

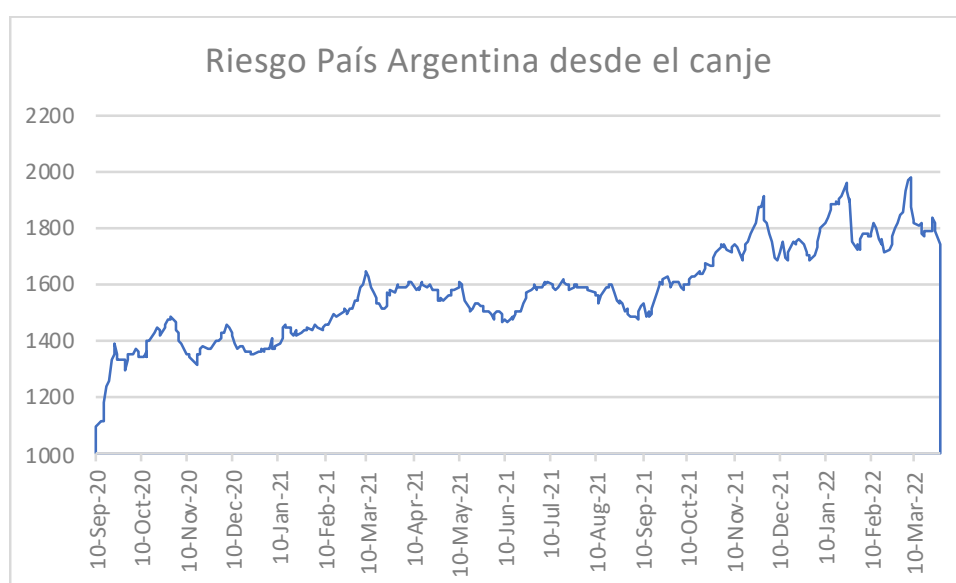
Informe Semanal de Mercado

HIGHLIGHTS

- El mundo desarrollado sigue acelerando las expectativas de suba de tasas y los rendimientos de los bonos muestran subas de rendimientos relevantes.
- El riesgo país argentino se redujo en 45 pbs en la semana.
- El acuerdo con el FMI fue aprobado por el Directorio del organismo pero advierte de “riesgos extraordinarios”.
- La inflación de febrero excedió las expectativas, al salir 4.69% cuando se esperaba 3.9%-4%.
- El Tesoro logró acumular más de \$182 mil millones de financiamiento neto en el mes

El mundo desarrollado ve una suba de rendimientos en la deuda de países desarrollados a la vez que revisan al alza las estimaciones de subas de tasas en un contexto donde las presiones inflacionarias mundiales se mantienen firmes.

