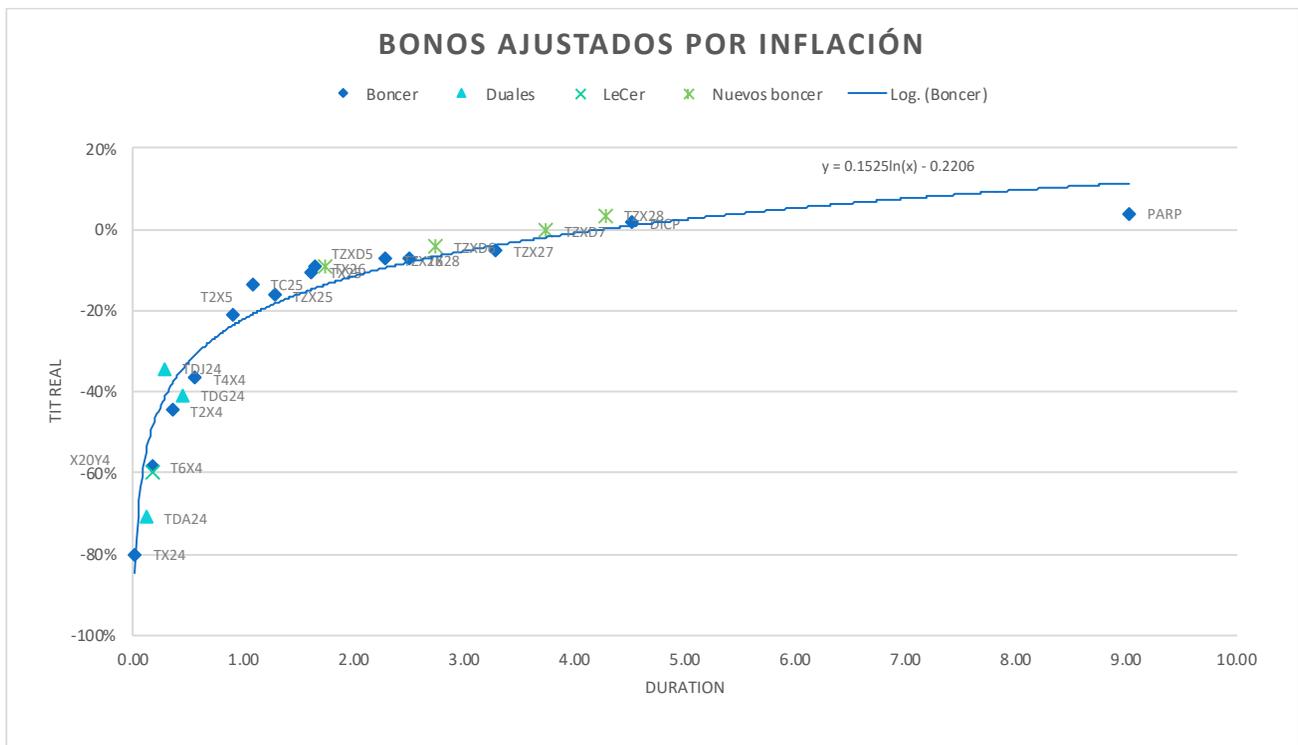
Nuevos títulos						
Código	Cupón	Emisión	Vencimiento	% Canasta	TIREA	Duration
TZXD5	0%	3/15/24	12/15/25	30%	-3.90%	1.75
TZXD6	0%	3/15/24	12/15/26	30%	-1.56%	2.75
TZXD7	0%	3/15/24	12/15/27	25%	1.39%	3.75
TZX28	0%	3/15/24	6/30/28	15%	2.45%	4.30
Canasta					-0.07%	2.93

