

## Informe Semanal de Mercado

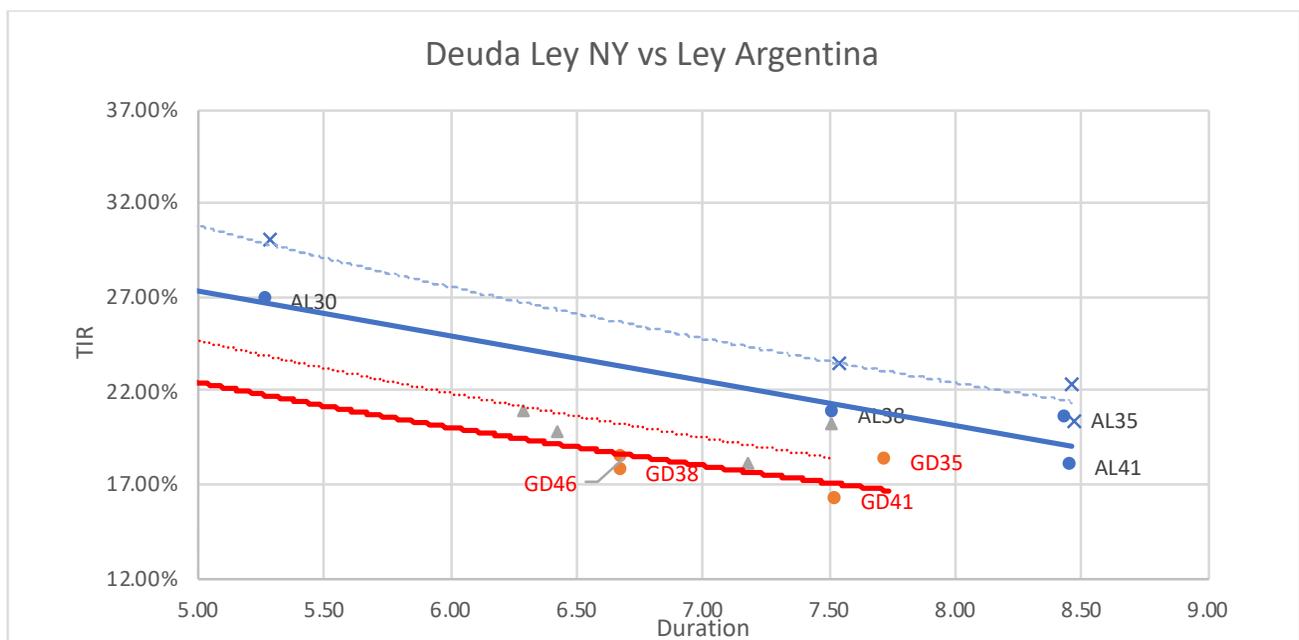
### HIGHLIGHTS

- El viernes 28 de enero se anunció un entendimiento de políticas clave con el staff técnico del FMI en camino a llegar a un acuerdo de Facilidades Extendidas.
- El riesgo país de Argentina bajó 234 pbs a 1723 pbs en la semana.
- Los detalles de implementación, y el paso por el Congreso, son los grandes temas por delante.

Al límite de la fecha en que Argentina debía enfrentar un nuevo pago de capital con el FMI, se anunció un entendimiento de políticas con el staff técnico del organismo como punto de inicio para llegar a un acuerdo de Facilidades Extendidas que debería firmarse hacia marzo o abril. El ministro Guzmán realizó el anuncio el viernes 28 de febrero mientras que el FMI emitió un comunicado al respecto ([Link](#)). Se destacan cuatro áreas de políticas “clave”: política monetaria, cambiaria, déficit fiscal e inflación. En cuanto a los pasos a seguir en materia de déficit fiscal, el ministro Guzmán apuntó a una reducción del déficit fiscal con miras a un equilibrio en 2025, proyectando para el año 2022 un déficit fiscal primario de 2,5% del PBI; para 2023, 1,9%; y para 2024, 0,9%. Si bien parecería que la reducción del déficit de este año no sería tan elevada, hay que considerar que al año pasado, contribuyeron la recaudación del impuesto a los altos patrimonios, un efecto de única vez que no se repetirá este año, con lo cual el desafío es algo mayor. En cuanto a la política monetaria, el Ministro aseguró que se prevé una “reducción gradual pero decidida” de la asistencia monetaria que realiza el Banco Central al Tesoro y anticipó que este año, el financiamiento monetario será de 1% del PBI; en 2023 alrededor de 0,6%; y en 2024 este será cercano a 0, lo cual luce ambicioso. En materia de política cambiaria, Economía adelantó que “política cambiaria va a seguir en la línea en la que se ha venido llevando a cabo” y que no existirá ni habrá “ningún salto cambiario”. Se plantea una meta para 2022 de crecimiento de las reservas internacionales de 5.000 millones de dólares, que no queda claro cómo se logrará en un año de menor bonanza en términos de exportaciones agropecuarias y con una elevada brecha. En materia de política monetaria se buscará una tasa real positiva, mientras que la inflación, un fenómeno “multicausal” según Guzmán, será enfrentada con mayores tasas, menor expansión monetaria y acuerdos de precios para anclar expectativas. En cuanto al monto del programa, sería por U\$S 44.500 millones y tendrá revisiones trimestrales y desembolsos. En principio se devolverían los recientes pagos al FMI que irían a fortalecer las reservas. En principio, la información disponible no presenta un programa sino un conjunto de lineamientos o intenciones, que presentan desafíos y dificultades. No luce como un acuerdo de largo plazo de Facilidades Extendidas al no incluir reformas estructurales (laboral, previsional, impositiva) sino a un Stand By. Sería más factible definirlo como un acuerdo puente al 2024 que un acuerdo de largo plazo, al menos por lo que se conoce hasta el momento. En las próximas semanas, continuará el trabajo a nivel del staff técnico para llegar a un acuerdo propiamente. Pero, el punto clave pasa por el apoyo político que logre el acuerdo, ya sea de la propia coalición gobernante así como de la oposición.