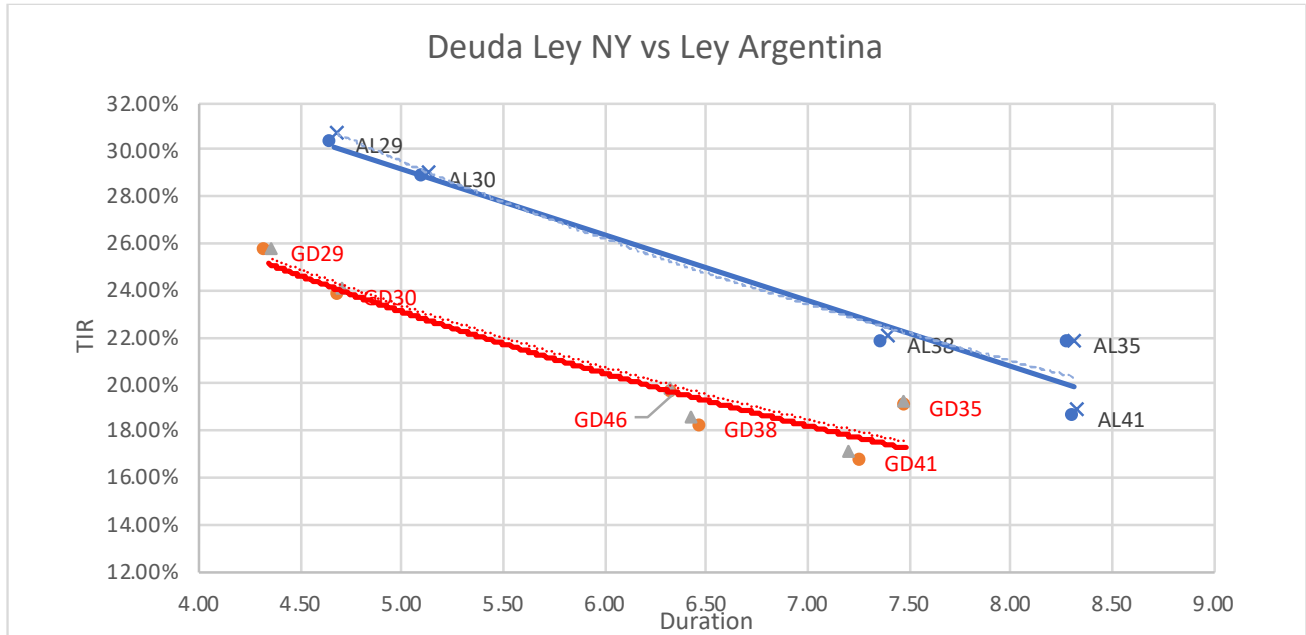
A contramano de la deuda emergente, Argentina vio otro recorte de riesgo país semana contra semana, al haber logrado la aprobación del acuerdo por el Directorio del FMI, con un importante consenso pero no de forma unánime. La aprobación del acuerdo de Facilidades Extendidas vino acompañada por una advertencia de la directora ejecutiva quien admitió que los riesgos que enfrenta el país son excepcionalmente elevados e hizo referencia a la necesidad de contar con consenso social y político para implementar reformas estructurales que son esenciales para abordar las vulnerabilidades del país de largo plazo. ([Link](#) a la declaración, disponible en inglés por el momento). Adicionalmente, se indicó un acuerdo para adelantar la primera revisión a mayo en un contexto internacional de elevados precios de commodities como consecuencias de la guerra en Ucrania. En este contexto, no hay lugar para la complacencia y si bien las metas fiscales de marzo se cumplirán, habrá que ver qué pasa con la evolución de los precios del gas y cómo viene el otoño invierno en términos climáticos que podrían adelantar dificultades previstas para fines del segundo trimestre a pesar de los elevados precios de los commodities agrícolas.



Fuente. JPMorgan

En materia de deuda en dólares, la deuda ley internacional subió 2% (con los títulos 2038 y 2041 viendo el mejor desempeño) mientras que la deuda ley local subió un 1.9% (y también con mejor desempeño en los 2038 y 2041). El mejor desempeño de los bonos 2038 y 2041 se explica por su

mejor rendimiento corriente en un contexto donde se avizora una negociación en rango para los títulos en el corto plazo.



Tires a precios dólar cable.

Licitación del Tesoro

El Tesoro ha venido teniendo éxito en las renovaciones de títulos del año hasta el momento. En enero el rollover fue del 147% y en febrero del 155%. En lo que va de marzo ha renovado el 109% de los vencimientos. El 31 de marzo vencen \$ 363.699 millones que busca refinanciar el martes 29 ofreciendo reaperturas de Ledes a julio y agosto, Lepase a agosto, una nueva Lede a septiembre, así como una nueva Lecer con vencimiento en abril 2023, una canasta de LeCER a la que se suscribe por adhesión así como reaperturas de los Boncer T2X4 y TX26.

Cabe destacar que la semana pasada el BCRA volvió a subir las tasas. Si bien tardó en empezar es bueno que haya comenzado. La tasa de pases subió un punto a 34.5% mientras que la tasa de Leliq subió dos puntos a 44.5% en términos de TNA. En cuanto a tasas efectivas, esos niveles equivalen a tasas de 41.2% y 54.9%. Teniendo en cuenta esta suba es posible que el Tesoro convalide niveles más elevados de tasas en la licitación de hoy.

