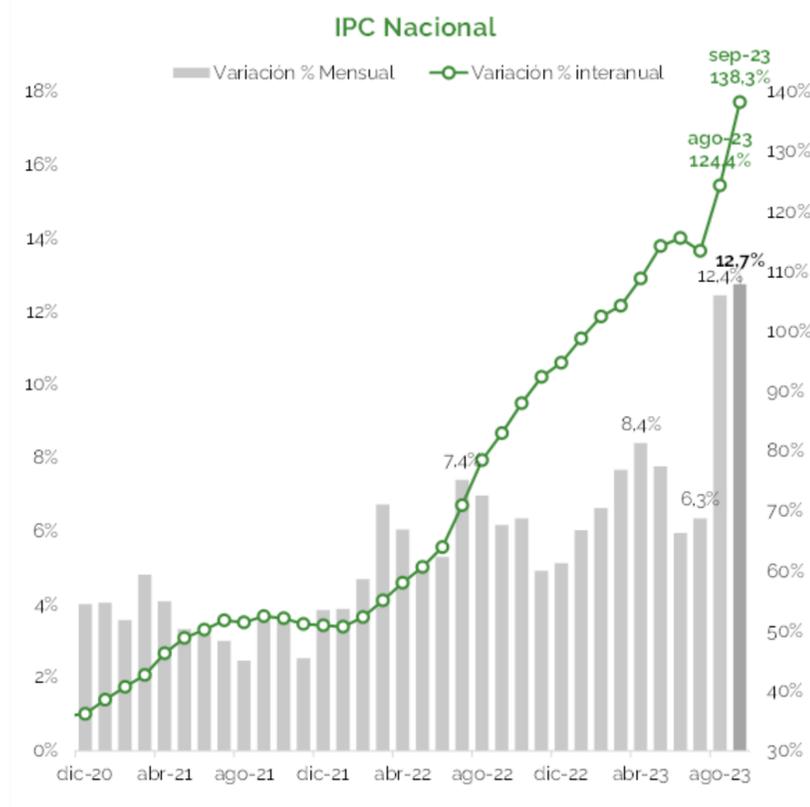


Research - Informe N°027

- **La inflación de sep-23 aceleró hasta el +12,7% mensual, superando a la de ago-23 (+12,4%).**
- **Sigue el desprecio por los activos en pesos: desarme de plazo fijo y flujos de salida de FCI.**
- **El CCL llega en máximo a las elecciones por una demanda por cobertura muy alta dada la incertidumbre.**
- **Escenario electoral por Asset class ¿Qué esperamos para las elecciones?**



El dato de inflación de sep-23: nuevo récord de nominalidad.

En nuestro informe N°026 anticipamos que, según la inflación semanal relevada por el MECON, la inflación de sep-23 que proyectábamos era de 12,7% como máximo, número que fue convalidado por el INDEC con su medición oficial para el mes pasado. La suba mensual de +12,7%, se aceleró respecto al mes de ago-23 (+0,3 p.p.). La división de mayor aumento en el mes fue Prendas de vestir y calzado (15,7%), impulsada por el cambio de temporada. Le siguieron Recreación y cultura (15,1%) y Alimentos y bebidas no alcohólicas (14,3%). La inflación mensual de sep-23 fue la mayor variación observada desde feb-1991 (+27,0%), superando el 10,4% de abr-2002 y el 12,4% del ago-23.

IPC- CABA para sep-23 arrojó una variación de +12,7%, acumulando un 103,2% en los nueve meses de 2023.

