

Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

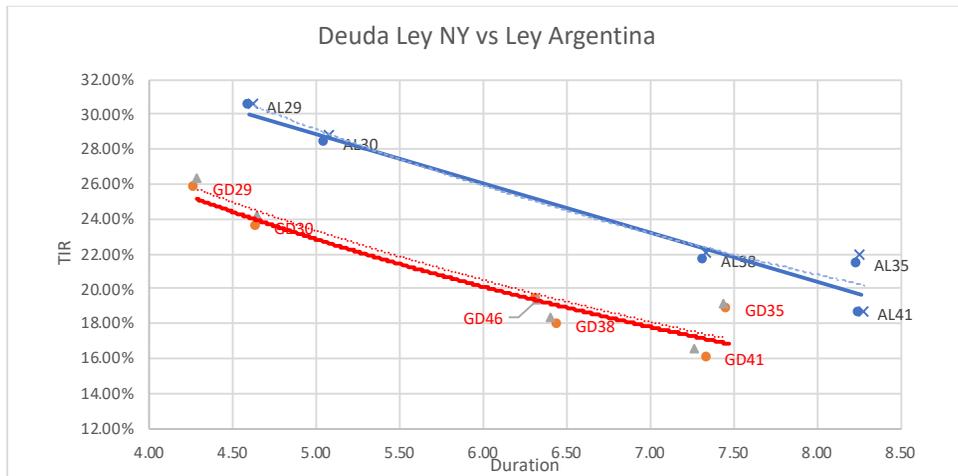
- El FMI revisa a la baja su pronóstico de crecimiento mundial y al alza la estimación de inflación debido a la guerra en Ucrania, en su más reciente outlook.
- En Argentina, el riesgo país argentino se redujo en la semana.
- La inflación se disparó en marzo al 6.7%.
- Guzmán viaja a EEUU por reunión del FMI y recalibrar metas.
- El BCRA acelera el ritmo de depreciación.

En su recién publicado outlook, el FMI revisa a la baja las previsiones de crecimiento para este año al 3.6% así como para el año próximo, una reducción de 0.8 y 0.2 pts respectivamente de lo estimado en enero, debido a la guerra en Ucrania. La guerra genera un significativo daño económico que impacta en menor crecimiento y mayor inflación. El organismo revisó al alza la previsión de inflación global del año a 5.7 % para economías desarrolladas y a 8.7% para economías emergentes, 1.8 y 2.8 pts por encima de lo estimado en enero, debido a la abrupta suba en los precios de los commodities y presiones inflacionarias más amplias. En este contexto, y al cual se suma un endurecimiento de las posturas de los bancos centrales desarrollados, los yields de los títulos libres de riesgo continúan subiendo y llevando en general a ampliaciones de spreads en la deuda emergente. A contramano de esta tendencia, en la última semana, se vio una baja de 45 pbs en el riesgo país que le permitió volver a ubicarse por debajo de los 1700 pbs.



Fuente. JPMorgan

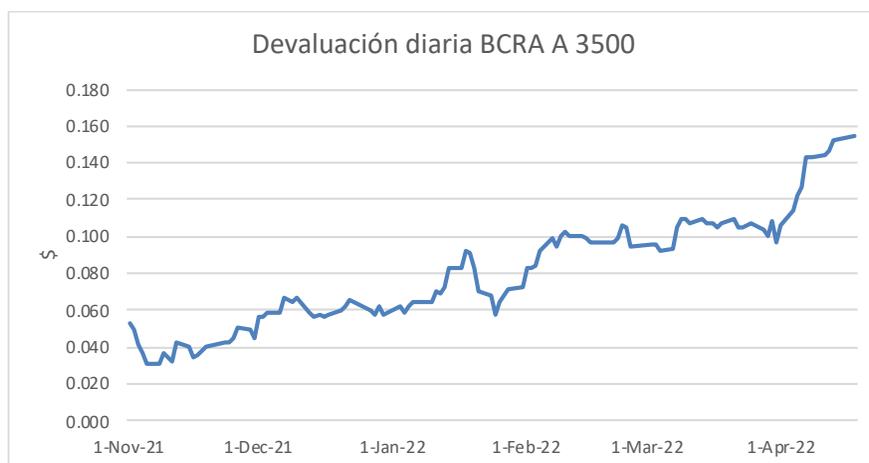
En la semana la deuda ley internacional vio una suba de 2.7% mientras la deuda ley local subió un 2 %, con lo cual se vio una marginal reducción del spread entre ambas legislaciones, que sigue siendo demasiado elevado, especialmente en la parte corta de la curva.



Tires a precios dólar cable.

Banco Central

En materia de tipo de cambio, el BCRA viene acelerando la devaluación del tipo de cambio oficial, que pasó de 5 centavos en promedio a fines de 2021 a 15-17 centavos en los últimos días, para no aumentar significativamente el atraso en un contexto de inflación creciente y donde al BCRA se le está haciendo difícil acumular reservas, a pesar de ser el mejor trimestre en términos estacionales. Ayer finalmente la entidad volvió a comprar dólares, USD 70 millones y dejó el saldo en lo que va del año en positivo, aunque en niveles muy magros, considerando que tiene que lograr acumular USD 5.000 millones en el año.

