

INFORME SEMANAL DE MERCADOS

18 DE DICIEMBRE DE 2023

SJB
FINANZAS EXPERTAS

RESUMEN EJECUTIVO

- Los mercados cerraron con performance positiva la semana pasada. El Dow Jones subió un 2,9% en la semana, En tanto, el S&P 500 avanzó un 2,5%, mientras que el Nasdaq Composite ganó un 2,9%.
- Los bonos en dólares terminaron la semana pasada con ganancias, cotizando en máximos de 12 meses, en un marco en el que los inversores tomaron bien las medidas anunciadas por el ministro de Economía, Luis Caputo, que apuntan a la corrección de los desequilibrios fiscales y monetarios.
- El mercado convalidó la devaluación del tipo de cambio oficial de 54,2%, que redujo la brecha entre el dólar oficial y los financieros al 24% y le dio al Gobierno una primera señal positiva, aunque el desafío es que esta situación se mantenga en el tiempo para sostener el incentivo a la liquidación de exportaciones.
- El riesgo país se redujo en la semana 66 unidades (-3,4%), y se ubicó en los 1854 puntos básicos.
- Los bonos en pesos ajustables por CER manifestaron fuertes subas en las últimas cinco ruedas, después de conocerse las medidas económicas que incluyen un ajuste impositivo y la eliminación de subsidios, lo cual generará una mayor inflación en los próximos meses. Esto se dio a pesar de las bajas del viernes, después que el ministro Caputo hiciera comentarios sobre la dolarización
- El índice S&P Merval cayó la semana pasada 1,7% y cerró en los 925.657,93 puntos, muy cerca del mínimo de 921.388,81 unidades, y lejos del máximo histórico de 1.084.545 puntos.



PANORAMA INTERNACIONAL

- Con la tasa de inflación disminuyendo y la economía manteniéndose, los responsables de la política en el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) votaron de manera unánime para mantener la tasa de interés de préstamo overnight en un rango objetivo entre el 5,25% y el 5,5%.
- El "dot plot" del comité, que muestra las expectativas individuales de los miembros, indica otros cuatro recortes en 2025, equivalente a un punto porcentual completo. Tres reducciones adicionales en 2026 llevarían la tasa de fondos federales a entre el 2% y el 2,25%, cerca de la perspectiva a largo plazo.
- Sin embargo, los mercados, después de la reunión y la conferencia de prensa del presidente Jerome Powell, ajustaron sus expectativas a un camino de recortes de tasas aún más agresivo, anticipando reducciones de 1,5 puntos porcentuales el próximo año, el doble del ritmo indicado por el FOMC.
- En la Eurozona, las cifras finales de inflación están listas para confirmar que la tasa general disminuyó al 2,4%, su nivel más bajo desde julio de 2021, y se espera que la inflación subyacente se confirme en el 3,6%, la más baja desde abril de 2022. Otros datos económicos claves incluyen la cuenta corriente y la producción de construcción de la Eurozona; precios al productor y la confianza del consumidor de Alemania; confianza empresarial y del consumidor de Italia; IPP y confianza empresarial de Francia; cifras finales de crecimiento del PIB para España.

MERCADOS INTERNACIONALES

INDICES	Último	Var. % WTD	Var. % YTD
MERVAL (Argentina)	925,657.93	-1.72	358.05
IBOVESPA (Brasil)	130,197.10	2.44	18.65
MEXBOL (México)	57,130.08	5.03	17.88
IPSA (Chile)	6,138.10	2.80	16.64
COLPAC (Colombia)	1,162.58	1.51	-9.60
DOW JONES (US A)	37,305.16	2.92	12.54
Nasdaq 100 (US A)	16,623.45	3.35	51.95
S&P500 (US A)	4,719.19	2.49	22.91
IBEX (España) *	10,095.60	-1.25	22.68

* Apertura

DIVISAS	Último	Var. % WTD	Var. % YTD
Peso Argentino (USDARS)	801.0500	120.25	353.24
Euro (EURUSD)	1.0894	1.24	1.79
Real (USD/BRL)	4.9371	0.11	-6.60
Yen (USD/JPY)	142.1500	-1.92	8.42
Libra Esterlina (GBPUSD)	1.2675	1.03	4.78

