

15 de diciembre de 2023

Daily Mercados

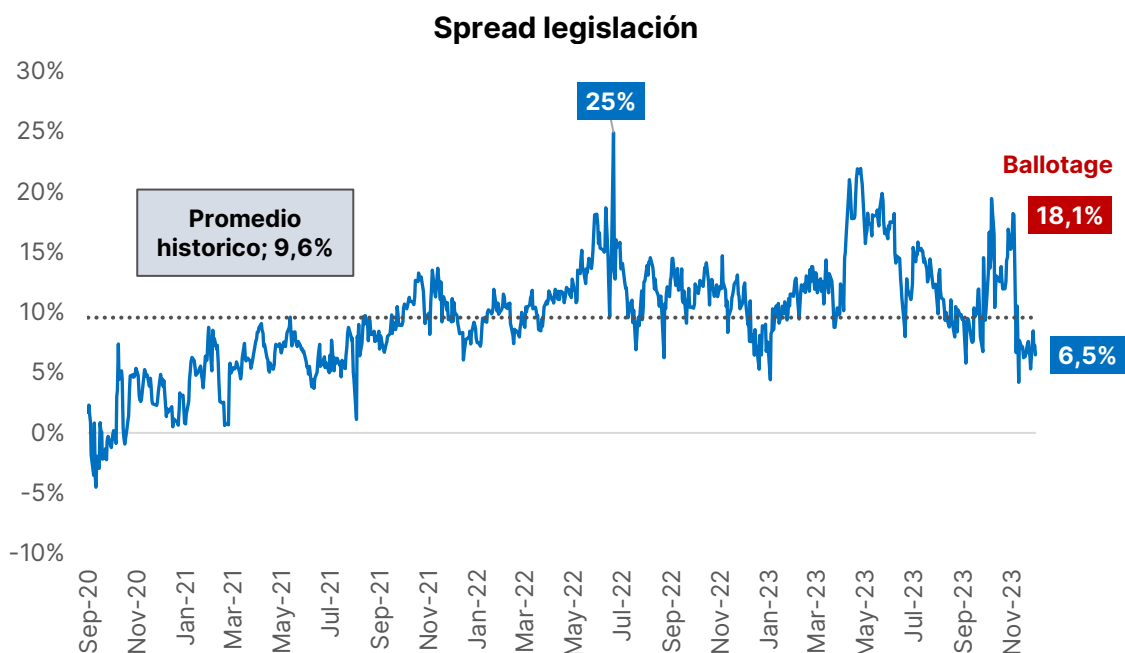
ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

¿Cómo evoluciona el mercado de bonos?

Los Globales continuaron su rally, pero en esta última rueda exhibieron avances más moderados. En este sentido, **el precio promedio ponderado finalizó el jueves superando los US\$38 (US\$38,01), es decir 0,4% por encima del precio anterior.** Cabe mencionar que las dos jornadas previas incrementó diariamente 3,59% el miércoles y 2,26% el martes. Detallando los avances en la curva, el GD29 lideró la jornada agregando 0,9% y lo siguió el GD46, GD41 y GD35 que avanzaron 0,7%, 0,6% y 0,5%, respectivamente. Por último, el GD30 y GD38 agregaron 0,4% y 0,3%, cada uno.

Es importante mencionar que los Bonares exhibieron un incremento mayor al de sus pares ley extranjera. En esta línea, la deuda soberana en dólares ley local amplió las subas sumando entre 0,6% y 2,8%. En este contexto, **como esperábamos el spread legislación comprimió notablemente.** Dado el clima constructivo para la deuda soberana en dólares es esperable que sea más exacerbado en la deuda regida por leyes locales. Ampliando este punto, como se ve en la evolución del spread legislación, en momentos de inclusive mayor incertidumbre la demanda por ley extranjera crece notablemente al aumentar el apetito de permanecer en una legislación más "robusta". La nueva administración dejó claro que el principal objetivo es resolver los problemas de fondo para lograr el principio de corresponsabilidad fiscal y a su vez, honrar los contratos, por lo que, **el diferencial entre legislaciones no debería ser tan grande como el observado en meses previos.** Por mencionar algunos ejemplos, el GD35/AL35 comprimió desde 5,7% a 5,1%, el GD38/AE38 hizo lo propio de 13,6% a 12,2% y al GD41/AL41 paso de 6,1% a 3,8%.