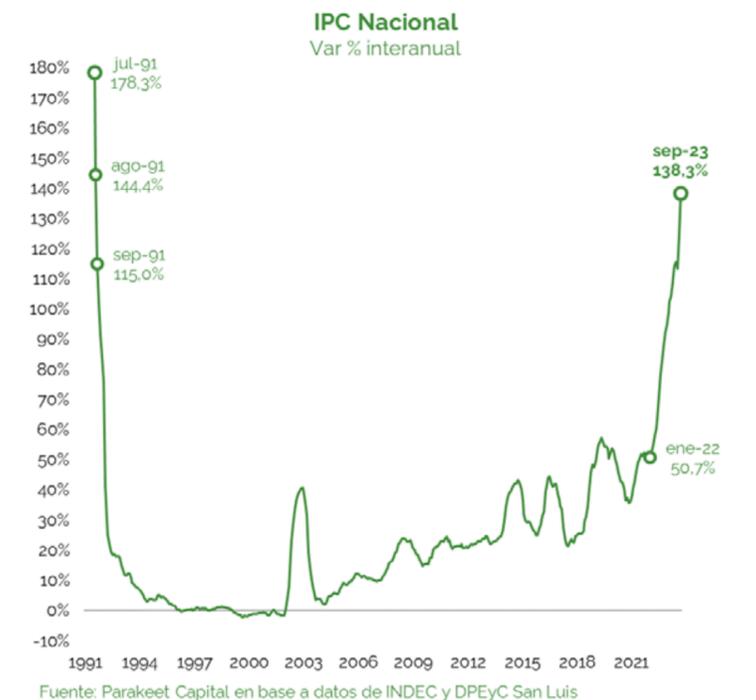
El dato mensual se ubicó 0,7 p.p. por encima del +12,0% previsto en el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM). Además, el IPC-Nacional se ubicó por encima del +12,0% relevado por el IPC-CABA; y por debajo del 13,8% relevado por el IPC-Córdoba. La inflación general mostró una variación interanual de 138,3%, acelerándose (+13,9 p.p.).

La mayor inflación en 30 años.

En sep-23 los precios aumentaron a la mayor velocidad desde ago-1991, donde la inflación alcanzó un ritmo de +144% i.a.

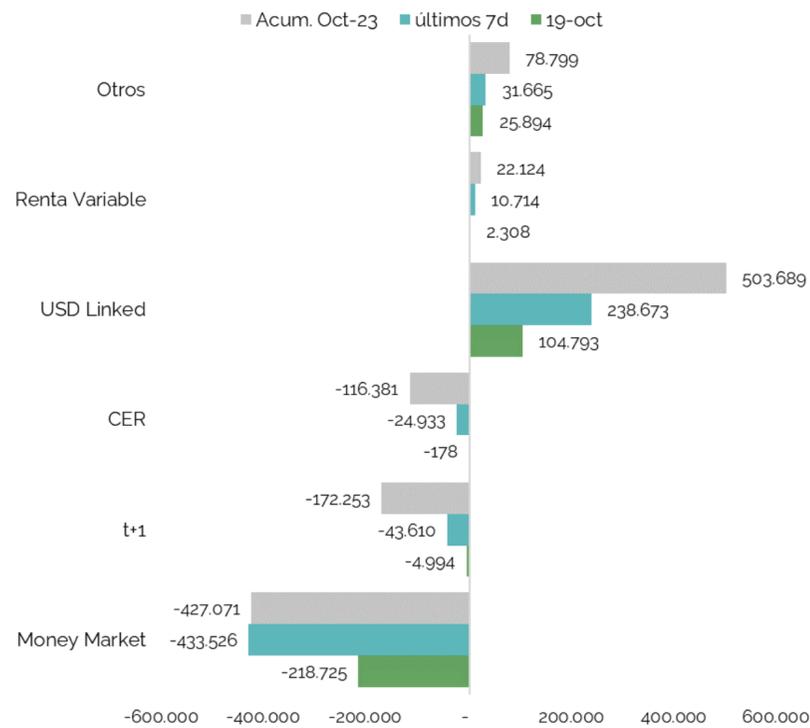
El desarme de las posiciones en pesos.

