

04 de enero de 2024

Daily Mercados

ppi

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

Mercado de bonos: ¿cómo se desempeña la deuda argentina en la primera semana del año?

En cuanto a la deuda en dólares, **los Globales siguieron retrocediendo**. De esta forma, la deuda soberana en dólares cerró el miércoles con caídas entre 2,1% y 0,8%, profundizando los rojos de la primera semana del año. Ampliando la pobre performance de ayer, la parte corta de la curva es la que se posiciona más defensiva, al recortar 0,8% el GD30 y 1,1% el GD29, mientras que el GD35 y GD46 son los títulos que encabezaron las pérdidas ayer. Así, **el precio promedio ponderado por outstanding se movió a US\$35,9**.

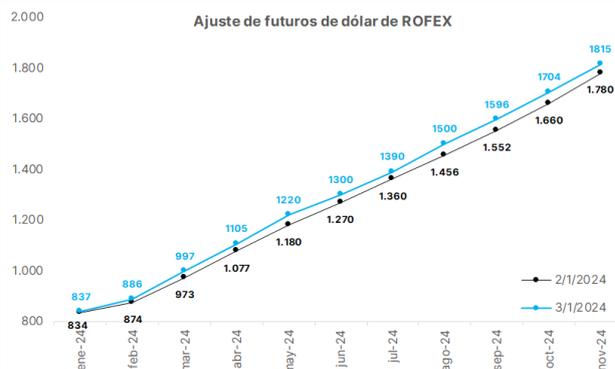
¿Se trata de un contexto internacional desfavorable o hay factores idiosincráticos que presionan hacia abajo las cotizaciones de los bonos? Por un lado, dentro del plano local, **se conoció ayer que la Justicia frenó la reforma laboral presentada en el DNU**. En este sentido, la Cámara de Apelaciones del Trabajo dictó una medida cautelar para dejar sin efecto el segmento del decreto que contiene una reforma laboral (había cambios referidos a la contratación, la jornada laboral, las indemnizaciones y la actividad sindical, entre otras). En esta línea, **la performance que tuvo la deuda soberana en dólares ayer podría hacernos pensar que el mercado comienza a dudar que se lleven a cabo las reformas propuestas por el Ejecutivo a través del DNU y la Ley Ómnibus**, aunque, vale la pena resaltar que todavía es muy pronto para hacer esa afirmación. Por otro lado, no hay que dejar de lado que **el clima en el exterior no está siendo precisamente amigable para los créditos emergentes**. Según las actas de la Fed, la entidad considera que los tipos de interés han llegado a su pico, pero dejó la puerta abierta a ordenar futuras subas si las condiciones económicas así lo requieren, lo que podría demorar el tan esperado *soft landing*. Cabe recordar que los títulos emergentes son especialmente sensibles a las decisiones de la política monetaria de la Fed, por lo que es cuestión de tiempo para observar la evolución de los datos económicos y el impacto que tengan. En este contexto, los bonos argentinos hard dollar disminuyeron, replicando los movimientos de sus pares emergentes, pero en mayor magnitud dado su high beta. Para referenciar este punto, el EMB ETF, compuesto por bonos emergentes, se deslizó 0,4%, mientras que los créditos de Gabón, Ghana, Nigeria y Pakistán se desplomaron entre 2,4% y 1,1%. En definitiva, **si bien el contexto internacional no ayuda al desempeño de los bonos criollos, el contexto local tampoco colabora con novedades que impulsen a los Globales en estos días**.

Por otro lado, **a pesar de la persistencia del BCRA de mantener el *crawling peg* en 2%, los instrumentos Dólar Linked se dispararon en la última rueda**. Ayer, los bonos Dólar Linked, Duales y los contratos de dólar futuro de ROFEX volaron al tiempo que los inversores locales redujeron la confianza en que el Banco Central pueda mantener un *crawling peg* en torno al 2% en este contexto de alta inflación (deriva en una fuerte apreciación real del peso en muy corto plazo, ver [nuestro último Daily](#) para mayor detalle).

