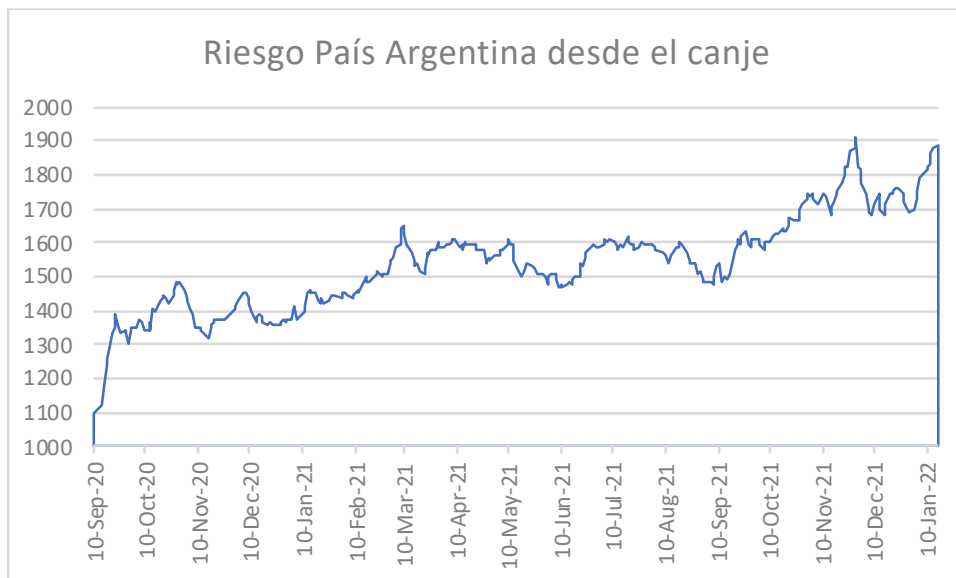


Informe Semanal de Mercado

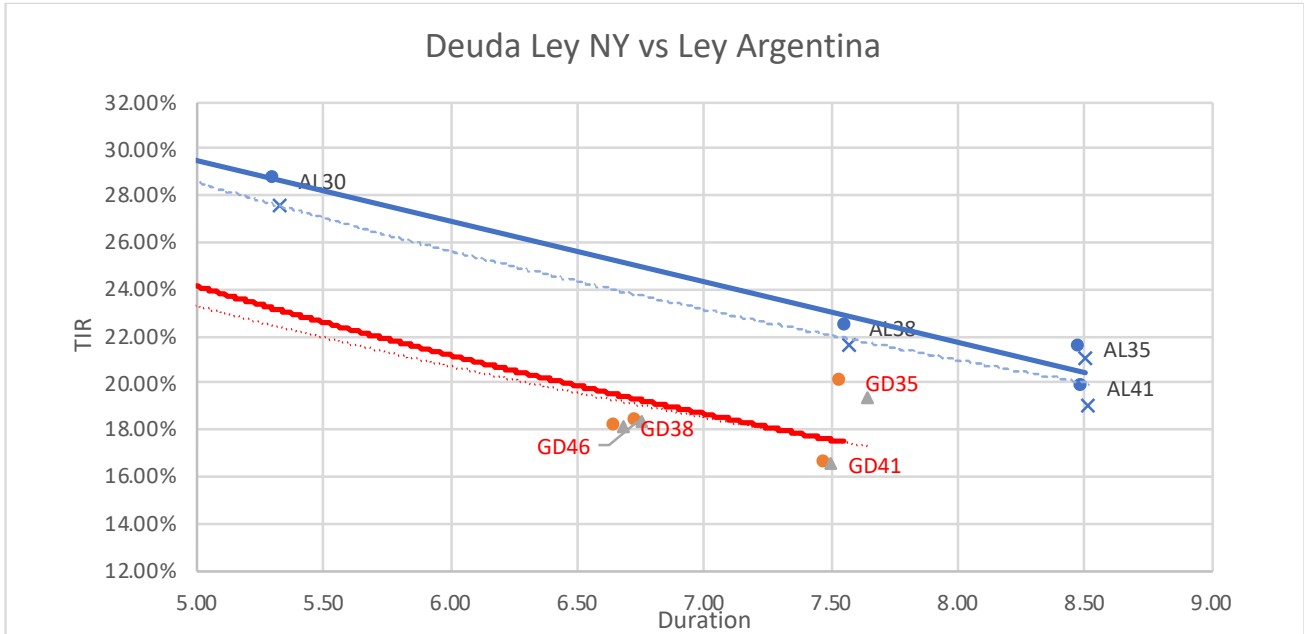
HIGHLIGHTS

- En la semana, el riesgo país de Argentina subió 66 pbs a 1885 pbs.
- La inflación de diciembre fue de 3.84%, cerrando 2021 en 50.9%.
- La primera licitación del mes tuvo un buen resultado.

