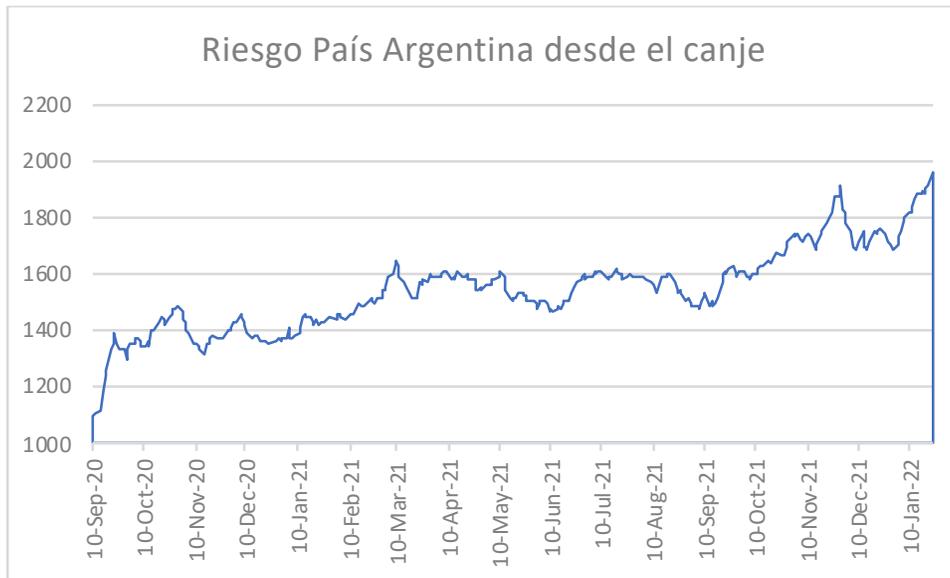


Informe Semanal de Mercado

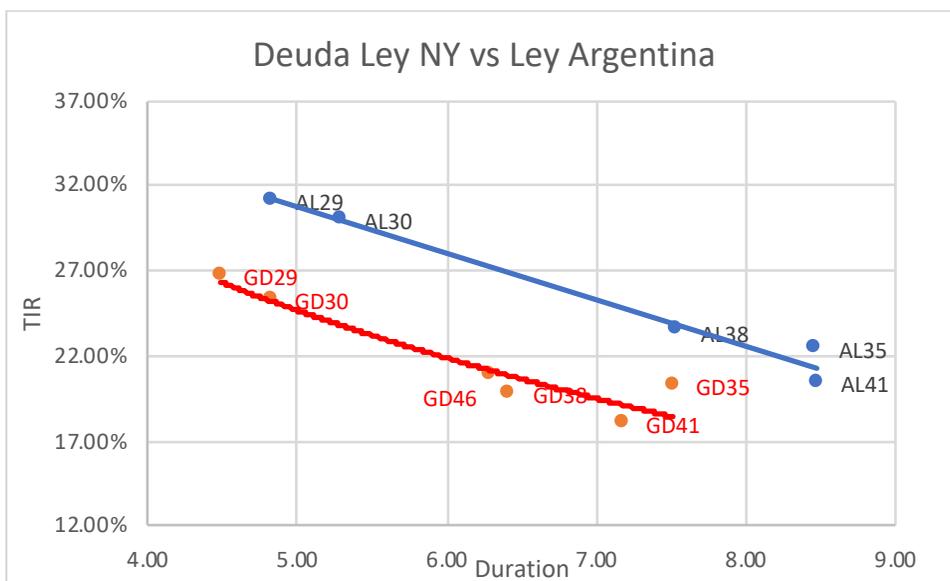
HIGHLIGHTS

- En la semana, el riesgo país de Argentina subió 79 pbs a 1964 pbs.
- A nivel global las tensiones geopolíticas llevaron a un fuerte sell off de riesgo
- FMI. Se acercan fechas claves de pago y crece la probabilidad de un escenario de entrar en atrasos.

