


Informe de Mercado

HIGHLIGHTS

- En EEUU, el índice de precios al consumidor de marzo mostró una inflación por encima de lo previsto e impulsó al alza los rendimientos de la deuda libre de riesgo, reforzando el view “hawkish” de la Fed al cual se sumaron las preocupaciones por las tensiones en Medio Oriente y se vuelve a poner el foco en los precios del petróleo. Además, la firmeza de la economía americana sigue acotando la posibilidad de bajas de tasas en el año. En tanto, comenzó la temporada de balances con resultados mixtos por el momento.
- En Argentina, la deuda hard dollar modera su suba ante un contexto más complejo, aunque el riesgo país se mantiene en torno a los 1300 pbs. En tanto, la inflación confirma su tendencia descendente en marzo, con un dato núcleo de un dígito, a la vez que el BCRA baja la tasa de referencia en 10 puntos el mismo día de la licitación del Tesoro, en línea con las tasas de mercado que venían anticipando una baja e impulsando la demanda de títulos de mayor plazo, especialmente con una preferencia por los indexados. La baja de tasas vino con cambios regulatorios, aumentando al 10% el encaje de depósitos de fondos, y permitiendo a las pymes acceder al MULC dando indicios de que probablemente la salida del cepo sea en cuotas. El BCRA volvió a licitar Bopreal 2 con poca demanda, en tanto sigue comprando dólares, acumulando USD 13.365 millones desde la devaluación del 13 de diciembre.

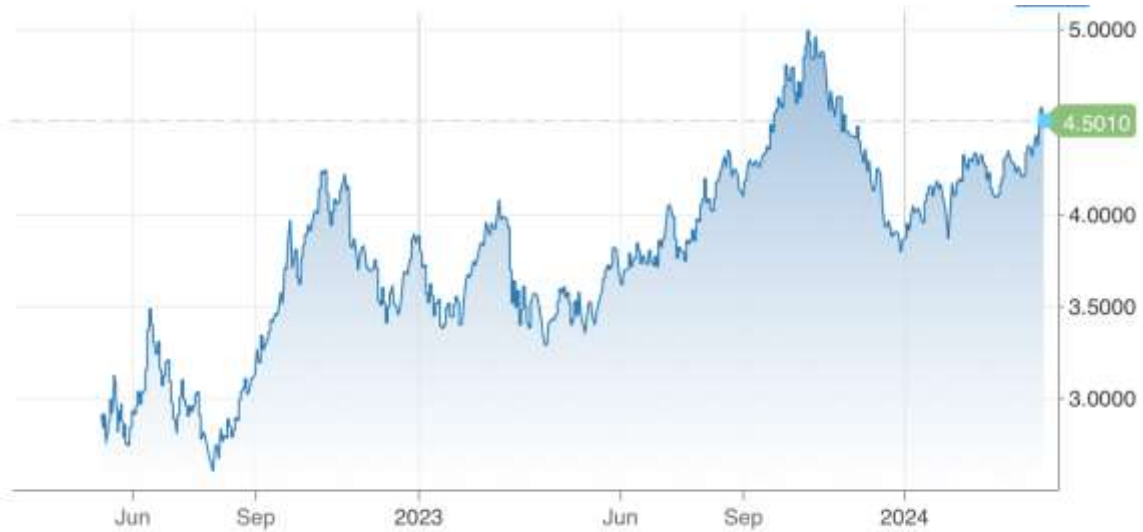
Resumen de Mercados

	Actual	1 semana	YTD	2023	2022
S&P 500	5123	-1.6%	7.0%	25%	-19%
NASDAQ	16175	-0.5%	7.0%	44%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.50%	-	-	100	400
UST 2 *	4.88%	14	61	(15)	372
UST 10 *	4.50%	11	68	(6)	237
ETF acciones emergentes	40.53	-2.1%	0.5%	6%	-34%
ETF bonos emergentes	87.95	-1.5%	-1.6%	6%	-27%
Riesgo País Arg *	1331 	29	(561)	(321)	525