COMMODITIES	Último	Var. % WTD	Var. % YTD
Oro (USD/onza)	2,021.10	1.14	11.07
Plata (USD/onza)	23.87	3.91	0.03
Petróleo (USD/bbl)	71.43	0.28	-11.00
Trigo (USD/bush)	629.25	2.32	-20.55
Maíz (USD/bush)	483.00	3.70	-28.81
Soja (USD/bush)	1,315.75	0.90	-13.39

Tasas e Indicadores Ext.	Último	Var. bps WTD	Var. bps YTD
BCE (%)	4.00	0.00	200.00
FED (%)	5.50	0.00	100.00
Selic (Brasil) %	11.75	-50.00	-200.00
Tesury 2 años (Rend.%)	4.46	-27.20	5.20
Tesury 5 años (Rend.%)	3.93	-32.50	-3.40
Tesury 10 años (Rend.%)	3.93	-31.70	9.70
Tesury 30 años (Rend.%)	4.03	-29.90	8.90

Los mercados cerraron con performance positiva la semana pasada. El Dow Jones subió un 2,9% en la semana. El S&P 500 avanzó un 2,5%, mientras que el Nasdaq Composite ganó un 2,9%.

Esto marcó la séptima ganancia semanal consecutiva para el S&P 500, su racha ganadora más larga desde 2017. El Dow también logró nueve semanas consecutivas de ganancias, su racha más extensa desde 2019.

El rendimiento de los bonos de los Treasuries norteamericano a 10 años disminuyó hasta el 3,9%, cayendo 35 puntos básicos la semana pasada a su nivel más bajo en cinco meses, mientras los mercados evaluaban los últimos datos económicos y cómo podrían afectar las proyecciones moderadas de la Fed a partir de su última reunión.

El petróleo bajó un 0,2% la semana pasada, respaldados por señales moderadas de la Reserva Federal, un dólar más débil y un pronóstico sólido para la demanda mundial de petróleo en 2024. La decisión de la Fed presionó al dólar y al mismo tiempo impulsó los activos de riesgo.



PANORAMA LOCAL

- El ministro de Economía, Luis Caputo, anunció las primeras medidas de urgencia económica del gobierno de Javier Milei para afrontar la crisis económica y financiera, que incluyeron decisiones de tipo fiscal, monetario y cambiario.
- La medida más relevante fue la de sincerar un tipo de cambio a USDARS 800, es decir, una depreciación del peso de 54,2% (o suba del dólar de 118,3%). Con esta medida la brecha cambiaria quedó por debajo de lo esperado por el mercado, siendo ésta del 24% y que le dio al Gobierno una primera señal positiva.
- No hubo una baja de las tasas de interés para evitar que haya una devaluación exagerada de los dólares financieros. El BCRA decidió mantener la tasa de referencia en 133%, pero sí bajó la de Pases al 100%.
- El pasaje a precios será elevado en alimentos y supermercados, y será incremental en tarifas y servicios en los próximos meses. Seguramente se vea reflejado en una licuación del gasto público.
- Este reciente salto devaluatorio continuaría en meses siguientes por debajo de la inflación con un crawling peg del 2% mensual. Es una incógnita si habrá una tercera etapa de devaluación.

Tipo de Cambio	Compra	Venta
BCRA Com. A3500	801.08	
Minorista (Casas de Cambio)	785.00	865.00
Mayorista	798.10	801.10
BNA (Oficial)	781.00	821.00
Implicito (CCL)	986.07	1001.80
Bolsa (MEP)	996.69	1001.03

