

# Informe de Mercado

## HIGHLIGHTS

- En **EEUU**, el reporte del empleo de julio dio la nota, al mostrar un enfriamiento mayor al previsto, con una suba del desempleo al 4.3% y una menor creación de puestos de trabajo que ,sumada al desarme del carry trade en yenes que comenzó el día anterior al subir Japón 15 pbs su tasa a 0.25%, generó un fuerte aumento de la volatilidad en los mercados, a la vez que impulsó a un vuelo a la seguridad en los bonos del Tesoro americano que a 10 años llegaron a rendir menos de 3.8%. Nuevamente el mercado tuvo la sensación de que la Fed estaba quedando rezagada respecto de la economía, y aumentó las chances de ver bajas de tasas que pasaron de 2 a 4, comenzando en septiembre. La volatilidad de las acciones americanas subió fuertemente al mayor nivel desde marzo 2020 pero tendió a moderarse con el paso de los días. La economía americana tiende a desacelerarse pero una recesión no parece tan cercana, si bien los datos fueron algo peores a lo previsto. En tanto, la temporada de balances ha mostrado buenos resultados, con un 86% de los balances presentados, un 78% ha superado las expectativas.
- En **Argentina**, los mercados sufrieron la volatilidad de los acontecimientos globales, pero a los bonos y acciones locales no les fue mucho peor que a otros países emergentes comparables. En tanto, se afirma la tendencia de la inflación a moderarse aunque la duda es si al ritmo implícito en los precios de mercado, en tanto las expectativas de levantamiento del cepo apuntan hacia fin de año o principios del año próximo por el momento. Ante la inquietud del mercado por la renovación de los vencimientos de la deuda en dólares el año próximo, cuando el nivel de riesgo país todavía supera el deseable, y los precios de los commodities agrícolas aflojan, el gobierno estaría buscando hacer un repo con bancos a fin de asegurar el pago de enero, aún si no se pudiera acceder al mercado para entonces, y dar tranquilidad al mercado. La semana próxima será interesante ya que se conocerá el dato de inflación minorista el mismo día que habrá licitación del Tesoro que el lunes anunciará qué instrumentos ofrecerá.

