

Informe de Mercado

HIGHLIGHTS

- En **EEUU**, el reporte del empleo de mayo volvió a alejar las posibilidades de recortes de tasa en el año a noviembre, al haber sorprendido al mercado por su firmeza. Hoy comienza la reunión de dos días de la Reserva Federal, en la cual no se esperan cambios en las tasas pero dará a conocer el “dot plot”, resumen del view de los distintos miembros del Comité. Adicionalmente, mañana se conocerá el IPC de mayo por la mañana y la conferencia de Powell después de la declaración de la Fed por la tarde.
- En **Argentina**, el miércoles 12 también será un día intenso dado que el Senado debatirá en una sesión maratónica la ley Bases y el paquete fiscal, cuestión que parecería podría avanzar de acuerdo a las perspectivas al momento. El avance en esta materia resulta clave para consolidar el cambio de rumbo y sentar las bases de un crecimiento sostenido. En la semana, bonos y acciones volvieron a caer de la mano de las contramarchas de la política y el riesgo país volvió a tocar 1600 pbs, cuando a principios de mayo rondaba los 1200 pbs. Con respecto al dólar financiero, tendió al alza en la semana aunque de forma más moderada que las semanas anteriores en tanto se vio cierto desarme en la curva pesos, tanto Cer largo como Lecaps largas, ante la expectativa del anuncio de una nueva licitación del Tesoro. Esta se llevará a cabo el miércoles y se ofrecerán reaperturas de las letras de julio y agosto emitidas hace dos semanas así como una nueva Lecap a septiembre con tasa mínima de 4.25%, convalidando los niveles de tasa de mercado para ese tramo. En cuanto a la inflación, mayo mostraría una reducción a un nivel por debajo del 5% de acuerdo al ministro de Economía en tanto las expectativas apuntan a niveles similares para los meses siguientes. Por otra parte, en materia fiscal el ministro Caputo adelantó que mayo será otro mes de superávit fiscal, ayudado en gran medida por la buena recaudación del impuesto a las ganancias de las empresas con activos dolarizados generando ingresos extraordinarios, producto de la devaluación de diciembre.

Resumen de Mercados

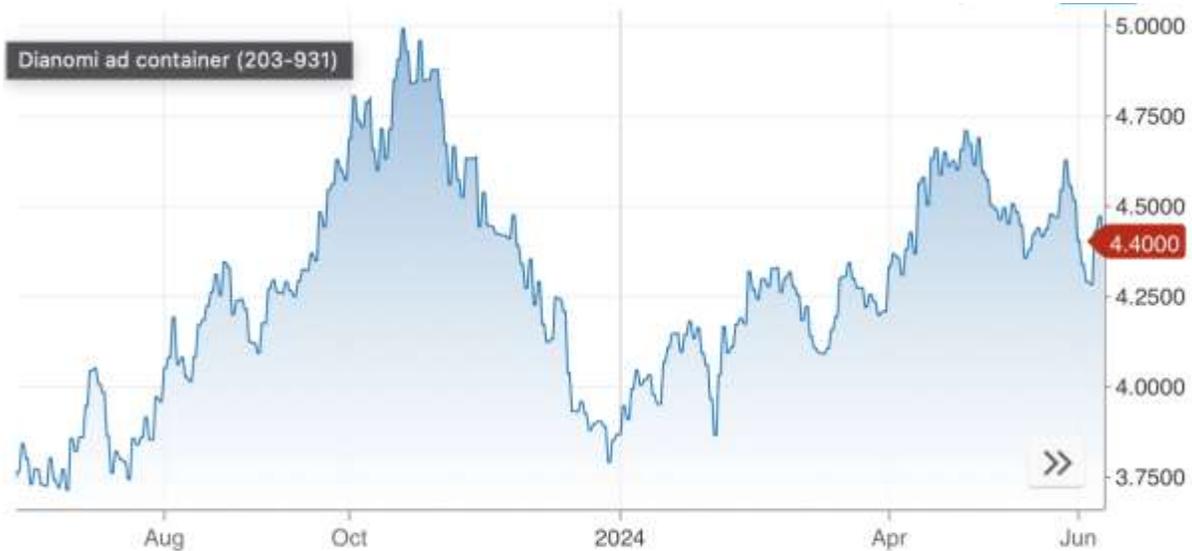
	Actual	1 semana	YTD	2023	2022
S&P 500	5367	1.9%	12.1%	25%	-19%
NASDAQ	17307	3.2%	14.4%	44%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.50%	-	-	100	400
UST 2 *	4.83%	6	56	(15)	372
UST 10 *	4.40%	6	58	(6)	237
ETF acciones emergentes	41.83	1.0%	3.7%	6%	-34%
ETF bonos emergentes	88.78	-0.2%	-0.7%	6%	-27%
Riesgo País Arg *	1511 	30	(381)	(321)	525