* Var pbs

En EEUU, el índice de precios al consumidor salió 0.4% en marzo por encima del 0.3% previsto dejando una variación interanual del 3.5%. La inflación núcleo que se desaceleró de forma fuerte entre enero y octubre del año pasado, desde entonces se ha desacelerado a un ritmo más lento, principalmente por impacto de los servicios que son más resilientes a la baja, todo esto a la vez que aumentan las tensiones internacionales, y de hecho en marzo, la suba del precio del petróleo tuvo un impacto relevante en el índice, al subir 1.1% en el mes. Esta situación afectará al índice PCE que sigue la Fed y puede retrasar la baja de tasas. Después del dato el mercado empezó a descontar una sola baja en el año a la vez que alguna voz empezó a considerar la posibilidad que no hubiera recortes en el año. En este contexto, cayeron los bonos del Tesoro americano en la suba, y el rendimiento a 2 años vio una suba de 14 pbs a 4.88% mientras que el rendimiento del bono a 10 años subió 11 pbs a 4.5%, con un relevante impacto en todos los activos de riesgo.

Rendimiento del Bono del Tesoro a 10 años



Fuente : Bloomberg.

En tanto, los mercados accionarios americanos mostraron moderadas bajas en el mismo, con una baja de 1.6% para el S&P500 y de 0.5% para el Nasdaq. Recién con 6% de las empresas habiendo reportado ganancias no hay una tendencia clara en los resultados. Impactaron en el mercado principalmente los comentarios del CEO de JPMorgan Jamie Dimon, que a pesar de que las ganancias del banco excedieron las expectativas apuntó a un contexto más complejo dadas las tensiones geopolíticas, las guerras y la resiliencia de la inflación.

En cuanto a los mercados emergentes, tuvieron un peor desempeño que los mercados desarrollados en materia de acciones, como es de esperar por su mayor beta, con una caída de 2.1% en materia de acciones, de acuerdo al etf EEM que replica el índice de mercados emergentes de MSCI, mientras que la deuda emergente vio una baja de 1.5% ante la suba en el yield de la deuda libre de riesgo.

Argentina

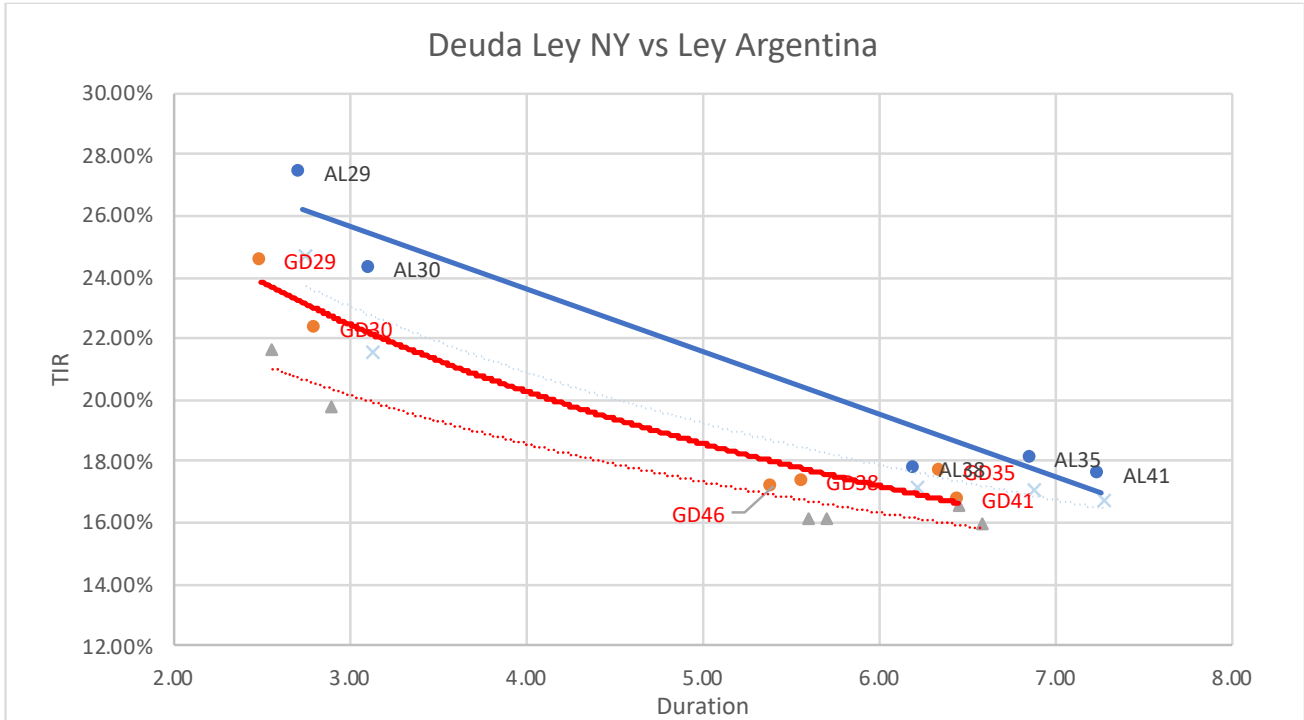
Se desacelera la inflación, el BCRA baja tasas y el Tesoro logra una exitosa licitación de deuda