A nivel global, los efectos del avance de Omicron sobre las cadenas de suministro suman su impacto a la inflación que en EEUU es del 7% anual, en Europa del 5% y en el Reino Unido del 5.4%. Estos datos han impulsado al alza las estimaciones de suba de tasas en EEUU, en particular, y a su vez el rendimiento de los bonos del Tesoro, que han llegado a 1.84% el de 10 años y arriba de 1% el de dos años. La suba de tasas ha tenido un fuerte impacto en los activos de riesgo y a ello se ha sumado el conflicto geopolítico en Ucrania, un conflicto que escala en intensidad y que luce como el peor desde el fin de la guerra fría. En este contexto, Argentina continúa dando señales ambiguas respecto de sus intenciones de llegar a un acuerdo con el FMI. Por un lado, el viaje de Cafiero a EEUU para reunirse con Blinken intenta mostrar un curso mientras que el viaje del Presidente a Rusia no tiene el mejor timing. Esta semana será crucial porque el viernes 28 vencen U\$S 718 millones de capital con el FMI, y el 1 de febrero U\$S 366 millones de intereses, para los cuales habría reservas netas para afrontarlos. Cumplir con el pago en tiempo y forma podría dar una señal de confianza al mercado que no ha dejado de aumentar sus dudas respecto de las intenciones de la administración. En lo que va del año, el riesgo país subió 276 pbs al máximo desde el canje, y habiéndose realizado un pago de intereses el 9 de enero. El mercado pricea con una altísima probabilidad un default de la Argentina en los próximos años. Aún cuando los vencimientos de corto plazo no son demasiado elevados. Los principales vencimientos de los próximos años son con organismos internacionales. Principalmente con el FMI. No es habitual que los países incumplan con el FMI. Desde su creación hubo 32 defaults prolongados (de más de 6 meses) con el FMI, y la mayoría en países que estaban sufriendo guerras civiles u otras circunstancias extraordinarias. El mayor default con el FMI hasta el momento fue el de Grecia. Si Argentina incumpliera sería el mayor default de la historia del Fondo. Claramente no es una situación que convenga ni al organismo, ni al país. Por eso creemos que el escenario más lógico sería uno de acuerdo, pero dadas las diferencias en los senderos de ajuste fiscal que proponen las partes, no se puede descartar que no se llegue a un acuerdo para fines de marzo, cuando vencen otros U\$S 2.800 millones de capital, que no hay reservas netas para pagar al momento. Entrar en default con el FMI implica que el fondo bloquea el uso de los derechos especiales de giro (DEG), y por tanto U\$S 658 millones que forman parte de las reservas no se podrían utilizar. En caso de llegar a un acuerdo el país podría ver que se devuelvan los pagos hechos recientemente y podrían mejorar las reservas netas. Daría aire. Pero como siempre en Argentina prevalecen la ambigüedad y la incertidumbre hasta el último momento.



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 paridad promedio de los títulos ley NY ronda el 30%, algunos como el GD35, ya están en el 28%. En un escenario de default, se podría imaginar una paridad promedio de 25%. Los títulos bajo ley local promedian una paridad de 28%. Buena parte de las malas noticias están descontadas, un pago en tiempo y forma al FMI esta semana ayudaría a poner un piso si ese fuera el camino a seguir.



Tires a precios dólar cable.

Deuda dólar linked

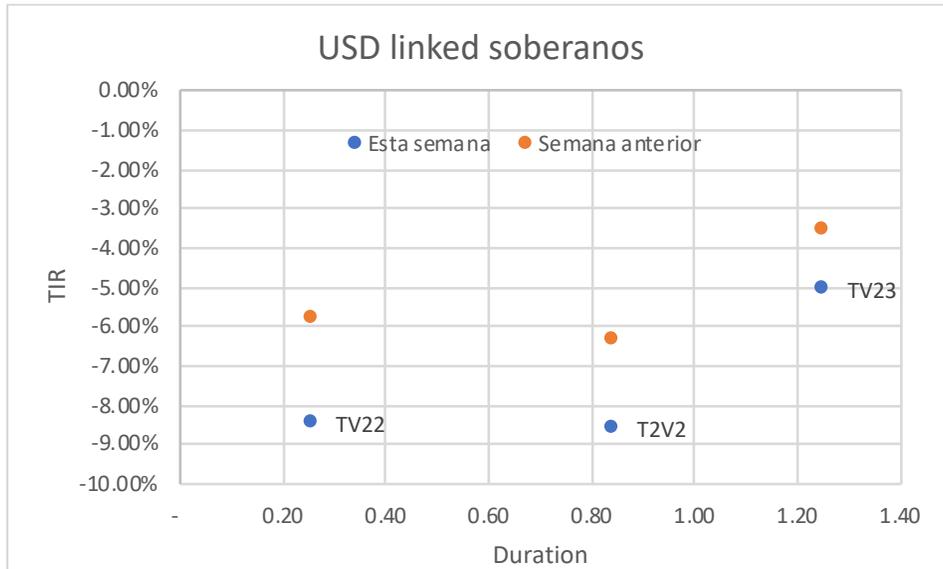
En la última semana, el BCRA mantuvo un ritmo de devaluación anualizada del 27% después de haber llegado a un 34%. Si bien era de esperar que la aceleración del crawling peg continúe, no será de manera lineal. Sin embargo, una devaluación cercana al ritmo cercano a la inflación debería haber para no incrementar el atraso.

El mercado de futuros de dólar en Rofex muestra volúmenes de operaciones bajos y casi sin cambios en la semana. En términos de tasas: el contrato a enero se mantuvo pts 33% mientras que los futuros de abril en adelante descuentan una tasa de devaluación en torno a 53%, 1 punto por arriba 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.

