

16 de enero de 2024

Daily Mercados

ppi

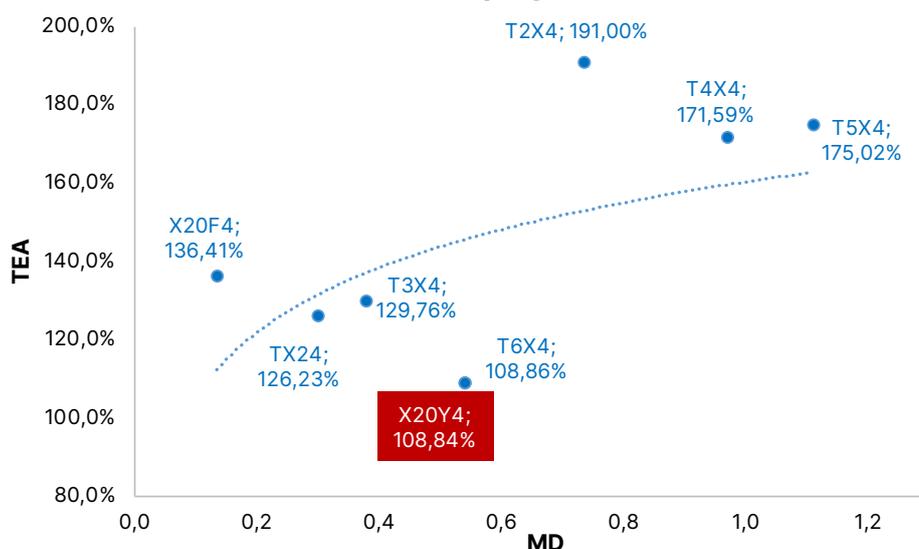
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

Antesala de la primera licitación del año: ¿cómo estuvo la deuda en pesos?

Hoy se llevará a cabo la primera licitación del 2024 en donde Finanzas hará frente a vencimientos que alcanzan los **\$3,18 billones**. De los mismos, creemos que el 87,1% se encuentra en manos de tenedores privados. Como mencionamos, **en esta oportunidad el MECON ofrece un menú compuesto 100% de instrumentos ajustados por inflación**. Dentro de la oferta, encontramos el bono que vence el 9 de noviembre del año que viene (TX25), y dos letras, una de vencimiento el 20 de febrero (X20F4) y otra, una nueva emisión, que caduca el 20 de mayo de este año (X20Y4).

¿Vemos oportunidades en esta subasta? Como analizamos en nuestro último [Perspectivas](#), el contexto de la última semana fue ampliamente volátil para la deuda en pesos, especialmente para los bonos CER. Dentro de las alternativas en esta licitación, creemos interesante la colocación de la nueva LECER a mayo (X20Y4). Dado que comparten maturity, tomamos como referencia el T6X4 que ayer cerró en el secundario en CER -75,3%. En base a nuestro sendero de inflación para los próximos meses, creemos que ofrece una TEA cercana al 109%, lo cual debería ser un piso de cara a la licitación de la LECER de mayo. Por otro lado, observando las tasas de la curva de los bonos ajustados por inflación actual, pareciera que el mercado espera una caída más abrupta y menos prolongada del sendero de inflación de abril en adelante (respecto a nuestro view). Esto es visible cuando miramos el incremento de la tasa forward entre el T6X4 y el T2X4 a los precios de cierre de ayer.