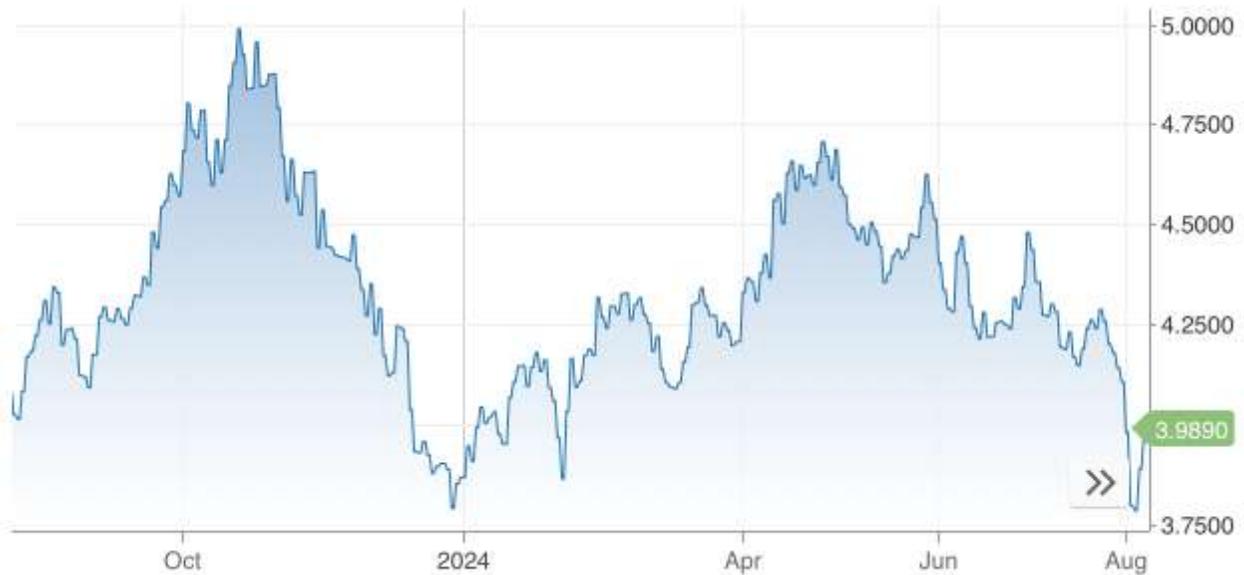
### Resumen de Mercados

	Actual	2 semanas	YTD	2023	2022
S&P 500	5319	-2.3%	11.1%	25%	-19%
NASDAQ	16660	-4.0%	10.2%	44%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.50%	-	-	100	400
UST 2 *	4.03%	(59)	(24)	(15)	372
UST 10 *	3.99%	(24)	17	(6)	237
ETF acciones emergentes	41.83	-0.6%	3.7%	6%	-34%
ETF bonos emergentes	90	0.5%	0.7%	6%	-27%
Riesgo País Arg *	1552 	(38)	(340)	(321)	525

\* Var pbs

En EEUU, la curva de rendimientos tendió a empinarse en las últimas dos semanas, al aumentar las probabilidades de ver mayores recortes de tasas en el año, ante una economía que cae en una desaceleración mayor a la prevista, en un contexto de mayor volatilidad internacional, y en meses previos a elecciones presidenciales. La expectativa actual apunta a ver a la tasa de Fed Funds en 4.5% en diciembre, con una baja de 50 pbs esperada ahora para septiembre, en lugar de los 25 pbs que se anticiparon después de la reunión de la Fed del 30 y 31 de julio que ya parece haber quedado tan lejana.