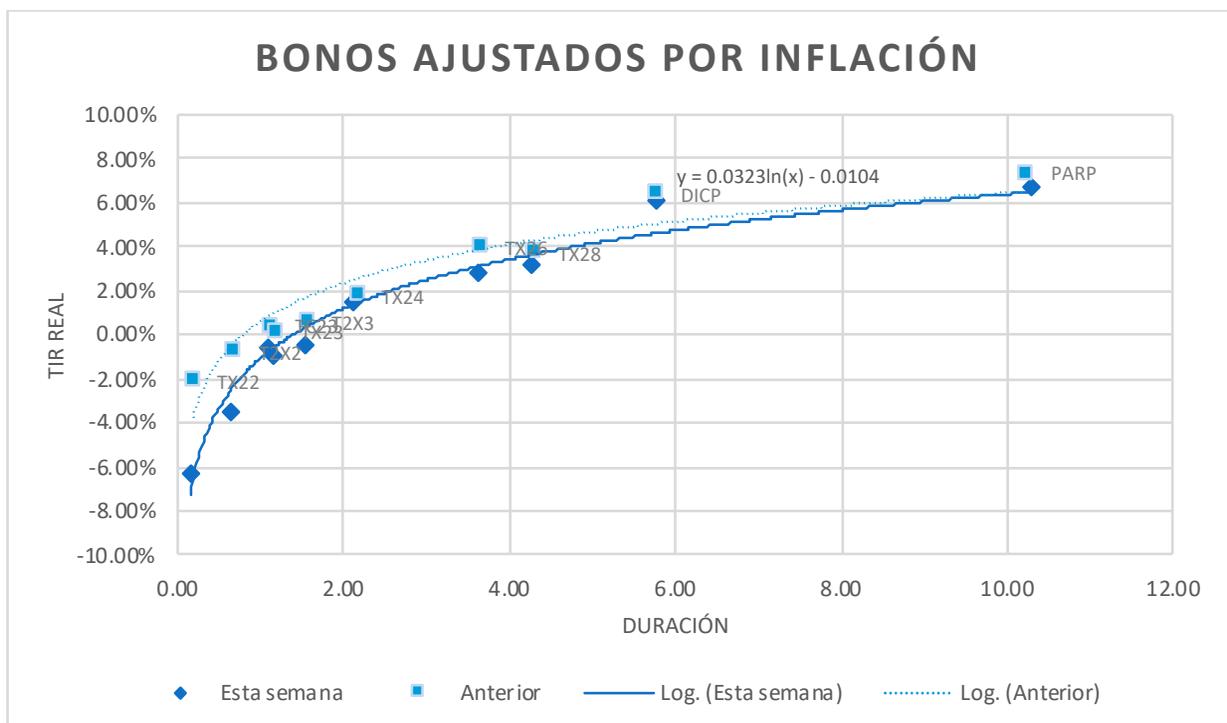
Sin embargo, el TV22 pricea una devaluación más acelerada, es el título que representa una apuesta a un salto discreto antes de fin de marzo. Si bien vio una suba en la semana, más subieron los títulos más largos que anotaron incrementos por encima de 2.3%, en terreno marcadamente negativo.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs	Precio Pesos	TIR	Precio Pesos	TIR
TV22	USD L Soberano	1.09%	(261)	10695	-8.41%	10580	-5.80%
T2V2	USD L Soberano	2.40%	(226)	11300	-8.61%	11035	-6.35%
TV23	USD L Soberano	2.33%	(148)	11205	-5.04%	10950	-3.56%

De esta manera vemos cómo la curva de rendimientos dólar linked se modificó en la semana.



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 casi toda la curva corta y nullos en la media. Recién el TX26 muestra un rendimiento decente al ofrecer una tir real de 4% mientras la parte larga, PARP y DICP, que solían rendir 9 a 10% rondan el 6%.



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 entra en tiempo de descuento para acercarse al FMI. Esta semana cumplir con los pagos podría al menos dar una señal de alivio a un mercado profundamente descreído del rumbo del país. Un escenario de entrar en atrasos por menos de 6 meses con el FMI pasaría a ser nuestro escenario de mayor probabilidad por el momento, dado que las chances de un acuerdo rápido se han discipado con las fuertes divergencias entre las partes y los mensajes ambiguos de la administración. No hay en la historia reciente antecedentes de defaults prolongados con el FMI. Argentina en caso de caer en default sería el mayor de la historia del organismo y hacer en dicha situación sumaría aún más complicaciones a la situación macro. En caso de acuerdo, parte de lo que se pagó podría volver rápidamente a las reservas y permitir la estabilización de las expectativas macro y una moderación del riesgo país.

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.

Con respecto a la deuda dólar linked, el TV23 puede ser más interesante o buscar alternativas en dólar sintético dado que se han moderado las expectativas de devaluación de mediano plazo.

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.