Bonos CER con nuestra proyección de inflación

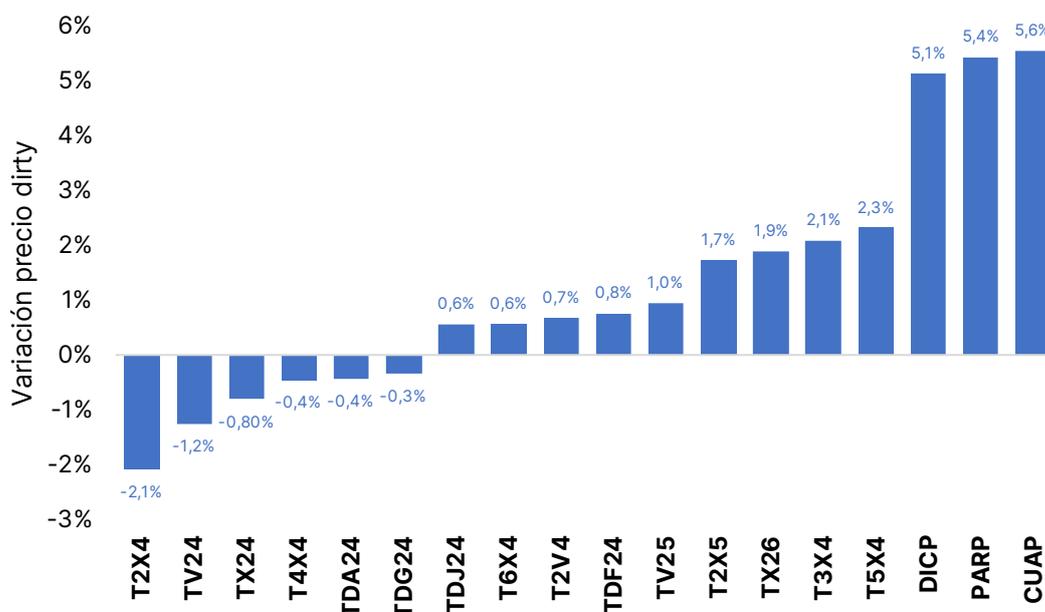


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Comentando la performance de ayer de la deuda en pesos, **en general, y sin mucha volatilidad, lo que primó fueron los movimientos mixtos, que se extendieron en todos los tipos de ajustes**. Los CER más largos culminaron el lunes liderando la rueda. En este sentido, los BONCER de maturities más extensas concentraron las demandas en este segmento y expandieron sus cotizaciones hasta 5%. Por otro lado, los títulos indexados a la inflación más cortos tuvieron una rueda de pocos movimientos positivos (entre 0,2% y 3,1%). Ampliando, el T2X4, T4X4 y TX24 fueron levemente ofrecidos deslizándose entre 0,8% y 2,5% mientras que el resto de la curva mostró avances moderados con respecto a la parte larga (entre 0,2% y 3,1%). En cuanto a los bonos atados al tipo de cambio oficial, también exhibieron una dinámica de pocos movimientos ayer. En este sentido, el Dólar Linked TV24, el más corto de la curva DL, cedió 1,2% mientras que

sus pares más largos, el T2V4 y TV25, treparon 0,7% y 1%, respectivamente. Por último, los Duales se movieron entre terreno positivo y negativo (-0,4/+0,8%). La dinámica en los instrumentos Dollar Linked pensamos que refleja la postergación de la normalización/unificación cambiaria hacia fines del segundo trimestre o comienzos del tercer trimestre del año.

Performance deuda en pesos ayer



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

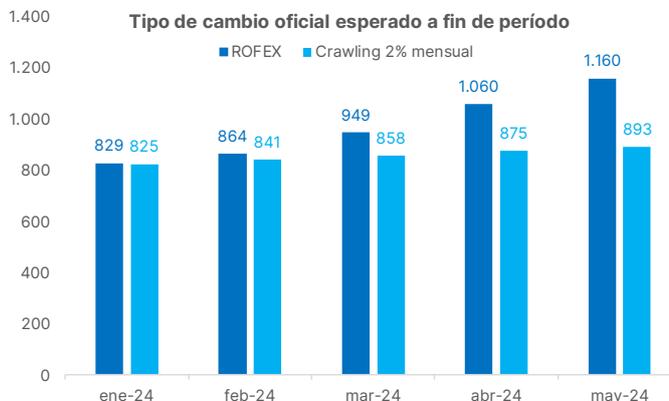
ROFEX cede, pero el 2% sigue sin ser creíble

En una rueda que estuvo caracterizada por el bajo volumen operado ante la nula referencia del exterior por el feriado en Estados Unidos en conmemoración de Martin Luther King, **los futuros de dólar de ROFEX profundizaron su tendencia bajista en el tramo corto de la curva, hilvanando su quinta rueda consecutiva en rojo**. En detalle, las posiciones de enero a julio cedieron entre 0,2% y 2,1%, concentrándose la mayor caída en el contrato de marzo, mientras que las de agosto en adelante permanecieron sin cambios. Así las cosas, los futuros se hundieron entre 0,5% y 8,1% desde el 08/01. Mirando los tres contratos más cortos, que son los más relevantes dado que acaparan prácticamente la totalidad del volumen operado, el de enero recortó 0,2% ayer y 0,5% en cinco días para cerrar en \$829, el de febrero se deslizó 0,2% ayer y 2,8% en cinco ruedas hasta \$864 y el de marzo 1,2% ayer y 7,5% en cinco jornadas hasta \$948,5. A pesar de las bajas, de estos valores sigue desprendiéndose que **el mercado descrea que el BCRA pueda sostener el ritmo de devaluación en 2% mensual "más allá del sinceramiento de precios relativos"**, que sería en febrero con las primeras subas de tarifas energéticas, como había expuesto en su informe de Objetivos y Planes para 2024. **Si el *crawling peg* se mantuviese en 2% mensual, el tipo de cambio oficial debería finalizar enero en \$825 apenas 0,5% por dejado de lo *priceado* por ROFEX, febrero en \$841, siendo 2,6% inferior al futuro, y marzo en \$858, ubicándose 9,5% por debajo de lo descontado por el mercado**. El diferencial entre el futuro y el tipo de cambio "teórico" con un ritmo de devaluación de 2% mensual se amplía significativamente a partir de abril, con el futuro encontrándose 17,4% por debajo del oficial teórico de \$875 en abril y siendo 23% inferior al \$893 que valdría en mayo.