En la última semana, el contexto internacional fundamentalmente impactó sobre la deuda argentina que moderó su suba a la vez que vio un leve repunte en materia de riesgo país, que subió 29 pbs en la semana. A nivel internacional, se espera que Caputo viaje a las reuniones de primavera del FMI en unos días y haya contacto con el FMI, especulando el mercado sobre la potencialidad de fondos frescos.

Riesgo País Argentina



En la semana, la deuda hard dollar vio una baja promedio de 5.2% para la ley internacional y del 4.6% promedio para la ley local, con un desplazamiento casi paralelo de las curvas al alza. A pesar de ello, consideramos que en la medida en que el gobierno mantenga la fuerte disciplina fiscal y monetaria se puede continuar reduciendo la brecha del riesgo país respecto de otros países de la región.

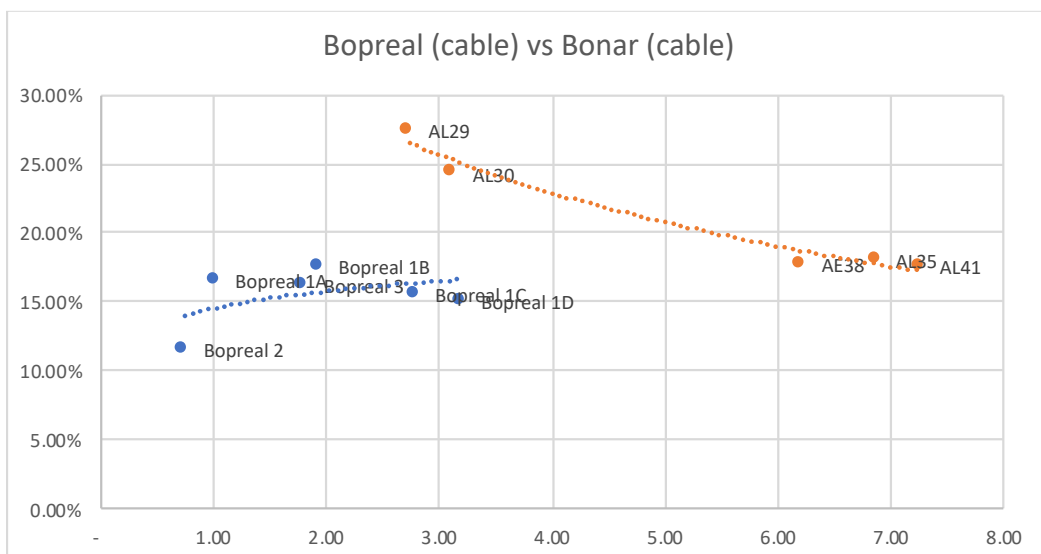


A medida que se consolida la baja del riesgo país, empieza a crecer el atractivo de títulos más largos como el GD35 en particular dado que resulta más atractivo tanto en un escenario donde la curva se desplaza a la baja de forma paralela o a una curva flat, siendo mayor el atractivo en el primer caso. Además, si bien la suba de yields ha afectado a la deuda en la última semana se observa que la deuda de menor paridad como los GD35 o AL35 no tuvieron un desempeño peor que los AL30 o GD30, por tanto, con un view constructivo de mediano plazo, favorecemos extender duración a un GD35.

Bopreal

En la última semana, el Banco Central volvió a colocar la última serie de Bopreal, emitienodo sólo USD 103 millones con lo cual se alcanza al 64% de la potencial emisión. El precio implícito al que acceden los importadores se encuentra por encima de mercado (USD 1260 vs USD 1050) restando atractivo. En tanto, los bopreal en todas sus series mejoran su atractivo en materia de negociación mostrando hacia dónde podría eventualmente comprimir la deuda soberana.

