

Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- Los mercados globales continúan mostrando elevada volatilidad ante la escalada de tensión en el conflicto de Ucrania y una preocupante inflación global.
- En Argentina, el BCRA subió la tasa de política monetaria en línea con el mandato de llevar las tasas a terreno real positivo acordado con el staff del FMI.
- El riesgo país de Argentina se redujo 81 pbs a 1720 pbs en la semana
- La inflación de enero mostró una suba de 3.88% y febrero y marzo se anticipan estarán más calientes.

La tendencia a una elevada inflación es un fenómeno global después de la pandemia y cada vez se descuentan más subas de tasas de los Bancos Centrales de los países desarrollados, de los cuales sólo Reino Unido ya comenzó con dicho proceso. En tanto, en EEUU ahora se llega a hablar de 7 a 9 subas de tasas, mientras que se anticipa que la suba de marzo podría ser de 50 puntos básicos. En tanto, en mercados emergentes la suba de tasas de referencia ya lleva tiempo, tal es el caso de Brasil y ahora se empieza a especular con una desaceleración del ritmo de suba. En Argentina, después de haber llegado a un principio de acuerdo con el FMI, el BCRA subió por segunda vez la tasa de política monetaria la semana pasada y lleva una suba de 450 pbs en lo que va del año, que si bien puede no parecer mucho dado lo negativa que sigue siendo la tasa real, es considerable después de casi dos años sin subas de tasas. Además, la suba de tasas tiene efectos reactivos sobre la economía y en el caso de Argentina, con un stock importante de pasivos del BCRA, aumenta el déficit cuasifiscal que el año pasado fue de 2.9% del PBI, casi igual al déficit fiscal. Por otra parte, estas decisiones se acompañan de otras medidas para intentar alargar los plazos de las colocaciones que son predominantemente a corto plazo, como ser la creación de notas de liquidez a tasa variable para los bancos.

Resumen de medidas del BCRA:

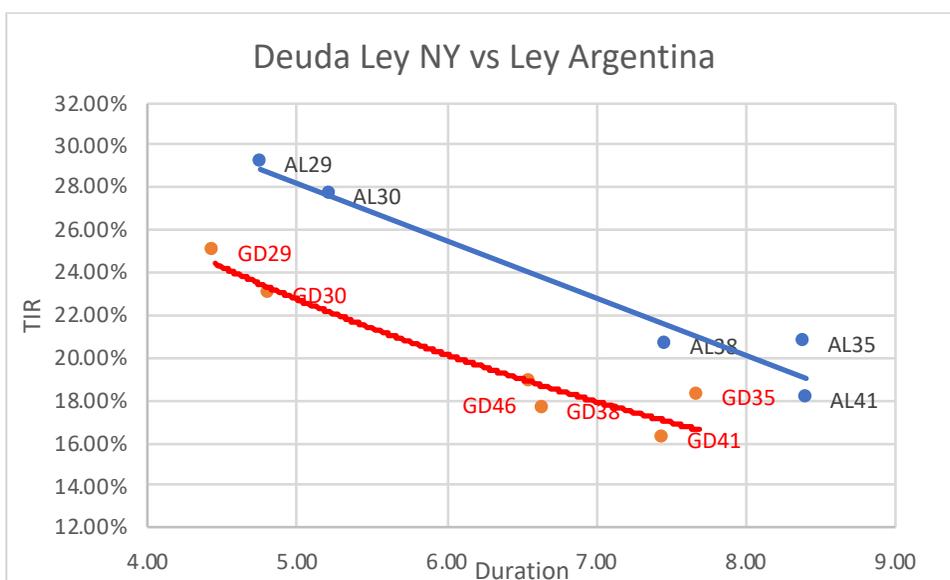
- Suba de 2.5 pp en la TNA de la Leliq a 28 días, de 40 a 42.5%
- Suba de 3 pp en la TNA de la Leliq a 180 días, de 44 a 47%
- Suba de 1.5 pp en la TNA de los pases pasivos de 32 a 33.5% y en los pases activos de 42.7 a 44.2%
- Creación de Notaliq (Notas de liquidez) a 180 días con tasa variable equivalente a la TEA de las Leliqs de 28 días
- Tasa de plazo fijo mínima de 41.5% para personas físicas por menos de 10 millones
- Tasa de plazo fijo mínima de 39.5% para el resto de plazos fijos del sector privado

Dado que se estima una inflación de 56%-57% aproximadamente para los próximos doce meses, habría que pensar que la tasa de política monetaria debería subir entre 3 y 4 puntos más para estar positiva en términos reales.