* Var pbs

En EEUU, la curva de rendimientos tendió a desplazarse levemente al alza en la semana. El principal dato que afectó a la curva en los últimos días fue el reporte del empleo de mayo que no sólo mostró una mayor creación de trabajo a la prevista (272.000 puestos en mayo respecto de una expectativa de 180.000) sino que también volvió a ver una aceleración en el crecimiento del salario horario, que aumentó a un ritmo de 4.1% interanual en mayo, un dato que inquieta a la Fed ya que continúa mostrando una economía más firme de lo pensado, alejando las probabilidades de ver recortes en las tasas de referencia. Después de conocido el informe, el mercado empezó a descontar el primer recorte recién en noviembre, respecto de septiembre. Y sólo se descuenta al momento una baja en

el año. Será importante también completar el panorama con la inflación de mayo que se conocerá mañana por la mañana, para la cual se espera un avance de 0.1% m/m para el índice general y 3.4% a/a, y del 0.3% m/m y 3.5% a/a para el índice núcleo que excluye alimentos y energía.

Rendimiento del Bono del Tesoro a 10 años



Fuente : Bloomberg.

En cuanto a los mercados de acciones, tanto S&P como Nasdaq vieron subas en la semana 1.9% y 3.2% respectivamente, con un fuerte impulso hoy de Apple que explica casi la mitad de la variación del S&P y del Nasdaq, después de las repercusiones del lanzamiento del Apple Intelligence ayer. En tanto, los mercados emergentes, tuvieron un desempeño más magro, con una suba de 1% en el etf EEM en la semana, etf que replica el índice MSCI de acciones de mercados emergentes. En tanto, la deuda emergente se mantuvo sin cambios en la semana de acuerdo al etf EMB, que replica el índice de JPMorgan de bonos de mercados emergentes.

Argentina

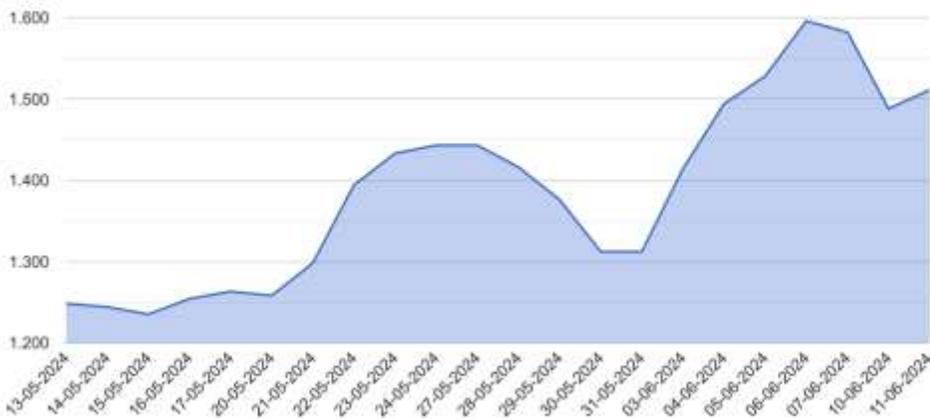
Marchas y contramarchas de la ley Bases

En la semana, la postergación del tratamiento de la ley Bases contribuyó al mal desempeño de los títulos públicos y también acciones locales que sufrieron fuertes bajas en la semana. Como indicador el dólar financiero CCL subió 1.5% mientras que el riesgo país llegó a subir casi 100 pbs al viernes, orillando los 1600 pbs, para moderarse el lunes con la noticia de que el gobierno tendría el apoyo para aprobar ambos proyectos en general, aunque seguían negociaciones para destrabar cuestiones en particular. Esta situación junto con otras cuestiones como una menor liquidación de dólares en las últimas semanas llevaron al alza al dólar financiero, que subió 1.5% en la semana, mientras que los bonos en dólares vieron una corrección y el riesgo país volvió a trepar, esta vez 30 pbs, a 1511 pbs.

