

17 de enero de 2024

# Daily Mercados

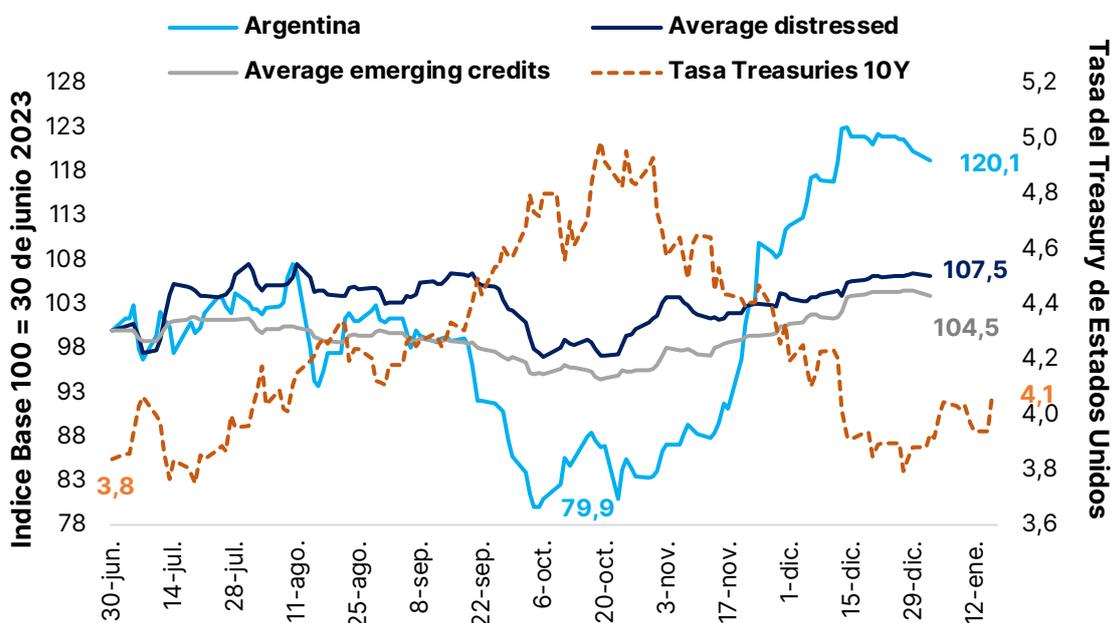
ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina  
0800 345 7599 | +5411 5252 7599  
[consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

### Los Globales acompañaron la performance del universo emergente

La deuda soberana en dólares tuvo una rueda complicada luego del feriado del lunes. En este sentido, **el precio promedio ponderado por monto emitido en circulación recortó 1% hacia los US\$36,9, retrocediendo a valores del jueves pasado.** Cabe mencionar que la jornada no fue amigable con el segmento emergente. Para ilustrar este punto podemos mencionar que el EMB ETF, compuesto de deuda emergente, comprimió 0,9%. A su vez, títulos comparables con los bonos argentinos como los de Nigeria, Pakistan y Bolivia se deslizaron 0,8%, 0,6% y 0,1% respectivamente. **Es importante resaltar que esto fue consecuencia de el ensanchamiento de la tasa de los Treasuries a 10 años que desde el viernes pasado agregó 13pbs.** Como mencionamos, es esperable que, si la tasa libre de riesgo comprime, es posible que ciertos agentes del mercado se busquen refugio de su capital en estrategias más conservadoras migrando desde inversiones desde el segmento emergente. Por otro lado, la deuda soberana en dólares argentina amplifica el desempeño del agregado emergente por su *high beta*. Es por ello que vemos una caída marcada en estos títulos como ilustra el gráfico a continuación.

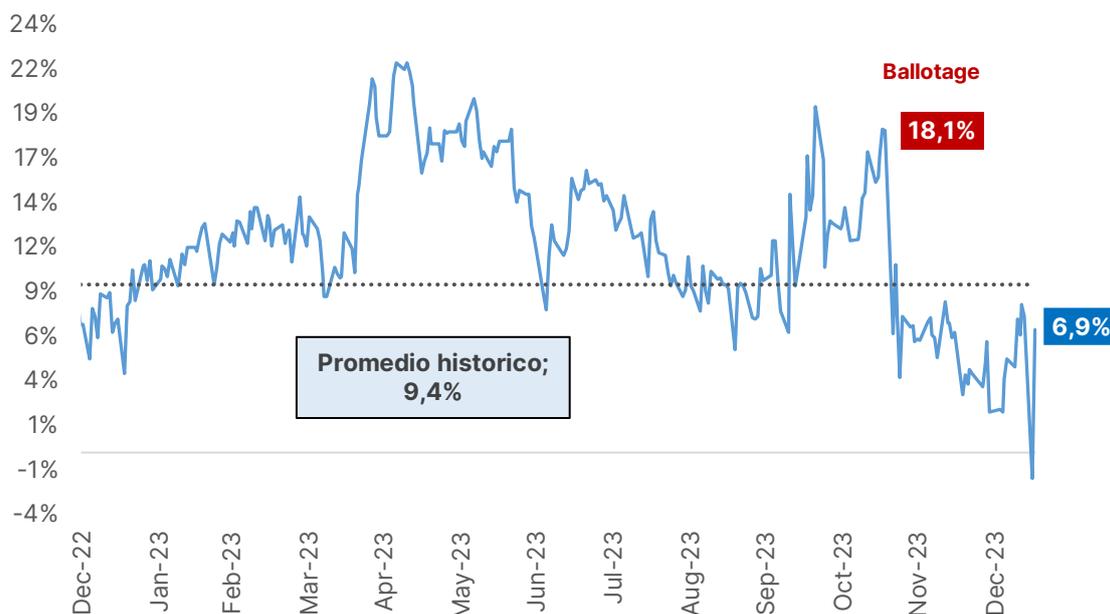
#### Evolución emergentes, *distressed* y GD30 contra Treasuries 10Y



