

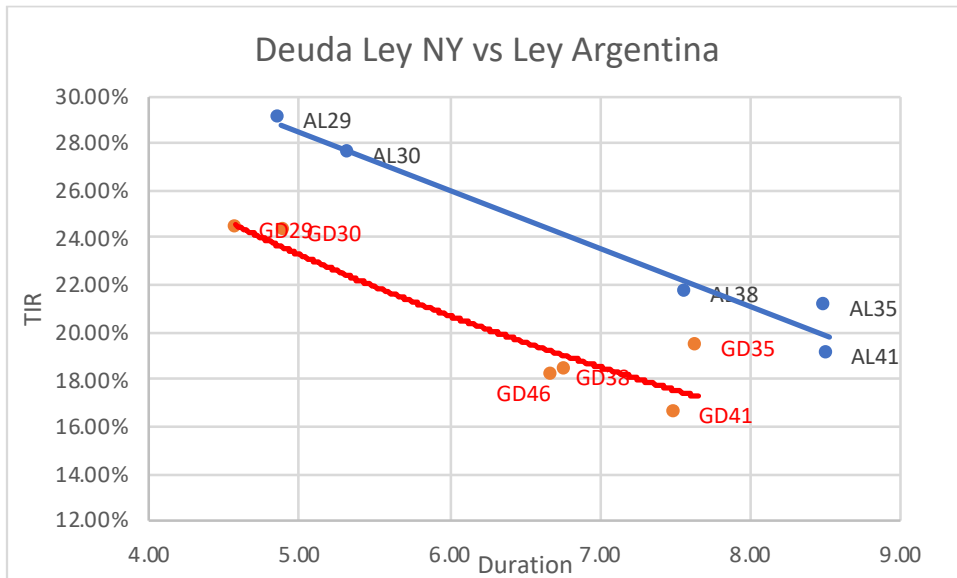
Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- En la primera semana de 2022, el riesgo país de Argentina subió más de 100 pbs.
- Las dudas respecto de llegar a un acuerdo con el FMI pesan sobre la deuda en un contexto global de suba de tasas por suba de inflación.
- BCRA sube la tasa de las Leliq a 28 días en 2 puntos porcentuales a 40%.
- Primera licitación del Tesoro del año busca \$65.000 millones
- REM de diciembre
- Esta semana se conoce el IPC de diciembre

La primera semana de 2022 fue atípica para los mercados internacionales, acostumbrados al rally de enero. En esta ocasión, la suba de 30 puntos básicos en la tasa americana a 10 años, que llegó a tocar 1.8% ayer, después de unas minutas de la FED que se conocieron la semana pasada y reflejaron la preocupación por una inflación más persistente de lo previsto. En este contexto, donde se percibe a la FED “detrás de la curva” los analistas esperan cuatro subas de tasas en lugar de tres en el año. Además, fue acompañado por un sell off en los activos de riesgo y bajas en materia de renta fija. La renta fija argentina, de por sí con alto beta, a lo cual se sumaron factores locales como la reunión del ministro Guzmán con los gobernadores, donde continuaron las dudas respecto al acuerdo con el FMI. Adicionalmente, el viernes pasado asumió el cargo de director gerente para el hemisferio Occidental del organismo, un ex banquero central de Brasil, Ilan Goldfajn, quien se conoce como un economista ortodoxo y duro. Tanto Goldfajn como Argentina pensaban ya llegar a enero con la carta de intención firmada, de modo que sólo hubiera que monitorear los pasos finales a la aprobación del board y controlar trimestralmente que Argentina cumpla lo prometido. No pudo ser. Con el retraso de las negociaciones, las discusiones entre las partes técnicas ahora probablemente sean más difíciles. Un acuerdo de facilidades extendidas con el FMI suele incluir además de metas fiscales y monetarias, reformas estructurales, cuestión de la cual por el momento no se habla. Por otra parte, ahora Goldfajn tendrá la misma responsabilidad de su antecesor Alejandro Werner, quien firmó el acuerdo con Argentina en 2018 y ante su fracaso, terminó saliendo del organismo. Todas estas cuestiones empiezan a pesar de mayor manera sobre la deuda argentina, que vio una suba de 131 pbs en el inicio del año a 1819 puntos básicos al cierre del 10 de enero.





Tires a precios dólar cable.

En materia de tasas de interés a nivel local, se dio una suba de 2 puntos porcentuales a 40% TNA en las tasas de Leliq a 28 días, incrementando su tasa efectiva anual apenas por encima del 48%, mientras que en términos mensuales se ubica en 3,3%, por debajo de la inflación esperada de corto plazo. Se crea Leliq a 180d al 44% que competiría con la curva LeDes a tasas similares (riesgo soberano vs. Banco Central), mientras que se incrementó la tasa mínima en 2 p.p. para los plazos fijos de personas físicas al 39% y 3 p.p. al 37% para el resto (institucionales), el incremento mas pronunciado para quienes operan montos significativos con ajuste BADLAR.

Pero es una suba que dejó sabor a poco y que todavía deja tasas por debajo de los niveles de inflación. La duda es si esta es la primera de una serie de subas o una medida puntual.