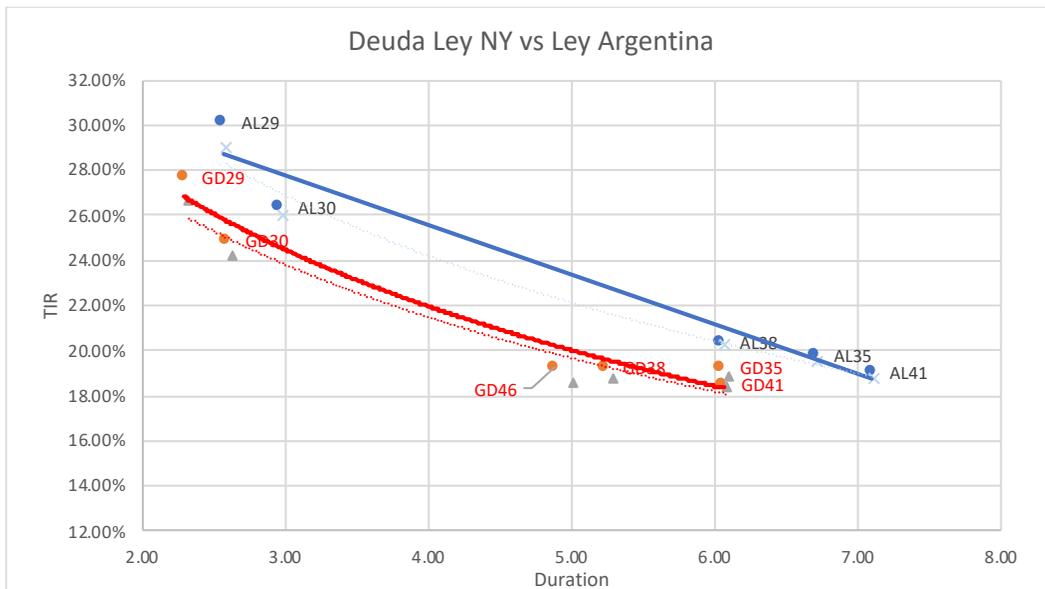
Riesgo País Argentina (último año)



Riesgo País Argentina (último mes)



En la semana, la deuda hard dollar vio una mayor volatilidad de la mano de los traspies políticos, recordemos que la semana pasada diputados votó con más de 2/3 partes presentes el aumento de la jubilaciones y pensiones que tiene un costo estimado de 0.5% sin explicitar recursos destinados a fondar dicho incremento. Si bien parecería que el Senado no lo aprobaría, no sería imposible, dando cuenta de la dificultad de conseguir un compromiso consistente en materia de disciplina fiscal. De esta manera, en la semana, medidos en dólares cables, la deuda bajo ley internacional vio una baja del 1.6% respecto del martes pasado mientras que para la ley local la variación fue de -0.9%. Las bajas se moderaron al conocerse que habría posibilidad de que se apruebe la ley Bases en el Senado mañana. Las curvas se desplazaron levemente al alza en la semana.



