

21 de diciembre de 2023

Daily Mercados

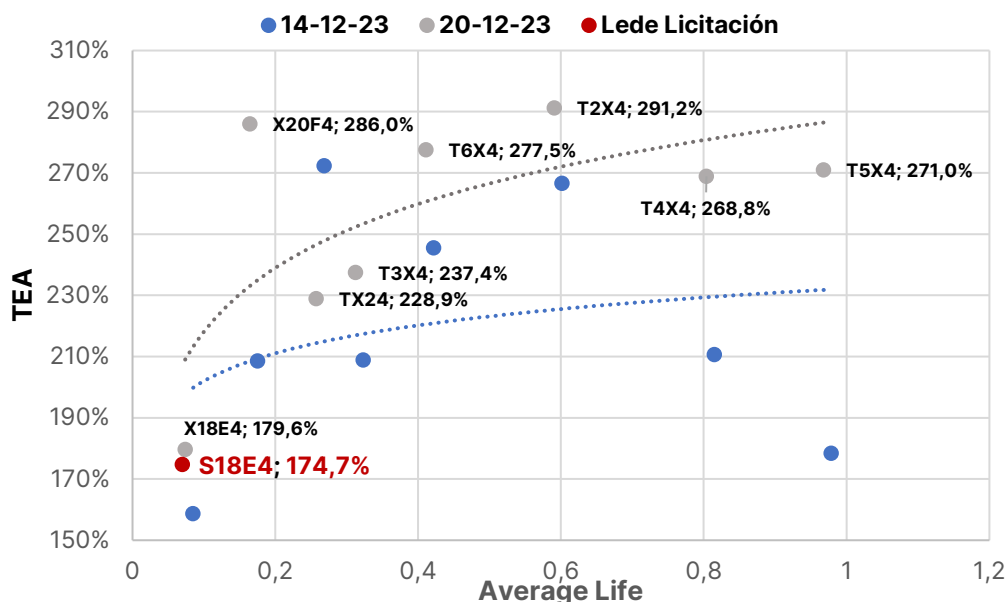
ppi

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

Resultado de la Licitación: no hubo tasa atractiva

El Tesoro adjudicó \$2.964.972 millones en la primera licitación bajo la nueva administración. En esta oportunidad, los vencimientos rozaban los \$100.000 millones, por lo que obtuvieron un resultado neto positivo de aproximadamente \$2.865.220 millones. Como dato interesante, las ofertas recibidas fueron 5,23x superiores a lo adjudicado.

No hubo regalo de tasa en la LEDE, ¿y ahora? Por lejos la LEDE (S18E4) se llevó la mayor parte de lo capturado (67,5%) **licitándose a una tasa efectiva mensual del 8,66%**, quedando por debajo de la referencia del plazo fijo (TEM 9%), que era nuestro piso estimado. Como sospechamos en los últimos días finalmente el libro estuvo sobresuscripto (prorratio del 39,39%). **Aquí vale aclarar que los pesos que habían quedado fuera de las LELIQs la semana pasada, y que también sufrirán la eliminación del instrumento del BCRA, buscaron ir a este título. Con una tasa real tan negativa, la liquidez que quedó afuera ira a buscar tasas más altas en los instrumentos CER mañana.** Como referencia, las dos LECER de enero (X18E4) y febrero (X22F4) finalizaron hoy con TEAs de 182,6% (TEM 8,9%) y 288,9% (TEM 12,5%), respectivamente.

