

# Informe de Mercado

## HIGHLIGHTS

- En EEUU, la Fed dejó sin cambios las tasas de referencia tal como se esperaba y mostró su “dot plot” actualizado, con proyecciones de tasas levemente más elevadas para los próximos años, por un mayor crecimiento esperado.
- En Argentina, los mercados financieros continúan en modo rally, con el riesgo país ubicándose por debajo de los 1450 pbs, el mejor momento desde la reestructuración de la deuda. S&P subió la calificación de la deuda de CCC- a CCC después de canje de deuda que despejó los vencimientos del año y el Tesoro llevó a cabo esta semana una nueva licitación para renovar los vencimientos restantes de marzo, colocando por primera vez desde la nueva gestión un título a tasa fija, las Lecap. El BCRA sigue acumulando reservas aunque a un ritmo menor, aún así ya suma USD 2.439 millones en lo que va de marzo y USD 10.931 millones desde la devaluación. Los Bopreales continúan ganando volumen en mercado secundario mientras que la colocación de la última serie, Bopreal II, logró sólo USD 89 millones en esta semana, su cuarta licitación, alcanzando sólo 32% del monto máximo de emisión.

### Resumen de Mercados

	Actual	1 semana	YTD	2023	2022
S&P 500	5243	2.5%	9.5%	25%	-19%
NASDAQ	16457	3.0%	8.8%	44%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.50%	-	-	100	400
UST 2 *	4.60%	(13)	33	(15)	372
UST 10 *	4.21%	(11)	39	(6)	237
ETF acciones emergentes	40.82	0.1%	1.2%	6%	-34%
ETF bonos emergentes	89.82	1.7%	0.5%	6%	-27%
Riesgo País Arg *	1448 	(155)	(444)	(321)	525

\* Var pbs

En EEUU, la reunión del Comité de Política Monetaria que se llevó a cabo en la semana dejó sin cambios las tasas de referencia, tal como se esperaba, pero dio a conocer el “dot plot” actualizado de expectativas de tasas, y crecimiento, donde se vio que se mantiene la expectativa de tres recortes de tasas este año para dejar la tasa de referencia en 4.75% a fin de año, pero la tasa estimada para fines de 2025 subió de 3.75% a 4% y a fines de 2026 de 3 a 3.25%, es decir la Fed ve tasa más altas de mediano plazo que hace unos meses. Y no porque haya cambiado demasiado la expectativa de inflación, apenas cambió la expectativa de 2.6% para este año y 2.2% para el próximo, sino que avizora un mayor crecimiento, pasando de 1.4% a 2.1% para 2024 y por encima del 2% para 2025 y 2026 cuando antes esperaba 1.8% y 1.9%. Este tema impulsó al alza a los mercados accionarios que se encuentran en niveles cercanos a máximos. En la semana el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años se redujo 11 pbs a 4.21% mientras que el bono a 2 años bajó 13 pbs a 4.63%.

### Rendimiento del Bono del Tesoro a 10 años



Fuente : Bloomberg.

En tanto, los mercados accionarios americanos volvieron a tocar máximos en la semana, con una suba de 2.5% para el S&P500 y de 3% para el Nasdaq.

En cuanto a los mercados emergentes, tuvieron un desempeño por debajo de los mercados desarrollados, ya que las acciones subieron un 0.1% de acuerdo al etf EEM que replica el índice de mercados emergentes de MSCI, mientras que la deuda emergente también tuvo un mejor comportamiento ante la baja en el yield de la deuda libre de riesgo y subió un 1.7% de acuerdo el etf EMB.

## Argentina

### Sigue el rally en deuda argentina

En la última semana, S&P mejoró la calificación de la deuda argentina, pasando de CCC- a CCC, cuestión que sumada al buen clima internacional contribuyó a continuar viendo una reducción del riesgo país argentino a niveles mínimos desde octubre 2020, cerrando la semana por debajo de los 1450 pbs. De continuar a este ritmo, llevando las cuentas fiscales al orden, no sería descabellado imaginar un riesgo país en torno a los 800 pbs hacia fin de año.