Variación precio dirty diaria



Futuros de dólar ROFEX

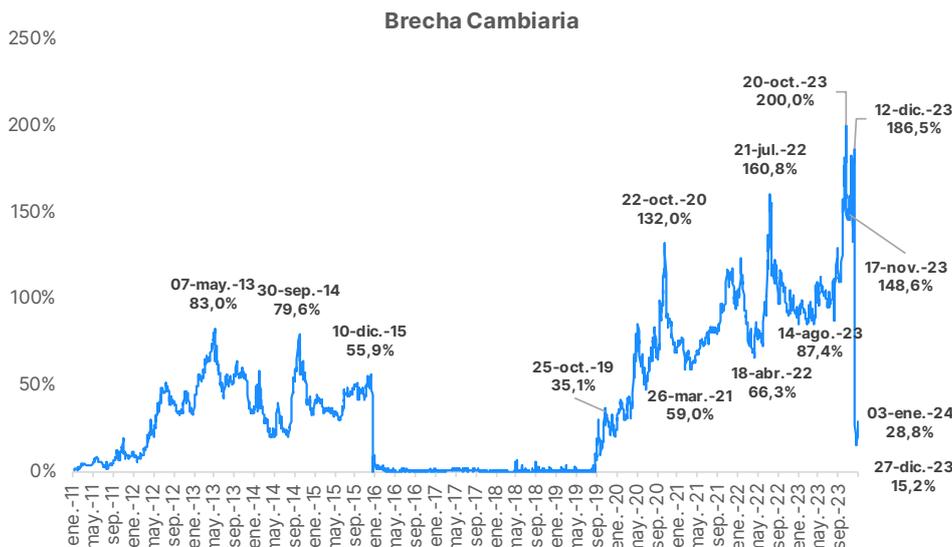


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

¿Qué hay detrás del fuerte rebote del CCL?

Luego de haber trepado 1,5% en la primera rueda del año, **ayer el CCL Senebi se disparó 5,6% hasta \$1.045, exhibiendo la mayor suba diaria desde principios de diciembre**, antes de que asuma el nuevo gobierno. De esta forma, **la brecha cambiaria saltó a 28,8%**, acercándose al máximo post devaluación de 30% cuando apenas cuatro jornadas atrás había alcanzado un mínimo desde octubre 2019 de 15,2%. En igual sintonía, **el dólar MEP escaló 4,4% hasta \$1.034,6**, también mostrando el mayor avance diario desde los primeros días de diciembre.

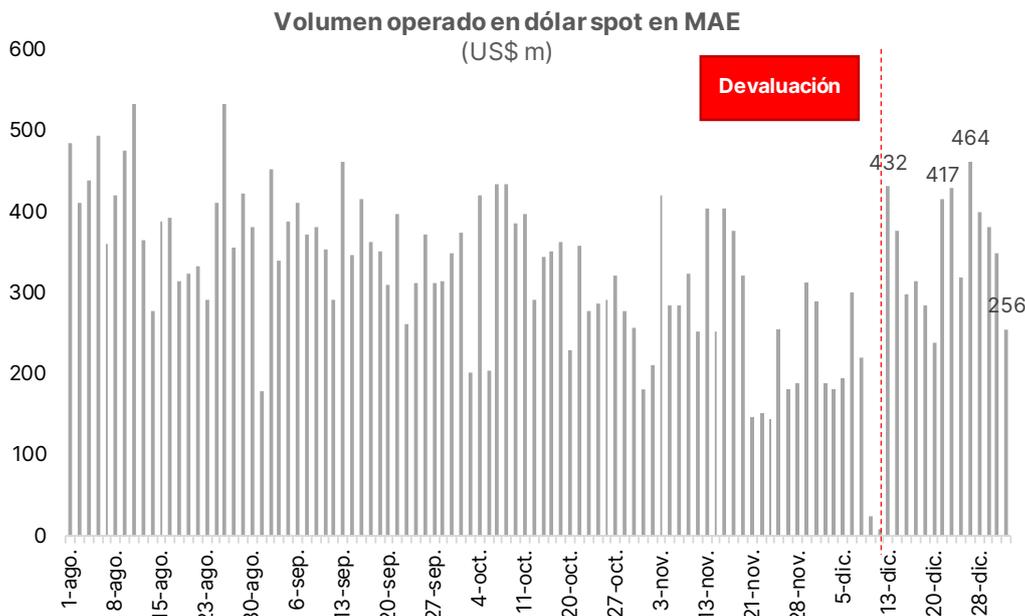
Se dispara la brecha a los máximos post devaluación