Curva soberana CER + proyección de inflación

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

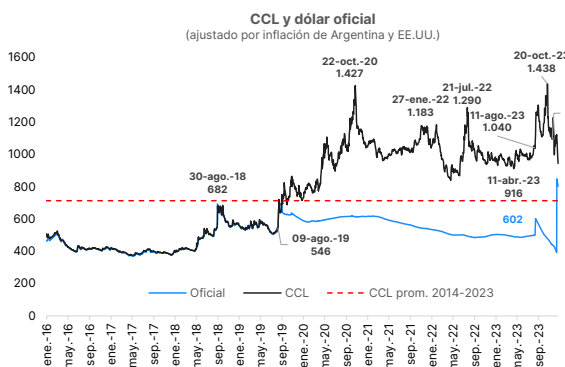
¿Qué sucedió con los títulos CER? El 32,5% restante fue obtenido con el T2X5 y TX26 que fueron colocados a CER -15,95% y CER -4,53%, en ese orden. Previo al anuncio de las condiciones de esta licitación, el T2X5 operaba a un precio de \$280 (TNA -19,7%) y el TX26 a \$870 (TNA -5,7%). Convalidando nuestra sugerencia, el bono más corto CER captó mayor atención que su par largo. **En nuestra opinión, dentro de la curva CER el tramo de la segunda mitad de 2024 es el lugar óptimo de la curva para jugar la apreciación real del peso, capturar la aceleración entera de la inflación y minimizar el posible rebote en las tasas de interés reales.** Como mencionamos más arriba, esperamos una recuperación significativa de los instrumentos ajustables por inflación en las próximas ruedas ante la búsqueda de mayores tasas.

CCL a la baja, ¿se acerca la corrección?

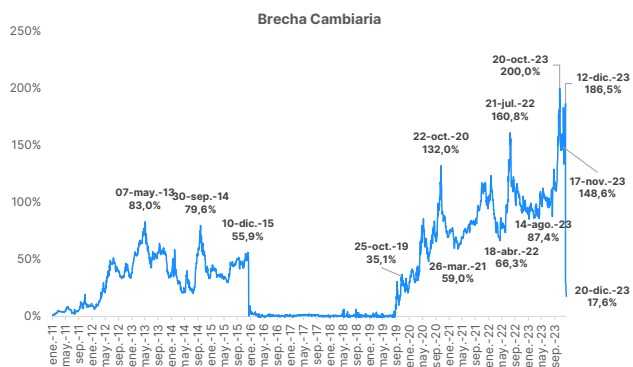
El CCL cedió ayer 1,6% adicional de \$960 a \$945, hilvanando su sexta jornada consecutiva a la baja tras haber alcanzado un máximo reciente de \$1.050 nominal en la antesala a la devaluación. De esta forma, **se desplomó 10% en estas seis ruedas**, la mayor caída para este período desde

fin de noviembre. Tomando una mayor perspectiva, **el CCL se ubica en el nivel más bajo desde abril** (\$925 de hoy el 17/04), **cuando fue alcanzado el mínimo más reciente de la administración Fernández**. Por ende, ya se encuentra 9,1% debajo del nivel pre PASO (\$1.040 de hoy), que descontaba en mayor medida un triunfo de JxC, pero tenía en cuenta la posibilidad de una victoria de Massa y una dolarización de Milei (era el escenario con menor probabilidad). Asimismo, **el valor actual del CCL prácticamente iguala al dólar importador de \$944** (dólar oficial de \$803,7 + 17,5% de impuesto PAÍS). Sin embargo, destacamos que **no hay arbitraje entre ambas cotizaciones**, ya que siguen vigentes las restricciones cruzadas de operación entre MULC y CCL. Por ende, **¿podría continuar comprimiendo el CCL?** Por el lado de la oferta, los exportadores siguen adhiriéndose masivamente al Programa de Incremento Exportador, que les permite liquidar 20% por esta vía. Adicionalmente, el DNU de desregulación es una muestra clara que **Milei está determinado en llevar a cabo un cambio de régimen**, reafirmando el compromiso que hay con el Plan Fiscal anunciado por Caputo y de reordenamiento general de la economía. Es decir, se afianza la credibilidad del plan económico, impulsándose la tendencia vendedora del CCL. **En cuanto a la demanda, consideramos que podría haber una cierta presión al alza tras la licitación de ayer**. Creemos que ciertos jugadores del mercado habrían vendido CCL para hacer *carry trade* con la nueva LEDE con vencimiento en enero. No obstante, la tasa muy poco atractiva de 8,66% mensual, que se ubicó por debajo de la de Plazo Fijo de 9%, sumado a los \$10,6 billones de valor nominal no adjudicados en la licitación podrían llevar a una recalibración al alza del CCL en el cortísimo plazo. Así las cosas, **la brecha cambiaria recortó de 19,5% el martes a 17,6% ayer, el menor nivel desde octubre 2019**, aunque mirando más de largo plazo, se hundió desde 186,5% pre devaluación y desde 30% el día del salto discreto.