Riesgo País Argentina

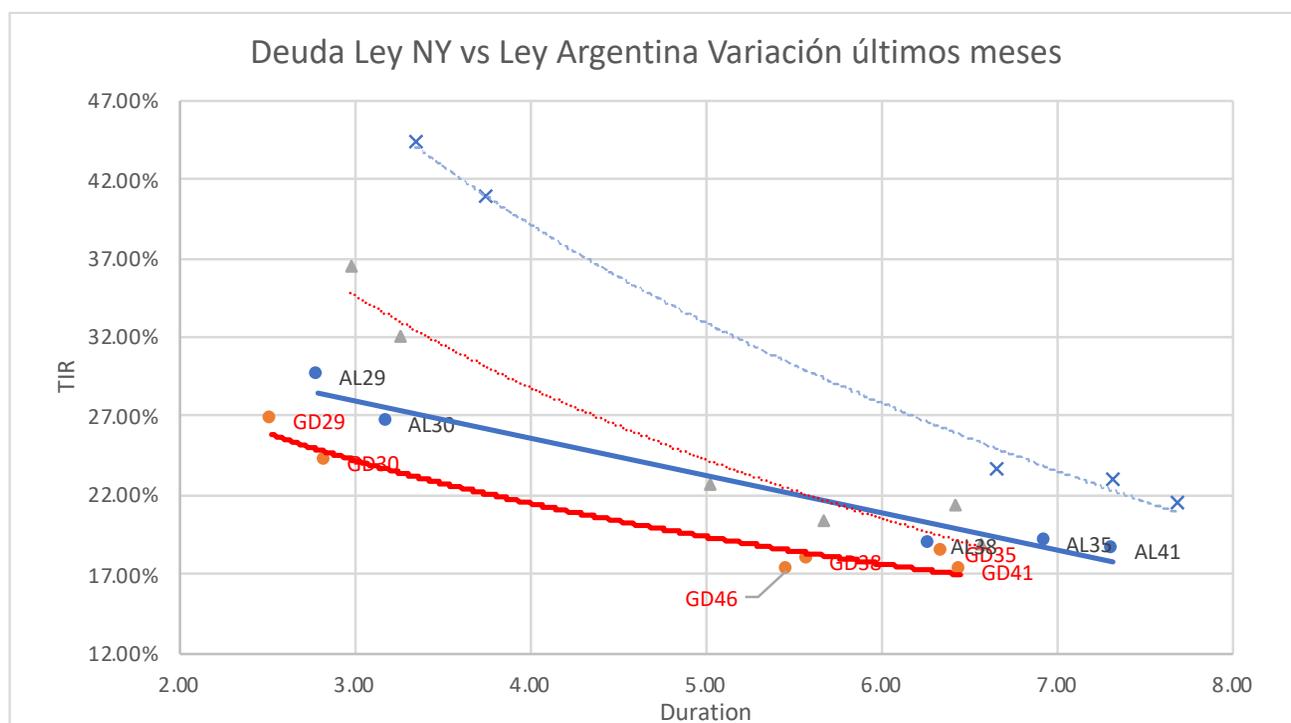


Por el lado del BCRA, la entidad continúa acumulando divisas, a pesar de que algunos días ha empezado a vender o bien comprar menos. Es esperable que las compras hacia delante se vayan moderando a medida que el pago de importaciones se va regularizando. Desde la asunción hasta ahora, las reservas brutas subieron USD 6.838 millones y las netas USD 8.646 millones. Los respectivos stocks quedaron en USD 28.047 millones y USD -2.563 millones respectivamente. Se estima que en mayo las reservas netas podrían volver a terreno positivo. Ese dato sería clave para pensar recién a partir

de entonces en levantar el cepo, cuestión que debería ir precedida de un gradual levantamiento de restricciones. De allí que el mercado anticipa hacia el tercer trimestre la unificación. A menos que haya algún desembolso del FMI que permita acelerar los tiempos.