### Rendimiento del Bono del Tesoro a 10 años

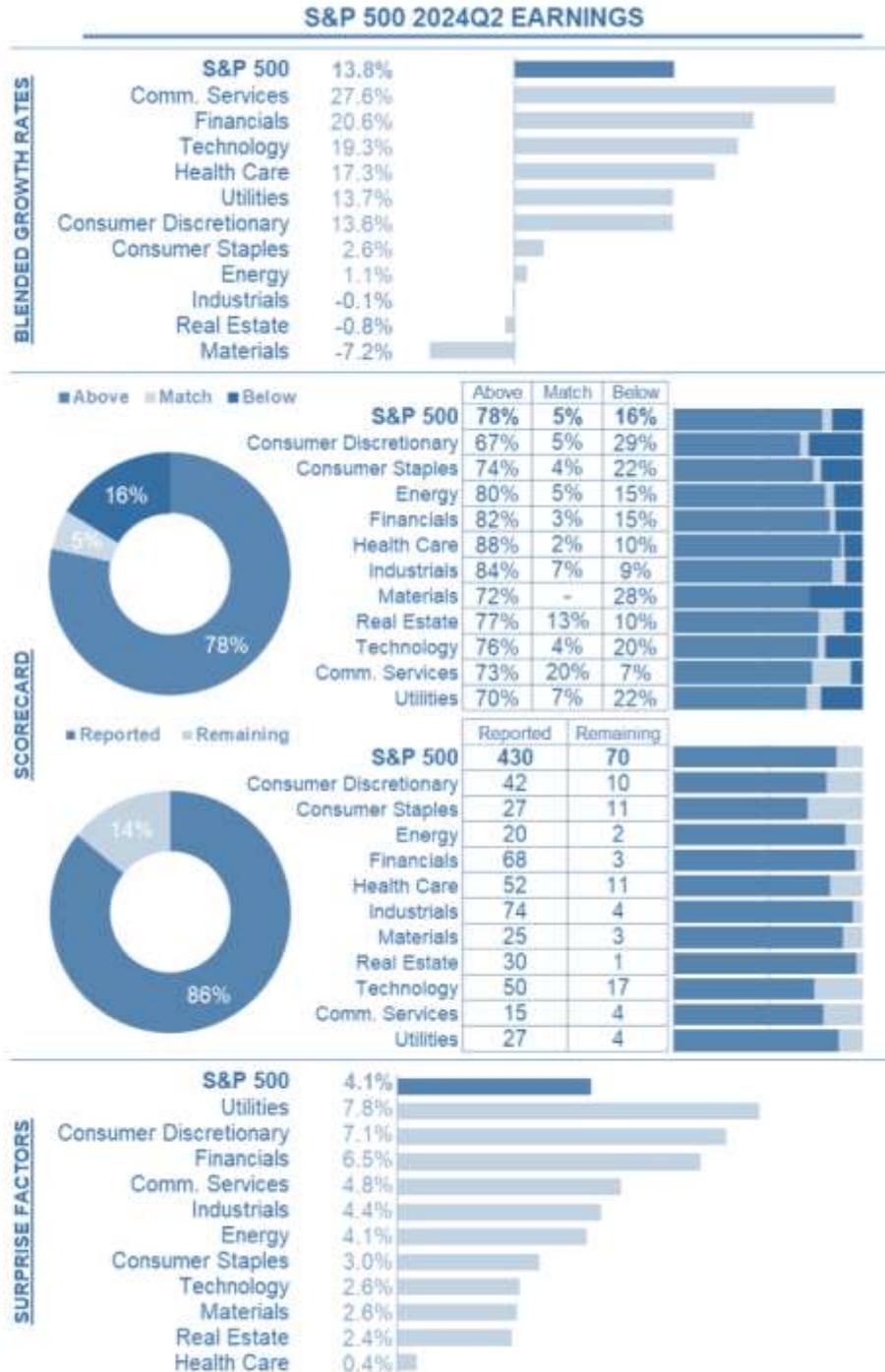


Fuente : Bloomberg.

En materia de indicadores, fue el reporte del empleo con una creación de puestos fuertemente por debajo de lo previsto y una suba de la tasa de desempleo del 4.1% al 4.3% los datos que impactaron al mercado y lo llevaron a temer en una caída en recesión, que no parece si se mira el cuadro más amplio. No obstante, el incremento de la volatilidad que ya había empezado el día anterior con el desarme de posiciones fondeadas en yenes, al verse una suba de su tasa de referencia, de 15 pbs, a 0.25%, para invertir en instrumentos globales, y a ello se sumaron los malos datos de EEUU, potenciando el sell off que por dos días impactó muy fuerte en todos los mercados de riesgo llevando al VIX a niveles no vistos desde marzo 2020. Al momento, el presidente del Banco de Japón indicó que no pensaban volver a subir la tasa por el momento y contribuyó junto a datos más estables de la economía americana a moderar los temores y calmar la situación.

En este contexto, no sorprende que los índices de acciones americanas mostraran resultados negativos, con una baja del 2.3% del S&P 500 en el período y del 4% para el Nasdaq, a pesar de que en la semana anterior, los resultados positivos de Google,

Por el lado de los balances, con un 86% de las empresas habiendo ya reportado, la temporada luce buena, dado que 78% de las empresas superaron expectativas, respecto de una media histórica de 66%. Sin embargo, si se considera el porcentaje de sorpresa respecto de términos históricos, este está por debajo del promedio de los últimos 1, 5 y 10 años. En cuanto a las ganancias promedio, estas rondan el 14% y 14.7% si se excluye al sector de energía, el cual fue el generador de la mayor cantidad de sorpresas positivas seguidas del sector de consumo discrecional y el financiero. En el cuadro a continuación se ve un excelente resumen de la temporada de balances del segundo trimestre. No obstante, cabe recordar que los índices están fuertemente afectados por el peso del sector tecnológico respecto de años anteriores y de allí que los resultados de las magníficas 7 siempre resulten de relevancia. A saber, Apple mostró una sorpresa positiva en ganancias gracias a mayores ingresos de servicios y sorpresa en las ventas del nuevo Ipad, Alphabet mostró resultados positivos, pero indicaciones de mayores gastos en el trimestre siguiente con impacto en el crecimiento de los márgenes. Por otra parte, Meta reportó resultados positivos respecto de las expectativas el 31 de julio gracias al mejor desempeño de los ingresos por publicidad de la compañía. En cuanto a Microsoft, reportó ganancias por arriba de lo esperado, pero el desempeño de su servicio Azure para empresas estuvo por debajo de lo esperado, y su “guidance” hacia delante fue liviano. Por otra parte, Amazon mostró resultados mixtos con ganancias mejores a las previstas, pero ingresos por debajo de lo esperado. Por último, Tesla mostró una fuerte baja de 40% en las ganancias mientras las ventas se ubicaron por arriba de lo esperado. La acción vio una fuerte baja en consecuencia. Falta el reporte de ganancias de Nvidia, que se espera para el 28 de agosto.



Fuente. Lipper

En tanto, los mercados emergentes, tuvieron un desempeño con bajas más moderadas en este período al ver una caída de 0.6% en el etf EEM en las últimas dos semanas, etf que replica el índice MSCI de acciones de mercados emergentes. En tanto, la deuda emergente tendió ligeramente al alza en este período, subiendo 0.5%, de acuerdo al etf EMB, que replica el índice de JPMorgan de bonos de mercados emergentes.