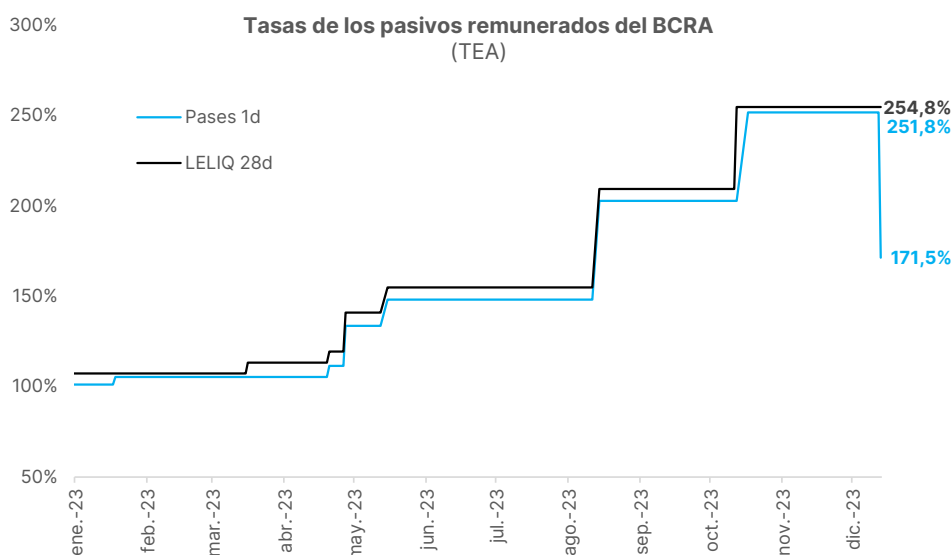
Por otro lado, en lo que a renta fija en pesos respecta, **el MECON informó que el lunes 18 de diciembre presentarían el primer llamado de licitación bajo la nueva gestión.** La misma tomará lugar el miércoles 20 del mes corriente y destacaron que se ofrecerán títulos a 30 días de plazo, entre otras alternativas. En cuanto a esto último, **pensamos que podrían tener intenciones de rearmar una curva tasa fija de corto plazo.** ¿Por qué? la curva CER en la parte corta ya tiene priceada el shock inflacionario de los próximos meses. Ayer, la parte más corta de esta curva CER cerró en tasas cercanas a -70%, es decir, estos bonos ya tienen priceado gran parte del shock

inflacionario de los próximos meses luciendo indudablemente caros. Es por esto que, podríamos encontrar algo de valor en la próxima licitación e incluso sería una oportunidad para evaluar la alternativa de títulos a tasa fija.

Los bancos se volcaron a tomar a LELIQ

En la primera licitación de LELIQ tras las medidas del BCRA (para mayor detalle ver nuestro informe especial "[Revisando el Plan Fiscal de Luis Caputo](#)"), los bancos se volcaron masivamente a colocarse en este instrumento. Esto no sorprende dado que **el Central decidió recortar la tasa de pases de 251,8% de TEA a 171,5%, mientras que la de LELIQ la mantuvo en 254,8% de TEA**. Por ende, el spread por extender *maturity* se recompuso de 3 pp en TEA a 83 pp, por lo que **los bancos ya no se encuentran indiferentes entre suscribir pases o LELIQ al haberse mantenido la tasa mínima de plazo fijo en 253,3% de TEA para depósitos hasta \$30 millones o 231,7% para depósitos con más de este monto**. En otras palabras, el BCRA fuerza a las entidades financieras a extender la madurez de su activo, desarmando pases para colocarse en LELIQ y evitando así deteriorar marcadamente el margen de intermediación.