En cuanto al mercado de deuda en dólares, las curvas de rendimiento continúan reduciendo de forma significativa su grado de inversión al punto tal que ahora empieza a lucir para escenarios de tasas proyectadas en torno a 12%, comparables a países de calificación B-, más interesante la parte larga de la curva, que la corta que ha tenido un significativo outperformance desde octubre a la fecha, con una notable suba de 57%. Los títulos más interesantes para tal view serían los GD35, o su versión ley local, los Bonares AL35, con un potencial upside de 56% apuntando a un yield de 12% hacia fin de año.

Fecha análisis	3/22/24	HR	12/30/24			
Fecha liquidación	3/26/24					
Globales				Hoy		
Título	Vencimiento	Cupón	Exit Yield	VPN	Px USD	Upside
Arg 29	7/9/29	1%	12.00%	80.63	53.50	51%
Arg 30	7/9/30	Step Up	12.00%	72.81	52.17	40%
Arg 35	7/9/35	Step Up	12.00%	65.43	42.03	56%
Arg 38	1/9/38	Step Up	12.00%	68.05	46.77	46%
Arg 41	7/9/41	Step Up	12.00%	60.10	40.78	47%
Arg 46	7/9/46	Step Up	12.00%	60.68	45.50	33%

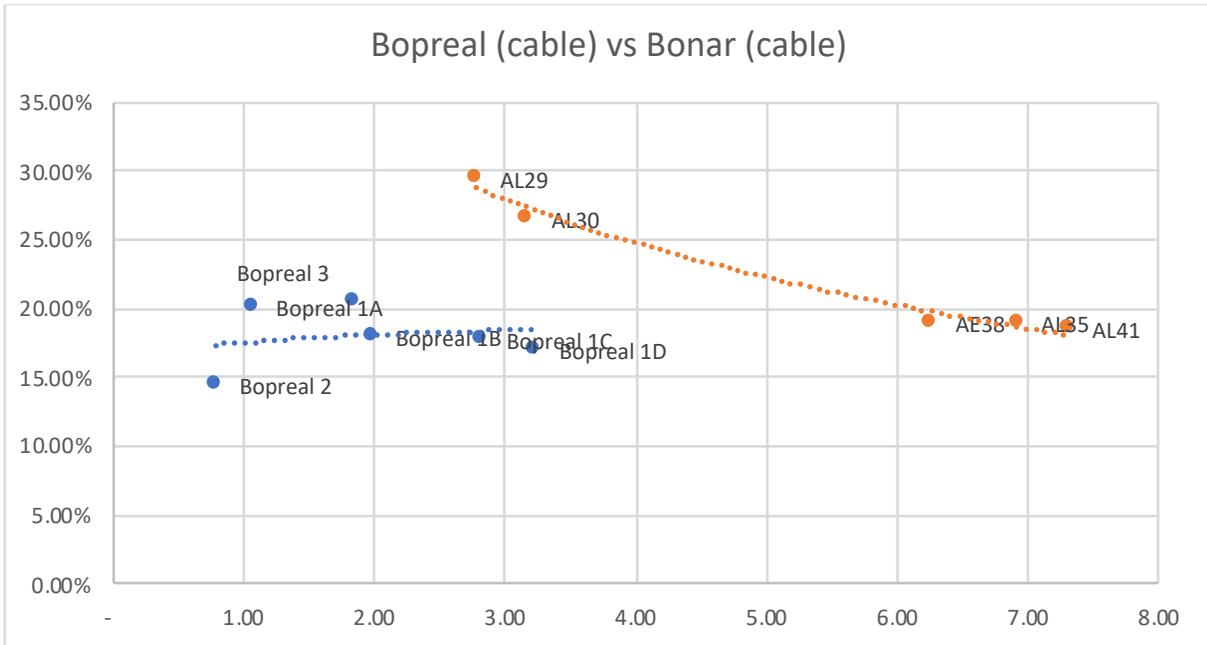


### Bopreal

En la semana, el Banco Central licitó por cuarta vez la última serie de Bopreal y emitió títulos por apenas de USD 89 millones de Bopreal serie II en la licitación del miércoles y jueves, colocando así el aproximadamente el 32% del monto máximo de emisión. La principal causa de esta baja adhesión es el CCL implícito, el cual queda un 26% 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

