

# REPORTE

## Estrategia | Renta Fija

16 DE DICIEMBRE DE 2022

Concluye 2022 y comienza un 2023 con muchos desafíos. Con la implementación del dólar soja 2 el Gobierno parece haber ganado algo de tiempo para evitar la implementación de medidas económicas más profundas. Sin embargo, el mercado de bonos en pesos parece no ponerlo en precio.

### EQUIPO RESEARCH

Esteban Gette – Estratega Renta Fija

Adrián Limoli - Macroeconomista

Martin Merlo – Team Leader Research

### CURVA PESOS: HACIA EL 2T23

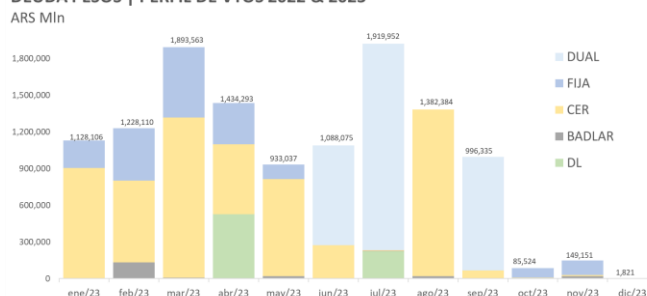
Nos acercamos a 2023, año electoral, y nos preguntamos qué ocurrirá con la curva de bonos en pesos. Enero será testigo de un importante desafío en materia de vencimientos para el Tesoro, en un contexto donde la inflación y la devaluación aminoran el ritmo quitándole atractivo a los instrumentos a tasa flotante. Creemos que el Gobierno logrará sobrepasar el verano sin realizar grandes ajustes por lo que nos enfocaremos en el 2T22. Para ese momento, esperamos que los bonos duales sean la mejor alternativa de inversión en pesos, incluso si apuntamos también a las empresas que acceden al A “3500”.

Una de las grandes desconianzas del mercado entorno a la curva de bonos en pesos, es cómo el Tesoro logrará renovar los vencimientos mensuales pre-elecciones. Sobre todo ahora que: i) hay falta de interés por hacer colocaciones a mediano plazo en pesos; ii) los vencimientos superan el billón de pesos; y iii) la curva está sostenida con bids del BCRA.

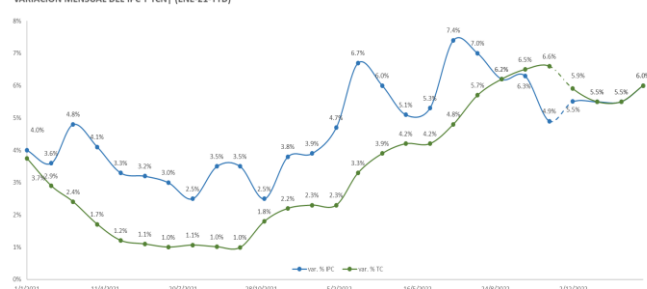
En cuanto a variables macroeconómicas, la inflación reduce su ritmo -el dato de noviembre arrojó una variación del IPC del 4.9% m/m- y todo indica que seguirá por estos niveles en los próximos meses, luego de la implementación del nuevo programa de Precios Justos. Asistirá también lo firmado con las principales estaciones de servicios de no incrementar los precios de nafta y gasoil por encima del 4% en los próximos tres meses y del 3.8% en el cuarto mes, sumado a un nuevo acuerdo de precios para medicamentos.

En materia devaluatoria, luego de dos meses con devaluación real, el crawling da señales de mermar con el objetivo de que los precios que siguen a la dinámica del dólar no contribuyan a elevar la inflación.

DEUDA PESOS | PERFIL DE VTOS 2022 & 2023



VARIACION MENSUAL DEL IPC Y TCN | (ENE-21-YTD)



(La inflación de diciembre 2022 es una estimación propia, la devaluación el ritmo mensual al que se encuentra devaluando en la actualidad el BCRA y los valores referidos a enero, febrero y marzo estimaciones del REM).