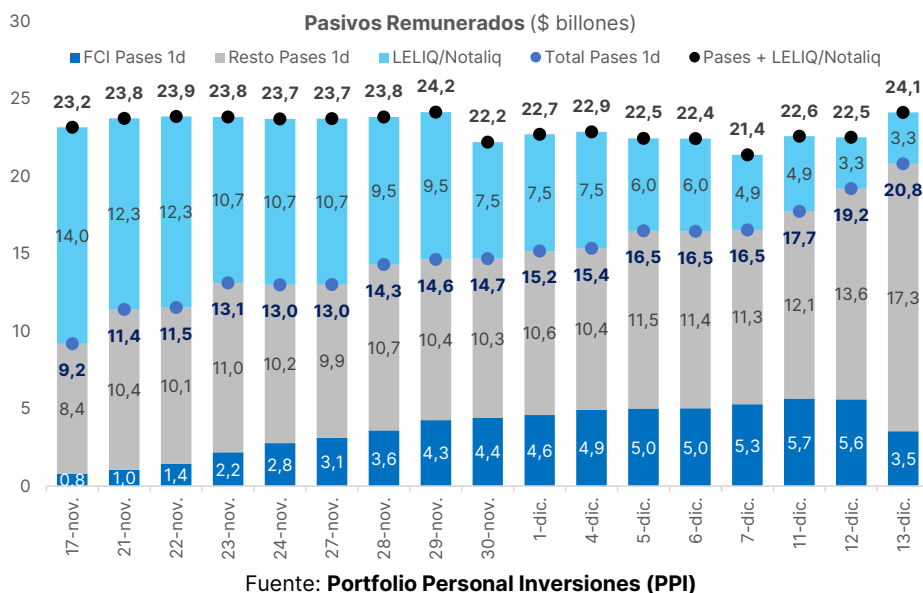
Se amplía el spread de tasas entre LELIQ y pases



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Adicionalmente, sin mayores ruidos sobre cómo resolver “el problema de las LELIQs/pases” y habiéndose aclarado el panorama, **la autoridad monetaria busca que los bancos vuelvan a captar pesos de cuentas remuneradas y plazos fijo de personas jurídicas**. En definitiva, que no achiquen balance como venían haciéndolo desde el ballotage. Con respecto a este punto, los primeros datos monetarios tras los anuncios de Caputo y el BCRA sugieren que los bancos habrían vuelto a tomar pesos de FCI para colocarlos en cuentas remuneradas y plazo fijo. **Los pases directos de los fondos comunes con el BCRA se desplomaron \$2,06 billones el 13/12** (último dato oficial disponible) **de un stock de \$5,6 billones a \$3,5 billones**. Esperamos que los FCI continúen desarmando pases para colocarse en cuentas remuneradas y plazo fijo ante la fuerte baja de la tasa de pases. Cabe recordar que la tasa de pases de los FCI es un 85% de la tasa de pases de los bancos, por lo cual se redujo de 107,1% de TNA a 85% o de 191,4% de TEA a 133,7%.

Los pases directos de FCI con el BCRA cayeron tras los anuncios



Volviendo a la licitación de ayer, **las entidades financieras pidieron LELIQ por \$5,15 billones de valor nominal o \$4,67 billones de valor efectivo y el Banco Central sólo tomó \$1,03 billones de valor nominal, coincidente con los vencimientos de ayer, o \$0,94 billones.** Es decir, hubo una tasa de prorrateo de 20%. ¿Qué hay detrás de esta jugada del BCRA? La decisión habría estado en tándem con el Ministerio de Economía, que anoche [comunicó](#) que el lunes 18/12 publicará las condiciones de **la licitación del próximo miércoles 20/12, en el cual se ofrecerán instrumentos a 30 días de plazo**, posiblemente LEDES. Pareciera que el equipo económico quiere reconstruir la curva de tasa fija, incentivando a los bancos a colocarse en ella para conseguir *rollover* en el verano cuando los vencimientos trepan significativamente. Si bien en diciembre expiran alrededor de \$99.800 millones, prácticamente en su totalidad en la licitación de la próxima semana, en enero hay vencimientos por \$0,96 billones y en febrero por \$3,66 billones.