En este contexto, en la semana se produjo una fuerte corrección en el riesgo país, que después de superar los 1960 pbs bajó a 1723 pbs al 31 de enero. Los títulos en dólares, tanto bajo ley local como bajo ley internacional, subieron cerca de 13% en la semana, pasando a un precio promedio de U\$S 32.3 para la ley local y U\$S 34.3 mientras que las curvas tendieron a desinvertirse.



Tires a precios dólar cable.

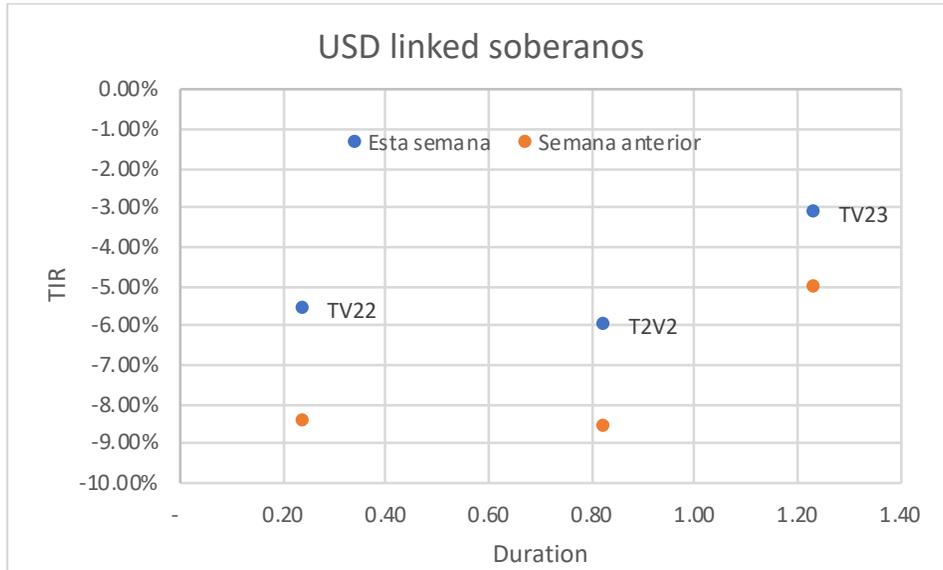
### Deuda dólar linked

En la última semana, el BCRA mantuvo un ritmo de devaluación anualizada del 25.5% después de haber llegado a un 34% en días anteriores. Si bien era de esperar que la aceleración del crawling peg continuará, no será de manera lineal. Sin embargo, una devaluación cercana al ritmo cercano a la inflación debería haber para no incrementar el atraso, especialmente después de haber llegado a un acuerdo con el FMI.