Con respecto a la curva Bopreal, esta pasó la semana anterior de tener una curva flat a una empieza a insinuar una forma normal y a pesar del sell off en el mercado internacional los Bopreal medidos en cable lograron mostrar una avance en la semana del 2.5% en promedio siendo el Bopreal 2026 y el Bopreal 2027 (1C) los de mejor desempeño. Creemos que el Bopreal 1A 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 mucho espacio para comprimir.



Mercado de deuda en pesos

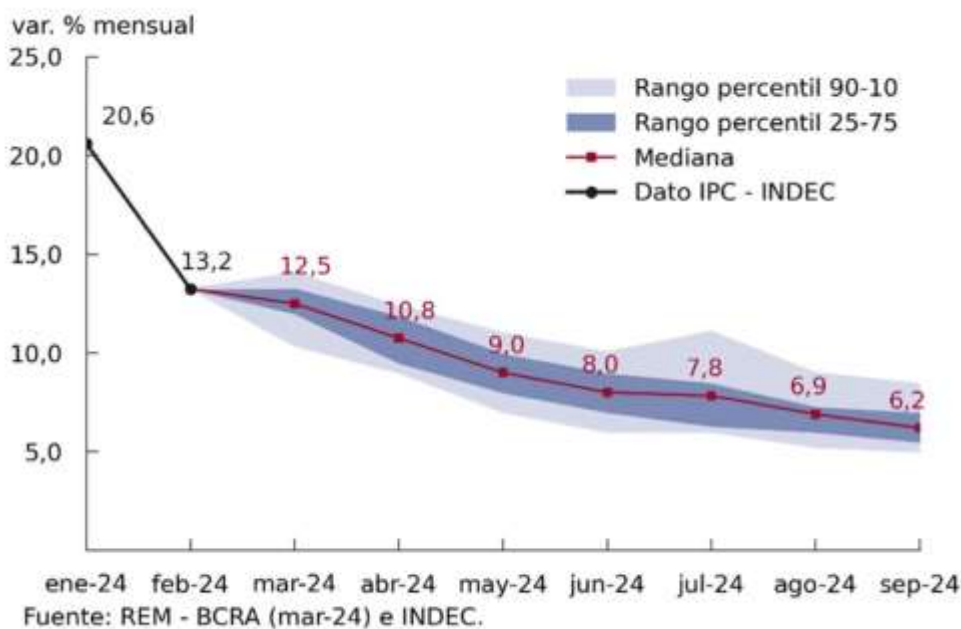
En la semana se llevó a cabo la primera licitación de deuda de abril en la cual el Tesoro ofreció 2 nuevas lecaps, una a octubre 2024 (S14O4) y otra a febrero 2025 (S28F5), y volvió a ofrecer el boncer TZXD5 y el bono dólar linked TZV25. El vencimiento a refinanciar era relativamente pequeño, de \$450.000 MM correspondiente al T3X4. Se ofrecieron puts sólo sobre la lecap de febrero y los boncer a ser ejercidos 30 días antes del vencimiento del bono.

El Tesoro adjudicó \$2,99 BB de los cuales 56,2% fueron al boncer TZXD5, 22,9% a la lecap octubre 2024 y 20,9% a la lecap febrero 2025. La licitación del bono dolar linked fue declarada desierta. Las lecap cortaron a unas tasas efectivas mensuales de 4,75% y 4,5% respectivamente. El Tesoro anunció que el financiamiento neto conseguido de 2,4 BB se destinará a la compra de dólares para el pago de cupones y amortizaciones de los globales y bonares. Con esto podrá comprar alrededor de USD 2.770 MM sumado a los cerca de USD 2.000 MM comprados anteriormente, ya se cubren los vencimientos de julio y parte de los de enero 2025.