El CCL extiende su tendencia a la baja



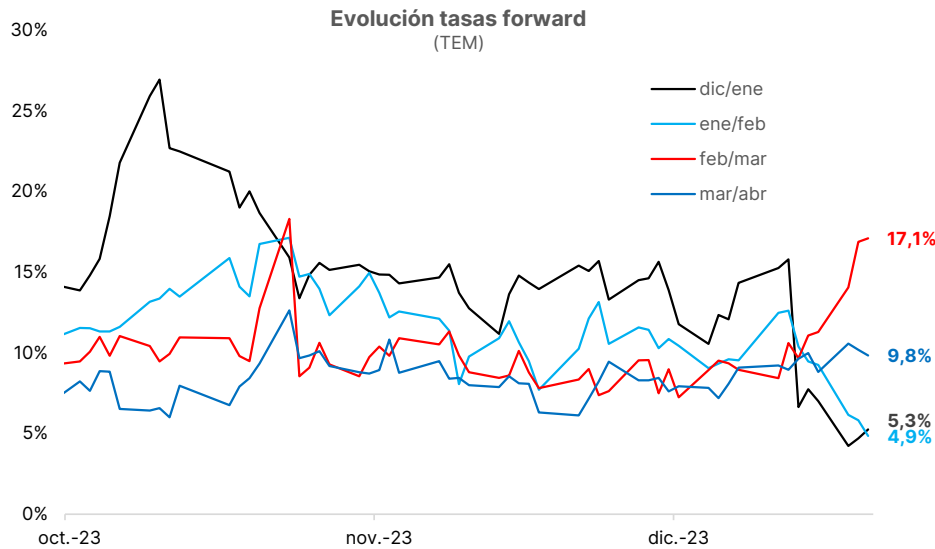
Brecha en mínimos desde octubre 2019



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

En cuanto a los futuros de dólar oficial, detectamos que **el mercado espera una aceleración notoria del ritmo de devaluación por encima del 2% anunciado por el BCRA en algún momento de marzo**, como lo muestra la *forward* febrero/marzo. Esta tasa empezó a divergir de sus pares el 13/12, día posterior al anuncio del BCRA en el que postuló que el *crawling peg* iba a moverse a un ritmo mensual de 2%. Así, **saltó a 17,1% mensual ayer desde 9,7% entonces**. Más allá de esto, el volumen operado es significativamente mayor en el contrato de abril que en el de marzo (24.300 en abril versus 9.200 en marzo).