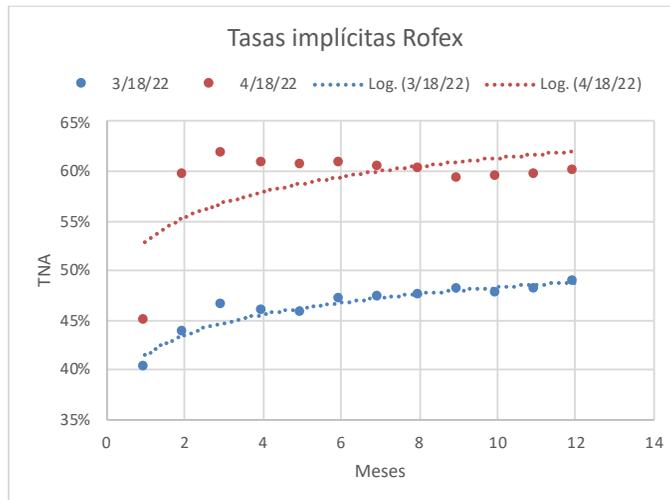


Fuente. BCRA

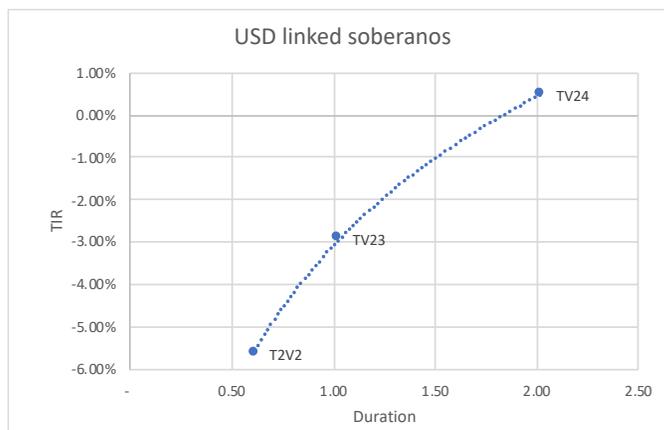
En este sentido, ayudará la decisión del FMI de distribuir los Derechos especiales de Giro que corresponderían a países desarrollados a países de menores niveles de ingreso y que podrían representar para Argentina unos USD 1.300 millones.

Por otra parte, el BCRA aumentó la tasa de pases pasivos en 150 pbs a 36% mientras que el miércoles pasado había aumentado la tasa de política monetaria en 250 pbs al 47% con lo cual se volvió a ampliar el spread entre pases y Leliqs, impulsando a las entidades financieras a extender el plazo de sus colocaciones, y en detrimento de los fondos de money market a favor de los T+1. Además, elevó el mínimo de tasas de interés sobre plazos fijos: Para personas humanas, el nuevo piso se fija en 46% anual, y para el resto de los depósitos a plazo fijo del sector privado la tasa mínima garantizada se establece en 44%.

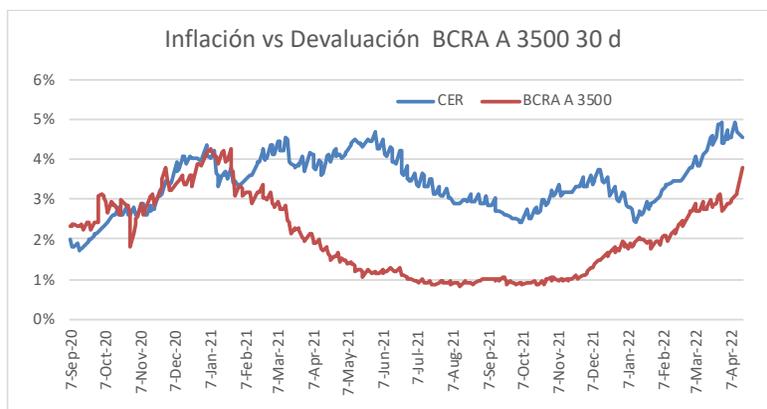
En la semana, las tasas en Rofex tendieron a moderarse ligeramente, pero toda la curva posterior a abril se ubica en niveles de TNA de 60%, cuestión que representa un fuerte cambio respecto de cómo estaba la curva un mes atrás.



En la semana, los títulos dólar linked más largos vieron un outperformance, en especial el TV23, que subió 2.57% y ayer debutó el nuevo TV24, ofrecido en parte en canje la semana pasada, con un rendimiento marginalmente positivo.



Considerando la aceleración de la inflación dada a conocer la semana pasada, es esperable que el tipo de cambio mantenga o incluso acelere marginalmente el ritmo de devaluación, aunque rezagado en un mes, para no incrementar el atraso cambiario.



Adicionalmente, la suba de tasas y la aceleración de la devaluación oficial contribuyen a reducir presión sobre los tipos de cambio financieros que se mantienen tranquilos.