ARGENTINA RENTA FIJA

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón (%)	Precio al 15/12/2023	Variación % WTD	YTD	TIR (%)	Duration
Bonar 2029	AL29	09/07/2029	1.000	39.50	5.7	43.6	39.1%	2.16
Bonar 2030	AL30	09/07/2030	0.125	38.65	4.0	60.2	36.1%	2.27
Bonar 2035	AL35	09/07/2035	0.125	35.80	2.3	33.8	21.9%	5.40
Bonar 2038	AE38	09/01/2038	0.125	39.19	5.6	12.6	23.2%	4.46
Bonar 2041	AL41	09/07/2041	0.125	36.75	8.1	17.4	20.0%	5.50
Global 2029	GD29	09/07/2029	1.000	41.40	5.9	52.5	36.1%	2.23
Global 2030	GD30	09/07/2030	0.125	41.46	2.6	45.7	33.2%	2.35
Global 2035	GD35	09/07/2035	0.125	38.00	2.7	38.7	21.0%	5.50
Global 2038	GD38	09/01/2038	0.125	43.50	6.1	21.6	21.0%	4.69
Global 2041	GD41	09/07/2041	0.125	37.99	5.2	22.5	19.4%	5.58
Global 2046	GD46	09/07/2046	0.125	39.50	5.3	37.6	21.6%	4.34

- Los bonos en dólares terminaron la semana pasada con ganancias, cotizando en máximos de 12 meses, en un marco en el que los inversores tomaron bien las medidas anunciadas por el ministro de Economía, Luis Caputo, que apuntan a la corrección de los desequilibrios fiscales y monetarios.
- Los soberanos que más subieron fueron: el AL41 subió en ByMA 8,1%, el GD38 +6,1%, el GD29 +5,9%, el AL29 +5,7%, el AE38 +5,6%, el GD41 +5,2%, y el AL30 +4%, entre otros.
- El riesgo país medido por el EMBI+Argentina se redujo en la semana 66 unidades (-3,4%), y se ubicó en los 1854 puntos básicos.
- Los bonos en pesos ajustables por CER manifestaron fuertes subas en las últimas cinco ruedas, después de conocerse las medidas económicas que incluyen un ajuste impositivo y la eliminación de subsidios, lo cual generará una mayor inflación en los próximos meses. Esto se dio a pesar de las bajas del viernes, después que el ministro Caputo hiciera comentarios sobre la dolarización.

TRADE IDEA:

Consideramos atractiva la rotación aumentando duration dado el spread AL30/AL35 y la rotación pasando a legislación extranjera AL30/GD30 (Ver figuras 1 y 2)

