

Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- La invasión de Ucrania y las sanciones de Occidente incrementaron significativamente la aversión al riesgo y el repunte de la volatilidad a nivel global.
- El conflicto provocó fuerte suba en commodities energéticos y agrícolas afectando aún más a la inflación mundial y a los problemas de suministros.
- En Argentina , el riesgo país tocó ayer máximos postcanje.
- El riesgo país de Argentina se redujo 81 pbs a 1720 pbs en la semana
- El 3 de marzo, el gobierno cerró el acuerdo con el staff del FMI y se envió al Congreso.

La invasión de Rusia a Ucrania el 24 de febrero desencadenó una dinámica de alta volatilidad y reducción de riesgo a nivel global a la vez que exacerbó las tendencias a la desaceleración de crecimiento global y al aumento de la inflación. Además de presiones en los commodities, se suman las interrupciones de aprovisionamiento que se mantendrán más de lo previsto. La incertidumbre y la imprevisión han crecido de forma significativa y se refleja en el comportamiento de los mercados.

La deuda de mercados emergentes vio un fuerte sell off y se encuentra un 11% abajo en el año de acuerdo al EMBIG-D, comparable sólo a 1994 y 1995 en este punto en el año. Y los flujos suelen seguir a los desempeños, con lo cual es difícil que la situación mejore en el corto plazo, entre los acontecimientos geopolíticos y sus implicancias y los ciclos de ajuste monetario en los países desarrollados. En Argentina , se vio una suba de más de 250 puntos básicos en su riesgo país en las últimas dos semanas y 283 pbs desde el principio de año, llevando al indicador a su máximo postcanje.



Las noticias globales eclipsaron en parte las locales. El jueves 3 de marzo el gobierno anunció ([Link](#)) que llegó a un acuerdo con el Staff del FMI para refinanciar deuda por U\$S 44.500 millones. Uno de los últimos puntos a acordar era el tema del ajuste tarifario que se realizará en forma segmentada y que variará de acuerdo a los salarios pero que dada la abrupta suba de los precios del gas a nivel global ya ha vuelto a quedar desactualizado. El resto de los objetivos mencionados en la letra chica del acuerdo estaban más o menos en línea con las filtraciones a la prensa que ya se conocían.

Proyecciones Macro	2021	Proyecciones preliminares		
		2022	2023	2024
Crecimiento PBI %	10.20%	3.5% a 4.5%	2.5% -3.5%	2.5%-3%
Inflación	50.90%	38 - 48%	34%- 42%	29%-37%
Balance fiscal % PBI	-3%	-2.50%	-1.90%	-0.90%
Cambio en reservas internacionales USD bn	-1.5	5.8	4	5.2

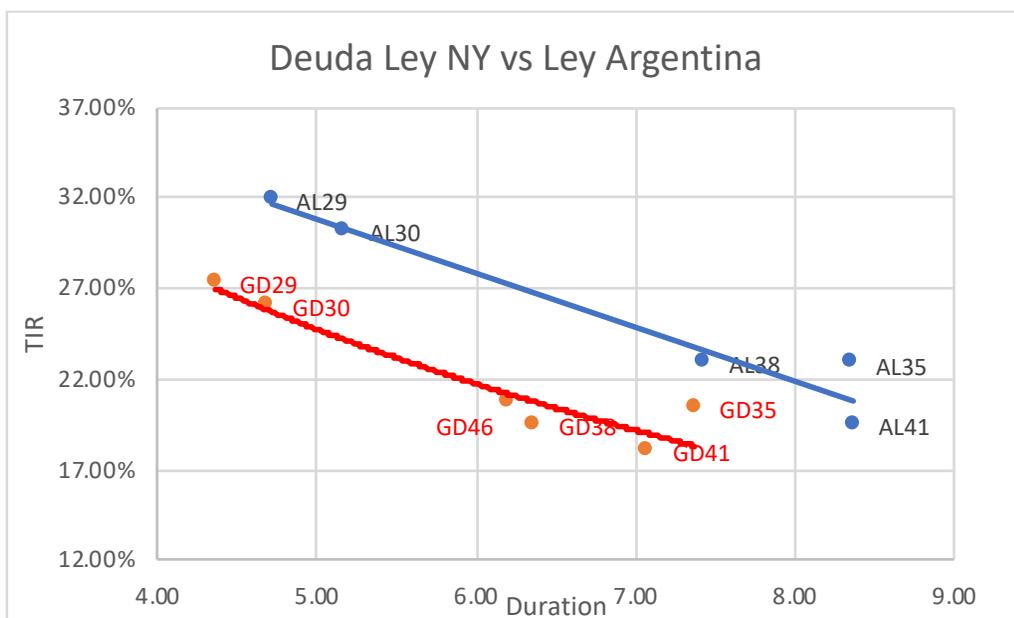
Fuente. Elaboración propia basada en FMI.

El gobierno envió un proyecto de ley al Congreso donde se espera se realicen algunas modificaciones para que sea aprobado. Lograr consenso para su aprobación es el desafío del gobierno que cuenta con disidencias en su alianza y por otra parte, la oposición no quiere avalar más que la aprobación del financiamiento y no el plan económico.

