

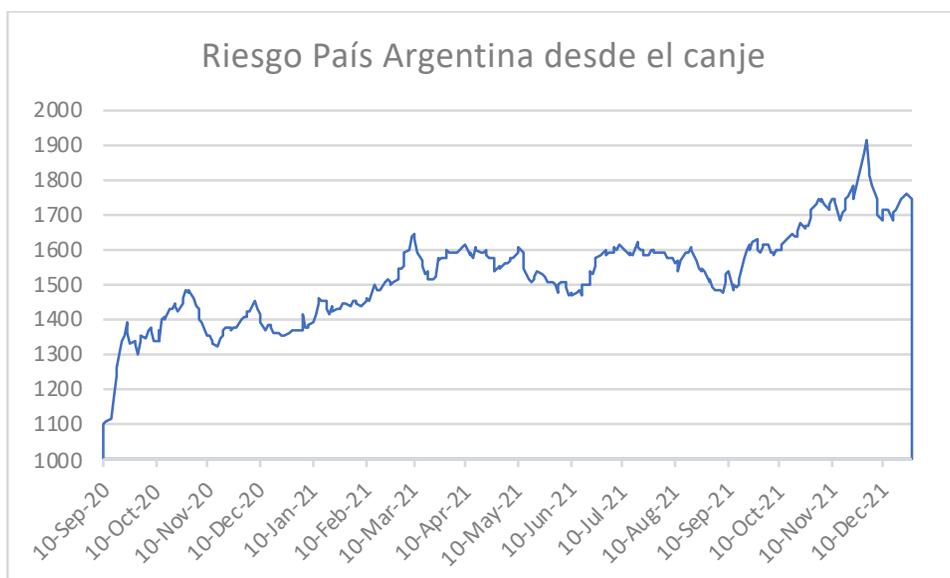
# Informe Semanal de Mercado

## HIGHLIGHTS

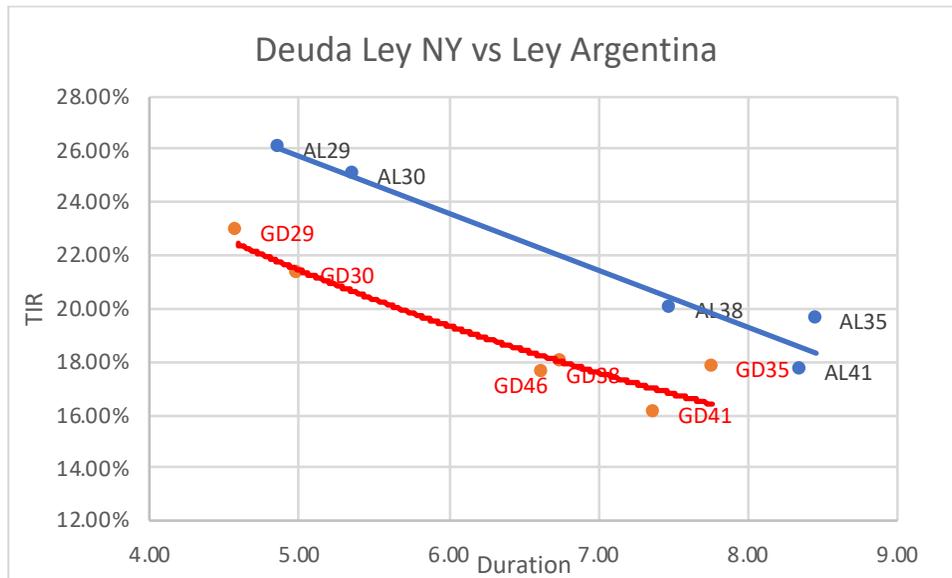
- Reservas netas menores a USD 3.500 millones.
- Omicron parece menos agresiva y los mercados de riesgo retoman vuelo.
- Congreso. Después de la derrota del presupuesto, el oficialismo logra aprobar su versión de las modificaciones a bienes personales.
- FMI. ¿Acuerdo para febrero?

A pesar de que los mercados de riesgo vieron un alivio ante una aparente menor agresividad de la variante Omicron y la deuda latinoamericana tuvo una marginal suba en la semana, en el caso de la deuda argetina, cuestiones locales tuvieron un mayor peso y los títulos no reaccionaron demasiado hasta ayer que vieron subas más destacadas. Los números apretados en el Congreso para oficialismo y oposición no dejan margen a ausencias ni descuidos y en la semana que pasó , fue el oficialismo que logró pasar en diputados su modificación a Bienes Personales.

Por otra parte, la semana pasada se realizó el pago al FMI por USD 1.858 millones, con lo cual el stock de reservas se redujo a USD 39.153 millones y las reservas netas se ubicaron en USD 3.538 millones. A ello hay que restarle unos USD 700 millones que hay que realizar de pagos por los cupones de los bonos reestructurados el 9 de enero y en febrero hay que pagar otros USD 300 millones al FMI. Asumiendo que el BCRA ni compra ni vende dólares, a fin de año habría USD 3.400 millones de reservas netas y reservas líquidas marginalmente negativas. El ministro Guzmán espera tener un acuerdo con el FMI para el 10 de febrero, pero por el momento existe bastante distancia entre las posiciones de las partes. El riesgo país osciló en la semana en torno a los 1750 pbs, cerrando en 1743 al 27 de noviembre.