Mercado de deuda en pesos

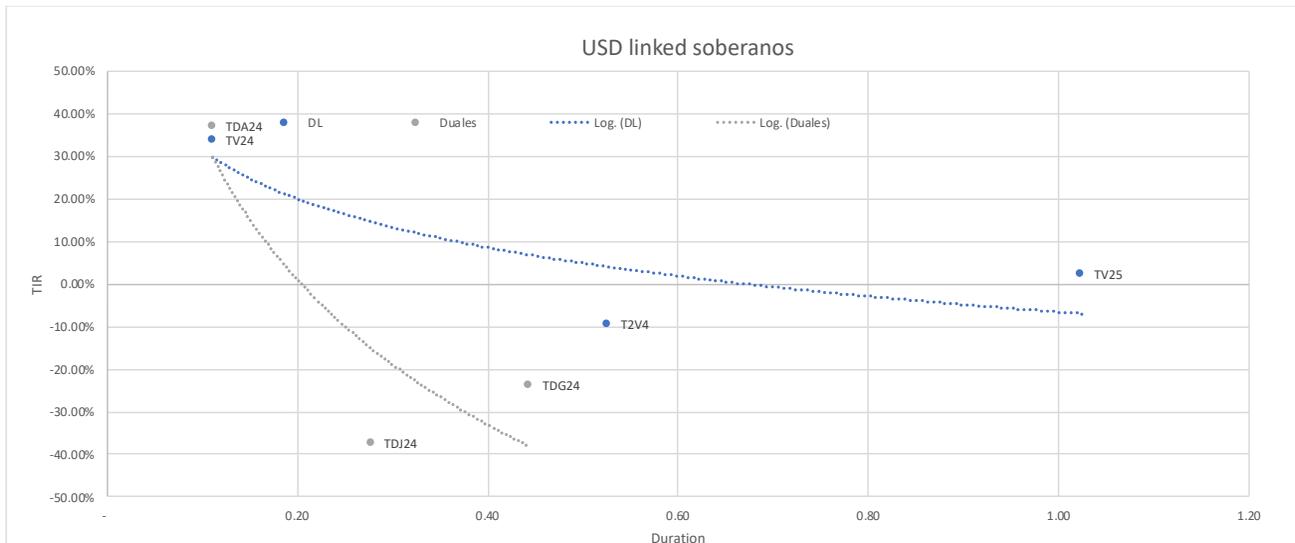
En cuanto a la deuda en pesos indexados, en las últimas dos semanas, vio un fuerte rally, producto de la baja de tasas y búsqueda de rendimientos, que llevó a una compresión adicional. El dato de inflación de febrero, que al salir por debajo de lo esperado, habría impulsado al alza a la curva, pasó prácticamente inadvertido en este contexto. El título de mejor desempeño en este período fue el T4X4, que vio una suba de 16% en este período.



El viernes ya comenzaron a operar los títulos nuevos ofrecidos en la conversión de deuda, y ya se alinearón prácticamente con los rendimientos de la curva. La parte de la curva que vemos como más atractiva para posicionarse con un view de mediano plazo, se ubica en torno a los títulos medios cortos, con vencimiento a principios de 2025, como el T2X5, hasta el TZX25.



Con respecto a las curvas dólar linked y duales, los duales se están negociando en su versión CER, mientras que las expectativas para la salida o levantamiento del cepo y unificación cambiaria apuntan a mediados de año, entre el segundo y tercer trimestre, aunque se habla de conversaciones con el FMI para fondos frescos que permitirían adelantar dichos tiempos.



En cuanto a Rofex, este asigna una marginal chance de aceleración del crawling a marzo mientras que la devaluación implícita para los meses siguientes apunta a tasas del 5 a 6% mensual, e incluso se ha visto una fuerte baja en los futuros largos en las últimas dos semanas donde las tasas largas cayeron de niveles en torno a 100 a 110% a niveles en torno al 80% en línea con la tasa de referencia.

Ajuste de Dólar Rofex	15 mar 2024	Tasa Implícita	Vencimiento
Cierre del día (Precio Spot)	850,7500		15/3/2024
Marzo	864,5000	49,16%	27/3/2024
Abril	910,0000	55,26%	30/4/2024
Mayo	973,0000	68,12%	31/5/2024
Junio	1036,0000	75,69%	28/6/2024
Julio	1104,0000	78,73%	31/7/2024
Agosto	1160,5000	79,10%	30/8/2024
Septiembre	1220,0000	79,61%	30/9/2024
Octubre	1275,0000	79,14%	31/10/2024
Noviembre	1328,0000	79,06%	29/11/2024
Diciembre	1394,0000	80,37%	30/12/2024
Enero 2025	1465,0000	81,84%	31/1/2025

Views de mercado

En el plano internacional, el foco está puesto en la reunión de la Fed que se llevará a cabo esta semana, de la cual se buscarán indicios respecto del view y timing esperado para la baja de tasas en el año.

En Argentina, el principal desafío que enfrenta el gobierno pasa por el lado político, por lograr el avance de reformas estructurales y regulación de la economía con consenso legislativo, en tanto también es un enigma hasta dónde llega la paciencia de la confianza al gobierno en un entorno de fuerte recesión y todavía elevada inflación. El mercado por el momento muestra indicios de confianza reflejados en un dólar financiero en niveles estables entre \$1000 y \$1100, donde domina la oferta de exportadores, y con títulos en dólares que continúan gradualmente apreciándose. Con duración corta el Bopreal 1 A luce interesante respecto del Bopreal 2, mientras que en deuda soberana por el momento mantenemos exposición en la parte corta de la curva aunque reconocemos que el potencial outperformance de esta se modera a medida que se proyecta una exit yield más baja (12%?) y se imagina un avance en materia de reformas estructurales en el avance del año.

En cuanto a la deuda en pesos, la deuda CER de mediano plazo (T2X5 , TX25 TZX25) es el mejor lugar donde posicionarse para hacer tasa en tanto se mantenga el Cepo, y en cuanto a la curva dólar linked la cobertura junio o agosto podría ser de interés, siendo este el escenario base de mercado actualmente.

El refugio para evitar la volatilidad como siempre es la deuda corporativa en dólares, en particular de sector de energía, donde los rendimientos más interesantes pasan por YPF Luz 26, YPF 26 garantizado, o bien el nuevo YPF 31 garantizado.

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 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.