## Argentina

### Avance en desregulación y desinflación

En las últimas dos semanas, los mercados se vieron afectados por una fuerte volatilidad, pero cabe destacar que Argentina no vio un desempeño mucho peor al resto de los emergentes a pesar de su relativa fragilidad. Si bien el país avanza hacia una normalización de su economía después de un fuer-tísimo ajuste, el sector cambiario todavía no está normalizado, las reservas son escasas y la inflación si bien se está moderando todavía se ubica por niveles muy superiores al resto de los países vecinos, con lo cual presenta cierta vulnerabilidad ante un contexto de mayor incertidumbre, con precios en commodities agrícolas en baja. No obstante, el gobierno avanza en ir reglamentando la ley bases e ir

desregulando gradualmente la economía. Adicionalmente, el cepo por el momento sirvió para mantener más acotada la volatilidad aunque el mercado no deja de preguntarse hasta cuándo se mantendrá. El objetivo del equipo económico sería idealmente ir bajando la inflación, desnominar, que la brecha se vaya reduciendo y unificar en un momento donde el impacto sobre la inflación sea mínimo. El tema es que el mantenimiento del cepo conspira contra la recuperación de la actividad que a poco va dando señales de empezar a rebotar, tal es el caso de la construcción, y algunos rubros como ventas de supermercados donde bajan los stocks, o bien la actividad industrial que subió levemente en el último reporte mensual. Por eso, ante el aumento de la volatilidad y para dar tranquilidad a los inversores no sorprende la noticia citada por Bloomberg que el gobierno estaría en tratativas con bancos para lograr un repo a fin de asegurar el pago de la deuda de capital de enero de los títulos en dólares.

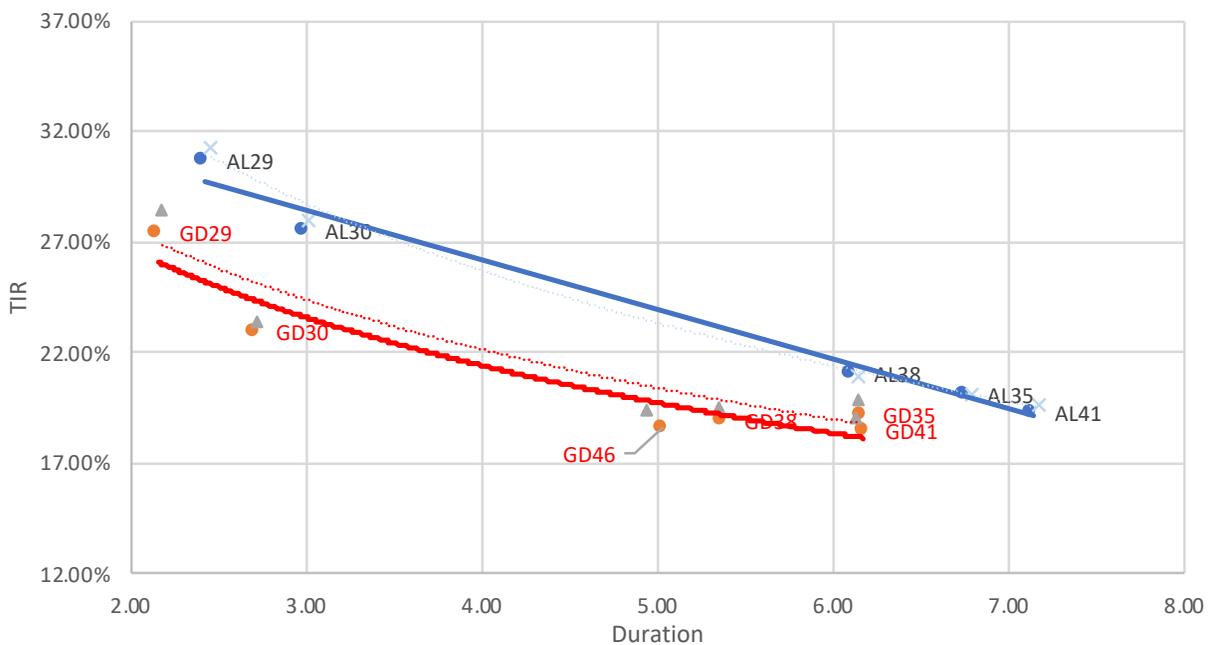
En cuanto al riesgo país, este vio una baja de 38 pbs a 1552 pbs en las últimas dos semanas al 8 de agosto, después de haber superado los 1650 el viernes pasado.