Licitación del Tesoro

El miércoles 12 se llevará a cabo la primera licitación del año. El viernes 14 vencen más de \$53.000 millones de dos Lelites y el Tesoro busca \$65.000 millones. Se ofrecen nuevas Lelites con vencimiento a fin de mes, así como reaperturas de LeDes a abril y mayo y una reapertura de la última LeCer emitida con vencimiento en octubre 2022.

Licitación 12.1.22	Vencimiento	Emisión	Precio mínimo	Tipo de instrumento
Lelite	31-Jan-22	Nueva	984	Letras a Descuento
S29A2	29-Apr-22	Reapertura	Sin precio mínimo	Letras a Descuento
S31Y2	31-May-22	Reapertura	Sin precio mínimo	Letras a Descuento
X21O2	21-Oct-22	Reapertura	Sin precio mínimo	LeCer

En millones de \$

Deuda dólar linked

En la última semana, el BCRA mantiene un ritmo de devaluación anualizada del 25%. Es de esperar que la aceleración del crawling peg continúe hasta un nivel cercano al 3.4% mensual por lo menos para no incrementar el atraso respecto de la inflación.

El mercado de futuros de dólar en Rofex viene viendo volúmenes de operaciones bajos y con marginales cambios en la semana. En términos de tasas: el contrato a enero bajó 4 pts a 39% mientras que los futuros de marzo en adelante descuentan una tasa de devaluación en torno a 55%, 4 puntos por

encima de los niveles vistos la semana pasada ante un deterioro de la percepción del clima local e internacional. Por otra parte, el viernes pasado se conocieron los resultados del REM de diciembre, que mostró una baja de más 2 puntos para los próximos meses respecto del último pronóstico mientras que para fin de año el tipo de cambio se espera llegue a \$163.74, mostrando una suba de más de 9 puntos en comparación con el último informe.

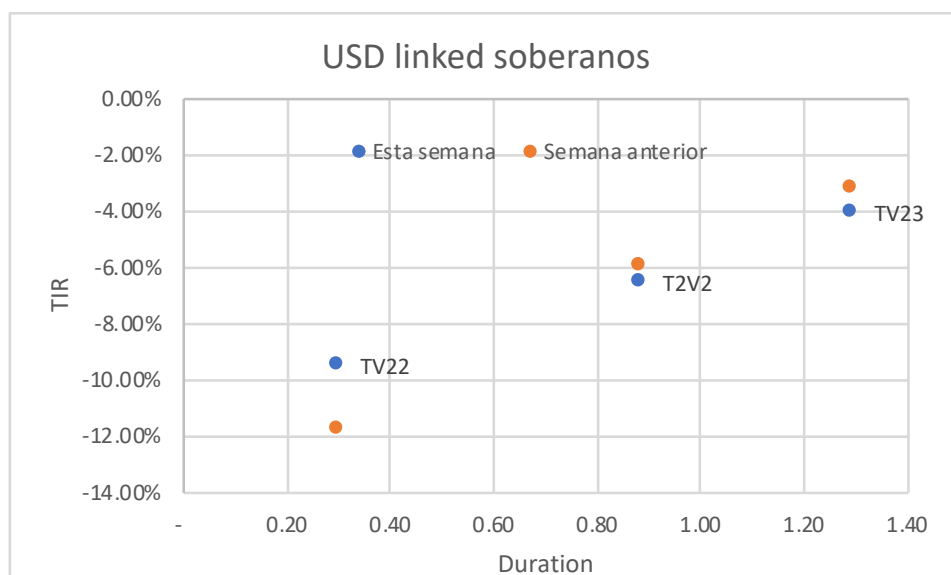
Tipo de cambio nominal							
Período	Referencia	Mediana (REM dic-21)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM dic-21)	Dif. con REM anterior*	
ene-22	\$/US\$	106,20	-2,25	(2)	106,50	-1,85	(3)
feb-22	\$/US\$	110,68	-2,36	(2)	112,44	-1,68	(3)
mar-22	\$/US\$	115,05	-2,40	(3)	117,29	-1,69	(3)
abr-22	\$/US\$	121,00	-1,35	(2)	122,02	-1,56	(2)
may-22	\$/US\$	126,00	-0,73	(1)	126,34	-1,49	(1)
jun-22	\$/US\$	130,32	-		130,65	-	
Próx. 12 meses	\$/US\$	163,74	+9,23	(10)	160,72	+5,35	(10)
2022	\$/US\$; dic-22	163,74	+2,74	(0)	160,72	-0,62	(0)
2023	\$/US\$; dic-23	229,18	-	(0)	226,48	-	(0)

*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (dic-21)