Fuertes bajas generalizadas en la curva de futuros

Futuro	8-ene	15-ene	Var. 5d
ene-24	833	829	-0,5%
feb-24	889	864	-2,8%
mar-24	1.026	949	-7,5%
abr-24	1.140	1.060	-7,0%
may-24	1.262	1.160	-8,1%
jun-24	1.365	1.261	-7,6%
jul-24	1.465	1.370	-6,5%
ago-24	1.600	1.500	-6,3%
sep-24	1.700	1.595	-6,2%
oct-24	1.790	1.690	-5,6%
nov-24	1.890	1.780	-5,8%
dic-24	1.990	1.870	-6,0%

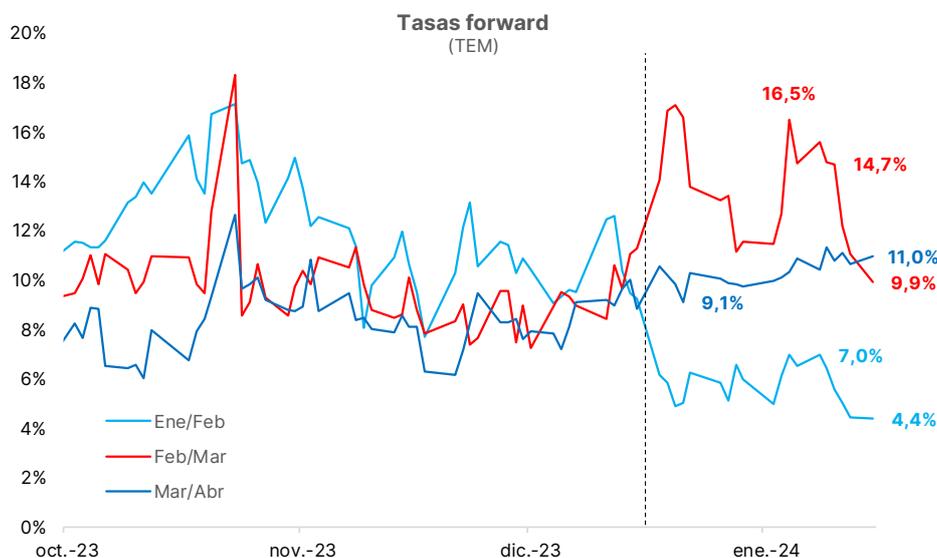
El mercado descrea del *crawling peg* al 2% mensual



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

Si bien es elocuente que el mercado descrea del sostenimiento del *crawling* al 2% mensual, la fuerte baja generalizada a lo largo de toda la curva en las últimas ruedas es un signo de que, en el relativo, le asigna una mayor probabilidad a que se mantenga este ritmo por un tiempo más prolongado. Dicho de otra manera, **las expectativas devaluatorias cedieron en el margen, lo que provocó que el mercado esté esperando una aceleración del *crawling peg* un poco menos abrupta.** En este sentido, detectamos que la tasa forward febrero/marzo se desplomó de un pico reciente de 16,5% mensual alcanzado el 04/01 a 9,9%, volviendo a acoplarse a la tasa *forward* marzo/abril por primera vez desde mediados de diciembre. Con respecto a esto último, también ayudó que la *forward* marzo/abril haya trepado desde un mínimo reciente de 9,1% el 21/12 a 11% mensual ayer. Por lo tanto, **es la primera vez en la gestión de Milei que el mercado descuenta una mayor aceleración del *crawling peg* en abril (mes de ingreso de la cosecha gruesa) que en marzo.** Es decir, el mercado ve un fuerte salto del *crawling peg* tanto en marzo como en abril. **Para febrero se espera una aceleración del ritmo de devaluación a 4,4%, por encima del 2% ratificado por el BCRA.** Destacamos que este guarismo recortó desde un máximo reciente de 7% el 08/01.