Riesgo País Argentina (último mes)



En las últimas dos semanas, a pesar de la fuerte volatilidad en los últimos siete días, la deuda hard dollar tuvo una recuperación, con una suba de 3.3% para la deuda bajo ley internacional, donde lo más destacado pasó por el Global 2035 y el 2041, en tanto la deuda bajo ley local subió 1.6% en las últimas dos semanas, con un desempeño más parejo. De esta manera las curvas se desplazaron levemente hacia abajo, siendo más perceptible en la curva ley NY.

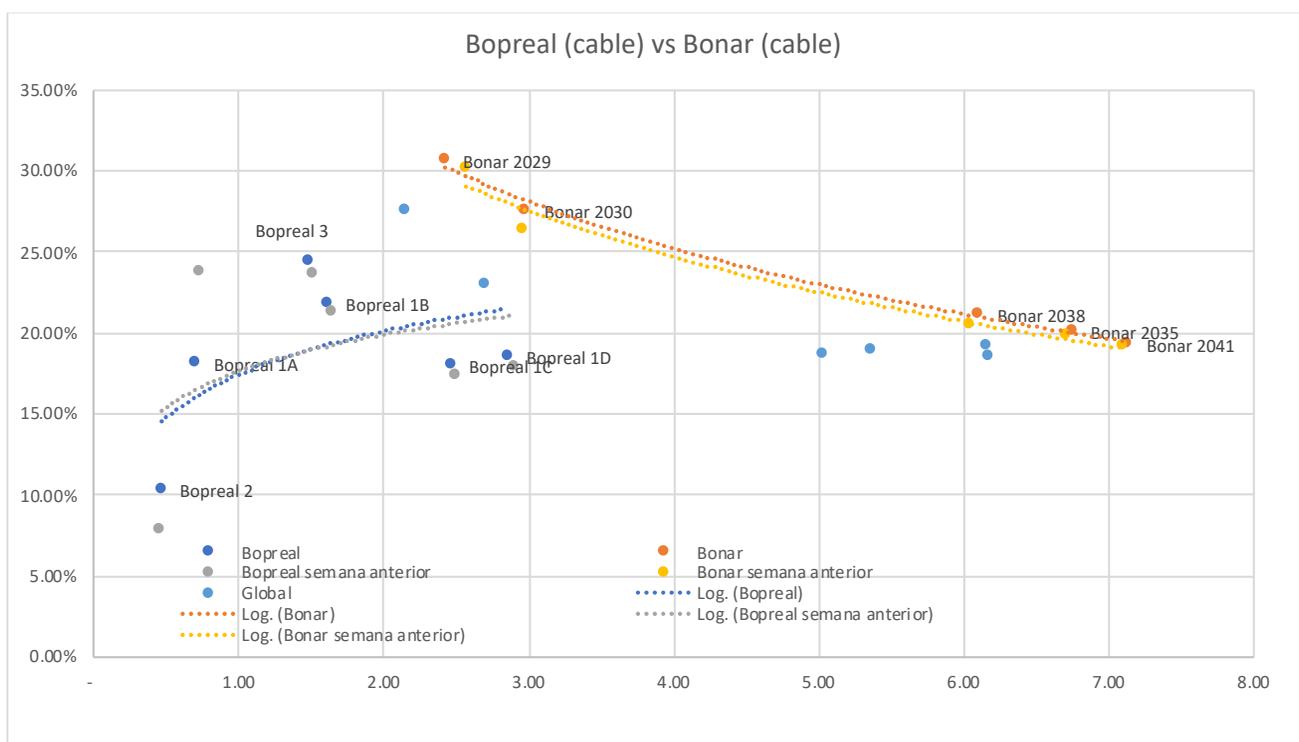
Deuda Ley NY vs Ley Argentina



Los drivers en estas últimas ruedas han sido principalmente internacionales pero se suman algunas cuestiones locales. La estabilización de los dólares financieros de las últimas ruedas puede ser una señal positiva. Creemos que será clave estabilizar al mercado manteniendo la firme disciplina fiscal y logrando la baja de la inflación además de avanzar en materia de desregulación para sentar bases para cambios estructurales de mediano plazo. En este contexto, para quienes busquen inversiones en dólares vemos los Globales 2035 y 2041 como las mejores alternativas de retorno total en renta fija argentina con un view de mediano plazo.