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

¿Qué explicaría este reciente rebote de los dólares financieros? Barajamos varias alternativas que se complementan entre sí. Por el lado de la oferta, detectamos que **el volumen operado en dólar spot en MAE, proxy de la liquidación de los exportadores en el MULC, se desaceleró notablemente** en los primeros dos días de 2024. La contracara de esto es que **se estaría canalizando una menor oferta hacia el CCL**. Vale recordar que el Programa de Incremento Exportador obliga a liquidar 80% en el MULC y el 20% en el CCL. Yendo a los números, ayer el volumen operado en el spot se hundió a US\$256 millones, el segundo monto más bajo desde la devaluación, desde US\$349 millones el lunes y US\$392 millones y US\$338 millones promedio en las dos semanas previas. **Asumiendo que el volumen operado en MAE sea un buen proxy del 80% de la liquidación total de los exportadores, lo liquidado en el CCL recortó a US\$64 millones ayer desde US\$98 millones y US\$84 millones diarios (en promedio) en las dos semanas anteriores.**

Menor volumen operado en dólar spot indica una desaceleración de la liquidación



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

Por el lado de la demanda, **los inversores tienen incentivos a comprar dólar MEP siempre que se ubique por debajo del dólar tarjeta** (oficial + 60% de impuestos), que ronda en \$1.300. Dicho de otra manera, hay incentivos para arbitrar ambas cotizaciones, lo que a su vez ejerce una presión al alza sobre el CCL que arbitra contra el MEP. Tanto el MEP como el CCL deberían trepar 25,4% y 24,2% para igualarse al dólar tarjeta, por lo que podrían tener recorrido al alza. Entendemos que, como el esquema cambiario se planteó de esta forma desde el principio de la gestión Milei, **el equipo económico toleraría una brecha duplicándose a 60%**. Adicionalmente, como mencionamos en nuestro [informe de Perspectivas 2024](#), **la caída estacional de la demanda de dinero en febrero** (mayor recorte mensual en el año) tras el pico de diciembre y enero **impulsaría a la brecha a seguir ampliándose desde "arriba" en el corto plazo**. En simultaneo, **las expectativas podrían deteriorarse ante las trabas que el gobierno enfrentaría para llevar a cabo las reformas propuestas en el DNU y la Ley Ómnibus**, lo que podría derivar en una caída más profunda de la demanda de pesos, que ya se ubica en mínimos históricos. En relación con este tema, ayer la Justicia dictó una cautelar para frenar la reforma laboral propuesta en el DNU.

Caída estacional de la demanda de dinero en febrero presionaría a los dólares financieros