Este escenario podría mantenerse hasta febrero del año entrante, luego dependerá de la renovación de acuerdos y el anclaje de expectativas, seguirá siendo de vital importancia que los datos inflacionarios mantengan esta línea y los commodities se mantengan si grandes saltos para evitar impulsar los precios de los alimentos y los combustibles. Respecto a los commodities agrícolas será fundamental que no se cumplan los pronósticos de sequía a raíz del fenómeno “La Niña”.

# REPORTE

## Estrategia | Renta Fija

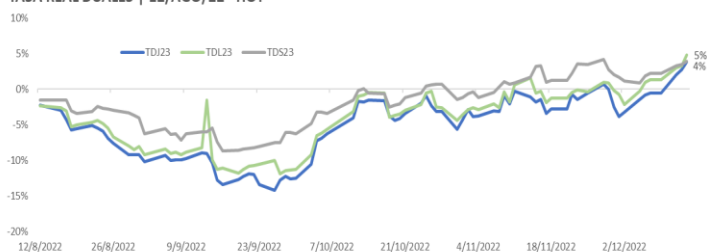
Como el futuro es incierto, preferimos mantener nuestra prudencia, asignando pocas chances a que las condiciones actuales se mantengan entrado el 2T23. Allí la inflación volvería a tomar impulso y el crawling acompañarla para evitar un mayor atraso cambiario.

Ahora bien, si pasamos al mercado y observamos la evolución de los instrumentos de tasa flotante, entre los que se encuentran los Duales o Dollar linked encontramos que las tasas reales se han expandido alcanzando niveles máximos desde que comenzaron a cotizar. Cabe destacar, que los mismos se hallaban en niveles muy negativos por la demanda de importadores ante el miedo de un eventual salto cambiario. Luego emprendieron un sendero alcista -en las tasas de retornos- a raíz de la desconfianza del mercado ante el posible reperfilamiento de sus pagos. Este hecho se va acentuando a medida que la inflación reduce su ritmo y el tipo de cambio parece evitar el salto discreto por el dólar soja 2.

TASA REAL DLK | 25/JUL/22 - HOY



TASA REAL DUALES | 12/AGO/22 - HOY



La curva CER tampoco está normalizada, ya que ante la ola vendedora de los inversores el BCRA tuvo que salir a intervenir mediante compras para que las tasas no alcancen valores récord como ocurrió en junio. La misma también carece de atractivo si la inflación empieza a moderar, más aún si la comparamos contra una LEDE que cotiza a una TIR de 105%.

### ESTRATEGIA

Más allá de qué el Gobierno haya realizado un buen trabajo moderando el ritmo inflacionario y a su vez, haya reducido el crawling peg para evitar que los precios dolarizados tomen impulso, preferimos mantenernos cautos respecto a lo que pueda ocurrir en los próximos meses.

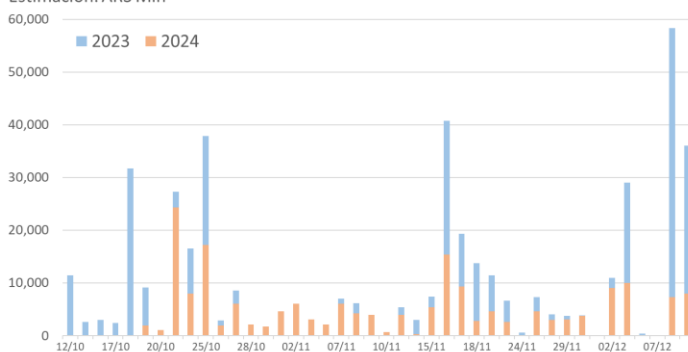
La curva de bonos en pesos seguirá bajo crítico análisis en tanto se mantengan el riesgo de un eventual reperfilamiento, dependerá de las herramientas que ofrezca el Tesoro para continuar renovando vencimientos. Creemos que en este escenario de cara a los próximos tres meses, determinados instrumentos como los Duales o los dollar-linked pueden seguir lateralizando.

Sin embargo, si observamos a dichos bonos en términos de tasa real el costo de ir armando posición es bajo. Sobre todo porque en un contexto donde el acceso al MULC y a los dólares financieros es complejo, los instrumentos en pesos de cobertura cobran relevancia.