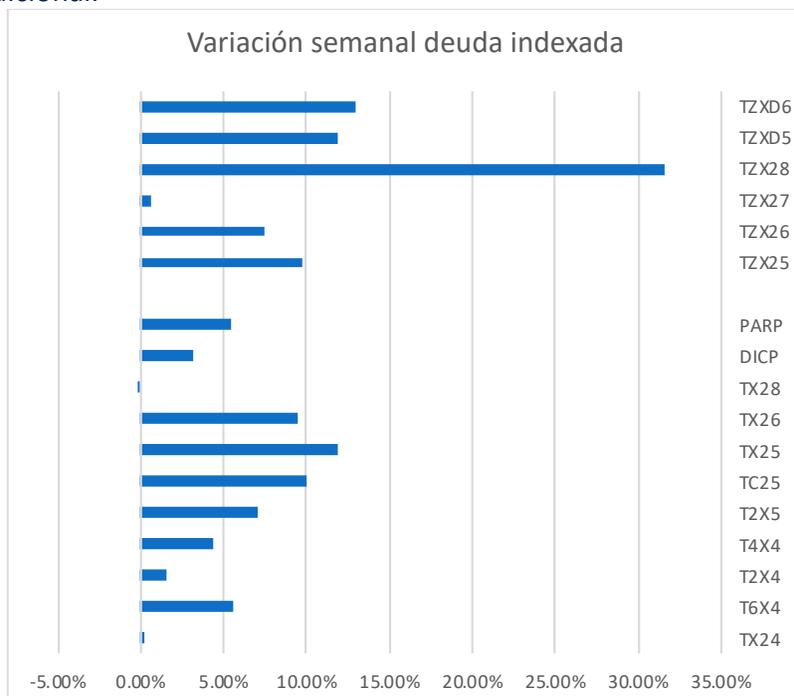
año. Creemos que el Bopreal 1A luce interesante a estos yields. También observamos que el spread entre el soberano y la deuda del BCRA en los títulos más comparables, AL29 vs Bopreal 1C y , AL30 vs Bopreal 1D, tiene espacio para comprimir.