El escenario central es que se logre reunir los votos para su aprobación y que el Directorio del FMI pueda ratificarlo antes del 22 de marzo. Se considera que el acuerdo es un puente al 2023, que evita un default que provocaría una crisis aún más grave, pero que no lograría despertar confianza de largo plazo dado que no aborda difíciles reformas estructurales pendientes. Sin embargo, tampoco es un acuerdo tan fácil de cumplir. Los objetivos de reducción de déficit, no serán tampoco tan sencillos, sin impuesto extraordinario este año. Por otra parte, la reducción del financiamiento del BCRA al Tesoro al 1% hará que gran parte del financiamiento provenga de organismos internacionales y del mercado local. En tanto, la acumulación de reservas que tendrá una gran ayuda por el retorno de los DEG del FMI y fondos de otros organismos multilaterales dependerá del grado de brecha que este dispuesto a aceptar el gobierno. En lo que va del año, el BCRA se desprendió de más de U\$S 2.000 millones pero en marzo empieza a comprar nuevamente.

En la semana se ha visto también alguna medida del BCRA tendiente a reducir restricciones como el límite para operar VN 50.000 en bonos ley doméstica que contribuyen a mejorar la brecha que se ha reducido a un 76% aproximadamente.

En materia de deuda en dólares, la deuda ley local cayó 4.7% en las últimas dos semanas mientras que la deuda ley NY bajó 5.5% medida en cable en el mismo plazo. El acuerdo con el FMI no tuvo el mejor timing y las discusiones por su paso por el Congreso no ayudan a reducir la persistente incertidumbre. El precio promedio de la deuda ley local ronda los u\$S 29.7 medidos en cable en tanto la ley internacional ronda los U\$S 30.62.



Tires a precios dólar cable.

Licitación del Tesoro

En la última semana de febrero se hizo la segunda licitación del mes, que tuvo una buena demanda, captando \$ 375.000 MM. Se vio mayor preferencia por instrumentos de menor duration por parte del mercado. En lo que va del año, el gobierno viene logrando financiamiento neto, con un mercado que acompaña. La reciente suba de tasas ayudó, incrementando la demanda en las LeDes y LeLites cortas (entre 39,50% y 47,96% de TNAs). También se vio interés por la nueva LeCer a un año que cortó a +0,05%, mostrando que en las licitaciones Finanzas quiere seguir pagando algún premio, aunque simbólico, frente a una curva que opera completamente en terreno negativo.

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

Deuda dólar linked

En la última semana, el BCRA aceleró levemente el ritmo de devaluación anualizada del 36.5% respecto de 35% hace quince días. El mercado de futuros de dólar en Rofex mostró relativa estabilidad en tasas, marzo se ubica en 42% (-1 pts), en tanto que abril en 44% (-3pts) mientras que sólo los futuros de diciembre y enero descuentan una tasa de devaluación en torno a 50%, de todas formas algo por debajo de la inflación proyectada.

Los títulos dólar linked han visto un desempeño mixto en la semana, con una suba en el bono corto ante una aceleración de la devaluación y una baja en los títulos largos. La gran duda de mediano plazo es si el BCRA estará dispuesto a devaluar por encima de la inflación para acumular reservas en la segunda mitad del año.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs	Precio Pesos	TIR	Precio Pesos	TIR
TV22	USD L Soberano	1.36%	280	10875	-1.61%	10729	-4.41%
T2V2	USD L Soberano	-0.55%	314	10900	-0.42%	10960	-3.56%
TV23	USD L Soberano	-0.51%	207	10854	0.36%	10910	-1.72%

El acuerdo con el FMI, de salir, aleja la probabilidad de un salto discreto en el tipo de cambio en el corto plazo mientras que los mejores precios de la cosecha ayudarían por el lado cambiario pero la invasión a Ucrania y la disparada del precio del gas complicarán el panorama de mantenerse en el invierno.

El viernes pasado se conoció el REM de febrero donde se vieron recortes en las estimaciones de tipo de cambio proyectado para el año.

Tipo de cambio nominal							
Período	Referencia	Mediana (REM feb-22)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM feb-22)	Dif. con REM anterior*	
mar-22	\$/US\$	110,13	-2,46	(5)	110,88	-3,22	(5)
abr-22	\$/US\$	114,60	-2,30	(4)	115,10	-3,79	(4)
may-22	\$/US\$	119,15	-1,85	(3)	119,52	-3,81	(3)
jun-22	\$/US\$	123,89	-2,31	(2)	124,20	-3,68	(2)
jul-22	\$/US\$	128,05	-3,15	(1)	128,78	-3,47	(1)
ago-22	\$/US\$	132,88	-		134,04	-	
Próx. 12 meses	\$/US\$	163,07	-0,86	(1)	163,48	+0,65	(12)
2022	\$/US\$; dic-22	154,37	-5,63	(2)	155,70	-3,02	(2)
2023	\$/US\$; dic-23	221,81	-6,30	(0)	222,00	-2,10	(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 (feb-22)

Deuda en pesos

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, las curvas continúan empinándose, dado que es el refugio de los pesos en un contexto de elevada inflación que tiende a acelerarse en los próximos dos meses.