El mercado ve fuerte aceleración del *crawling peg* en marzo y abril



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

Merval en verde durante el feriado estadounidense

En una jornada relativamente tranquila por el feriado estadounidense (día en conmemoración de Martin Luther King Jr.), **el índice bursátil en pesos sumó 0,5%** a pesar de tener el panel repartido en partes iguales. Así, con una quietud relativa en los dólares financieros, **el Merval en dólares creció hacia US\$898**, finalizando muy cerca de los US\$900. Quedará por verse si, con el regreso del mercado norteamericano, este nivel se convalida o la lucha por regresar al nivel mencionado continúa. Por lo pronto, **la presencia de Luis "Toto" Caputo y Nicolás Posse en Davos podría traer buenas noticias en lo que compete a sus reuniones con distintos sectores productivos**. De hecho, podría servir de impulso para ciertas industrias como la minera y la petrolera, cuyo futuro es sumamente prometedor en Argentina. Aun así, es cierto que probablemente hagan falta señales para empujar las inversiones del extranjero. En este sentido, mientras la Ley Ómnibus y el DNU 70/2023 no sean aprobados, difícilmente veamos llegar los famosos "brotes verdes". Desde el extranjero, la lección se aprende y no se olvida rápidamente, por lo que antes de apostar por el país buscarán pruebas de un cambio sostenido y perdurable, descartando un regreso en el corto plazo a las políticas que han estancado la economía local. No obstante, este escenario no parece imposible. Según [La Nación](#), **ayer tuvo lugar la primera reunión entre funcionarios oficialistas y opositores para discutir y negociar distintos artículos de la Ley Ómnibus**, llegando a cubrir cerca de 100 de ellos. Si bien, tal como detalla la nota, el tamaño de la Ley hacen difícil que se llegue a un dictamen antes del fin de semana, hay señales positivas en el debate. De hecho, José Luis Espert [mencionó](#) que hay buena predisposición tanto de parte del PRO, como del bloque de Miguel Ángel Pichetto y la Coalición Cívica para avanzar con el proyecto. Por otro lado, cabe destacar también que un cierto cambio de paradigma parece estar gestándose. La creación de un grupo de empresarios conocido como "Comité PEP", que convoca a cerca de 3.000 pequeñas y medianas empresas y planea un cacerolazo contra el paro general que invoca la CGT, es una prueba de ello.

El Merval lucha por rebotar hacia los US\$900



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

En lo que respecta a las variaciones, CRES (+4,88%) y PAMP (+2,83%) lideraron los verdes, pero también fue una rueda provechosa para las transportadoras de energía, siendo que TRAN se apreció 2,72% y TGNO4 y TGSU2 lo hicieron por 2,53% y 2,46%, respectivamente. Por el contrario,

SUPV (-2,51%) y BYMA (-1,73%) lideraron las pérdidas en lo que fue una jornada pobre para las acciones vinculadas al sector financiero (VALO -1,29%, BMA -0,39%, BBAR -0,28% y GGAL -0,24%).

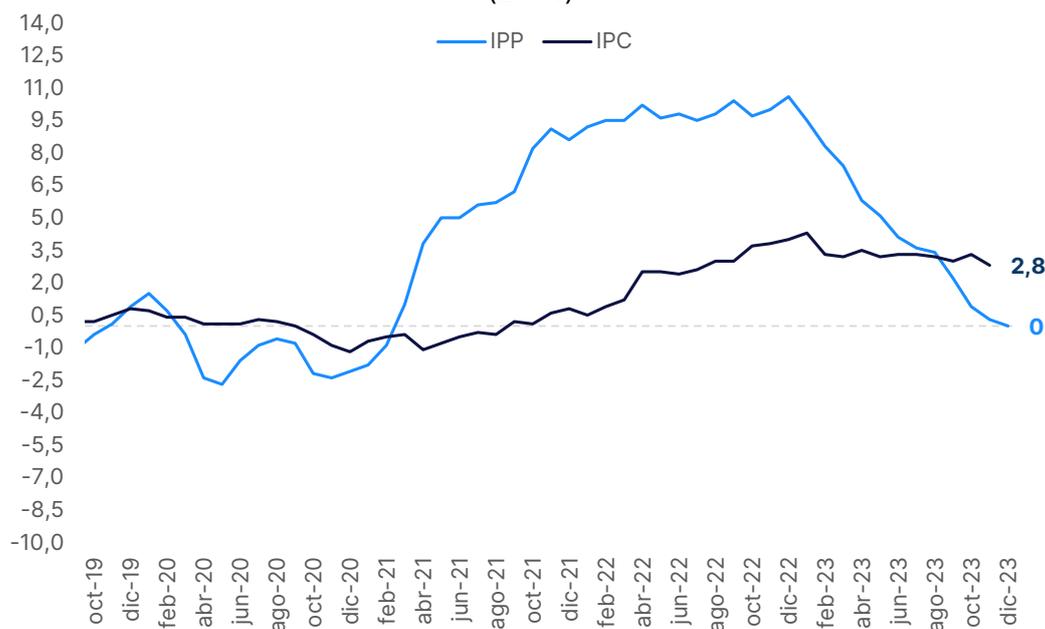
Japón: el Índice de Precios al Productor sin variaciones en diciembre