En la semana, el riesgo país volvió a subir, esta vez 81 pbs, a 1720 pbs alentando por indicios que van en el rumbo de sacar adelante el acuerdo con el FMI, tal es el caso de la discusión por la suba de tarifas, las subas de tasas del BCRA a fin de hacer la tasa real menos negativa, y la aceleración de la devaluación a fin de reducir la brecha y el atraso del tipo de cambio respecto de la inflación



La deuda, tanto ley internacional como ley local, tuvo un fuerte repunte de aproximadamente 4% en la semana.



Tires a precios dólar cable.

Licitación del Tesoro

Esta semana habrá una nueva licitación del Tesoro, para renovar los vencimientos de fin de mes que suman \$259.000 millones. Al momento todavía no se conocen los instrumentos que se ofrecerán.

En marzo, los vencimientos serán de \$869.468 millones.

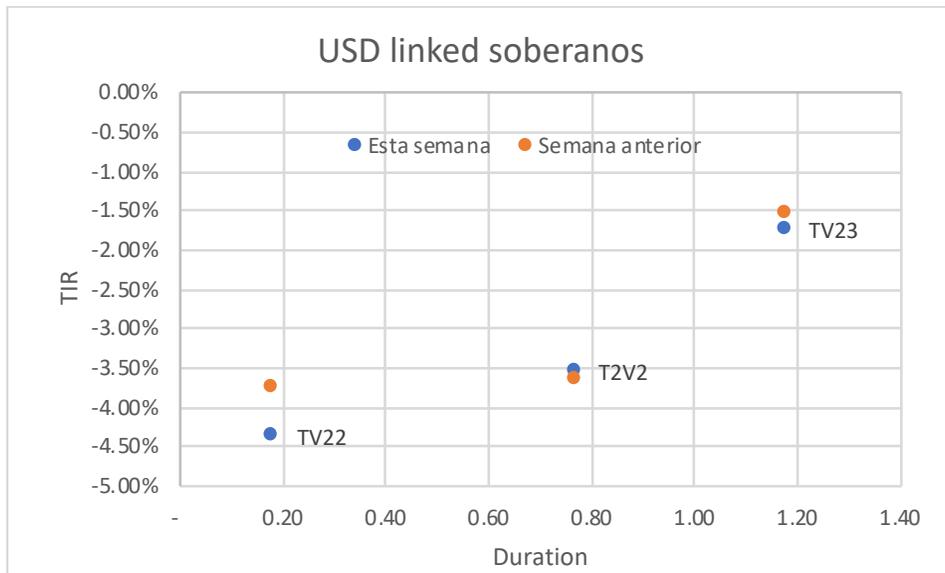
Deuda dólar linked

En la última semana, el BCRA mantuvo un ritmo de devaluación anualizada del 35%. La devaluación promedio de febrero ronda niveles superiores a los de los meses previos si bien la aceleración no es constante, y hay días de mayor depreciación que otros. De todas formas, la tendencia apunta a una aceleración a niveles más cercanos al ritmo de inflación mensual al menos, y así alejando las probabilidades de un salto discreto que hoy lucen menores.

El mercado de futuros de dólar en Rofex mostró una desaceleración en las tasas, marzo se ubica en 43% (-2 pts), en tanto que abril en 44% (-3pts) mientras que sólo los futuros de noviembre y diciembre descuentan una tasa de devaluación en torno a 50%, 2 punto por debajo de los niveles vistos la semana pasada.

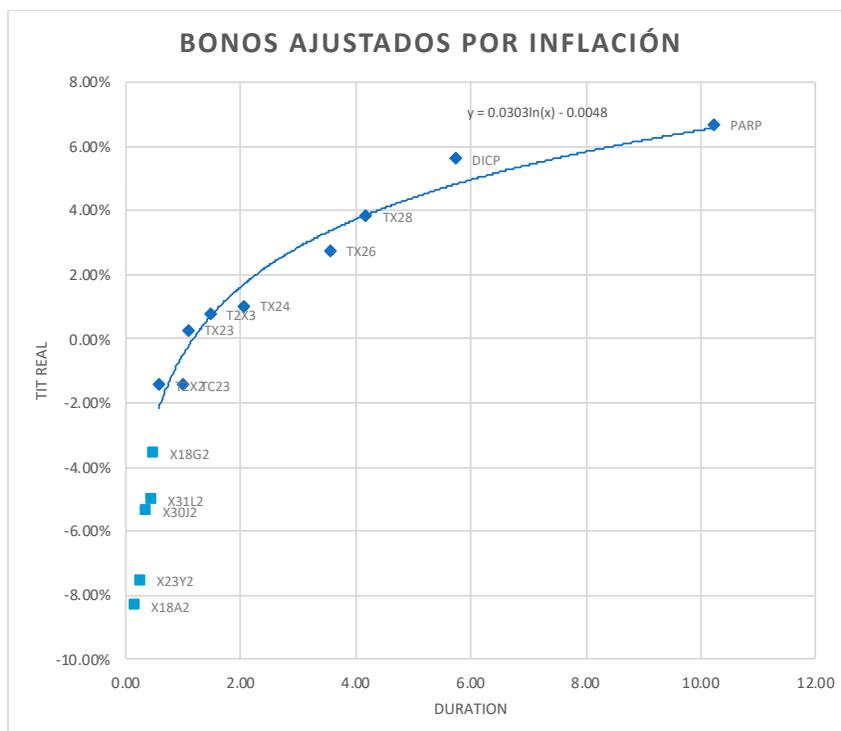
Los títulos dólar linked han visto un desempeño mixto en la semana, y no vieron grandes cambios.