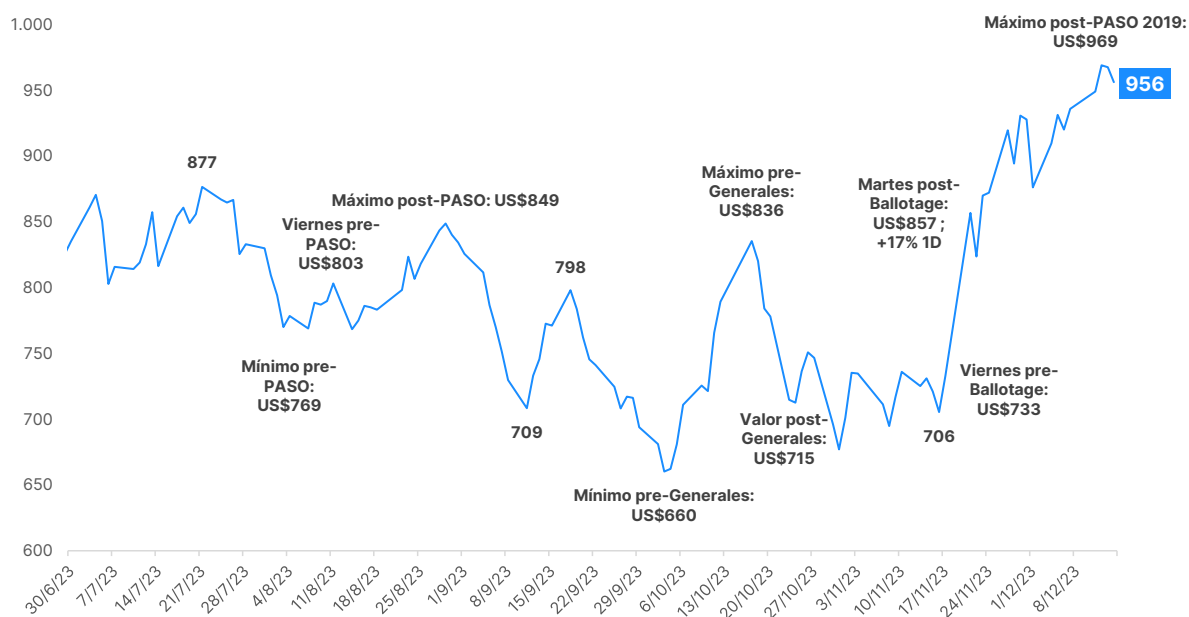
Pese a la estabilidad del dólar, el Merval retrocede

Ayer, a pesar de la leve baja del dólar medido por ADRs a \$1.035, el principal índice bursátil argentino cayó. **De los US\$968 que marcaba el día previo, que debemos recordar se trataba prácticamente de sus niveles máximos desde las PASO 2019, tropezó a US\$956.** Este recorte de 1,2% fue enteramente explicado por el desempeño del índice en pesos, que retrocedió 1,4%. En este sentido, dentro del índice apenas cinco papeles lograron culminar en positivo, siendo CEPU (+2,20%), BMA (+1,59%) y TGSU2 (+1,55%) los más fuertes. Por el contrario, los rojos fueron numerosos y más pronunciados. El podio lo completaron TECO2, perdiendo 6,04%, TXAR, cayendo 5,06%, y GGAL, descapitalizándose 2,10%.

Como fuere, **entendemos que el mercado de renta variable se mantiene optimista frente a los anuncios, pero no pierde la cautela.** Ello lo demuestra que se mantenga en terreno de los US\$900, pero no siga el rally que sí sostienen los bonos. Es cierto también que el avance marcado por las acciones en el año le da espacio para mantenerse expectante. Las enseñanzas de 2017 y 2018 parecen haber dejado huella, y los inversores esperan más señales antes de continuar apostando por un mercado que ya no es tan claro esté subvaluado. Este comportamiento es sin dudas razonable considerando que aún no se cumple una semana desde la asunción de Javier Milei, y aún menos desde conocido el plan fiscal de Luis "Toto" Caputo, sobre el cual desarrollamos en nuestro informe [Revisando el Plan Fiscal de Luis Caputo](#).