En cuanto a las curvas de rendimiento, se observa que el spread por legislación en la parte corta de la curva es de más de 300 pbs, con lo cual en caso de que haya un eventual acuerdo con el FMI ese spread debería reducirse y podría tender a normalizarse la curva eventualmente o hacerse un poco más plana.



Tires a precios dólar cable.

### Licitación del Tesoro

El miércoles 29 se llevará a cabo la última licitación del Tesoro del año. Hay que refinanciar vencimientos por \$ 280.000 millones, pero el Tesoro cuenta con financiamiento neto por 105 mil millones.

Licitación 29.12.21	Vencimiento	Emisión	Precio mínimo	Tipo de instrumento
Lelite	14-Jan-22	Nueva	986.88	Letras liquidez FCI
LeDesS28F2	28-Feb-22	Reapertura	Sin precio mínimo	Letras a Descuento
LeDesS29A2	29-Apr-22	Reapertura	Sin precio mínimo	Letras a Descuento
LeDesS31Y2	31-May-22	Reapertura	Sin precio mínimo	Letras a Descuento
LeCER X21O2	21-Oct-22	Nueva	990	Letras CER
TB23	6-Feb-23	Reapertura	Sin precio mínimo	Bono Badlar
T2X3	13-Aug-23	Reapertura	Sin precio mínimo	Bono CER
T2X4	26-Jul-24	Reapertura	Sin precio mínimo	Bono CER

En millones de pesos

En esta ocasión el Tesoro ofrece una nueva Lelite a una tasa de 44.11% , reapertura de las LeDes de febrero, abril y mayo así como una nueva LeCer a octubre y reaperturas de los bonos TB23 que ajusta por Badlar y T2X3 y T2X4 que ajustan por CER.

Recordamos que ya está el cronograma de licitaciones para el primer semestre de 2022, al que se puede acceder con el siguiente [link](#).

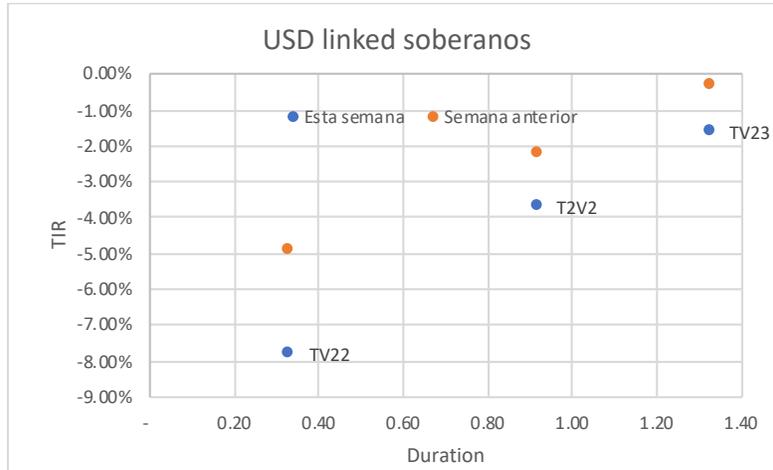
### Deuda dólar linked

El BCRA mantiene un ritmo de devaluación anualizada de 21%. A este ritmo, el atraso cambiario crece, porque sigue siendo inferior a la tasa de inflación y adicionalmente con el real en 5.7 y la devaluación del peso chileno después de las elecciones, creemos que la tendencia hacia la aceleración del crawling peg continuará hasta un nivel cercano al 3% mensual.

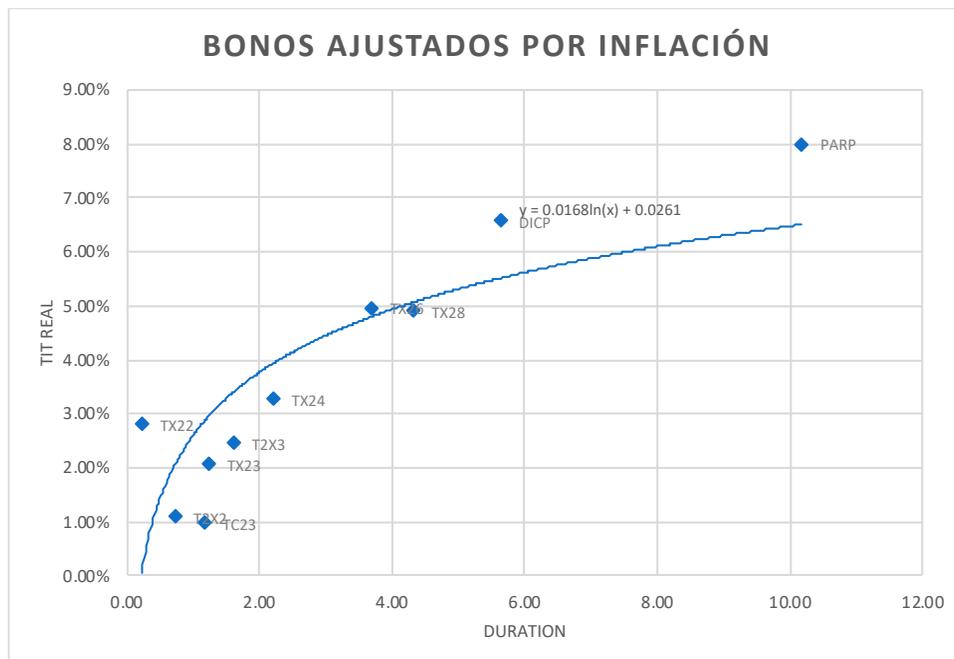
El mercado de futuros viene viendo volúmenes de operaciones bajos y con marginales cambios en la semana. En términos de tasas: el contrato diciembre cerró 2 pts por debajo de la semana anterior en 29.5%, así como enero bajó 1 pts a 44% mientras que los futuros de marzo en adelante descuentan una tasa de devaluación flat en torno a 53-54% , sin grandes cambios por debajo de la semana pasada.