A fines de sep-23 comenzó una corrida contra los activos en pesos en búsqueda de dolarización. Lo contamos en la página 5 de nuestro informe N°026: la aceleración de la circulación del dinero y la mayor percepción de riesgo de default del Gobierno Nacional, impulsaron a que los bonos soberanos en pesos priceen un escenario de mayor riesgo latente. En las últimas dos semanas se incrementaron dos fuentes de salida de los stocks en pesos que llevaron a aumentar la presión dolarizadora, tanto sobre los dólares financieros, como sobre las Ons dólar hard y los FCI dólar linked.



Flujos netos por tipo de FCI

En ARS M



Los flujos netos de salida de los FCI

En Oct-23 se observó un fuerte flujo de suscripciones netas a los fondos dólar linked (DLK). Varios fondos DLK de distintas gestoras dejaron de aceptar suscripciones a sus fondos para evitar problemas tanto con las compras a precios inflados como con los eventuales rescates en un contexto de poca liquidez después de una eventual devaluación del dólar oficial. En oct-23 los fondos DLK captaron ARS 503.689 M, de los cuales ARS 238.673 M fueron en los últimos 7 días y ARS 104.793 fueron suscriptos el jueves 19-oct. Como contrapartida a las suscripciones a FCI DLK se observó una salida de FCI Money Market y, en menor medida, de fondos CER y t+1 que se vieron muy rescatados en las últimas tres semanas.

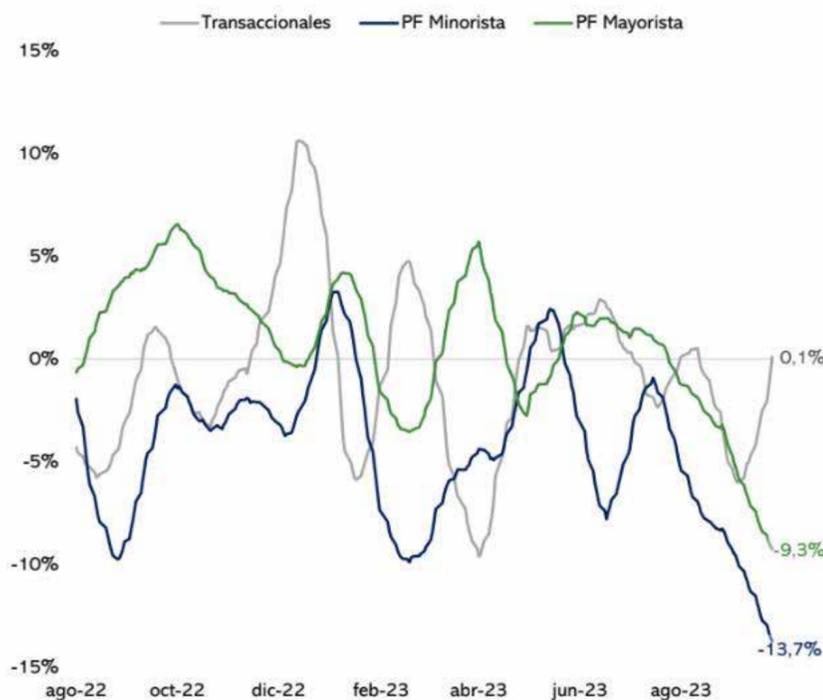
El desarme de plazo Fijo.

Como mostramos en los Informe Monetario de cada semana (el último de 19-oct está [disponible aquí](#)) de forma sistemática venimos observando un desarme de plazo fijo que, desde el mes de jun-23, se incrementó significativamente. En particular, el desarme de plazo fijo se aceleró en los meses de sep-23 y oct-23. En el promedio de esta semana, el stock de plazo fijo minorista muestra una caída del 14% en términos reales respecto al stock de la misma semana del mes de sep-23. Respecto al stock vigente al 31-dic-22 el stock de plazo fijo minorista creció solo 16% nominal con una inflación superior al 110% en el mismo periodo. Esto implica no solo la licuación real (tasa de interés menor a la inflación) si no también una creciente no-renovación y retiro de los bancos de los plazos fijos que fueron venciendo.