En definitiva, como anticipamos hace unos días, **esperábamos que de corto plazo no estuviera claro el rumbo de las acciones, pues el trabajo que deberá llevar a cabo el equipo económico será arduo y sus consecuencias muy duras**. Tanto la población como las empresas deberán tolerar unos meses de mucha incertidumbre, lo cual podrá trasladarse a fuertes presiones sociales. Sin embargo, somos optimistas que de mediano/largo plazo, de lograr superar las trabas que surgirán en el interín, se darán las condiciones para que el sector privado se desarrolle, impulsando al equity hacia terrenos expansivos una vez más.

El Merval se mantiene cautelosamente optimista

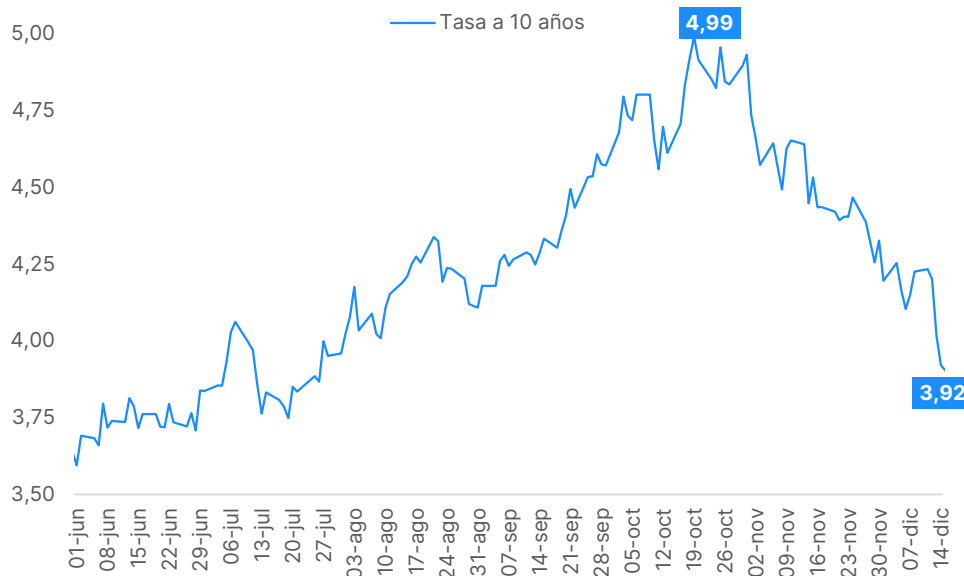


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La tasa de los Treasuries a 10 años cae por debajo del 4%

La semana estuvo cargada de datos económicos relevantes para el mercado. El martes se dio a conocer el dato de inflación de noviembre que estuvo en línea con lo que esperaba el mercado (la inflación se situó en 3,1% anual y la *core* en 4% anual). Además, el miércoles la Reserva Federal mantuvo el rango de tasas en el corredor 5,25% - 5,5% y en la conferencia de prensa posterior, **Jerome Powell, presidente del organismo, indicó que es probable que haya concluido el ciclo de política monetaria contractiva**. A su vez, el *dot plot* mostró que la Fed reduciría las tasas a un promedio del 4,6% para fines de 2024, lo que representaría tres reducciones de 25pbs partiendo desde el rango objetivo actual. Más allá de las proyecciones del organismo, el mercado espera 6 recortes de la tasa de referencia para el año próximo, comenzando en marzo del 2024. En contexto, **la tasa de referencia de los bonos de Tesoro a 10 años rompió la barrera del 4%, para ubicarse en 3,92% al cierre de ayer (-10pbs en el día)**. De esta manera, el tramo largo de la curva (tasa a 10 años) desciende 107pbs desde el pico registrado en octubre (4,99%).