Por su parte, los títulos dólar linked tendieron al alza, en particular el TV23, y los rendimientos volvieron a hacerse más negativos.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs	Precio Pesos	TIR	Precio Pesos	TIR
TV22	USD L Soberano	1.35%	(283)	10540	-7.75%	10400	-4.92%
T2V2	USD L Soberano	1.77%	(144)	10635	-3.65%	10450	-2.21%
TV23	USD L Soberano	2.18%	(130)	10525	-1.57%	10300	-0.27%



En cuanto a la deuda que ajusta por CER, la parte corta muestra algunos rendimientos elevados como es el caso del TX22, después del ajuste por la inflación de noviembre, pero hay que considerar que la inflación de diciembre viene más caliente, se estima una suba cercana al 3-3.5%. Creemos que el menor dato de inflación de noviembre se debe a cuestiones transitorias y nos sigue gustando el asset class. Para quien busque exposición de corto plazo, la nueva LeCer que se licitará mañana puede ser de interés mientras que en la parte media de la curva el TX26 luce interesante en términos de su relación riesgo rendimiento.



En cuanto a los instrumentos a tasa fija, los títulos más largos como los Botes, muestran tires por debajo de lo que se espera de inflación para 2022, por lo que no nos parecen interesantes.

BONOS A TASA FIJA					
Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO23	17-Oct-23	16.00%	67	53.86%	1.52
TO26	18-Oct-26	15.50%	43.3	54.32%	2.61
BONOS BADLAR					
Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
AA22	3-Apr-22	36.20%	107.5	47.36%	0.24

**Views de mercado**

A pesar de que la economía argentina creció un 10% en 2021, se espera un crecimiento de 3% en 2022, que se espera resulte un año de ajuste, en un contexto global en el cual se empieza a desandar el camino de la enorme laxitud monetaria en los mercados desarrollados, dado que los mercados emergentes en general ya han empezado a subir sus tasas para contrarrestar la inflación. Nuestro escenario central, con un 70% de probabilidad, sigue siendo el de llegar a un acuerdo con el FMI para marzo, cuando se producen los principales vencimientos con organismos internacionales por más de u\$s 5.000 millones. Una mayor restricción monetaria, así como una reducción sustancial de los subsidios serán necesarios el año próximo para acercar posturas con el FMI. Las reservas netas líquidas son prácticamente negativas por lo que la principal vulnerabilidad de la economía argentina es la situación cambiaria, para la que se espera una aceleración del crawling peg a medida que avanza el verano.

En materia de instrumentos en pesos, lo más interesante sigue pasando por los títulos CER, dado que el dato de noviembre fue afectado por cuestiones “transitorias”. Esperamos una aceleración de la inflación para los próximos meses y no se puede dejar de considerar el pass through de una aceleración en el crawling peg y de la suba de las tarifas. Los títulos CER cortos, especialmente los títulos con vencimiento a partir de mayo 2022 y 2023 ofrecen cobertura de inflación para quien deba tener pesos mientras que hay potencial de compresión de yields en la parte media de la curva, como en el TX26.

Con respecto a la deuda dólar linked, podría tener un outperformance en el primer trimestre del año en caso de darse una aceleración del crawling peg, y el TV22 sería el título más beneficiado por ese escenario.

En cuanto a los títulos en dólares, consideramos que podrían beneficiarse en caso de que se concrete un acuerdo con el FMI, ya que tienen estimado un escenario muy negativo. Consideramos que el global 2035 por su baja paridad es una buena elección para jugar a ese evento que debería darse en el primer trimestre del año próximo. Otra alternativa válida, algo más agresiva, sería apostar a la compresión del spread por legislación en la parte corta de la curva.

#### 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 un agente de negociación matrícula CNV Nro. 719, regulado por la Comisión Nacional de Valores y 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.