El desarme de plazo fijo se aceleró significativamente en los meses de sep-23 y oct-23

Depósitos del Sector Privado

Variación % en Términos reales de la media móvil 20 días



El CCL fue el mejor asset class desde las PASO.

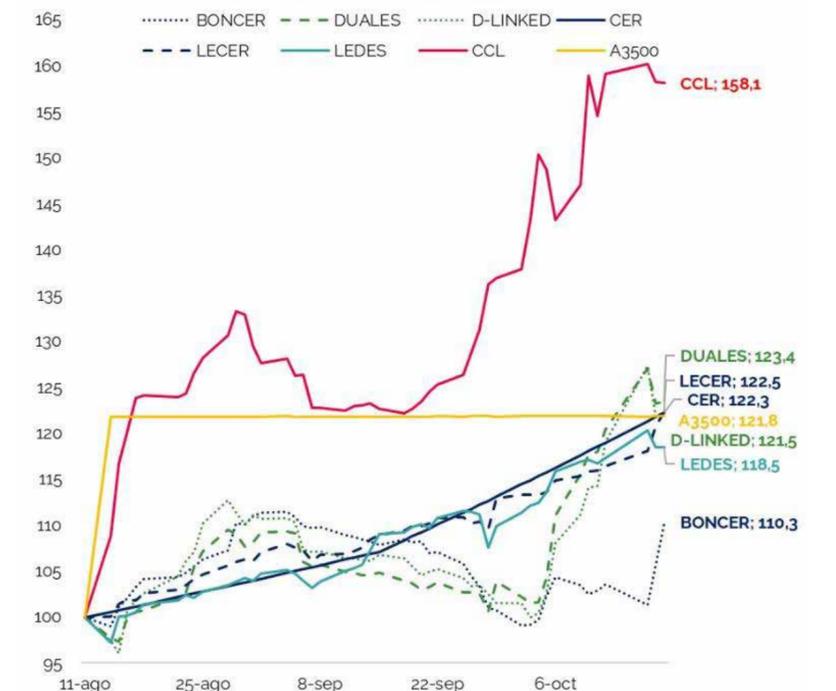
Es lógico pensar que, si va a haber presión para dolarizar pesos, los agentes económicos busquen anticiparse al evento. La presión sobre los Fx financieros llegó en la última semana de sep-23, y se mantuvo firme a lo largo de oct-23. Al cierre del jueves 19-oct, el CCL subió 58,1% desde las PASO, prácticamente duplicando el rendimiento de los activos en pesos. Los duales (+23,4%) y las LECER (+22,5%) superaron al CER (+22,3%) y al dólar oficial (+21,8% del salto cambiario a ARS 350 y fijo desde ahí). Los bonos dólar linked remontaron en los últimos días hasta +21,5% desde las PASO. Por último los bonos CER subieron tan solo 10,3% en pesos desde las PASO.

En esta semana, tanto el MEP como el CCL subieron nuevamente, para acumular una suba de entre 22% y 35% en oct-23, respectivamente.

El CCL vía cedears superó los ARS 1.110 al cierre de la jornada del viernes 20-oct mostrando una suba mayor al 16% en el día, dependiendo el activo.

Retorno total en pesos

Índice base 100 = 11-ago-23 (pre-PASO)



El CCL vía cedears superó los ARS 1.110 al cierre del viernes pre elecciones, alcanzando una brecha récord del 215% vs el oficial

La brecha cambiaria alcanzó un nuevo récord: Con el CCL vía cedears superó el 215% y vía acciones alcanzó el 163%, ambos máximos para los últimos años.

En términos reales, descontando tanto la inflación local como la internacional, los valores actuales de los Fx financieros alcanzaron niveles superiores a las corridas previas (todas por debajo de los ARS 1.000 a precios del CCL de hoy), incluso superando (dependiendo el activo, sobre todo con Cedears) los valores del 22-oct-20 que equivale a ARS 1.103 de hoy (ARS 195 a valor nominal de aquel entonces).

Los escenarios post elecciones.