El mercado descuenta fuerte aceleración del *crawling peg* en marzo

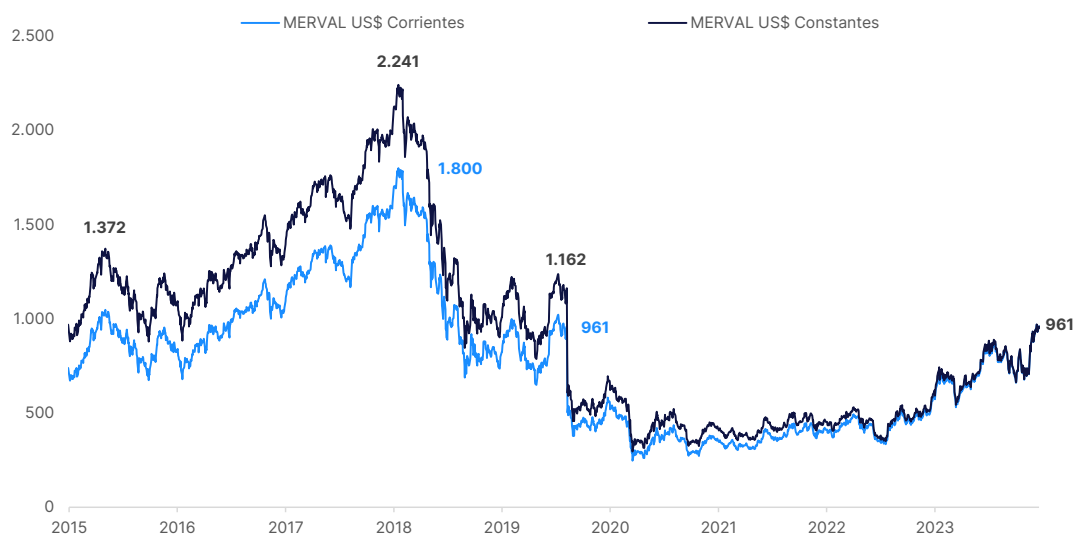


El Merval sigue con sus idas y vueltas

Ayer era un día sumamente importante para el mercado. Por un lado, se esperaba la primera señal de orden frente a las manifestaciones organizadas por diferentes grupos sociales. Por otro lado, se preveía la segunda cadena nacional de Javier Milei anunciando su Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) desregulador. Con respecto al primero, creemos que el mercado reaccionó positivamente ante la falta de disturbios exuberantes y el accionar pacífico tanto de manifestantes como de las fuerzas de seguridad. Nos parece destacable que se mantuviera la paz, pues señala que el cierre de año no será tan conflictivo como podría haber sido. En cuanto a la comunicación del presidente, el mercado aun no tuvo oportunidad de expedirse al respecto, ya que la cadena comenzó pasadas las 21 horas, aunque es evidente que se adelantó, al menos, parcialmente. Aun así, hoy esperamos que la reacción positiva se extienda dadas las características del decreto, cuyas leyes y derogaciones deberían facilitar el funcionamiento de la economía, derivando en un mayor impulso para el sector privado. En definitiva, **frente a los acontecimientos del día y en la antesala al anuncio, el Merval cosechó una suba de 1,3% para regresar a US\$961, su nivel previo a la debacle de las PASO 2019 en términos corrientes.**

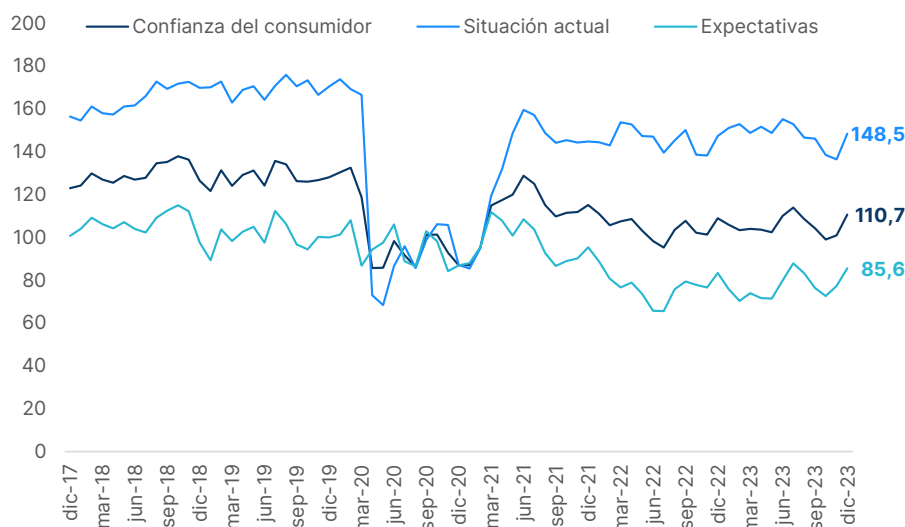
Regresando al decreto, **ahora veremos la primera prueba fuerte de gobernabilidad del libertario.** En primer lugar, tras el comunicado hubo sectores que se manifestaron en contra del DNU en las calles mediante cacerolazos. No queda claro si la expresión de rechazo se debió a su contenido o al hecho de que las leyes y derogaciones se hayan pasado por decreto y no por el Congreso. Luego, habrá que estar atentos al accionar de la justicia, que ya ha frenado en el pasado (como lo hizo en la era Macri) ciertas medidas adoptadas por DNU. Por último, el decreto debe ser aprobado por el Congreso a través de la Bicameral Permanente (cuya composición es tema de debate), por lo que nuevamente se requerirá negociar con los distintos partidos que lo componen, siendo el peronismo el ala más opositora. No menos importante, **el DNU vendría acompañado de la esperada "Ley Ómnibus", que será otro paquete de reformas más completo, y que deberá ser aprobado por ambas Cámaras.** En este sentido, la reacción al decreto servirá de termómetro para lo que pueda ser la ley.