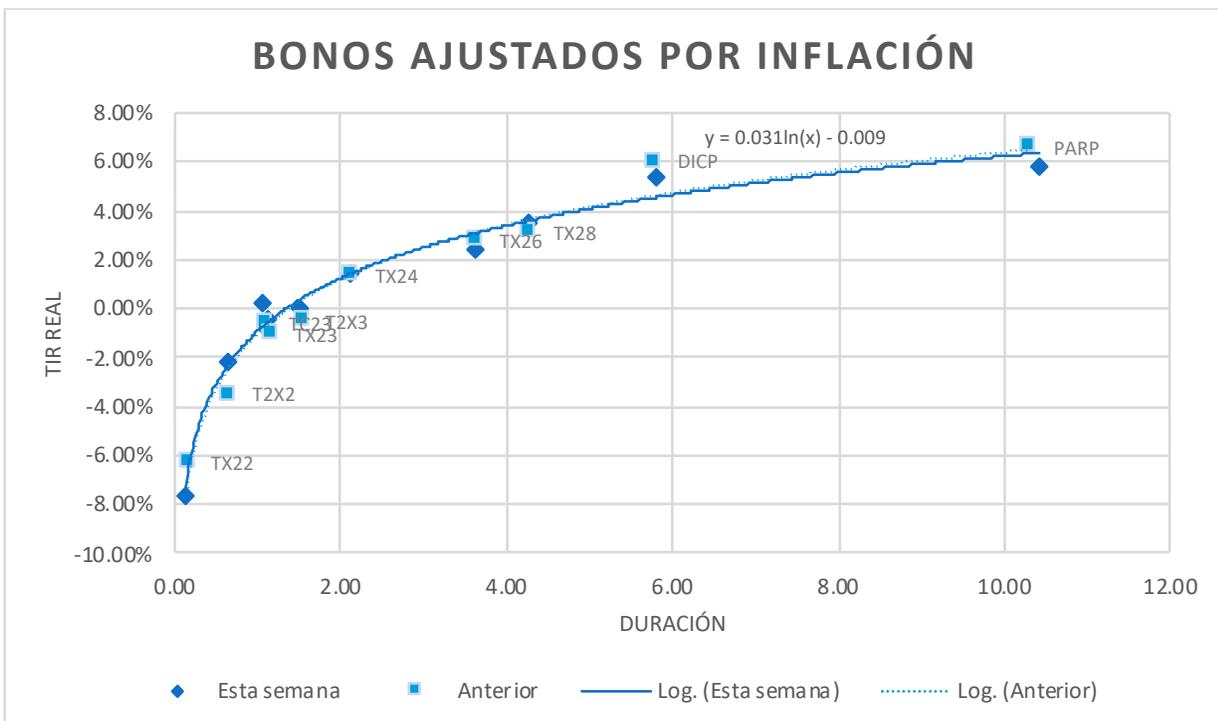
El mercado de futuros de dólar en Rofex muestra tasas sin grandes cambios, febrero bajó a 35% mientras que los futuros de abril en adelante descuentan una tasa de devaluación en torno a 52%, 1 punto por debajo de los niveles vistos la semana pasada. Las chances de un salto discreto en el tipo de cambio de corto plazo se han reducido.

De allí que los títulos dólar linked han visto una baja en todos los plazos y las tasas se han vuelto menos negativas como se ve en el cuadro a continuación:

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs	Precio Pesos	TIR	Precio Pesos	TIR
TV22	USD L Soberano	-0.42%	285	10650	-5.57%	10695	-8.41%
T2V2	USD L Soberano	-1.99%	259	11075	-6.01%	11300	-8.61%
TV23	USD L Soberano	-2.10%	194	10970	-3.10%	11205	-5.04%



En cuanto a la deuda que ajusta por CER, no se vieron grandes cambios en la semana. La curva muestra un fuerte empinamiento de la curva con rendimiento reales negativos en casi toda la curva corta y en la media. La parte larga tuvo un outperformance, en particular, PARP y DICP.



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**

Argentina llegó a un entendimiento de políticas clave con el Staff técnico del FMI que representa un punto positivo, al permitir en principio evitar el peor escenario. Con la limitada información conocida, el acuerdo parecería un puente hacia adelante abordando algunos de los principales desequilibrios

de corto plazo más que un acuerdo de largo plazo, al no contener reformas estructurales, que permitirían mejorar la confianza para crecer de forma sostenida.

El apoyo político al acuerdo ya ha comenzado a generar ruido, pero esperamos que no impida que se avance en la dirección elegida. En cuanto a la deuda en dólares, la noticia ha permitido a los títulos rebotar desde niveles muy deprimidos y podría verse alguna suba adicional cuando se perfeccione el acuerdo. El global 2035 y los títulos con contrato 2038 y 2041 son los preferidos para mantener en este momento. El primero por su menor paridad y mejor potencial desempeño relativo en escenarios positivos y negativos, y los segundos porque en un escenario de seguir tirando hacia adelante con lo justo, presentan un buen rendimiento corriente en un mundo donde todavía las tasas son muy bajas frente a una inflación persistente.

En materia de instrumentos en pesos, el interés por los activos ajustados por CER ha reducido significativamente los rendimientos y las curvas empiezan a lucir apretadas en la parte corta y media mientras que la larga ofrece una volatilidad no apta para todo tipo de inversor. Para quien quiera cubrirse de la inflación, sin embargo, las alternativas están en instrumentos con vencimiento 2022 o 2023. Esperamos una aceleración de la inflación para los próximos meses, en marzo-abril se esperan lecturas de más de 4%. El TX26 sería lo más interesante para quien busque más volatilidad.

En tanto en materia de títulos corporativos, que ofrecen un buen rendimiento ajustado por riesgo, y menor volatilidad, Pan American 2027, Arcor 2023, 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.