Planteamos los cuatro escenarios posibles de cara a los comicios de este domingo:

1 Milei primera vuelta. (probabilidad asignada: 30%)

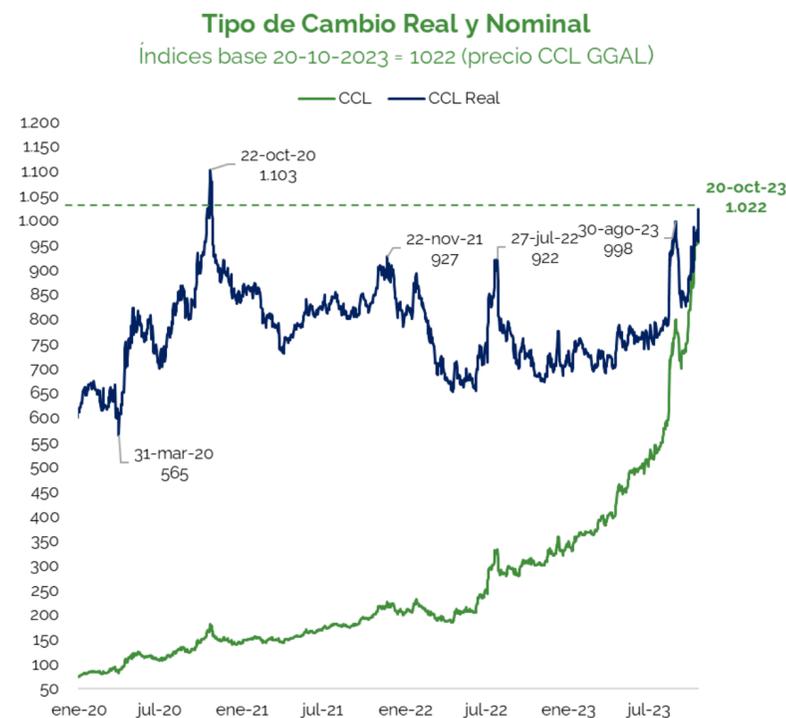
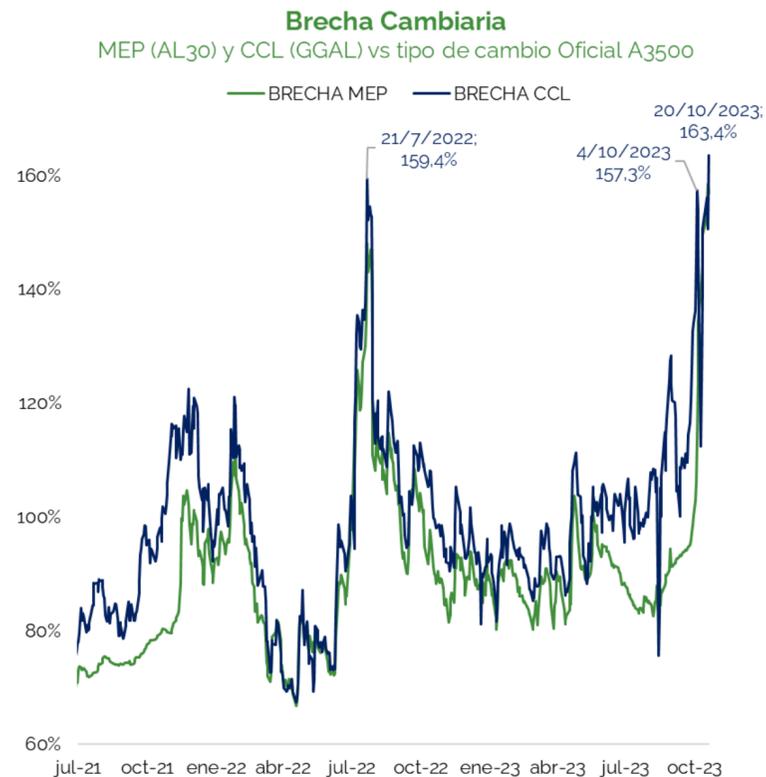
Milei fue el gran ganador en las PASO y se mantuvo en relativa calma en el período interelecciones. El discurso de dolarización de Milei trajo una corrida contra los activos en pesos y un anticipo de dolarización de carteras previo a las elecciones. Este escenario creemos que continuaría en un escenario donde Milei gana en primera vuelta o está cerca de hacerlo, rondando los 39 puntos en los votos. Si Milei insiste con su propuesta dolarizadora el CCL no tiene techo en el corto plazo dado que no está clara la posibilidad de captar fondos del exterior para dolarizar a un tipo de cambio “bajo” en términos nominales. Con los dólares que hay hoy, la dolarización requiere un tipo de cambio altísimo para ser posible. En este contexto, el oficialismo se vería obligado a realizar un salto discreto del tipo de cambio y traer una inflación altísima (en línea con la devaluación). Si Milei trae un discursos más tranquilizador y sostiene que el plan de dolarizar es a “largo plazo” el escenario se torna mas calmo para una transición más ordenada. En este contexto el oficialismo podría evitar el salto discreto del oficial y podría entregar el mando con una inflación mensual del orden del 15%-20%. Los bonos en pesos sufrirían sostenidamente en este escenario y posiblemente Merval y Bonos HD podrían tener una seria corrección inicial.