Deuda en pesos

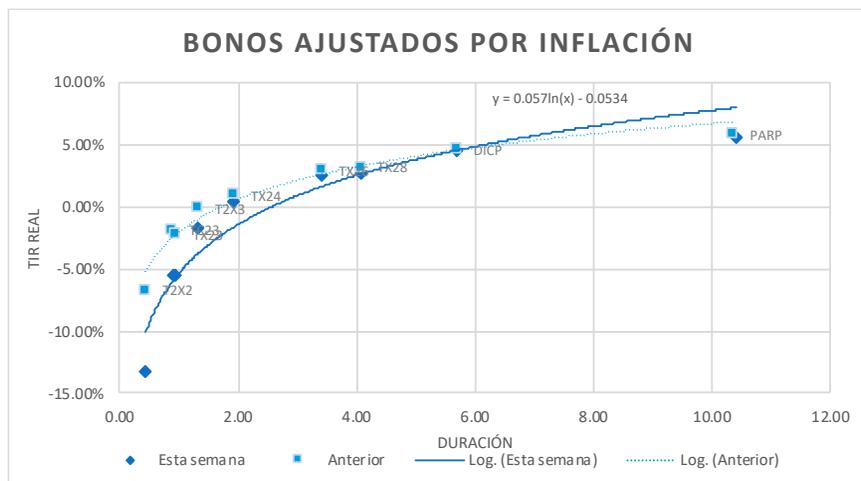
En cuanto a la deuda que ajusta por CER, el dato de inflación de marzo ([link](#) al informe) excedió todas las previsiones con 6.7%, significativamente por encima de lo previsto en el REM de 5.5%. Con este dato, la inflación sube un 16.1% en el año y un 55.1% en términos interanuales. A nivel de las categorías, los precios regulados (8,4%) fueron los que más creciendo –en promedio, aportaron 1,5 puntos porcentuales entre las regiones–, mientras que a ello le siguió en importancia el IPC Núcleo

(6,4%). En cuanto a los precios estacionales, subieron 6,2%, impulsados fundamentalmente por el alza de Prendas de vestir y calzado.

Con este dato de inflación, los títulos indexados tuvieron un fuerte impulso, por encima del devengado, llevando a los rendimientos a terreno aún más negativo. Los títulos más cortos fueron los más beneficiados por la sorpresa al alza en la inflación.

Instrumento	Variación semanal
T2X2	3.12%
TC23	3.26%
TX23	3.18%
T2X3	2.17%
TX24	1.04%
TX26	1.23%
TX28	1.79%
DICP	0.32%
PARP	2.98%

La curva de rendimientos de los títulos indexados aumentó su grado de empinamiento esta última semana, reflejando las expectativas de inflación en los próximos meses. Si bien se espera que, en abril, la inflación muestre una desaceleración, se apunta a una tasa en torno al 5%, con lo cual los activos indexados mantendrán su atractivo. En nuestra visión, la parte más interesante de la curva indexada sería la media, con duración entre 1 y 2 años. Para quien tolere una mayor volatilidad TX26 puede ser una opción decente con moderada volatilidad.



Views de mercado

Argentina viene siendo un outlier en un contexto difícil para mercados emergentes, principalmente por haber incorporado en los precios ya expectativas muy negativas, que un acuerdo con el FMI, ayudaron marginalmente a morigerar. Si bien cumplir con las metas trimestrales será un desafío, especialmente en materia de inflación que ha mostrado un salto notable por encima de lo previsto, el FMI podría conceder algunos waivers y acordar algunos ajustes a los objetivos, dado un contexto peor al previsto a nivel global. De mediano plazo, el principal driver del país será la posibilidad de una administración más amigable con el mercado, que busque avanzar en reformas estructurales para aumentar la productividad de la economía y mejorar el crecimiento. Por los próximos meses, preveamos un escenario de negociación en rango, afectado por la volatilidad de la suba de tasas global y la guerra en Ucrania, por lo cual los títulos de mejor rendimiento corriente 2038 y 2041 serán los que tengan mejores perspectivas.

La aceleración de la inflación en marzo continuó confirmando el mejor papel de los títulos indexados mientras que el llevó al BCRA al subir nuevamente las tasas y aumentar la devaluación para no

incrementar el desfasaje. Creemos que, de mediano plazo, con vencimiento 2023, 2024 los títulos dólar linked pueden ser de interés.

En materia de instrumentos en pesos, los activos ajustados por CER se prevén como los más interesantes a pesar de la baja de rendimientos por un potencial incremento en la inflación de los próximos meses. Para quien quiera cubrirse de la inflación, las alternativas están en instrumentos con vencimiento medio mientras que el TX 26 luce decente para quien tenga una mayor tolerancia al riesgo.

En tanto en materia de títulos corporativos en dólares y dado los niveles de brecha cable MEP, empresas sólidas relacionadas con el sector energético, como ser Pampa 2023 o 2027, Pan American Energy 2027 o incluso YPF con su título 2026 que cuenta con mayores garantías resultan interesantes para devengar tasa en dólares con duraciones moderadas.

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.