

Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- La FED inició el ciclo de suba de tasas y endureció la perspectiva hacia delante, mientras la inflación global tiende al alza y el crecimiento a la baja a la vez, exacerbado por la guerra en Ucrania.
- En Argentina, el acuerdo con el FMI fue aprobado por el Congreso y resta la aprobación del Directorio.
- A contramano de emergentes , el riesgo país argentino se redujo en 14 pbs en la semana.
- El Tesoro logró acumular más de \$182 mil millones de financiamiento neto en el mes

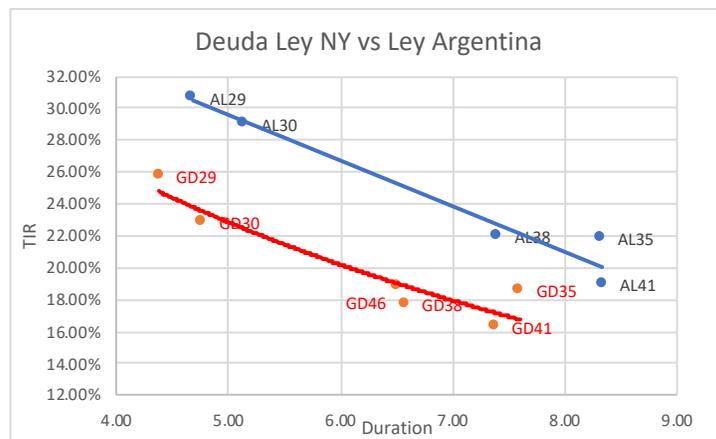
La suba de tasas por parte de la Fed en EEUU estuvo en línea con lo esperado por el mercado pero el director de la Fed dio una perspectiva más dura de lo previsto días después con lo cual el mercado continuó ajustando los rendimientos de la renta fija global al alza. En EEUU, la curva de rendimientos entre el plazo de 2 y 10 años muestra un spread de sólo 20 pbs, una indicación de preocupación del crecimiento americano a la vez que la inflación se encuentra en los niveles más elevados de los últimos 40 años. A la vez, la guerra en Ucrania trae consecuencias de varios órdenes que retroalimentan la tendencia inflacionaria mientras que la pandemia vuelve a afectar las cadenas de suministro por el impacto de Omicron en parte de China.

A contramano de la deuda de emergentes, Argentina continuó viendo una modesta compresión en el riesgo país a avanzar en la aprobación del acuerdo con el FMI por el Congreso. Ahora, resta la aprobación del Board el viernes. En tanto, el ministro de Economía, Martín Guzmán, mantuvo un encuentro hoy con el presidente del Club de París, en el que las partes acordaron una nueva extensión del entendimiento alcanzado en junio del 2021. El acuerdo alcanzado incluye garantías financieras por parte del Club de París en respaldo al programa de Facilidades Extendidas que tiene una duración de treinta meses. [Link](#) al anuncio oficial. De esta forma Argentina logró refinanciar deuda con los organismos internacionales y despejar los principales vencimientos financieros del año, una señal muy positiva de corto y medio plazo que da un puente al 2024.



Fuente. JPMorgan

En materia de deuda en dólares, la deuda ley internacional vio una suba más significativa que la deuda ley local. El precio promedio de la deuda ley local pasó de u\$S 30.2 a u\$S 30.8 medidos en cable en tanto la ley internacional pasó de U\$S32.8 a u\$S 34.15. Se destaca el amplio spread entre legislaciones en la parte corta de la curva, especialmente en el 2030, llevando a pensar que luce exagerado en un contexto de acuerdo con el FMI.



Tires a precios dólar cable.

Licitación del Tesoro

La semana pasada el Tesoro colocó \$381 mil millones de bonos a corto plazo en pesos y logró acumular financiamiento neto por \$ 124 mil millones. Como dato de color, dejó fuera \$ 151 mil millones, la mayor parte de los cuales se concentraron en títulos indexados. La licitación se llevó a cabo un día después de conocerse la inflación de febrero, y por tanto se entiende que sólo el 16% de la asignación se destinó a Ledes, cuya tasa llegó hasta el 48,27%. En cuanto a las Lelites al 36,0%, se recibieron \$ 10.000 millones, sólo el 3% de la asignación. El 84% del fondeo se destinó a instrumentos atados a la inflación, principalmente a la canasta Lecer con vencimiento entre diciembre y febrero a una tasa real negativa de -0,5%, donde el Tesoro rechazó ARS 130.000 millones.