2 Ballotage Milei vs Massa. (probabilidad asignada: 40%)

Creemos que en este escenario, Milei le gana a Massa en una eventual segunda vuelta (con la información disponible a hoy). Creemos que Milei optaría con endurecer su discurso de dolarización para que la economía haga el ajuste antes del ballotage (19-nov) y pasarle gran parte del costo político a Massa. En este contexto, Massa haría lo imposible por aguantar la macroeconomía hasta el ballotage, generando peores desequilibrios a los actuales, posiblemente con una brecha alcanzando niveles récords (similar a hiper y rodrigazo). El desarme podría hacerlo el mercado anticipadamente y la dolarización de facto podría ir dándose en los próximos meses. El resultado para los activos es similar al primer escenario, pero para los activos DLK corporativos no es claro, ya que la ausencia de devaluación si Massa llega performing, podría, de corto plazo, afectar negativamente a estos activos.

3 Ballotage Milei vs Bullrich. (probabilidad asignada: 20%)

Con Massa afuera, este escenario depende de las chances concretas que tiene Bullrich para ser presidente. Si Milei se alza con una diferencia amplia y el mercado descuenta que Bullrich no tiene chances en el ballotage, la transición será más agitada dependiendo del discurso de Milei (al igual que el primer escenario). Si Bullrich tiene chances, la transición podría ser realmente ordenada, con bonos, acciones y CCL al alza pero moderada. Massa podría controlar las variables económicas hasta el cambio de mandato, pero la devaluación en dic-23 será mayor dado que posiblemente se mantenga el dólar fijo en ARS 350 hasta fin de mandato.