ARGENTINA RENTA FIJA

FIGURA 1

Ratio AL30/AL35, Argentina, May 2, 2022 to Dec 15, 2023

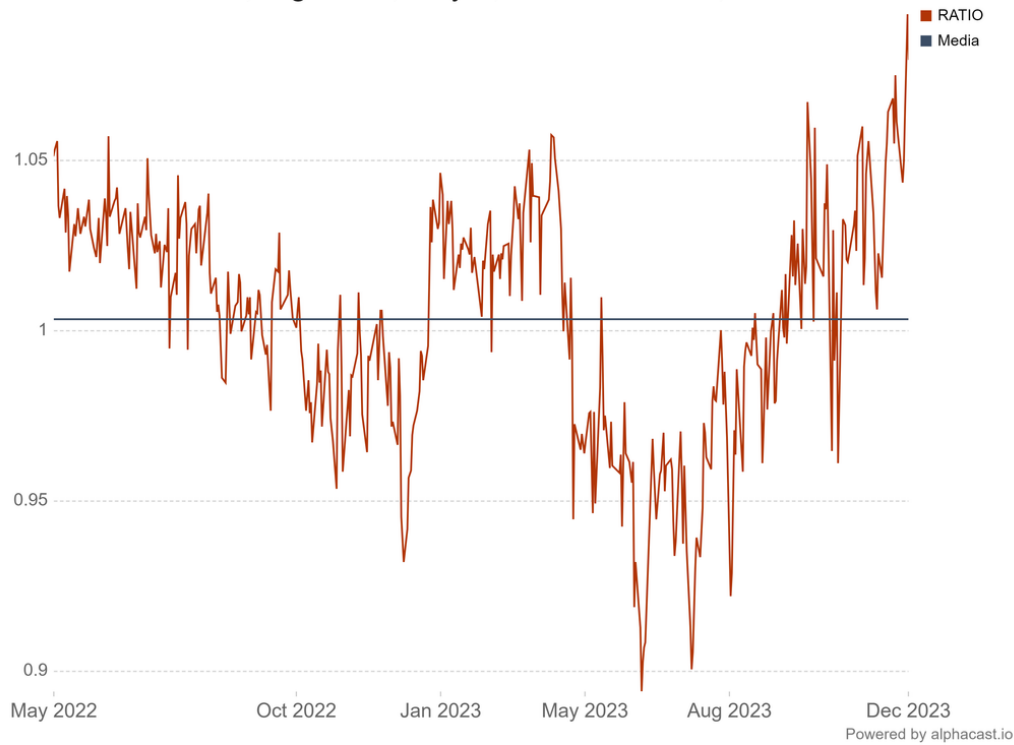
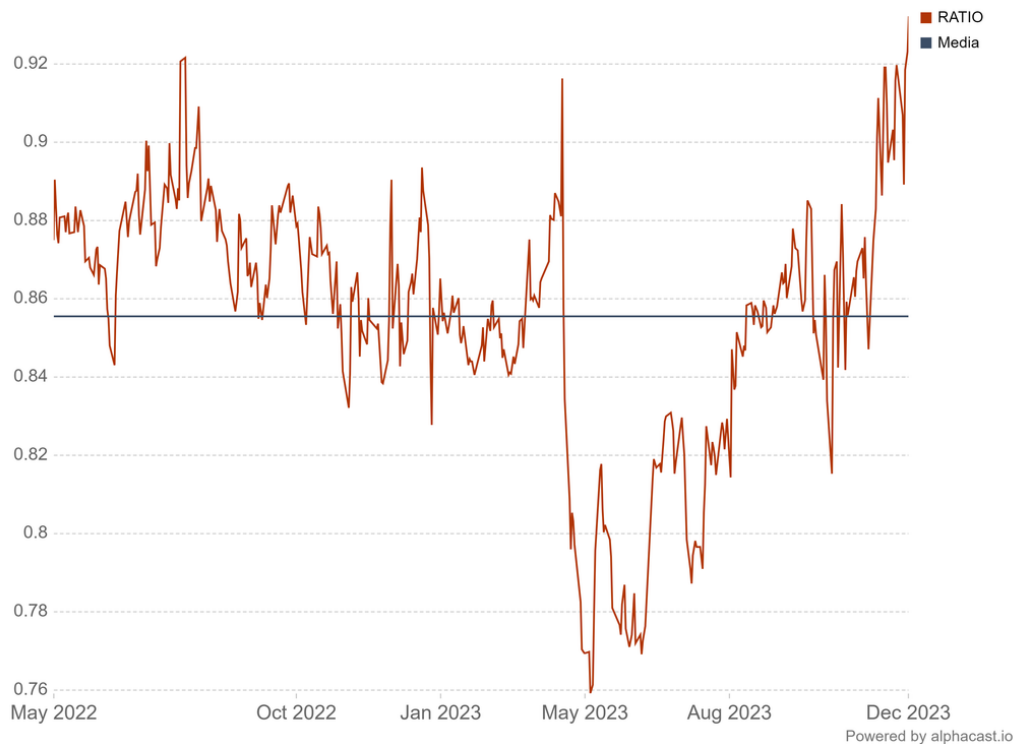


FIGURA 2

Ratio AL30/GD30



ARGENTINA RENTA VARIABLE

MERVAL	Último	Var. % WTD	Var. % YTD
Aluar	923.00	-15.86	422.80
Bolsas y Mercados Argentinos	825.50	-0.54	288.83
Cablevision Holding	3,405.00	-1.79	241.91
Central Puerto	926.00	7.28	339.23
Sociedad Comercial del Plata	67.50	-1.60	249.54
Cresud	964.65	0.58	390.74
Edenor	963.65	12.96	606.23
BBVA Banco Francés	1,706.45	-2.50	274.88
Grupo Financiero Galicia	1,652.50	-0.27	449.20
Grupo Financiero Valores	217.75	12.97	233.81
Grupo Supervielle	729.90	-0.92	375.97
Holcim Argentina	1,110.00	3.26	370.16
Banco Macro	2,696.75	2.50	380.62
Pampa Energía	1,950.55	2.60	343.41
Telecom Argentina	1,520.10	-6.78	326.49
Ternium Argentina	810.00	-19.32	256.83
Transportadora de Gas del Sur	3,039.10	9.62	274.71
Transportadora de Gas del Norte	1,698.50	14.22	372.46
Transener	1,114.50	6.40	504.07
YPF	17,015.90	3.19	440.64