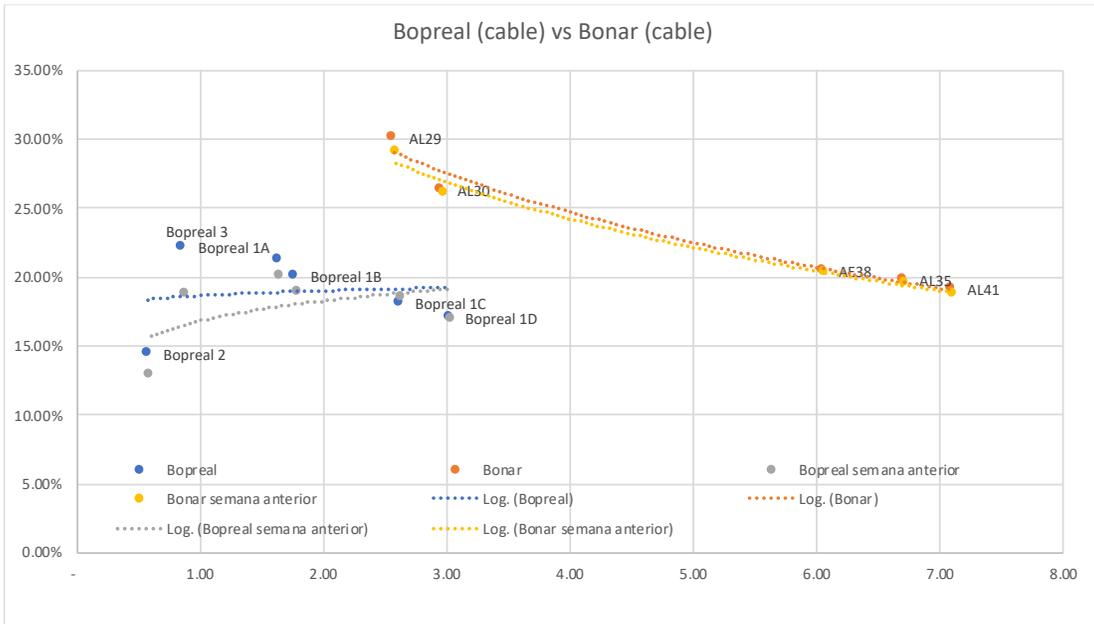
Los drivers por el momento son principalmente locales y vinculados a la actividad en el Congreso y su impacto en las cuentas fiscales. Creemos que será clave que se apruebe el paquete fiscal y la ley Bases, para confirmar el cambio de rumbo más allá de la convicción de la actual administración, permitiendo sentar realmente bases para cambios estructurales de mediano plazo.

Con respecto a los pasos, si se aprueba la ley bases en el Senado será con modificaciones y tendrá que volver a diputados que podría aprobar las modificaciones del Senado y la ley quedaría aprobada o bien podría insistir con la versión original pero para ello requiere una mayoría de 2/3. Adicionalmente, el ministro Caputo indicó que si se aprueba la ley Bases se bajaría el impuesto PAIS 10 puntos a 7.5%, dado que el paquete fiscal aportaría recaudación adicional por 1% del PBI.

Bopreal

En cuanto al comportamiento de los Bopreal, si bien estos normalmente tienden a ver bajas más moderadas, en la semana, bajaron en promedio un 0.8% medidos en cable. Creemos que el Bopreal 1A luce particularmente interesante a estos yields, mientras que Bopreal 3 (BPY26) también es una buena alternativa para quien busca hard dollar, con una duración de 1.8 años y un yield de 20%. En