Hoy hubo nuevamente licitación de deuda, donde el Tesoro obtuvo \$43.912 millones en la segunda licitación de letras del Tesoro de marzo, para acumular en el mes un financiamiento extra por \$182.343 millones. El menú de instrumentos ofrecidos en esta licitación estuvo conformado por seis títulos Ledes de julio y agosto, Lelites, y Boncer T2X4 y TX26. Del total de financiamiento obtenido, el 44% correspondió a instrumentos al 2022, el 44% al 2024 y el 12% restante al 2026. Asimismo, el 56% del monto adjudicado fue en instrumentos ajustables por inflación, el 37% a tasa fija y un 7% a tasa variable.

Este martes se anticipaba una nueva suba de tasas por parte del BCRA, a fin de que tal como se había pactado con el FMI la tasa real resulte positiva. No obstante, si bien el objetivo está planteado no hay detalle de cómo se mide dicha tasa real. Con la inflación actual, 52.3% interanual, la tasa de política monetaria necesitaría sólo 0.5% para ser positiva. El tema es que usar este número hace referencia al pasado mientras que la tasa es una promesa hacia adelante. De allí que una suba de 2 puntos sería alentadora.

Deuda dólar linked

En la última semana, el BCRA continuó manteniendo el ritmo de devaluación anualizada en torno al 36% a pesar de la aceleración de la inflación en febrero. El mercado de futuros de dólar en Rofex revisó levemente al alza el ritmo de devaluación esperado en marzo al 39% del 37% la semana anterior mientras que en tanto que abril subió 2 pts a 43% y el resto de la curva hasta febrero 2023 inclusive se encuentra por debajo de 50%, por debajo de la inflación proyectada. En lo que va de marzo, el BCRA lleva comprados más de U\$S 557 millones después de haber vendido u\$S 136 millones en enero y u\$S 187 en febrero. La temporada de compras de divisas quita algo de presión a la aceleración del tipo de cambio oficial en un momento donde la inflación no da tregua.

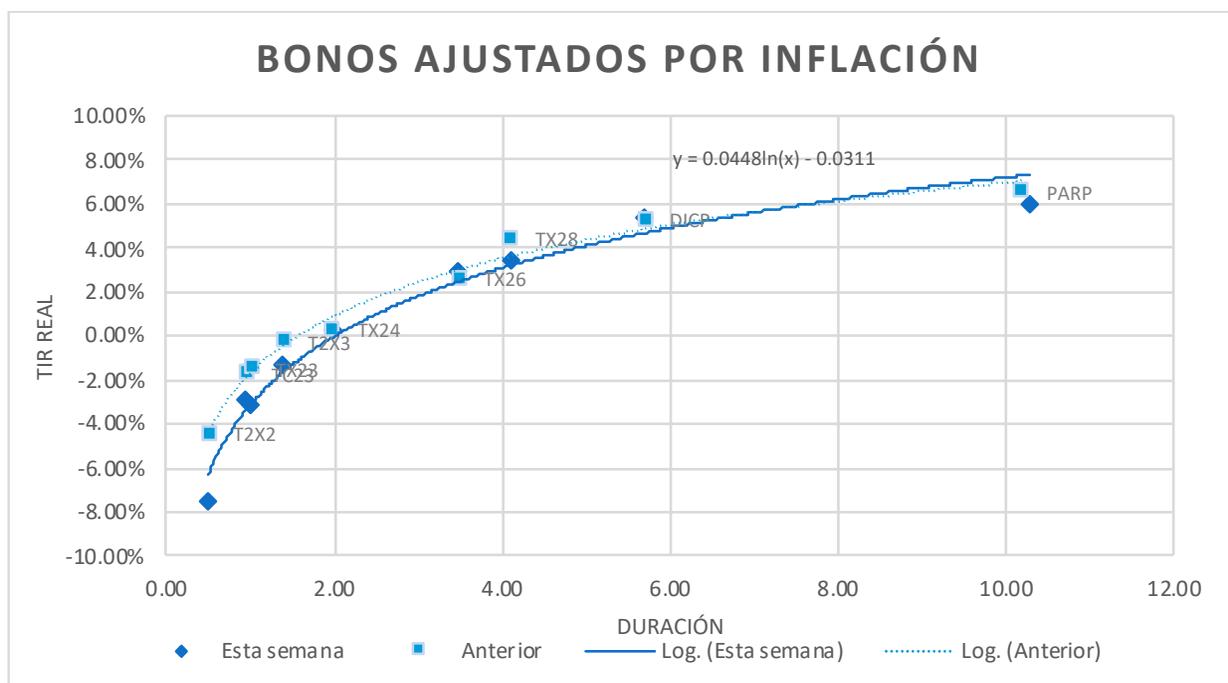
Los títulos dólar linked han visto un desempeño mixto en la semana, con marginales variaciones, siendo buscados principalmente por quienes necesitan cobertura y no como alternativa de inversión.