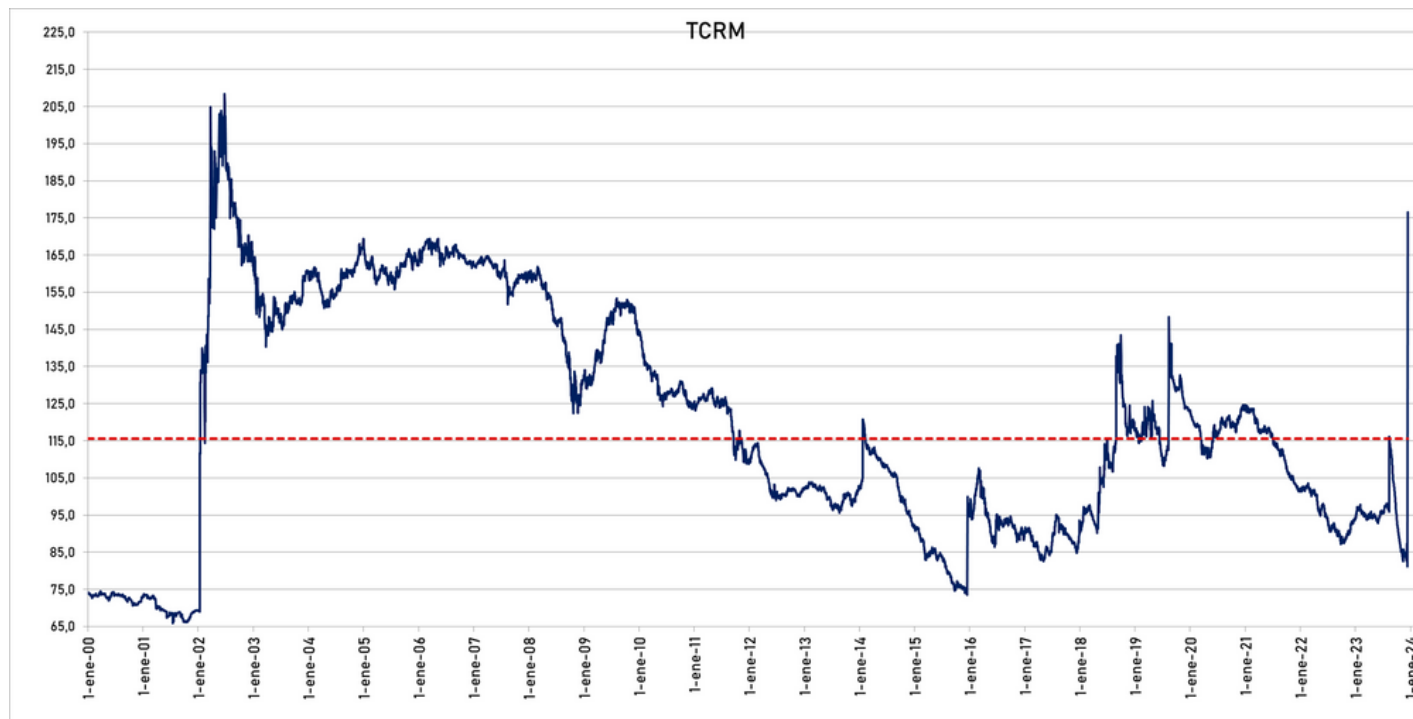
- El índice S&P Merval cayó la semana pasada 1,7% y cerró en los 925.657,93 puntos, muy cerca del mínimo de 921.388,81 unidades, y lejos del máximo histórico de 1.084.545 puntos.
- Las acciones que más subieron en las últimas cinco ruedas fueron las de: Transportadora de Gas del Norte (TGNO4) +14,2%, Grupo Financiero Valores (VALO) +13%, Edenor (EDN) +13%, Transportadora de Gas del Sur (TGSU2) +9,6%, Central Puerto (CEPU) +7,3%, y Transener (TRAN) +6,4%, entre las más importantes.
- Cerraron en baja: Ternium Argentina (TXAR) -19,3%, Aluar (ALUA) -15,9%, Telecom Argentina (TECO2) -6,8%, BBVA Banco Francés (BBAR) -2,5%, y Sociedad Comercial del Plata (COME) -1,6%, entre otras.