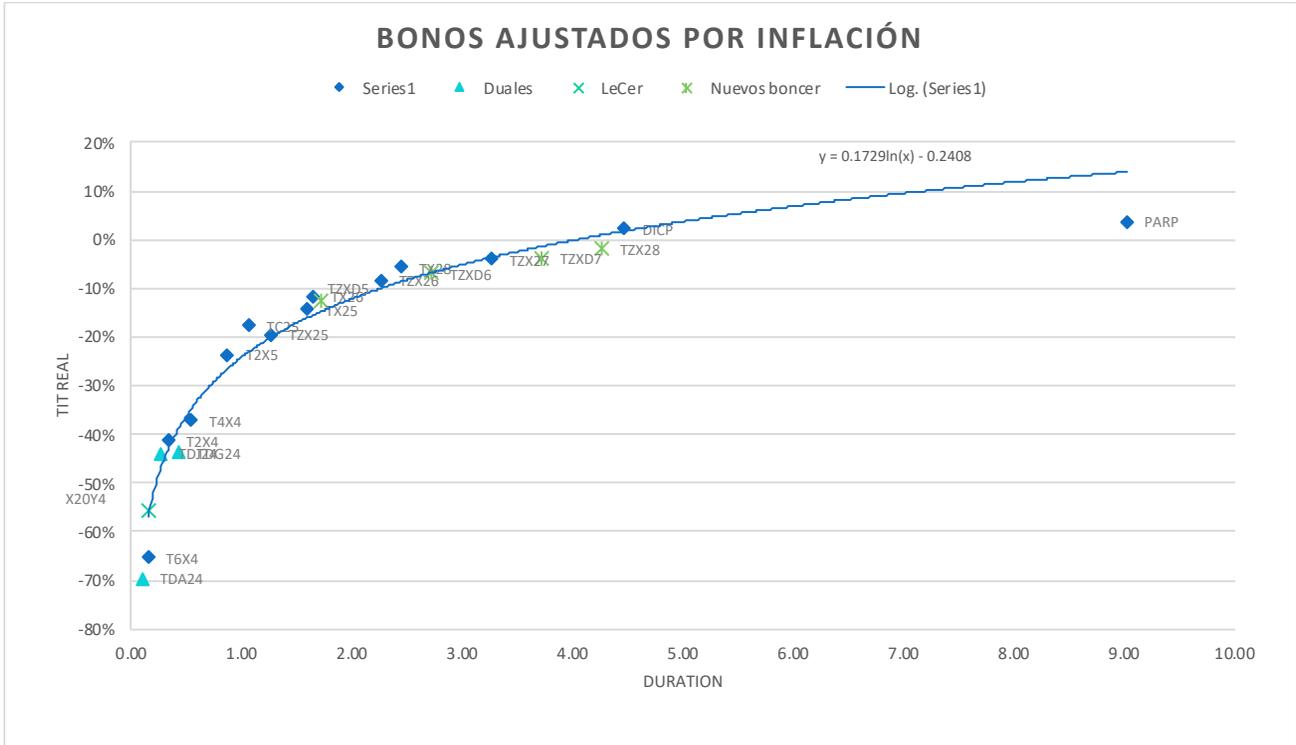
### Mercado de deuda en pesos

En la semana el Tesoro llevó a cabo una licitación para rolear los vencimientos de deuda de fin de mes, y principalmente el remanente del TX24 y ofreció una reapertura de TZX25, así como dos títulos nuevos una Lecap a enero 2025 con tasa a licitar y un nuevo título Badlar a agosto 2025 TG25 principalmente destinado a bancos. Si bien la Lecap en los primeros momentos sonaba interesante a tasas en torno a 7%, terminó cortando en 5.5% , cuestión que impulsó a una compresión adicional en la curva CER. El Tesoro terminó colocando \$545.000 MM de LECAP a 5,5% mensual, además de \$506.000 MM de TZX25 a tasa CER-17,1% y \$273.000 MM de TG25 a tasa CER-23,4%. Con el monto neto de financiamiento de la licitación y la liquidez acumulada, el tesoro estará comprando dólares al Banco Central para poder pagar los vencimientos de los Bonares y Globales. Además, se confirmó que el BCRA no ofrecerá puts sobre estos nuevos instrumentos.