Desde la reunión del ministro Guzmán con los gobernadores se observó una tendencia al alza en el riesgo país. La reunión dejó en evidencia las diferencias respecto del sendero fiscal que busca el gobierno y el que plantea el fondo para llegar a un acuerdo. La percepción del mercado es que las probabilidades de llegar a un acuerdo se van reduciendo. Si bien las reservas netas alcanzan para enfrentar los compromisos asumidos en enero y febrero, los vencimientos de capital con el FMI y el Club de París en marzo son un verdadero desafío al rondar los U\$S 5.000 millones. Adicionalmente, la sequía está afectando a la región pampeana y se redujeron estimaciones de la cosecha de maíz y soja, con lo cual si bien alguna suba de precio podría haber, lo más probable es que no se compense la pérdida. Esta semana el canciller viajará a Washington para intentar destrabar las negociaciones, pero señales diplomáticas contrapuestas con los intereses americanos hacen dudar de los resultados que se puedan obtener. La estrategia del gobierno de apuntar al mayor crecimiento posible es difícil en un contexto de elevadísima brecha, distorsiones de precios relativos, inflación superior al 50% a lo cual se suman regulaciones a la orden del día, que desalientan la inversión. Sin un plan consensuado de crecimiento, de reducción de déficit fiscal y distorsiones, difícil es imaginar cómo saldrá Argentina de esta encrucijada y enfrentará los compromisos de marzo.



En cuanto a las curvas de rendimiento, tanto la curva ley local como la internacional tendieron al alza, pero la suba fue más notable en la curva local. La curva internacional vio una mayor inversión al subir la tir de los títulos más cortos mientras que los 2038 y 2041 que tienen contrato 2005, resisten mejor en un contexto más adverso. La posibilidad de entrar en atrasos con el FMI empieza a lucir más factible.



Tires a precios dólar cable.

Licitación del Tesoro

El miércoles 12 se llevó a cabo la primera licitación del año. El Tesoro buscaba \$65.000 millones y consiguió más de \$114.000 en la primera vuelta y más de \$13.000 en la segunda. Lo más demandado fueron nuevamente las letras que ajustan por CER con vencimiento a octubre, en las cuales incluso dejaron afuera parte de las posturas.

Licitación 12.1.22	Vencimiento	VNO ofertado	VNO adjudicado	Valor efectivo adjudicado	Precio de corte	TNA
Lelite	31-Jan-22	26688	26688	26257	983.85	35.25%
S29A2	29-Apr-22	31998	28778	25594	889.35	43.24%
S31Y2	31-May-22	20622	17833	15324	859.30	43.62%
X21O2	21-Oct-22	92264	46614	47225	1013.10	-0.24%