Código	Título	Variación Precio Pesos	Variación TIR pbs	Precio Pesos	TIR	Precio Pesos	TIR
TV22	USD L Soberano	0.28%	495	10928	7.14%	10898	2.19%
T2V2	USD L Soberano	0.32%	58	10950	0.94%	10915	0.36%
TV23	USD L Soberano	-1.20%	181	10705	2.96%	10835	1.15%

Deuda en pesos

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, la curva volvió a empinar de forma significativa, especialmente después de conocerse el dato de inflación de febrero, que excedió significativamente las expectativas, al salir 4.7% cuando se anticipaba un 3.9%-4%. En lo que va del año, el índice acumula una suba de 8.8%. En tanto, el índice núcleo vio una suba de 4.5% en el mes, sumando presión para los próximos meses para los cuales ya se estipularon ciertos incrementos de precios regulados. [Link](#) al informe de inflación.

En cuanto a los títulos, toda la curva hasta el TX24 se encuentra en terreno negativo y recién el TX26 con una duración de casi 4 años ofrece algo más de 2%, reflejando una fuerte demanda de cobertura de inflación que se proyecta se acelerará en los próximos meses. A pesar de los bajos rendimientos, creemos que los activos indexados seguirán siendo los de mejor performance en los próximos meses.



En línea con este escenario de mayor inflación, los rendimientos de Letras del Tesoro y Bonos de tasa fija tendieron al alza y se vislumbra que seguirán ajustando hasta ofrecer un retorno real positivo teniendo en cuenta la inflación esperada.

Views de mercado

A pesar de un contexto de alta volatilidad global, o tal vez por ello, Argentina logró llegar a un acuerdo con el FMI que debe todavía ser ratificado por el Board del organismo sin precedentes, por el monto y por el hecho que no incluye las solicitudes habituales. Tal vez un contexto más complejo colaboró a aligerar exigencias de corto plazo, dado que de todos modos, habrá revisiones trimestrales que cumplir, que tampoco resultan tan fáciles. Si bien no sienta las bases para regenerar confianza con reformas estructurales se espera que permita una cierta estabilización para a futuro plantear las cuestiones pendientes.

La deuda en dólares ha rebotado desde niveles mínimos, en especial la deuda ley internacional, pero habrá que esperar una desescalada del riesgo geopolítico para ver un repunte en el apetito de riesgo por mercados emergentes y frontera que permita reducir el riesgo país a niveles planteados como objetivos pre conflicto en torno a 1500 pbs. Con miras a un escenario de rango para los próximos meses, los títulos con contrato 2038 y 2041 son los preferidos para mantener en este momento porque presentan un buen rendimiento corriente y suelen tener menor volatilidad. Por otra parte, el spread entre legislaciones en la parte corta de la curva luce exagerado en un contexto de acuerdo con el FMI.

En materia de instrumentos en pesos, seguimos viendo los activos ajustados por CER como los más interesantes a pesar de la baja de rendimientos. Para quien quiera cubrirse de la inflación, las alternativas están en instrumentos con vencimiento 2022 o 2023 o TX24 o 26 para quien sea más agresivo. Esperamos una aceleración de la inflación para los próximos meses, en marzo-abril se esperan lecturas cercanas al 5%.

En tanto en materia de títulos corporativos, y dada la baja de la brecha cable mep, nos parecen interesantes empresas sólidas en general relacionadas con el sector energético como 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 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.