

MONITOR SEMANAL

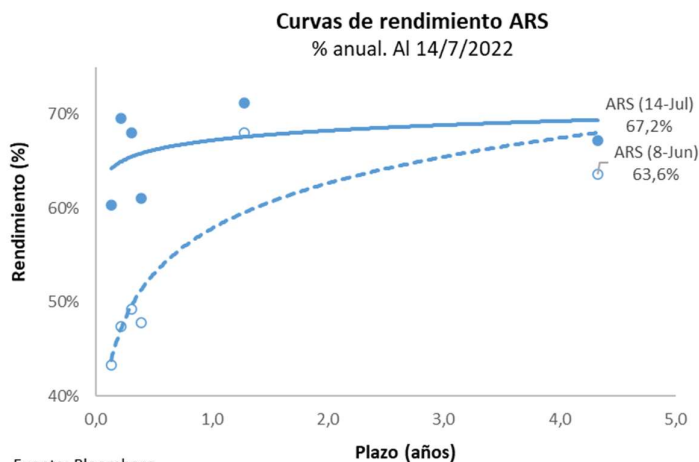
Imperfecciones en el mercado de deuda soberana en ARS

El rendimiento de la deuda soberana en ARS subió significativamente entre el 8-Jun y el 14-Jul pese a la fuerte intervención del BCRA comprando bonos en el mercado secundario. La intervención significó la adquisiciones de títulos por ARS 1,07 billones (equivalente al 28% de la base monetaria) entre el 8-Jun y el 8-Jul.

Concurrentemente con los cambios políticos ocurridos recientemente, se registró una recuperación de los precios de estos activos. No obstante ello, los rendimientos siguen siendo más altos que a principios de junio; en promedio subió 1.300 pbs el de la deuda en ARS, 550 pbs el de la deuda ajustable CER y 750 pbs el de la deuda USDL -con mayores subas en el tramo corto de las curvas-. La intervención del BCRA llevó al mercado a un nuevo "equilibrio", con menos deuda en manos de los privados, con caída en su preferencia para tener esos títulos, y un precio más bajo que antes de la crisis.

Curvas de rendimiento

En los gráficos que siguen se representan las curvas de rendimiento de los tres tipos de instrumentos antes de la intervención del Banco Central, el 8-Jun y el 14-Jul.



En el caso de la curva de la deuda en ARS, se observa aumentos en todos los rendimientos, pero relativamente superiores en el tramo corto.

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

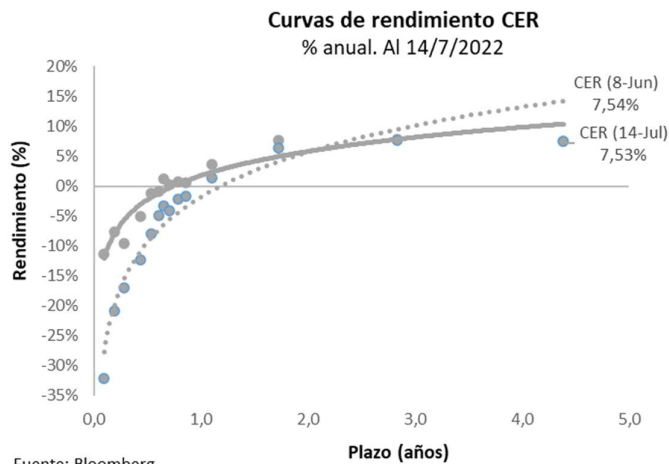
Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Juan Sommer
CONSEJERO

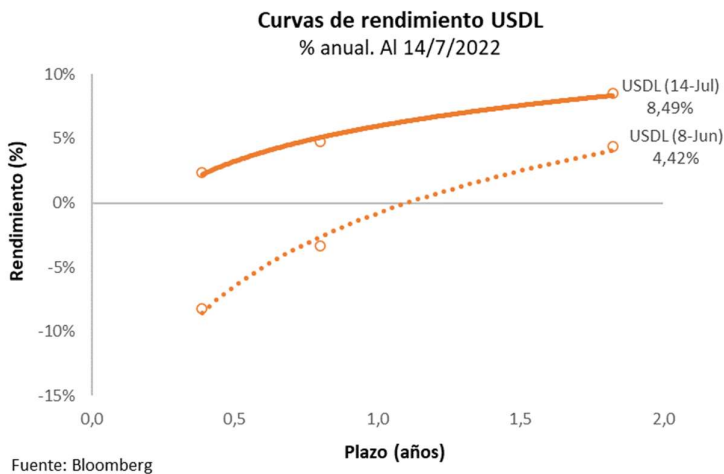


MONITOR SEMANAL

En la deuda ajustable por CER, los rendimientos en el tramo corto (menor a 2 años) son más altos el 14-Jul que el 8-Jun. En los dos momentos, empiezan a ser positivos en los plazos mayores al año.