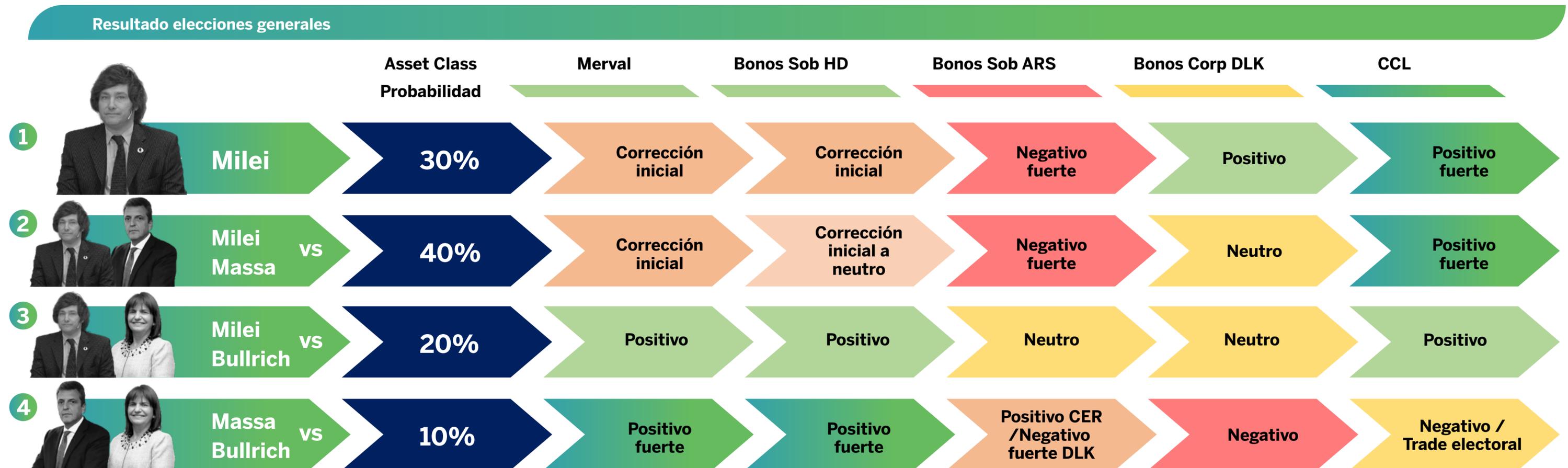


Fuente: Parakeet Capital en base a datos de BCRA, Bloomberg y estimaciones propias

4 Ballotage Massa vs Bullrich. (probabilidad asignada: 10%)

Este escenario, creemos, sería el mejor percibido por el mercado. Bullrich tiene chances de ganarle a Massa (con la información disponible hoy) y se dispararía la incertidumbre de la dolarización. El “plan Melconian” trae atado un desdoblamiento cambiario, por lo que los activos DLK sufrirían de corto plazo, pero los bonos soberanos HD y el Merval se verían favorecidos sostenidamente. La posibilidad de trade electoral por capitales extranjeros ingresando podrían hacer que el CCL baje nominalmente en los próximos meses.

Dadas las probabilidades asignadas y como entendemos cada escenario, en el mediano plazo estamos positivos en acciones, bonos en USD y activos dólar hard en general, dado que hay una posibilidad fuerte de overshooting cambiario en el corto plazo que no se puede ignorar. En los bonos corporativos DLK estamos neutros, ya que han priceado (correctamente) una devaluación fuerte y cotizan a TIR muy negativas, y que la posibilidad de desdoblamiento compromete los flujos de corto plazo. Los bonos soberanos en ARS creemos que seguirán siendo repudiados por el mercado a medida que siguen los incentivos a dolarizar carteras, sumado a que si las cosas van mal, resurge la posibilidad de default, reperfilamiento o canje de la deuda corta en pesos.



Bruno Panighel | Head of Research | bpanighel@ParakeetCapital.com.ar



Disclaimer
 Parakeet Capital S.A. es un Agente de Liquidación y Compensación registrado bajo el N° 230 y un Agente de Colocación y Distribución de Fondos Comunes de Inversión registrado bajo el N°176 ante la Comisión Nacional de Valores. La información contenida en el presente informe se expone a título meramente informativo, y no constituye una recomendación de inversión, invitación, oferta, solicitud u obligación por parte de Parakeet Capital S.A. para llevar a cabo operación o transacción alguna. El destinatario del informe deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de los instrumentos mencionados en el presente. La información, noticias, valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables y si bien se han tomado recaudos razonables, Parakeet Capital S.A. no garantiza la plena ni parcial exactitud o exhaustividad de la información vertida ni de los resultados analíticos ni contables. Las opiniones, estimaciones y proyecciones incluidas en el reporte reflejan el juicio actual de Parakeet Capital S.A. a la fecha del reporte, y están sujetas a cambios sin previo aviso. El rendimiento pasado de las inversiones no constituye una guía para el rendimiento futuro de las mismas.