En cuanto a si la última suba es lo suficiente para hacer la tasa positiva en términos reales, depende de las estimaciones de inflación que se consideren. En caso de tomar el pronóstico del REM de 52.9% para los próximos 12 meses, la tasa de política monetaria se encontraría en línea. Si la inflación fuera mayor a lo previsto, restaría alguna suba adicional.

Licitación 29.3.22	Vencimiento	Emisión	Precio mínimo	Tipo de instrumento	TNA
Lelite	29-Apr-22	Nueva	969.01 adhesión	Letras liquidez FCI	40.25%
LeDesS29L2	29-Jul-22	Reapertura	Sin precio mínimo	Letras a Descuento	
LePaseSG162	16-Aug-22	Reapertura	Sin precio mínimo	Letras ajust x pase	
LeDesS31G2	31-Aug-22	Reapertura	Sin precio mínimo	Letras a Descuento	
LeDesS30S2	30-Sep-22	Nueva	800.04	Letras a Descuento	49.85%
LeCer X21A3	21-Apr-23	Nueva	997.33	Letras CER	0.25%
T2X4	26-Jul-24	Reapertura	Sin precio mínimo	Bono CER	
TX26	9-Nov-26	Reapertura	Sin precio mínimo	Bono CER	
30% X16G2	16-Aug-22	Reapertura	Canasta x adhesión	Letras CER	-1.88%
70% X20E3	20-Jan-23	Reapertura	1112	Letras CER	

Deuda dólar linked

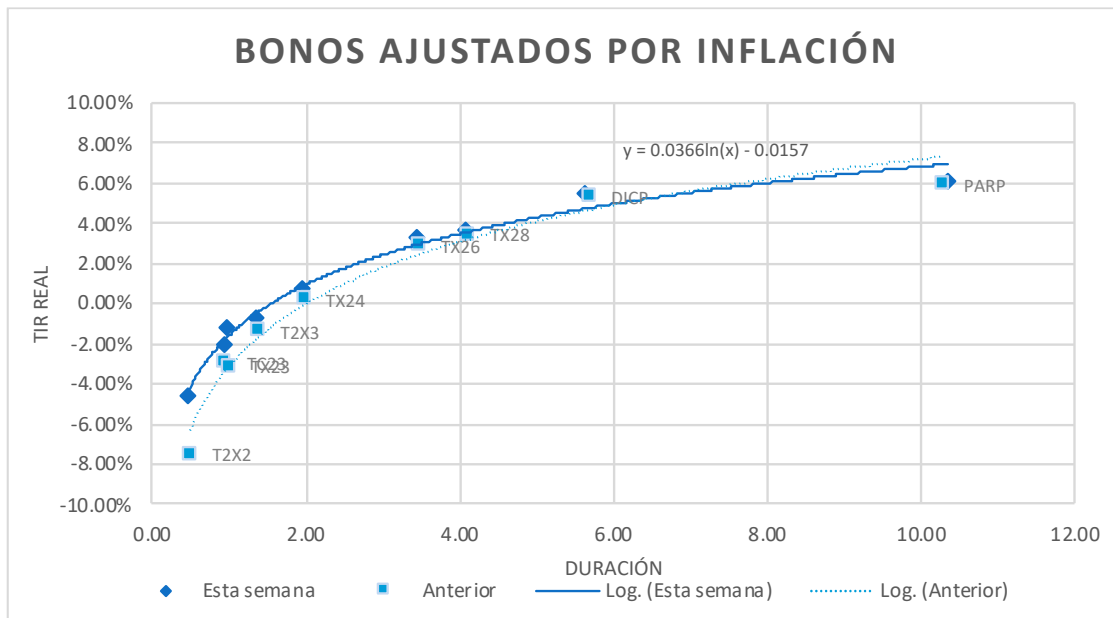
En la última semana, el BCRA aceleró ligeramente el ritmo de devaluación anualizada un punto a 37% pero sigue estando notablemente por debajo de la tasa de inflación mensual que fue del 4.7% en febrero. El mercado de futuros de dólar en Rofex revisó levemente al alza el ritmo de devaluación esperado de abril en adelante que va del 47% en abril (+4 pts) al 50% para diciembre.