### Bopreal

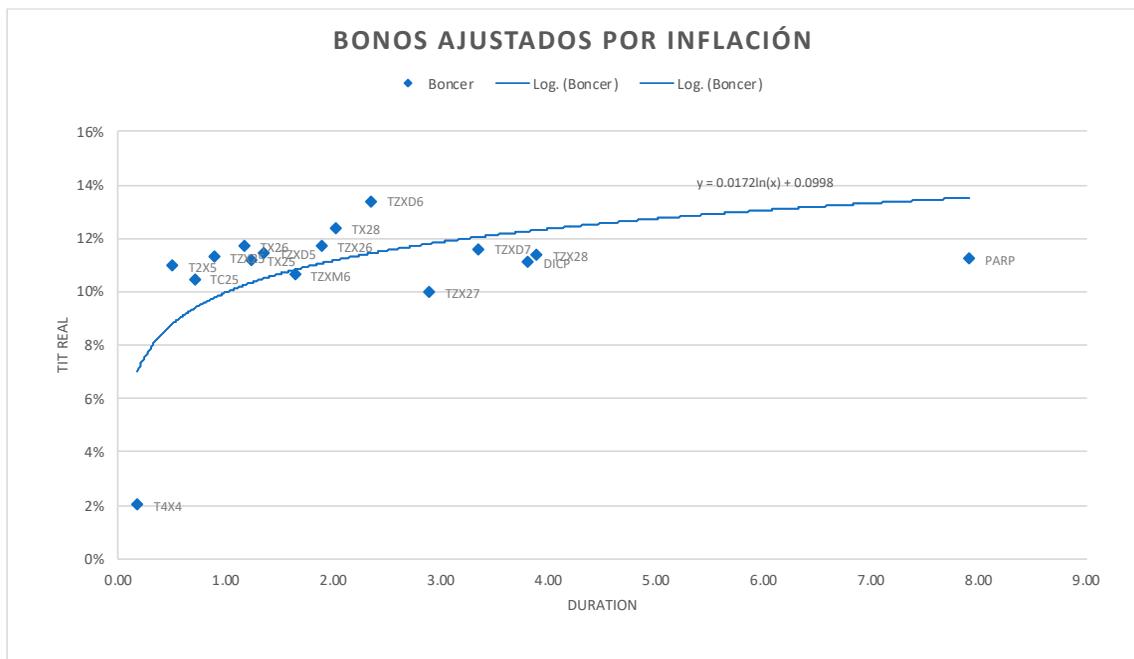
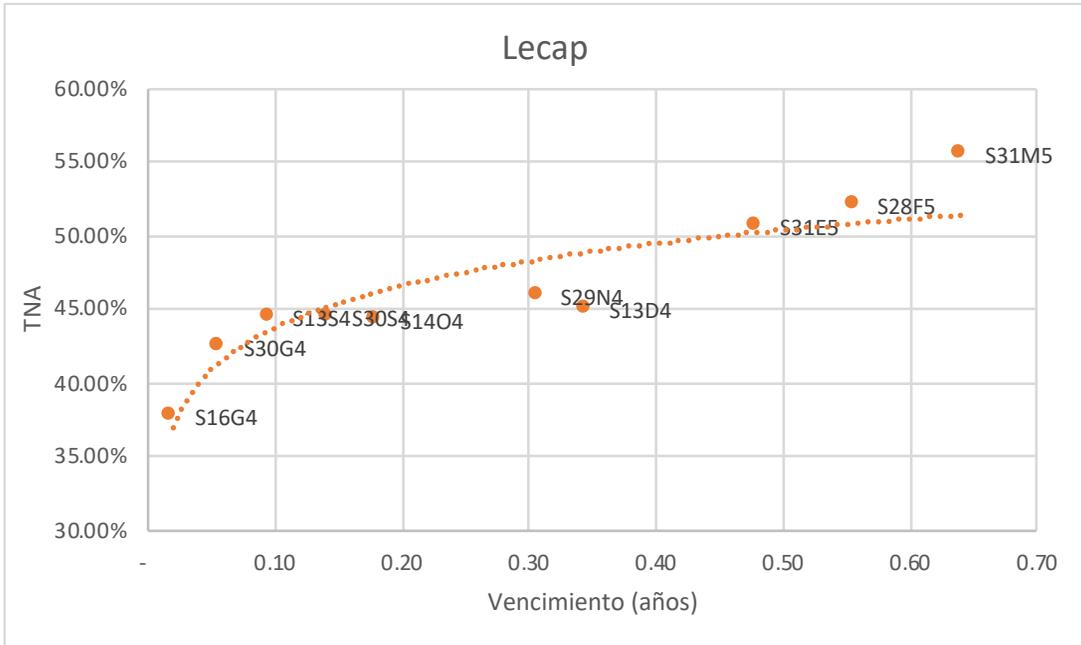
En cuanto al comportamiento de los Bopreal, estos tuvieron menor volatilidad, tanto a la baja como al alza, con poco cambio en la últimas dos semanas. Seguimos considerando que el Bopreal 3 (BPY26) es una buena alternativa para quien busca hard dollar, con una duración de 1.8 años y un yield de 24.4%. 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