VIEW DE MERCADO

Dado el nuevo máximo alcanzado por el Merval en usd consideramos posible una toma de ganancia sumado a una gran volatilidad ante el ordenamiento macroeconómico para recuperar al sector privado. De todos modos vemos valor en empresas exportadoras y de utilities esperando una normalización de tarifas.

BONUS TRACK: IMPACTO DE LAS MEDIDAS ECONÓMICAS

FIGURA 3



Fuente: Elaboración propia

El aumento del valor del dólar oficial ha resultado en un tipo de cambio real excepcionalmente alto, alcanzando niveles no vistos desde el periodo posterior a la salida del régimen de Convertibilidad en junio de 2002 (Ver Figura 3). En este escenario, los exportadores se ven motivados a realizar liquidaciones masivas debido a la perspectiva de un ajuste gradual del tipo de cambio, con un aumento mensual del 2%, y una inflación proyectada mínima del 30%. Además, las condiciones actuales, con tasas de interés en pesos rondando el 10,9% mensual y un ajuste del tipo de cambio al 2%, hacen que sea mucho más rentable para los exportadores realizar liquidaciones en lugar de optar por el endeudamiento. Junto con una brecha cambiaria muy reducida, estos incentivos están generando un notable aumento en la oferta en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC).

Sin embargo, consideramos que el principal riesgo del programa es una espiralización de la inflación que obligue a una nueva devaluación antes de que comience la cosecha gruesa. Esto pondría en peligro la reducción de la inflación hacia adelante. El ajuste fiscal anunciado (pendiente de aprobación por cámaras en algunos puntos) no sirve como ancla nominal de corto plazo debido a su diferente tiempo de maduración respecto a las variables financieras. Por lo tanto será clave monitorear el nivel de inflación semanal y la liquidación de exportadores que permita acumular reservas para determinar el posible éxito o fracaso del plan en estos próximos meses.

Juan M Frencia

Head of research

jmfrenia@sjb.com.ar

Research SJB Finanzas Expertas

Marianela Gayá

Analista senior

mgaya@sjb.com.ar

Research SJB Finanzas Expertas

DISCLAIMER: Este material es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Las estimaciones contenidas en él están realizadas en base a información conocida a su fecha de emisión, y podrían variar si se modificaran las circunstancias que han sido tenidas en cuenta para su elaboración. Los contenidos de este documento se basan en información disponible al público y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por SJB y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía ni expresa, ni implícita, respecto de su precisión o integridad. Este reporte no tiene el carácter de asesoramiento o recomendación para seguir alguna acción específica. Las personas involucradas en la elaboración de este reporte pueden invertir o negociar los títulos aquí referidos. Ningún destinatario de este documento podrá distribuir o reproducir el presente material o alguna de sus partes sin el previo consentimiento escrito de SJB.

Todos los términos aquí utilizados deben ser considerados de acuerdo a las leyes argentinas.

SJB S.A.: Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Propio – Registro CNV N° 342. Agente Colocador y Distribuidor Integral de Fondos Comunes de Inversión – Registro CNV N° 11.



www.sjb.com.ar



264 420 3373



info@sjb.com.ar



+54 9 264 552 6666



[/sjbfinanzasexpertas](https://www.linkedin.com/company/sjbfinanzasexpertas)