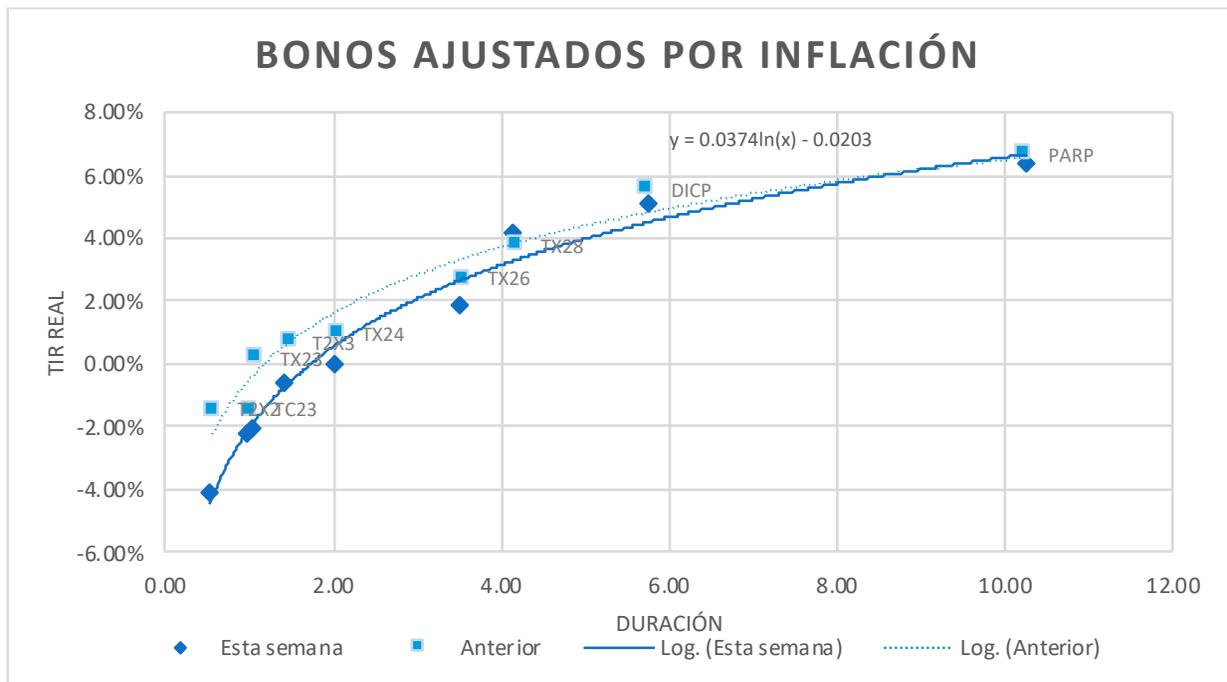
Cuadro 1.1 | Expectativas de inflación mensual – IPC

Precios minoristas (IPC nivel general)							
Período	Referencia	Mediana (REM feb-22)	Dif. con REM anterior*		Promedio (REM feb-22)	Dif. con REM anterior*	
feb-22	var. % mensual	3,9	+0,2	(5)	3,9	+0,1	(1)
mar-22	var. % mensual	4,1	+0,0	(2)	4,3	-0,1	(1)
abr-22	var. % mensual	4,0	0,0	(2)	4,1	0,0	(1)
may-22	var. % mensual	3,7	+0,0	(3)	3,8	0,0	(1)
jun-22	var. % mensual	3,6	0,0	(1)	3,6	0,0	(1)
jul-22	var. % mensual	3,5	0,0	(1)	3,5	+0,0	(1)
ago-22	var. % mensual	3,5	-		3,5	-	

*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 (feb-22)

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 pero van de a poco mejorando.

LeDes	Plazo de Liq. Días al venc.	Vencimiento	Precio	TNA Plazo	TIR	
S31M2	2	24.00	3/31/22	97.870	36.11%	42.93%
S29A2	2	53.00	4/29/22	94.830	39.02%	46.22%
S31Y2	2	85.00	5/31/22	91.560	40.54%	47.37%
S30J2	2	115.00	6/30/22	88.200	43.21%	50.02%
S29L2	2	144.00	7/29/22	85.450	43.77%	49.81%

Views de mercado

En un contexto de creciente incertidumbre, Argentina enfrenta la aprobación del Congreso del acuerdo con el FMI, que se espera se logre una vía para que al menos el financiamiento se pueda aprobar, aunque no se comparta la visión del programa del gobierno.

La deuda en dólares está en niveles mínimos desde el canje de deuda prácticamente, y un acuerdo ayudaría a poner un piso a la cotización de los títulos, aunque el contexto internacional debería estabilizarse para pensar en volver a niveles de 1500 pbs que lucían razonables como objetivos. 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, y suelen tener menor volatilidad.

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. 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 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.