En la deuda USDL, los rendimientos son más altos actualmente y a diferencia del 8-Jun son positivos en todos los plazos (2,5% anual en los tramos más cortos).



Tasa de inflación implícita

De las curvas de rendimientos actuales de los tres tipos de instrumentos se pueden inferir las tasas implícitas de inflación y devaluación del tipo de cambio oficial para los próximos meses. A esos efectos nos concentramos en la parte corta de la curva.

MONITOR SEMANAL

Para la estimación tomando los rendimientos de la deuda en ARS a tasa fija y los comparamos con los de la curva ajustable por CER. Bajo el supuesto que un potencial evento de crédito afectaría a toda la deuda en ARS¹, los diferenciales que surgen entre ambas curvas referencian la tasa de inflación implícita para un período determinado.

Expectativa inflación implícita en bonos

Diferencial rendimiento deuda ARS y CER
% anual y mensual. Al 14/7/2022

	Tasa en ARS		Inflación implícita mensual
	TNA	TEM	
31-ago-22	48,7%	4,0%	5,0%
30-sep-22	55,9%	4,5%	5,4%
31-oct-22	56,2%	4,4%	5,2%
30-nov-22	52,3%	4,1%	4,6%
31-dic-22	54,2%	4,1%	4,4%
31-ene-23	56,2%	4,2%	4,2%
28-feb-23	58,0%	4,2%	4,3%
31-mar-23	60,2%	4,3%	4,2%

Fuente: Bloomberg, ROFEX y estimaciones propias.

La tasa de inflación que deja indiferente al inversor entre posicionarse en deuda en ARS a tasa fija y ajustable por CER está en niveles de 5,4%-4,2% mensual entre Ago-22 y Mar-23. Este registro luce relativamente bajo teniendo en cuenta la inflación de los meses previos y sus componentes inerciales, los posibles efectos de los recientes eventos en los mercados de cambios y los próximos aumentos en tarifas y otros servicios. Todo indica que en los próximos meses la tasa de inflación será superior a la de “indiferencia que surge de ejercicio, con lo cual, a los precios actuales la deuda ajustable por CER es preferible a aquella a tasa fija².

Tasa de devaluación implícita del tipo de cambio oficial

Con la misma metodología, comparamos los rendimientos de la deuda soberana a tasa fija en ARS con los de la deuda USDL.

¹ Aunque en realidad no siempre es así, dado que puede haber diferentes riesgos crediticios a diferentes plazos.

² Previo a los cambios políticos y la suba de los tipos de cambio libres, la tasa de inflación mensual promedio relevada por el REM del BCRA era 4,3% en el período Ago-2022 y Dic-2022.

MONITOR SEMANAL

Expectativa devaluación implícita en bonos y ROFEX

Diferencial rendimiento deuda ARS y USDL

% anual y mensual. Al 14/7/2022

	Tasa en ARS		Devaluación mensual	
	TNA	TEM	Bonos	ROFEX
31-ago-22	48,7%	4,0%	-	4,9%
30-sep-22	55,9%	4,5%	-	5,0%
31-oct-22	56,2%	4,4%	-	5,1%
30-nov-22	52,3%	4,1%	3,8%	5,1%
31-dic-22	54,2%	4,1%	3,9%	5,1%
31-ene-23	56,2%	4,2%	3,9%	5,1%
28-feb-23	58,0%	4,2%	3,9%	5,2%
31-mar-23	60,2%	4,3%	3,9%	5,1%

Fuente: Bloomberg, ROFEX y estimaciones propias.

En este caso, la tasa de devaluación mensual implícita está por debajo de la expectativa de devaluación implícita en ROFEX. Más aún, el BCRA está deslizando el tipo de cambio oficial a un ritmo mensual de 4,6%, superior al ritmo promedio que surge de los rendimientos para los próximos meses. A estos precios, la deuda USDL luce conveniente.