Por este motivo, sugerimos que la asignación de pesos para inversores o importadores, se realice en instrumentos duales como el TDJ23 o TDL23 aprovechando sus niveles actuales de tasa real.

BCRA | COMPRAS DIARIAS TITULOS ARS MDO 2R10

Estimación. ARS Mln



# REPORTE

## Estrategia | Renta Fija

### Contacto

#### CENTRO DE INVERSIONES

0-800-555-4200

centrodeinversiones@comafi.com.ar

#### BANCA PRIVADA

**Jimena Ramirez Bosco**

Gerente

(011) 4338-9312

bancaprivada@comafi.com.ar

jimena.ramirez@comafi.com.ar

**Hernan Giacone**

Asesor Financiero Sr.

(011) 4338-9530

hernan.giacone@comafi.com.ar

**Luis Gorostidi**

Asesor Financiero SSr.

(011) 4338-9599

luis.gorostidi@comafi.com.ar

**Rodrigo Revuelta de la Riva**

Asesor Financiero SSr.

(011) 4338-9837

rodrigo.delariva@comafi.com.ar

**Germán Di Iorio**

Asesor Financiero SSr.

(011) 4338-9536

german.diurio@comafi.com.ar

**Brian Martin Winter**

Asesor Financiero SSr.

(011) 4338-8909

brian.winter@comafi.com.ar

**Gabriela Hernandez**

Asesor Financiero Jr.

(011) 4338-9851

gabriela.hernandez@comafi.com.ar

#### BANCA INSTITUCIONAL

**Javier Gourdy**

Gerente

(011) 4338-9270

institutionalsales@comafi.com.ar

javier.gourdy@comafi.com.ar

**Juan Pablo Martin**

Oficial de Negocios

(011) 4338-9344

juan.martin@comafi.com.ar

**Gonzalo Gómez Nardo**

Oficial de Negocios

15 3842-6380

gonzalo.gomez@comafi.com.ar

#### BANCA CORPORATIVA

**Germán Longuet**

Oficial de Negocios Sr

15-5697-1318

german.longuet@comafi.com.ar

**Sebastián Ferreyra**

Oficial de Negocios Sr

15-3586-7754

sebastian.ferreyra@comafi.com.ar

**Fabián Correa**

Oficial de Negocios Sr

(299) 504 4252

roberto.correa@comafi.com.ar

#### WEB DE INVERSIONES:

PARA OBTENER MAYOR INFORMACION SOBRE COTIZACIONES DE BONOS, ACCIONES, FUTUROS Y LEER TODOS NUESTROS INFOMES, TE INVITAMOS A VISITAR NUESTRA WEB DE INVERSIONES

[WWW.COMAFI-INVERSIONES.COM.AR](http://WWW.COMAFI-INVERSIONES.COM.AR)

#### Aviso Legal

Este documento, y la información y estimaciones y alternativas en él expresadas contiene información general correspondiente a la fecha de emisión del informe que está sujeta a cambios sin previo aviso. Banco Comafi no se responsabiliza ni se encuentra obligado a notificar tales cambios o actualizar los contenidos del presente. No ha sido emitido para entregar a clientes particulares. No se garantiza que la información que incluye sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Este documento y sus contenidos no constituyen una oferta, invitación o solicitud para la compra o suscripción de valores u otros instrumentos, ni para decidir o modificar inversiones. En forma alguna este documento o su contenido constituyen la base para un contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Los contenidos de este documento se basan en información disponible de manera pública y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Banco Comafi y, en

consecuencia, no puede proveerse una garantía, ni expresa ni implícita, respecto de su precisión o integridad. Banco Comafi no asume responsabilidad de ningún tipo por cualquier resultado negativo consecuencia del uso de este documento o su contenido. Bajo ninguna circunstancia podrá ser Banco Comafi considerado responsable por el resultado de las inversiones que un inversor efectúe basándose en la información o estimaciones aquí incluidas. Ningún destinatario de este documento podrá distribuir o reproducir el presente o alguna de sus partes sin el previo consentimiento escrito de Banco Comafi. El no cumplimiento de estas restricciones puede quebrantar las leyes de la jurisdicción en la que dicha distribución o reproducción ocurriera.