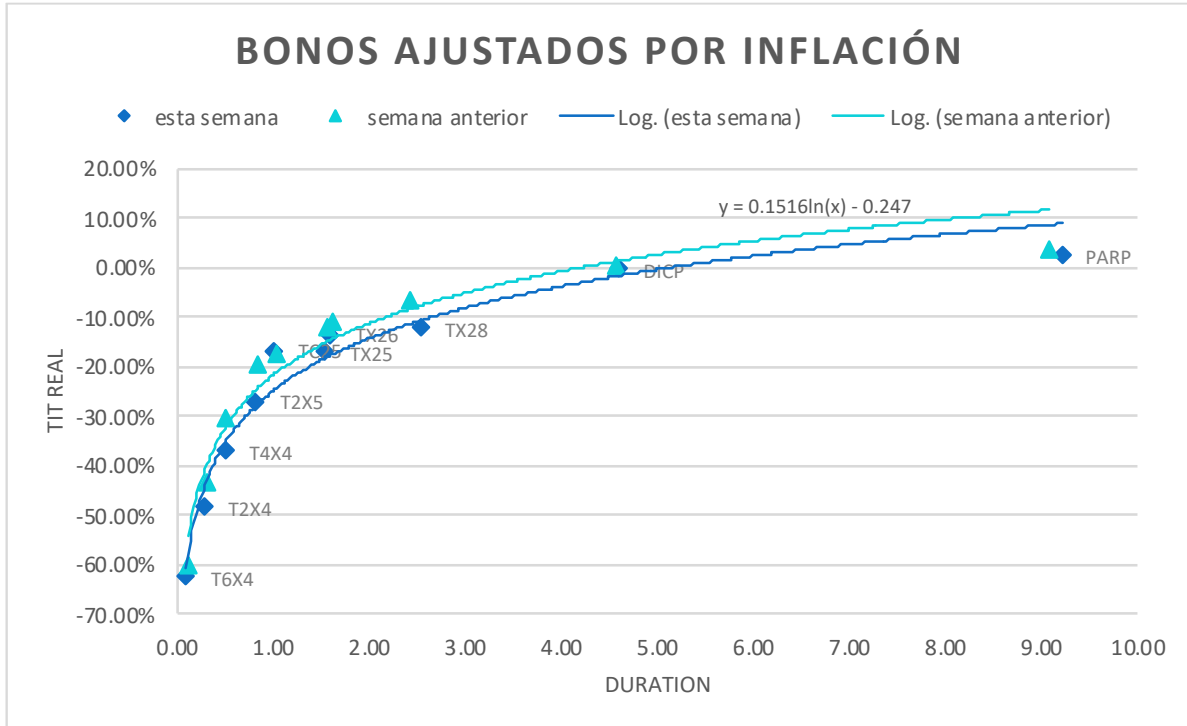
Por otra parte, el otro tema de la semana fue la inflación, primero con el dato que se conoció en la Ciudad de Buenos Aires el martes 9, que apuntó a un incremento de 13.2%, por encima de lo deslizado para el índice nacional por el ministro de Economía que apuntaba a un 10%. No obstante, el índice de la Ciudad tiene un mayor componente de impacto de precios de prepagas, educación y otros servicios que vieron fuertes aumentos en marzo. Finalmente el viernes se conoció que la inflación de marzo fue del 11%, en el índice general, afectado por una suba del 52.7% en el rubro educación seguido del 15.9% en comunicación por la suba de tarifas de telefonía e internet, mientras que el índice núcleo subió un 9.4%.

Respecto de las expectativas, el Relevamiento de Expectativas de Mercado que realiza el BCRA apunta a una moderación gradual en los próximos meses como se observa en el cuadro a continuación:

EXPECTATIVAS DE INFLACION REM

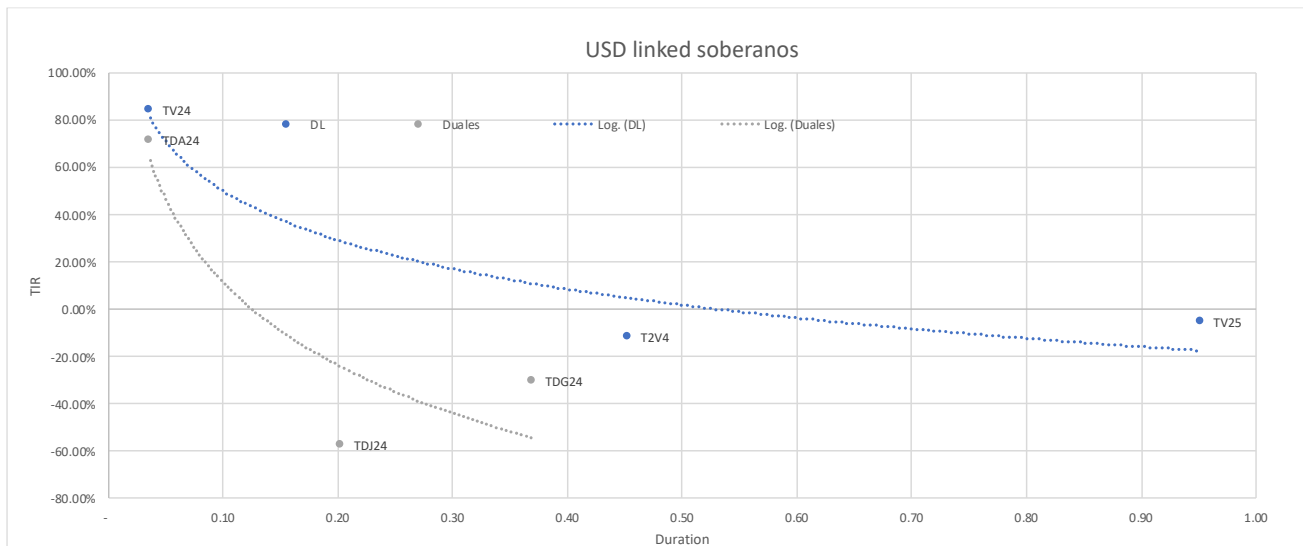


En este contexto, en la última semana, la parte larga de la curva CER volvió a ser la más destacada ante un dato de inflación levemente por encima de lo esperado a la vez que el BCRA bajó de nuevo las tasas de referencia, esta vez en 10 pp de 80% a 70%, a la vez que fijó un encaje de 10% para los depósitos de los fondos, reduciendo la rentabilidad de los MM. La licuadora sigue a toda velocidad impulsando a tomar mayor duración para lograr mejores rendimientos. Creemos que



Para quien busque posicionarse en pesos, estimamos que TX26 o TZXD5 son los títulos más interesantes que ofrecen una relación riesgo retorno aceptable con un horizonte de varios meses, siendo clave el momento del levantamiento del cepo, dado que para entonces es de esperar que los rendimientos pasen a terreno negativo. No obstante, los indicios que parece dar el gobierno es de avanzar lentamente, con pie de plomo por lo cual podría verse recién en el tercer trimestre tal evento. Aunque es de esperar que las restricciones se vayan levantando gradualmente. Será clave cuándo será el levantamiento de la restricción cruzada de operar MULC y CCL.

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 que se vienen postergando. Los bopreal 1^a como dólar linked lucen de interés.



En cuanto a Rofex, este asigna una marginal chance de aceleración del crawling en abril mientras que la devaluación implícita para los meses siguientes ha tendido marginalmente al alza, en especial hoy en un contexto de mayor volatilidad.

Ajuste de Dólar Rofex	12 abr 2024	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	866,7500	
Abril	883,0000	38,02%
Mayo	920,5000	46,19%
Junio	955,5000	48,54%
Julio	1000,0000	51,01%
Agosto	1048,0000	54,52%
Septiembre	1103,0000	58,18%
Octubre	1146,0000	58,22%
Noviembre	1200,0000	60,75%
Diciembre	1246,0000	60,96%
Enero 2025	1301,0000	62,20%
Febrero 2025	1350,5000	63,27%

Views de mercado

En el plano internacional, el rebrote de la tensión geopolítica vuelve a poner en primer plano la inestabilidad global y su potencial impacto en la economía global, con una inflación en EEUU más resistente de lo previsto y con una tendencia a demorar la baja de tasas, el “higher for longer” está de vuelta.

En Argentina, la perspectiva para los activos de riesgo sigue siendo positiva aunque ahora sujeta a una potencial mayor volatilidad del plano internacional. Aún así, la política de la licuadora, recesión y cepo está permitiendo al gobierno ordenar las variables. Los principales desafíos ahora pasan por la gobernabilidad para afrontar las reformas estructurales que se empezarán a tratar en breve en el Congreso con la nueva versión de la ley bases, y la paciencia de la sociedad al ajuste, una clara incógnita. No obstante, por el momento la imagen del gobierno es alta.

En materia de títulos en dólares o dólar linked, con duración corta el Bopreal 1 A luce interesante, mientras que en deuda soberana la parte larga de la curva gana atractivo de mediano plazo, en especial el GD35, aunque la parte corta todavía tiene terreno para comprimir reflejado en el amplio spread entre bopreales y bonares cortos.

En cuanto a la deuda en pesos, la deuda CER de mediano plazo (TX26, TZX25) es el mejor lugar donde posicionarse para hacer tasa en tanto se mantenga el Cepo, siendo los títulos dólar linked los menos interesantes para el corto plazo dado que las perspectivas de levantamiento del cepo apuntan al tercer trimestre.

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 CGC25, YPF Luz 26, YPF 26 garantizado, o bien 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.