En millones de \$

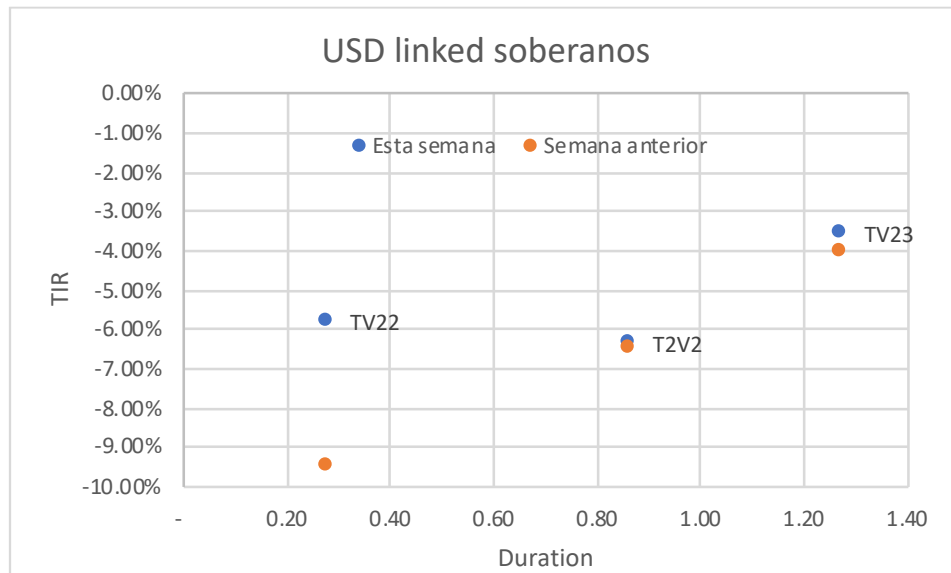
Deuda dólar linked

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 3.8% 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 5 pts a 33% mientras que los futuros de abril en adelante descuentan una tasa de devaluación en torno a 52%, 3 puntos por debajo de los niveles vistos la semana pasada. Las chances de un salto discreto en el tipo de cambio de corto plazo se han reducido y seguimos viendo una repetición de lo que viene pasando en los últimos meses. Así es como se entiende que el título dólar linked más corto, el TV22, vio una corrección, mientras que el T2V2 tendió levemente al alza en la semana. El TV22 se beneficiaría de un salto discreto del tipo de cambio o una fuerte aceleración del mismo en el corto plazo, que parecen no ser la estrategia a seguir.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs	Precio Pesos	TIR	Precio Pesos	TIR
TV22	USD L Soberano	-0.73%	365	10584	-5.80%	10662	-9.45%
T2V2	USD L Soberano	0.32%	10	11035	-6.35%	11000	-6.45%
TV23	USD L Soberano	-0.09%	42	10950	-3.56%	10960	-3.98%

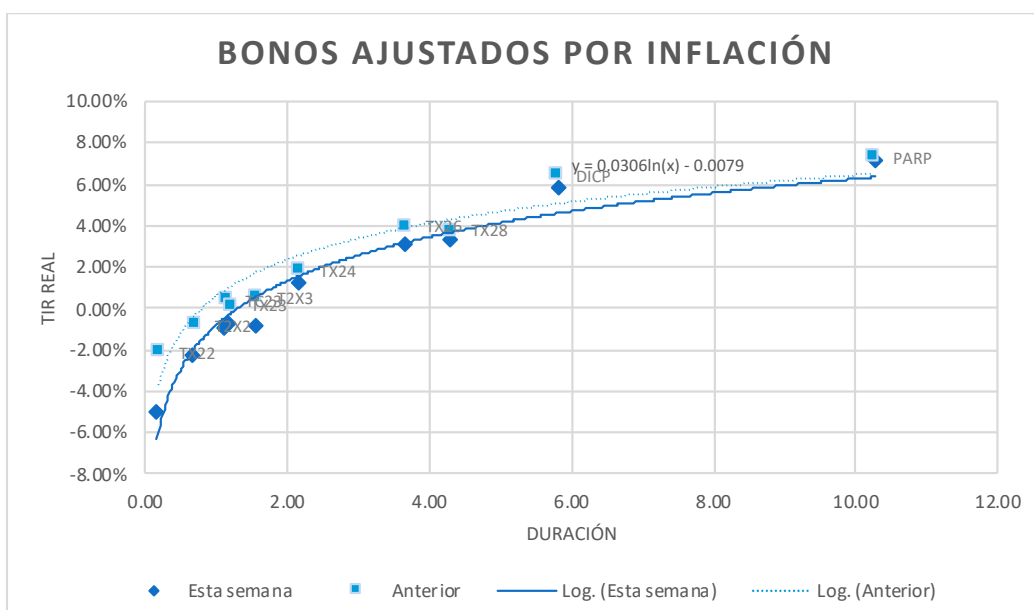
De esta manera vemos cómo la curva de rendimientos dólar linked se modificó en la semana a rendimientos algo menos negativos en la parte más corta particularmente.



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, y el TX26 y el Discount pesos tuvieron un outperformance al crecer más de 4%.

Instrumento	Variación semanal
TX22	1.01%
T2X2	1.56%
TC23	2.15%
TX23	1.69%
T2X3	2.77%
TX24	1.86%
TX26	4.03%
TX28	2.86%
DICP	4.31%
PARP	3.16%

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.



Views de mercado

Si bien el escenario que más conviene a Argentina es llegar a un acuerdo con el FMI, un escenario donde se entre en un atraso de corto plazo, es una posibilidad que va ganando terreno. No hay mayores alternativas a un acuerdo y una situación de no acuerdo perjudicaría aún más al país. Las reservas netas líquidas son prácticamente negativas y la sequía reduce el potencial de dólares del campo 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, en marzo-abril se esperan lecturas de más de 4%. 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 y larga de la curva. El TX26 ofrece una buena relación riesgo rentabilidad.

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.

En tanto en materia de títulos corporativos, que ofrecen un buen rendimiento ajustado por riesgo, y menor volatilidad, Pan American 2027, y Pampa 2023 o 2027, son alternativas interesantes para inversores con tolerancia baja y media a la volatilidad mientras que un YPF 2026 o 2033 pueden serlo para quien busque más riesgo.

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.