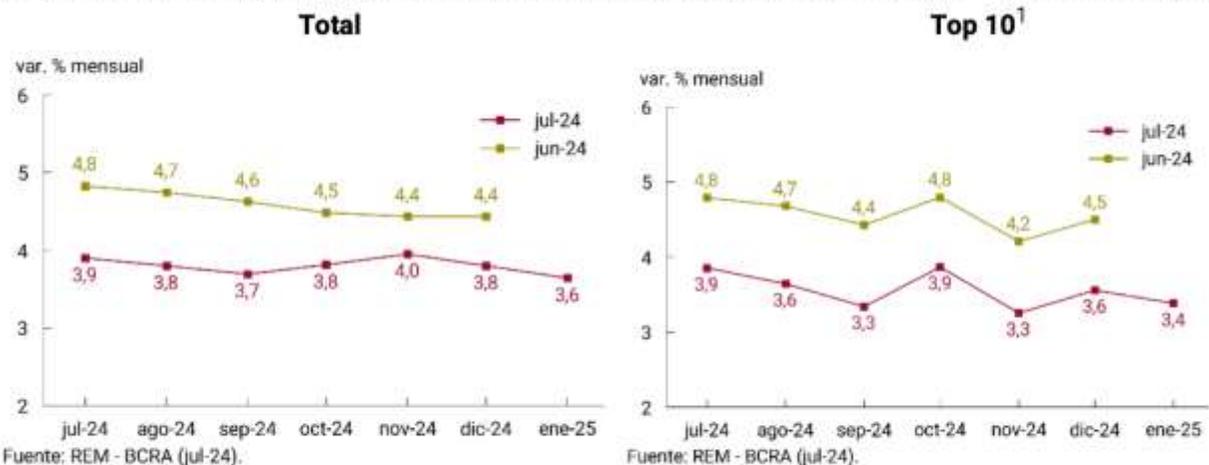
Con respecto al mercado de deuda en pesos, la principal tendencia ha sido una preferencia hacia activos cortos de tasa fija en las últimas ruedas, al menos hasta conocerse hoy la inflación minorista de la ciudad de Buenos Aires de julio que fue de 5.1%, mientras que la expectativa últimamente para los datos de inflación minorista venía apuntando a la baja y a datos incluso menores, cuestión por la cual se dio una importante compresión de rendimientos en la parte más larga de la curva de Lecaps que hace dos semanas rendía cerca de 63% en términos de TNA y ahora no supera el 55%. En tanto, la deuda Cer venía algo rezagada, con poca variación fuera del T4X4 que tuvo un buen desempeño como cobertura de corto, y con una parte media con rendimientos reales cercanos al 14% para el segmento 2026 que no parece mala estrategia para pesos en el mediano plazo para quien tolere la volatilidad.

A los niveles actuales, para quien quiera mantener pesos, la cobertura de inflación de los títulos CER cortos como T4X4 no tan atractiva pero sigue siendo válida mientras que se puede combinar con alguna Lecap de vencimiento entre octubre y diciembre.



En cuanto a las expectativas de inflación, se dio a conocer ayer el REM de julio que mostró una nueva baja en las estimaciones de los analistas, que ven una inflación promedio de 3.9% para julio y 3.8% para agosto, mostrando nuevamente revisiones a la baja. Incluso el top 10 de analistas ve niveles de inflación más bajos que el promedio general para los próximos meses pero se podría decir rondan el 3.4% a 3.6%. El miércoles 14, coincidiendo con la primera licitación del tesoro de agosto, se conocerá la inflación de julio.