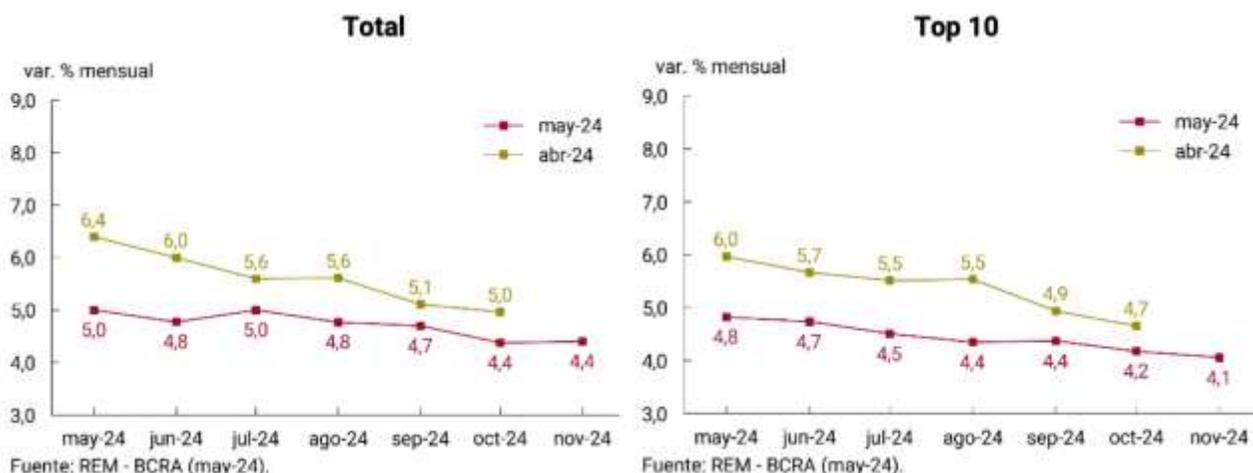
tanto, incluso el BPJ25, el título que comienza a amortizar en julio de este año, también rinde cerca de 13% en dólar cable, aunque cabe considerar que este yield asume la reinversión a tales tasas, un supuesto difícil de mantener en la práctica. Cabe destacarse que el Bopreal 1A funciona como un dólar linked en el sentido que está denominado en dólares pero al ejercerse la opción de put en abril de 2025 al BCRA o bien utilizarse para el pago de impuestos a partir de dicha fecha, se considera en pesos al tipo de cambio ya sea oficial o financiero a este último fin. Los Bopreal lucen como la opción más conservadora dentro de deuda en dólares local, aunque no están exentos de volatilidad.

