

16 de marzo 2023



Cer, Cer y Cer

Arbitrar tasa fija corta y DL a instrumentos CER (X16J3)

Resumen

1. La inflación de febrero generará un carry mayor a lo esperado en las letras y bonos que ajustan por CER y pone un piso de 6,5% para la inflación de marzo y abril.
2. El dato de inflación de febrero puede obligar al gobierno a generar una suba de tasas, si quiere mantener el compromiso de mantener tasas reales (hoy la tasa de leliqs rinde 107% TEA, equivalente a una inflación de 6,27% y para llevarla a “breakeven” la misma debería incrementarse en al menos 400 bps). El mercado especula, por trascendidos, con incrementos en el orden de los 500 bps.
3. Creemos que el gobierno no dejará correr el TC oficial al mismo nivel de la inflación para no generar mayor presión inflacionaria: es decir bajar el ritmo del crawling, lo que le quita atractivo a los instrumentos DL.

Trade

El IPC de febrero sorprendió al mercado al marcar un 6,6% mensual interanual, que anualizado implica un más de un 102%. Liderado por el sector alimentos y, en particular por el aumento de la carne producto de la sequía. El panorama no luce para nada halagüeño para marzo, que ya en sí mismo es un mes con una estacionalidad alta: está la canasta escolar y aumentos en prepagas, y otros servicios. Por su parte, abril, puede venir con aumento de tarifas como parte de la negociación con el FMI para flexibilizar las metas de reservas que incluye la quita total de subsidios para los segmentos de mayor poder adquisitivo. **Así queda claro que la nominalidad de la economía se ha acelerado siendo 6% un piso, aunque vemos probable que el mismo ya se encuentre en niveles de 6,5%.**

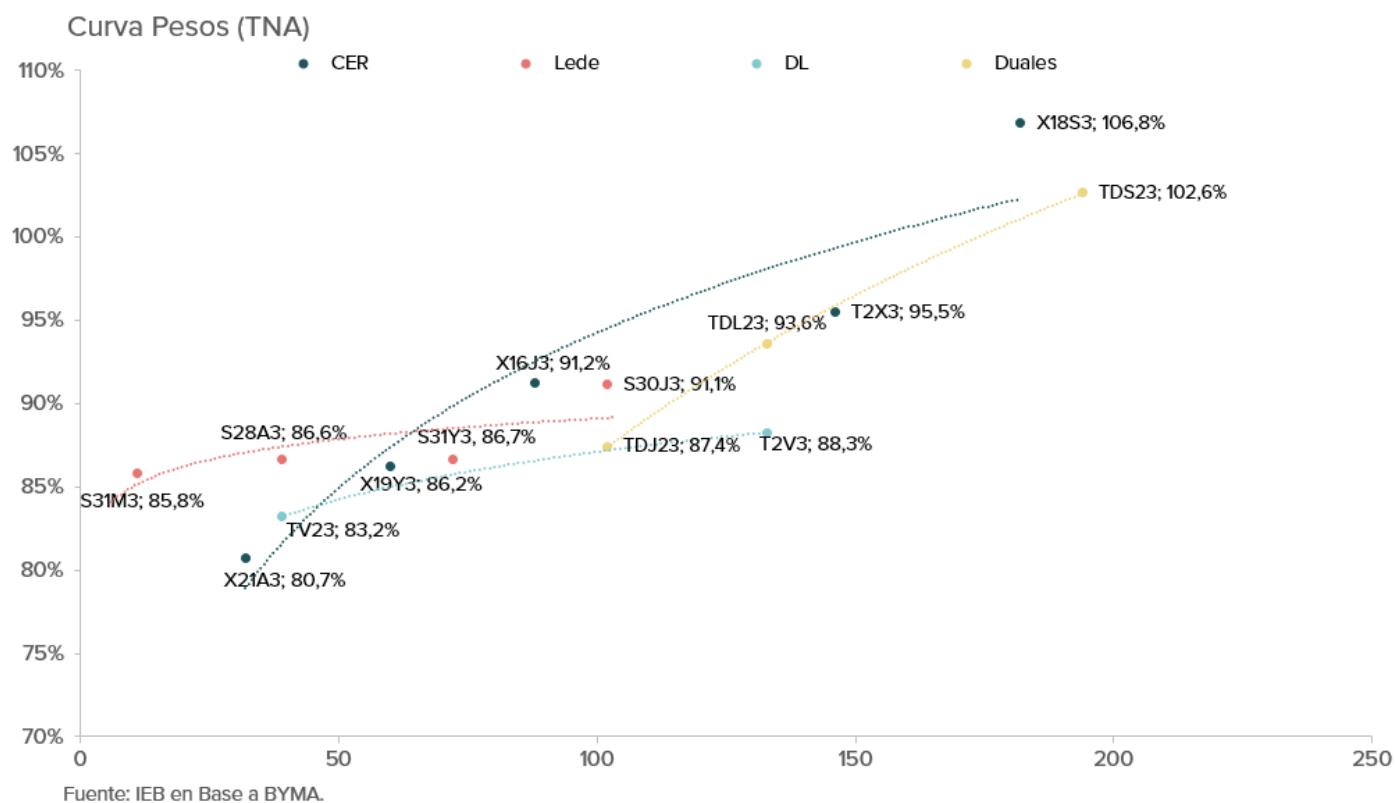
En este escenario, el gobierno se ve forzado a actuar para garantizar tasas reales positivas (otros de los compromisos con el FMI para flexibilizar las metas de reservas). De ocurrir esto perjudicaría el precio de las ledes. Por su parte en los instrumentos Dólar Linked vemos un

gobierno que con la siguiente dicotomía: **Dejar atrasar el tipo de cambio oficial para no sumar mayor presión inflacionaria o incrementar el crawling para favorecer exportaciones a costas de generar mayor presión inflacionaria.**

Creemos que entre estas dos opciones se optará por atrasar el tipo de cambio ya que una inflación alta tiene mayores costos políticos que el volumen de exportaciones, y nos encontramos frente a un año electoral.

Por tanto creemos que existe una oportunidad de trade para arbitrar tasa fija corta e instrumentos DL en favor de lecer cortas, la de junio (X16J3) es la que consideramos más atractiva para este trade por tener duration corta, buen carry, y una protección contra una aceleración de la inflación.

Cuadro de tasas



Supuestos: Para la simulación del comportamiento de las curvas asumimos una inflación anual para 2023 de 116% y una devaluación del tipo de cambio oficial de 105%.

INVERTIR EN BOLSA

Av. del Libertador 498. Piso 10 - Torre Prourban (1414) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500 <https://invertirenbolsa.com.ar>**RESEARCH****IGNACIO SNIECHOWSKI***Head of Research*isniechowski@grupoieb.com.ar**AGUSTÍN GONZÁLEZ CAPDEVILA***Analista*agcapdevila@grupoieb.com.ar**LUCAS DECOUD***Analista*ldecoud@grupoieb.com.ar**GABRIEL PRORUK***Asistente*gproruk@grupoieb.com.ar**TRADING DESK****NICOLÁS CAPPELLA***Sales Trader*ncappella@grupoieb.com.ar**FEDERICO BROGGI***Sales Trader*fbroggi@grupoieb.com.ar**DESCARGO DE RESPONSABILIDAD**

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. (“IEB”). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.