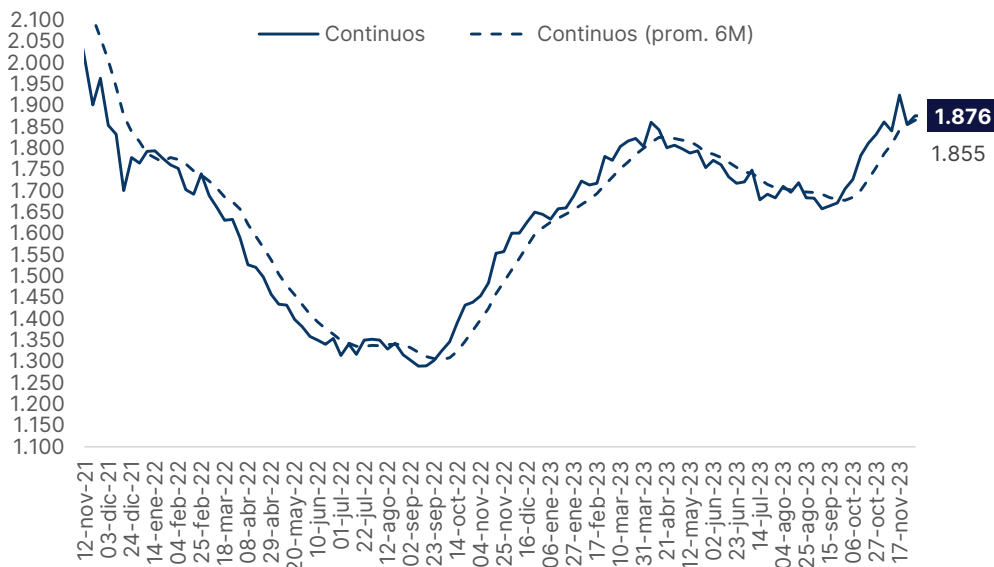
Evolución de la tasa de referencia a 10 años (En %)



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Por otro lado, ayer se dieron a conocer nuevos datos del mercado laboral. Recordemos que la Reserva Federal quiere observar un enfriamiento de este sector para alcanzar su objetivo de política monetaria del 2% anual. En este sentido, **los reclamos continuos posaron en 1,876 millones en la semana que finalizó el 2 de diciembre**, ligeramente por debajo de los 1,879 que estimaban los analistas del mercado, pero acelerándose con respecto a los 1,856 observados la semana anterior. En paralelo, **las solicitudes iniciales por desempleo se situaron en 202mil en la semana que concluyó el 9 de diciembre**, por debajo de lo esperado (220 mil) y del resultado de la semana anterior (221 mil).

Evolución de los reclamos continuos por desempleo



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En este contexto, los futuros de los **principales índices bursátiles comienzan el viernes pintados de verde**. El Nasdaq lidera las ganancias con un aumento del 0,33%, seguido de cerca por el S&P 500 y el Dow Jones que hacen lo propio en 0,24% y 0,22%, respectivamente. ¿Qué sucede con los bonos? Los rendimientos de los Treasuries continúan a la baja. La tasa de referencia a 10 años recorta 2pbs hacia a zona de 3,90%, mientras el tramo corto de la curva (tasa a 2 años) desciende 2pbs hasta 4,37%. Como resultado, el spread entre la tasa de 2 y 10 años se sitúa en -47,55pbs. En lo que a commodities respecta, tanto los precios del crudo como del oro arrancan la rueda al alza. El WTI y el Brent se ubican en US\$72,19 (+0,85%) y US\$77,18(+0,74%), mientras la onza de oro al contado (XAU) posa en US\$2043 (+0,32%).

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy

psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Corporate Credit Team Leader

lcaldi@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez, CFA

Analyst

dmendez@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Intern

lherrera@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist

eanselmi@portfoliopersonal.com

Melina Eidner

Economist

meidner@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst

nmartin@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst

mcordeviola@portfoliopersonal.com

El presente documento es propiedad de PP Inversiones S.A. ("PPI"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de PPI. El presente tiene un carácter exclusivamente informativo y se basa en información proveniente de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. PPI no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. El presente no constituye asesoramiento en inversiones. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 73, en todos los casos de la CNV.