En la antesala del dato de inflación que se dará a conocer el jueves, ayer por la noche se publicó el Índice de Precios al Productor (IPP) de Japón correspondiente a diciembre. De esta manera, **el IPP anual se mantuvo sin variaciones, siendo el primer mes que ocurre esto desde febrero 2021 y el duodécimo mes consecutivo en el que el crecimiento de precios se desacelera** (0,3% en noviembre). A su vez, el dato se posó ligeramente por encima del -0,3% proyectado por los analistas. **En cuanto a la variación mensual, el IPP creció 0,3% en diciembre, levemente por encima de lo esperado (0%) e igualando al dato anterior.** La cifra está en línea con las proyecciones del Banco de Japón (BoJ), el cual prevé que la presión inflacionaria disminuirá durante algún tiempo antes de aumentar nuevamente. Se espera que el dato del jueves muestre que el crecimiento de la inflación subyacente (IPC), que excluye alimentos y energía, crezca 3,7% anual en diciembre, desacelerándose desde 3,8% en noviembre. Entre otras cosas, la inflación de Tokio, indicador líder de la tendencia nacional, cayó en diciembre, tocando mínimos de más de un año (2,4% la inflación de diciembre).

En la próxima semana los miembros de la Junta del BoJ decidirán el rumbo de la política monetaria. Hoy la tasa se ubica en terreno negativo (-0,1%) y el rendimiento objetivo de los bonos a 10 años se sitúa en torno a 0%. En esta reunión recalibrarán la proyección de inflación para 2024 (2,8% proyección actual), que se espera que sea revisada a la baja debido a la caída en los precios del petróleo. En este contexto, **ayer el yen japonés se depreció frente al dólar en 0,7% y viene haciéndolo en 3,9% en lo que va del año.** Más allá de esto, en diciembre 2023 el yen se apreció 5,06%, reduciendo los costos de importación y limitando el crecimiento de los precios al productor. Por otro lado, **el principal índice bursátil japonés, Nikkei 225, ascendió 3,65% en lo que va de 2024.**

Japón: evolución del IPP vs IPC en términos anuales

(En %)



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

En cuanto al mercado estadounidense, **los futuros de los principales índices bursátiles amanecen pintados de rojo**. El Nasdaq es el que más sufre, observando un descenso de 0,39%, seguido de cerca por el S&P 500 y el Dow Jones, que hacen lo propio en 0,34% y 0,17%, respectivamente. Por otro lado, **el presidente de la Fed de Atlanta, Raphael Bostic, dijo que está a favor de esperar hasta el verano antes de recortar la tasa de referencia**. Bajo este marco, **los rendimientos de los treasuries suben a lo largo de la curva**. La tasa de referencia a 10 años suma 6 pbs hacia la zona de 4%, mientras el tramo corto (tasa a 2 años) hace lo propio en 7 pbs hasta 4,21%. Como resultado, el spread entre la tasa de 2 y 10 años se ubica en torno a -21,2 pbs. En lo que a commodities respecta, **tanto los precios del petróleo como del oro arrancan el día pintados de verde**. El WTI y el Brent cotizan cerca de US\$72,95 (+0,37%) y US\$78,77 (+0,77%) cada uno, a la vez que la onza de oro al contado (XAU) ronda los US\$2.038 (0,9%). Finalmente, **el dólar se aprecia frente al resto de las divisas** y el DXY crece en 0,77% hacia la zona de 103,19 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.