Los títulos dólar linked han visto un desempeño positivo en la semana, pero siguen 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	0.75%	39	11010	7.52%	10928	7.14%
T2V2	USD L Soberano	1.42%	(111)	11105	-0.17%	10950	0.94%
TV23	USD L Soberano	2.15%	(135)	10935	1.61%	10705	2.96%

Deuda en pesos

En cuanto a la deuda que ajusta por CER, en la última semana se vio una cierta baja en algunos títulos, que llevó a la curva al alza ligeramente. De todas formas considerando los rendimientos de las LECER, la curva presenta un muy fuerte grado de empinamiento, que reflejan expectativas de aceleración de inflación en los próximos meses.



Instrumento	Vencimiento	Cupón	Precio de mercado	Tir real	Duration
T2X2	20-Sep-22	1.30%	205.75	-4.55%	0.47
TC23	6-Mar-23	4.00%	513	-2.10%	0.92
TX23	25-Mar-23	1.40%	215.1	-1.21%	0.98
T2X3	13-Aug-23	1.45%	196.2	-0.71%	1.36
TX24	25-Mar-24	1.50%	212.5	0.81%	1.96
TX26	9-Nov-26	2.00%	180.65	3.33%	3.44
TX28	9-Nov-28	2.25%	178.9	3.64%	4.09
DICP	31-Dec-33	5.83%	3810	5.56%	5.64
PARP	30-Sep-38	1.77%	1915	6.12%	10.36
Letras CER					
X18A2	18-Apr-22	0.00%	147.35	-11.33%	0.06
X23Y2	23-May-22	0.00%	143.25	-15.53%	0.15
X30J2	30-Jun-22	0.00%	137.31	-13.45%	0.26
X31L2	29-Jul-22	0.00%	132.2	-10.39%	0.34
X18G2	16-Aug-22	0.00%	117.89	-8.67%	0.39
X21O2	21-Oct-22	0.00%	113.45	-5.47%	0.57

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 apenas el 0.8%, reflejando una fuerte demanda de cobertura de inflación. A pesar de los bajos rendimientos, creemos que los activos indexados seguirán siendo los de mejor performance en los próximos meses.

LeDes	Plazo de Liq.	Días al venc.	Vencimiento	Tasa	Pago final	Precio	TNA Plazo	TIR
S29A2	2	32.00	4/29/22	0%	100	96.850	39.57%	47.61%
S31Y2	2	64.00	5/31/22	0%	100	93.200	42.95%	51.37%
S30J2	2	94.00	6/30/22	0%	100	89.600	46.05%	54.60%
S29L2	2	123.00	7/29/22	0%	100	86.200	48.29%	56.51%
S31G2	2	156.00	8/31/22	0%	100	82.950	48.72%	55.75%

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.

Views de mercado

Argentina logró llegar a un acuerdo de Facilidades Extendidas con el FMI, despejando los peores escenarios del horizonte. Sin embargo, las revisiones trimestrales en un complejo entorno económico y político no resultarán tan fáciles de sortear, ni de cumplir con los objetivos propuestos. El acuerdo permite abordar cuestiones de ordenamiento macro esenciales de la economía, como reducir el financiamiento del Tesoro por el BCRA, reducir la inflación y el déficit fiscal y buscar acumular reservas para fortalecer la situación cambiaria e ir gradualmente eliminando restricciones. En un escenario de elevados precios de commodities, especialmente de energía, pasar el invierno siempre es un desafío.

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, 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 2022 o 2023 o TX24 o 26 para quien sea más agresivo.

En tanto en materia de títulos corporativos, y dada la baja de la brecha cable mep resultan 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 tenga una mayor tolerancia al 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.