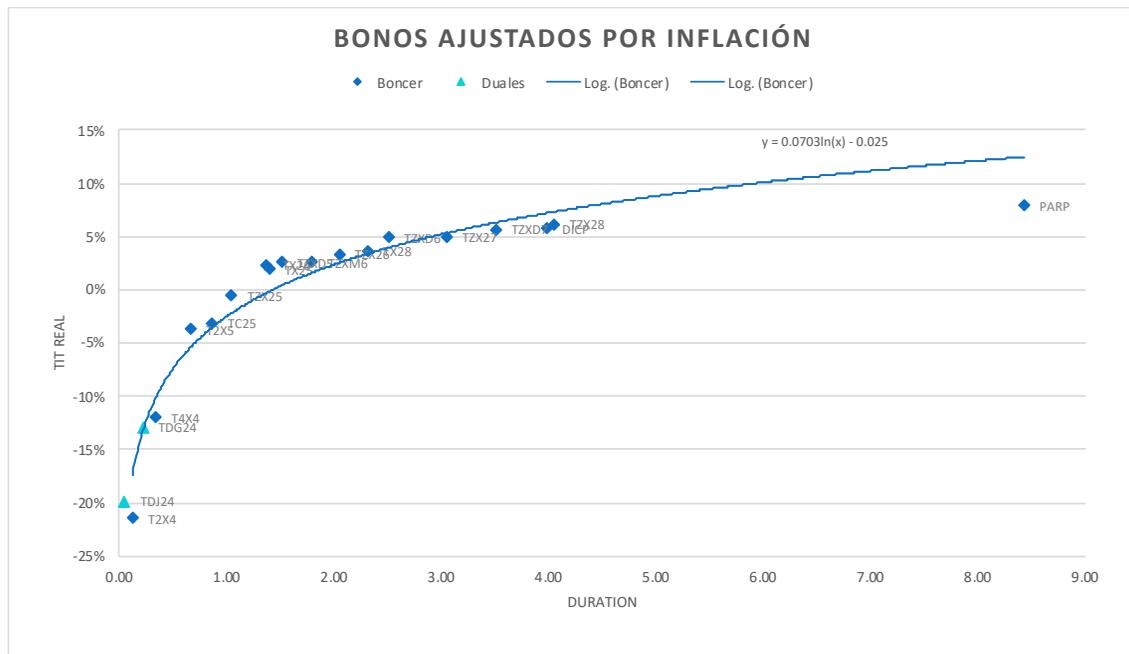


Mercado de deuda en pesos

Con respecto al mercado de deuda en pesos, la tendencia al alza en el dólar financiero, y la inminencia de un nuevo llamado a licitación del Tesoro donde se especulaba con una suba de tasas, llevó a ver bajas en general en deuda CER larga especialmente e incluso en las Lecaps más largas, las cuales ya cotizan a tasas efectivas mensuales superiores al 5.3%. A los niveles actuales, para quien tenga y deba mantener pesos, la cobertura de inflación de los títulos CER cortos como T4X4 no luce mal mientras que se puede combinar con alguna Lecap de vencimiento entre agosto y noviembre. En cuanto a expectativas de inflación, si bien estas se han desacelerado fuertemente (ver gráfico REM respecto del mes anterior), y se apunta a que el dato de mayo se ubique por debajo del 5%, como anticipó el ministro Caputo, y también en línea con la inflación de la Ciudad de Buenos Aires que mostró un avance de sólo 4.4% en mayo, bajar de este nivel sería más complicado. Debido a que algunas postergaciones de ajustes de tarifas luego se vieron suspendidos, estos tendrían impacto en junio, por lo cual en general las consultoras apuntan a niveles de inflación en torno a 5% para los próximos meses, incluso por debajo del 5% si se considera el Top 10 del Relevamiento de Expectativas de Mercado, pero no por demasiado.

Comparación con REM anterior de expectativas de inflación mensual





En el ámbito cambiario, el mercado descuenta que se mantendrá el crawling peg al 2% en el corto plazo pero se mantiene la postura de ver una aceleración a partir de agosto. No obstante, al jueves de la semana pasada, la búsqueda de cobertura llevó a que se vieran TNAs en toda la curva a partir de septiembre en torno a 60% o más, pero tendieron a moderarse en las últimas ruedas, volviendo a converger en niveles de 51% para el contrato más largo a abril 2025, que se ubicaba en 59% la semana pasada.

Con respecto a las curvas dólar linked y duales, los primeros cotizan en línea con la curva CER mientras que los segundos cotizan algo caros respecto de los futuros. Para quien busque esta cobertura nos inclinamos por alternativas corporativas con vencimiento en el segundo trimestre de 2025 o bien el Bopreal 1B, o bien por el sintético.

Views de mercado

En el plano internacional, ante un empleo más firme al previsto, ahora resta ver los datos inflación de EEUU como variables clave a monitorear para analizar los próximos pasos de la Fed en su reunión del 12 de junio y de especial interés serán sus proyecciones macro.

En Argentina, todas las miradas estarán puestas en el Senado, por el avance de la ley Bases y el paquete fiscal, herramientas que permitirían darle mayor flexibilidad al gobierno para lograr un superávit fiscal más sustentable y una muestra de gobernabilidad después de seis meses de gobierno sin haber aprobado una ley.

Nuestra perspectiva para los activos de riesgo sigue siendo positiva aunque sujeta a la volatilidad política mencionada.

En materia de títulos en dólares, con un view táctico defensivo nos gustan con duración corta el Bopreal 3 luce interesante para quienes busquen hard dólar. En tanto, con un view constructivo de más largo plazo, 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, y el soporte que el flujo del pago de la amortización del 2030 podría darle al título en julio.

En cuanto a la deuda en pesos, vemos las Lecaps cortas algo caras, y preferimos cobertura de inflación para quien tenga que posicionarse en pesos a algunos meses vista siendo el T4X4 el título preferido. La deuda CER de media duración ya encuentra al TX26 con rendimiento neutro en términos reales, la curva CER se fue desplazando al alza en el último mes y medio, por lo que sería de interés como cobertura de inflación para quien deba mantenerse en pesos pero pesa ya sobre la parte más larga el impacto del análisis de la situación post cepo y el nivel de tasas reales que dicha situación

conllevaría. Por otra parte, para quien busque exposición dólar linked, corporativos DL con vencimiento 2025 o Bopreal 1B o C parecen la mejor alternativa seguida de sintético de lecaps con futuros. 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 YPF27, YPF 31 garantizado, para quien busque mayor duración, o el nuevo PAE 3032, para quien busque alargar duración a un rendimiento decente y excelente calidad crediticia.

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.