**Gráfico 1.2 Comparación con REM anterior de expectativas de inflación mensual – IPC Nivel General**



Nota: los datos corresponden a la mediana (Total) o al promedio (Top 10) de cada relevamiento.

## Rofex

En el ámbito cambiario, el mercado descuenta que se mantendrá el crawling peg al 2% en el corto plazo y se va postergando el timing del levantamiento del cepo por lo que se deduce de los futuros de rofex que vienen comprimiendo en las últimas semanas. De todas maneras, se mantiene la postura de ver una aceleración a partir del último trimestre del año, aunque con una probabilidad menor a la registrada hace un par de semanas cuando las tasas 2025 excedían el 57%. Se destaca que recién en marzo 2025 se observa una tasa implícita de 54% mientras todos los contratos del año se ubican por debajo de 50%.

Ajuste de Dólar Rofex	08 ago 2024	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	937,5833	
Agosto	958,5000	37,01%
Septiembre	992,0000	39,97%
Octubre	1029,0000	42,37%
Noviembre	1072,0000	46,31%
Diciembre	1118,0000	48,77%
Enero 2025	1170,5000	51,52%
Febrero 2025	1216,0000	53,13%
Marzo 2025	1265,0000	54,24%
Abril 2025	1298,0000	52,95%
Mayo 2025	1329,5000	51,72%
Junio 2025	1350,0000	49,25%
Julio 2025	1390,0000	49,33%

Ajuste de Dólar Rofex	25 jul 2024	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	929,1667	
Julio	935,0000	38,19%
Agosto	971,5000	46,19%
Septiembre	1012,0000	48,57%
Octubre	1061,0000	52,84%
Noviembre	1110,0000	55,93%
Diciembre	1158,0000	56,89%
Enero 2025	1217,0000	59,51%
Febrero 2025	1263,0000	60,16%
Marzo 2025	1303,5000	59,06%
Abril 2025	1348,0000	58,97%
Mayo 2025	1386,5000	58,14%
Junio 2025	1430,0000	57,86%

Fuente. Rofex

Con respecto a las curvas dólar linked, la curva soberana luce algo cara respecto de los sintéticos que a principios de 2025 lucen interesantes para quien busque cobertura con cierta liquidez, cuestión que las ONs Dólar linked carecen.

## Views

En el plano internacional, el contexto mostró un fuerte incremento de la volatilidad que afectó a todos los mercados financieros y las perspectivas de bajas de tasas en EEUU; ahora considerando como escenario central ver un recorte de 100 pbs en lo que resta del año. Ello en un contexto donde en noviembre habrá elecciones en EEUU, y será clave para el mundo aunque ninguno de los dos candidatos hacen referencia a temas clave como la reducción del déficit, cuestión que supera los niveles pre pandemia en gran parte del mundo desarrollado.

En Argentina, el foco de la segunda etapa de gobierno está puesto en la baja de la inflación y será clave el dato que se conocerá el próximo miércoles así como la estrategia del Tesoro a cara a la próxima licitación. En tanto, el gobierno busca ir avanzando en la desregulación de la economía y la implementación de los mecanismos para avanzar en la consolidación de los resultados fiscales.

Nuestra perspectiva para los activos de riesgo sigue siendo positiva aunque sujeta a alta volatilidad. En materia de posicionamiento en 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 a estos niveles, en especial el GD35, aunque la parte corta todavía tiene terreno para comprimir reflejado en el amplio spread entre bopreales y bonares cortos, y un posible manejo de administración de deuda hacia principios del año que viene podría ayudar al Bonar 30.

En cuanto a la deuda en pesos, vemos las Lecaps 2024ajustadas, y preferimos cobertura de inflación con T4X4 combinado con Lecap enero y marzo 2025 para quien tenga que posicionarse en pesos a algunos meses vista. La deuda CER de media duración ya encuentra al TX26 con rendimiento muy positivo en términos reales, y puede ser de interés con un view de mediano plazo para quien busque posicionamiento de mediano plazo en un contexto de mantenimiento del cepo por al menos el resto del año. Por otra parte, para quien busque exposición dólar linked, sintético de lecaps con futuros parece la mejor alternativa.

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, y los nuevos TECOAR31 y TGS31 que muestran una relación riesgo rendimiento interesantes.

### **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.