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

Demanda de dinero en mínimos

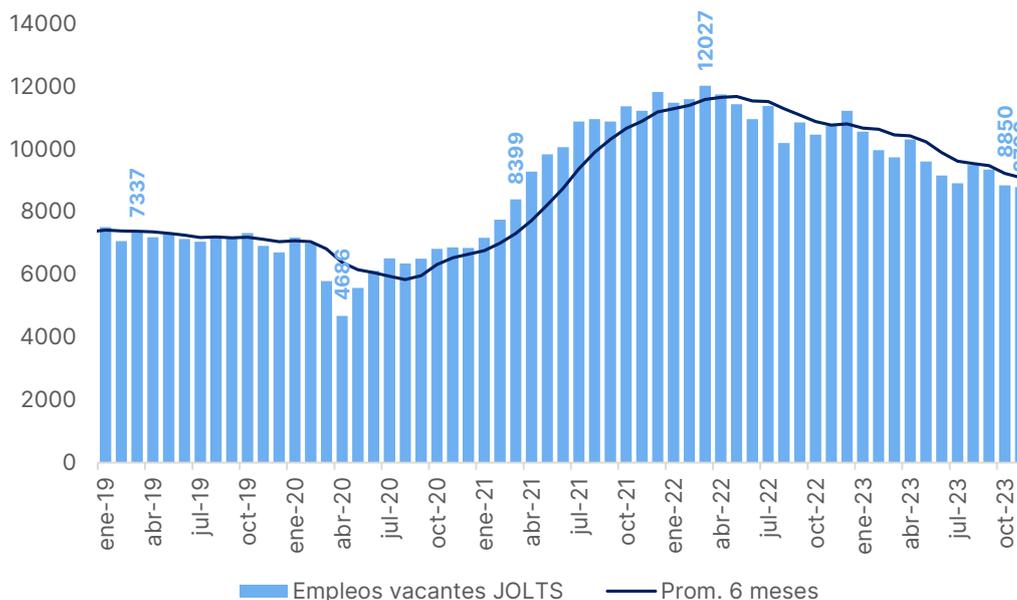


Minutas de la Fed: preocupación por la situación del mercado laboral

Se registró un tono *dovish* por parte de la Fed en las minutas correspondientes a la última reunión de diciembre. **Los funcionarios de la Reserva Federal concluyeron en diciembre que es probable que haya recortes en la tasa de referencia de política monetaria en 2024.** Incluso después de reducir sus perspectivas medianas de inflación y crecimiento para 2024, "varios" miembros del FOMC reconocieron el riesgo de un deterioro abrupto de las condiciones impulsado por el debilitamiento del mercado laboral. La abundancia de señales moderadas de los responsables de la política refuerza nuestra expectativa de que comenzarán a reducir las tasas en el primer trimestre de este año, mientras intentan lograr el famoso *soft landing*.

Reforzando el punto de los miembros de la Fed, ayer se dieron a conocer nuevos datos que revelan cierta fragilidad en el mercado laboral. **Las ofertas de empleo en Estados Unidos descendieron en noviembre al nivel más bajo desde principios de 2021.** Menos trabajadores renunciaron voluntariamente a sus puestos y el número de contrataciones disminuyó, añadiendo más pruebas de un enfriamiento en la demanda laboral. **El número de vacantes se redujo a 8.790 mil en noviembre**, en comparación con una cifra revisada al alza de 8.850 mil el mes anterior, según reveló el miércoles la Encuesta de Oportunidades de Empleo y Rotación Laboral de la Oficina de Estadísticas Laborales, conocida como JOLTS. Mientras que la mediana de las proyecciones de los analistas encuestados apuntaba a 8.820 miles de vacantes.

Evolución de las vacantes de empleo, JOLTS
(en miles)



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

En este contexto, **los futuros de los principales índices bursátiles comienzan pintados de verde.** En la posición líder se encuentra el Dow Jones que asciende 0,15%, seguido de cerca por el Nasdaq y el S&P 500 que hacen lo propio en 0,12% y 0,1%, respectivamente. En lo que a commodities respecta, tanto los precios del petróleo como el del oro cotizan al alza. El WTI y el Brent se ubican en torno a US\$73,48 (+1,09%) y US\$78,95 (+0,89%), mientras la onza de oro al contado (XAU) se sitúa en torno a US\$2.045 (+0,14%). ¿Qué sucede con los bonos? Los rendimientos de los treasuries arrancan el día al alza. La tasa de referencia a 10 años suma 5pbs, hacia la zona de 3,96%, a su vez que el tramo corto de la curva (tasa a 2 años) hace lo propio en 2pbs hasta 4,35%.

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.