El Merval en niveles pre-PASO 2019

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)****La confianza del consumidor alcanza su nivel más alto en cinco meses**

La confianza del consumidor aumentó a su nivel más alto en cinco meses en diciembre, ya que los estadounidenses se muestran más optimistas tanto sobre las condiciones actuales y futuras de la economía. El incremento en la confianza, informado por la Conference Board ayer, se produjo en todos los grupos de edad y niveles de ingresos de los hogares. De esta manera, **el índice de confianza del consumidor del Conference Board trepó a 110,7 este mes, la lectura más alta desde julio**, desde una revisión a la baja de 101 en noviembre. A su vez, los analistas del mercado habían pronosticado que el índice aumentaría a 104 en comparación con el informe anterior de 102. El incremento en la confianza fue mayor entre los hogares en el grupo de edad de 35 a 54 años y con ingresos anuales de US\$125.000 o más. Específicamente, **la percepción sobre la situación actual**, basado en la evaluación de los consumidores sobre las condiciones actuales del mercado laboral y de negocios, **escaló a 148,5 desde 136,5 el mes pasado**. Luego, **el índice que mide las expectativas**, basado en la perspectiva a corto plazo de los consumidores sobre ingresos, condiciones de negocio y mercado laboral, **se disparó a 85,6 desde 77,4 en noviembre**, superando el umbral de 80, un nivel históricamente asociado con una recesión en el próximo año. ¿La Fed logrará el famoso *soft landing* o la economía estadounidense entrará en recesión? Esta es la duda que emerge en el mercado. Para mayor claridad, habrá que estar atentos a la **tercera actualización sobre el PIB hoy y a la publicación de la inflación PCE mañana**, la medida preferida de la Fed.

Evolución del índice de la confianza del consumidor en EE.UU.

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

Las acciones estadounidenses registraron ayer uno de sus peores días en meses. De este modo, los principales índices bursátiles cerraron con importantes bajas. **El Nasdaq es el que más sufrió, observando un descenso de 1,28%**, seguido por el Dow Jones y el S&P 500, que hicieron lo propio en 0,97% y 0,86%, respectivamente. En este contexto, se disparó la volatilidad en el mercado de renta variable y el VIX sumó 6,3% hasta alcanzar 13,33 puntos. Por otro lado, **los rendimientos de los treasuries cayeron a lo largo de la curva.** La tasa de referencia a 10 años recortó 8 pbs hacia la zona de 3,85%, mientras el tramo corto (tasa a 2 años) disminuyó en 10 pbs hasta 4,34%. Como resultado, el spread entre la tasa de 2 y 10 años creció 2,1 pbs, para situarse en -49,09 pbs al sonar la campana. Así, la volatilidad en el mercado de renta fija descendió y el Move Index achicó 2,75% hasta 111,87 puntos.

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.