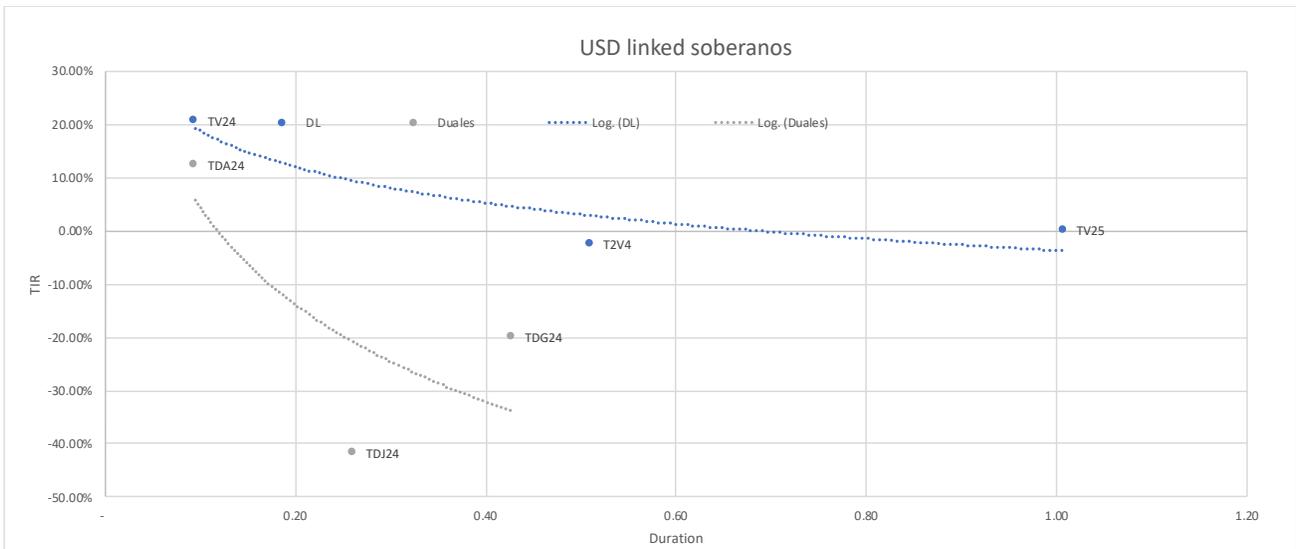
En cuanto a la deuda en pesos indexados, en la últimas semana se profundizó el rally con un fuerte outperformance del TZX28, producto de la baja de tasas y búsqueda de rendimientos, que llevó a una compresión adicional.



A los niveles actuales, la parte más razonable para estar posicionados en la curva ajustada por riesgo luce ser la que va del T2X5 al Tx26.



Con respecto a las curvas dólar linked y duales, estos han visto marginales variaciones en la última semana, sólo se destacan los TDJ24 que se negocian como títulos CER, quedando relegados en parte los DLink en función de expectativas s para la salida o levantamiento del cepo y unificación cambiaria apuntan a mediados de año, entre el segundo y tercer trimestre.



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 se mantienen a niveles por debajo del 80% en todos los plazos, y en 71% para los plazos más largos!

Ajuste de Dólar Rofex	22 mar 2024	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	854,7500	
Marzo	860,5000	49,11%
Abril	914,0000	64,88%
Mayo	964,0000	66,65%
Junio	1023,0000	73,31%
Julio	1086,5000	75,54%
Agosto	1145,0000	76,98%
Septiembre	1200,0000	76,79%
Octubre	1245,0000	74,73%
Noviembre	1291,0000	73,92%
Diciembre	1330,0000	71,71%
Enero 2025	1380,0000	71,20%

### Views de mercado

En el plano internacional, el view de la Fed apunta a tasas en línea con lo esperado para este año y tasas más elevadas de mediano plazo, ante una inflación algo resiliente y principalmente un crecimiento que excede las expectativas.

En Argentina, los primeros 100 días de gestión vieron resultados mejores a lo previsto en lo financiero, con una sólida recomposición de reservas y saneamiento del BCRA así como por una disciplina fiscal en línea a lo anunciado, y finalmente una inflación que tiende a desacelerarse tal como se esperaba. En materia de riesgo país, el colapso de este a niveles de octubre 2020 es muy meritorio y encamina el país a soñar con volver a niveles de 800 pbs de mediano plazo. Los desafíos persisten en materia de gobernabilidad y poder avanzar en materia de reformas estructurales, así como en la duda de hasta dónde se tolera el ajuste, pero existe esperanza y el mercado elige creer.

El mercado por el momento muestra indicios de confianza reflejados en un dólar financiero en niveles estables en torno a \$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 la parte larga de la curva gana atractivo de mediano plazo.

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 pero una opción inferior a las anteriores.

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.