| Código | Título | Variación Precio Pesos | Variación TIR pbs | Precio Pesos | TIR | Precio Pesos | TIR |
|--------|----------------|------------------------|-------------------|--------------|--------|--------------|--------|
| TV22 | USD L Soberano | 0.04% | (60) | 10729 | -4.34% | 10725 | -3.75% |
| T2V2 | USD L Soberano | -0.14% | 8 | 10960 | -3.55% | 10975 | -3.63% |
| TV23 | USD L Soberano | 0.18% | (18) | 10910 | -1.71% | 10890 | -1.54% |



Deuda en pesos

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, no se vieron grandes cambios en la semana, solo la parte más larga vio un outperformance. La curva muestra un fuerte empinamiento de la curva con rendimientos reales negativos en casi toda la curva corta y en la media, queda poco espacio para la compresión en la parte media, por lo que sugerimos cautela ante rendimientos tan apretados. En caso de buscar títulos que acompañen la inflación con poca volatilidad conviene estar atento a alguna reapertura de LeCer que pueda haber en la próxima licitación del Tesoro.



Por otra parte, los rendimientos de los instrumentos a tasa fija todavía no resultan demasiado atractivos.

| LeDes | Plazo de Liq. | Días al venc. | Vencimiento | Precio | TNA Plazo | TIR |
|-------|---------------|---------------|-------------|--------|-----------|--------|
| S28F2 | 2 | 8.00 | 3/2/22 | 99.380 | 37.95% | 45.99% |
| S31M2 | 2 | 37.00 | 3/31/22 | 96.700 | 35.59% | 41.90% |
| S29A2 | 2 | 66.00 | 4/29/22 | 93.770 | 37.89% | 44.32% |
| S31Y2 | 2 | 98.00 | 5/31/22 | 89.900 | 42.72% | 49.90% |
| S30J2 | 3 | 128.00 | 6/30/22 | 86.450 | 45.77% | 52.98% |
| S29L2 | 4 | 157.00 | 7/29/22 | 83.600 | 48.06% | 54.19% |

Views de mercado

A pesar de un fuerte ruido político inicial, Argentina parece ir de a poco dando señales de ir cumpliendo lo acordado de principio con el staff del FMI. El acuerdo técnico estaría listo en los próximos días y luego se enviaría al Congreso. Creemos que mejoró la probabilidad de que se tenga un acuerdo firmado para el 22 de marzo y que se evite un escenario aún más complicado para la economía argentina. De todas maneras, el escenario de acuerdo con el FMI busca reducir fuertes desequilibrios de la economía, reducir el déficit fiscal -vía reducción de subsidios-, y el financiamiento del Tesoro así como moderar la inflación y subir la tasa real, cuestiones que ayudarían a moderar la brecha que en las últimas semanas ha tendido a reducirse. Esto es esencialmente un escenario de “tirar hacia adelante”, corrigiendo algunas distorsiones severas y refinanciando los vencimientos con los organismos internacionales, facilitaría un recorte del riesgo país a niveles más cercanos a los 1500 pbs, estableciendo una diferencia con los 1720 pbs actuales.

En cuanto a la deuda en dólares, 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. Para quien quiera cubrirse de la inflación, sin embargo, las alternativas están en instrumentos con vencimiento 2022 o 2023 o en alguna nueva Lecer que ofrezca el Tesoro. Esperamos una aceleración de la inflación para los próximos meses, en marzo-abril se esperan lecturas de más de 4%.

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 puede serlo para quienes busquen 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.