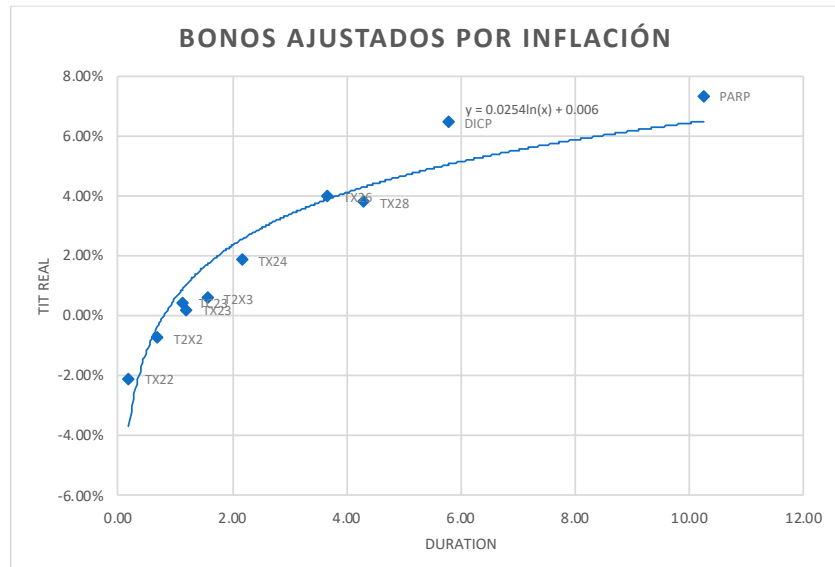
Por su parte, los títulos dólar linked tuvieron desempeños mixtos, donde los más cortos vieron bajas y los más largos, un outperformance, en particular el TV23.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs	Precio Pesos	TIR	Precio Pesos	TIR
TV22	USD L Soberano	-0.49%	230	10662	-9.45%	10715	-11.75%
T2V2	USD L Soberano	0.92%	(59)	11000	-6.45%	10900	-5.86%
TV23	USD L Soberano	1.58%	(87)	10960	-3.98%	10790	-3.11%



En cuanto a la deuda que ajusta por CER, siguió viendo un empinamiento de la curva de rendimientos, que nuevamente muestra rendimientos reales negativos en la parte más corta, mientras que la parte larga continuó viendo cierta compresión.

En cuanto a las perspectivas para 2022, creemos que la parte corta continuará ofreciendo cobertura para quien busca cubrirse de la inflación mientras que para quien tolere más el riesgo el TX26 sigue siendo el título más interesante en términos de 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, mientras que el AA22 se beneficia de una leve suba en la tasa Badlar a 37% pero tampoco luce atractivo frente a una inflación mensual que ronda el 3.4%.

BONOS A TASA FIJA

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
TO23	17-Oct-23	16.00%	67	55.58%	1.48
TO26	18-Oct-26	15.50%	43	55.75%	2.54

BONOS BADLAR

Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir	Duration
AA22	3-Apr-22	39.00%	100.9	45.11%	0.22

Los últimos datos del Relevamiento de Expectativas de Mercado en cuanto a la inflación no vieron mayores modificaciones, anticipando datos por encima de 3% para enero y febrero y 4% para marzo y ahora también se espera que llegue a 4% la inflación de abril, alcanzando 54.8% en 2022.

Precios minoristas (IPC nivel general)					
Período	Referencia	Mediana (REM dic-21)	Dif. con REM anterior*	Promedio (REM dic-21)	Dif. con REM anterior*
2022	var. % i.a.; dic-22	54,8	+2,7 (10)	53,9	+2,1 (6)
Próx. 12 meses	var. % i.a.	54,8	+2,5 (6)	53,9	+1,7 (6)
2023	var. % i.a.; dic-23	43,4	+2,6 (0)	44,2	+2,1 (0)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	43,4	+2,3 (4)	44,2	+1,6 (3)
2024	var. % i.a.; dic-24	35,0	- (0)	37,7	- (0)

*Comparación en relación al relevamiento previo, pudiendo no coincidir exactamente por efecto de redondeo. El número entre paréntesis indica por cuántos relevamientos consecutivos se mantiene la misma tendencia.

Fuente: REM - BCRA (dic-21)

Views de mercado

Si bien creemos que el escenario que más conviene a Argentina es llegar a un acuerdo con el FMI, después de la última semana, la probabilidad del mismo se vio algo recortada a un 60% después de declaraciones adversas del Ejecutivo y una mayor dificultad entre las partes de llegar a acuerdos técnicos. Las reservas netas líquidas son prácticamente negativas y a ello se suman las preocupaciones por un mayor impacto de la sequía que provoca la Niña y que podría afectar a la cosecha gruesa, con menores ingresos de dólares eventualmente, por lo que la principal vulnerabilidad de la economía argentina sigue siendo 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. Esperamos una aceleración de la inflación para los próximos meses, con un pico probablemente en marzo-abril. 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, o un salto discreto, y el TV22 sería el título más beneficiado por ese escenario en caso de darse en el verano. Sino el T2V2 puede ser más interesante.

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 priceado 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 a más tardar a principios del segundo trimestre del año. Otra alternativa válida, algo más agresiva, sería apostar a la compresión del spread por legislación en la parte corta de la curva. Hay que destacar que la volatilidad será la norma hasta entonces y sólo es una opción apta para quien tolere un alto grado de volatilidad.

En tanto en materia de títulos corporativos, Pan American 2027 y Pampa 2023 o 2027, son dos de las alternativas más interesantes en términos de riesgo rendimiento.

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.