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

Comentando las variaciones de ayer, **los Globales recortaron entre 0,1% y 1,2% siendo el GD35 el que encabezó la caída.** Por su parte, los old indenture GD38 y GD41 recortaron 1%, los siguió el GD46 que achicó 0,9% y el GD30 hizo lo propio en 0,6%. Por último, el GD29 tuvo la disminución más moderada retrocediendo 0,1%. Por otro lado, desarrollando la performance de sus pares ley local, el desliz fue más abultado. En este sentido, **los Bonares retrocedieron entre 8,7% y 9,1% borrando las ganancias del lunes** (entre 8,2 y 9,7%). De esta forma, la deuda soberana en dólares ley local **se acomodó a sus pares ley extranjera que prácticamente no operaron ese día por el feriado norteamericano.** De esta manera nuestro spread legislación que toma el precio promedio ponderado por outstanding de los Globales y Bonares rebotó a los 6,9%.

## Spread legislación



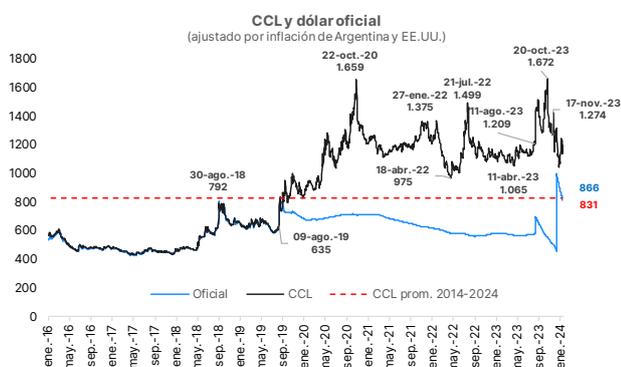
Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

**El fuerte rebote del CCL lleva la brecha a máximos post devaluación**

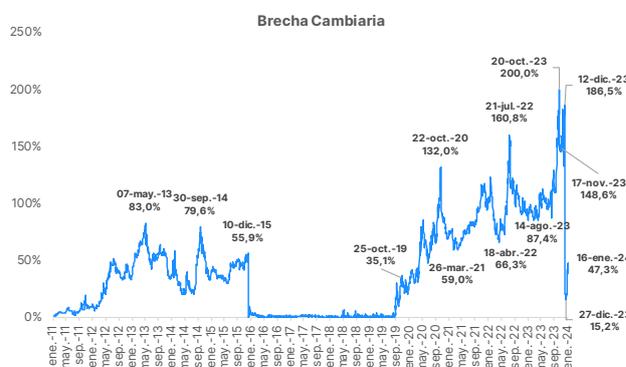
Tras el feriado en Estados Unidos por la conmemoración de Martin Luther King, ayer el CCL Senebi reaccionó fuertemente al alza en la primera rueda de la semana con referencia internacional. En detalle, **se disparó 5,9% de \$1.138 a \$1.205, exhibiendo el mayor avance diario desde el 05/01 (+6%)**. Mirando en retrospectiva, **el CCL subió 14,8% nominal desde la devaluación (baja de 8,9% real pero muy por encima del devengamiento de tasa mensual de 8/9%) y 24,6% en los últimos treinta días (suba real de 3,3% y muy por debajo de la tasa de interés), lo que lo deja en un punto intermedio entre el promedio de los últimos diez años de \$831 y el nivel de "pánico" de \$1.672 alcanzado en la antesala a las elecciones generales**. A pesar de que ayer hubo un clima más hostil para el universo emergente, creemos que los factores idiosincráticos habrían explicado prácticamente en su totalidad este fuerte rebote del CCL. Sin una razón concreta para la suba de ayer, consideramos que siguen impactando la conjunción de factores que venimos mencionando en nuestros últimos Dailys. Repasando, podemos enumerarlos en: i) en un contexto de alta inflación, **la tasa de interés real muy negativa** (la tasa real *ex post* fue de -13,1% mensual en diciembre y la *ex ante* de enero se ubica en -9,1% con una inflación esperado en torno a 20%) genera que no se vislumbren muchos refugios más allá del dólar para aquellos inversores no regulados, ii) estamos entrando en el **período de fuerte caída estacional de la demanda de dinero** (entre la segunda quincena de enero y marzo), iii) **continúan las negociaciones entre la oposición moderada (ex JxC) y el oficialismo para obtener apoyo en el Congreso para aprobar el DNU y la Ley Ómnibus** (si ambos no pasan se deteriorarán las expectativas), y iv) el equipo económico **toleraría una brecha escalando hasta 60% por cómo fue planteado el esquema cambiario inicialmente**. Respecto a este último punto, con el alza de ayer, **la brecha cambiaria escaló de 39,2% a 47,3%, prácticamente igualando el récord post devaluación de 47,4% alcanzado el 09/10**. Ante esta disparada de la brecha, las expectativas devaluatorias se deterioraron significativamente. **Los futuros de ROFEX saltaron entre 0,1% y 4,4% tras cinco ruedas consecutivas a la baja**, concentrándose las subas en los contratos de junio (+4,3%) y julio (+4,4%), que son posiciones que no acaparan tanto volumen operado. En igual sintonía, **la curva**

**dollar-linked** escaló entre 0,5% (TV24) y 3,7% (T2V4), mientras que los duales saltaron hasta 2,6% (TDG24).

### Fuerte alza del CCL



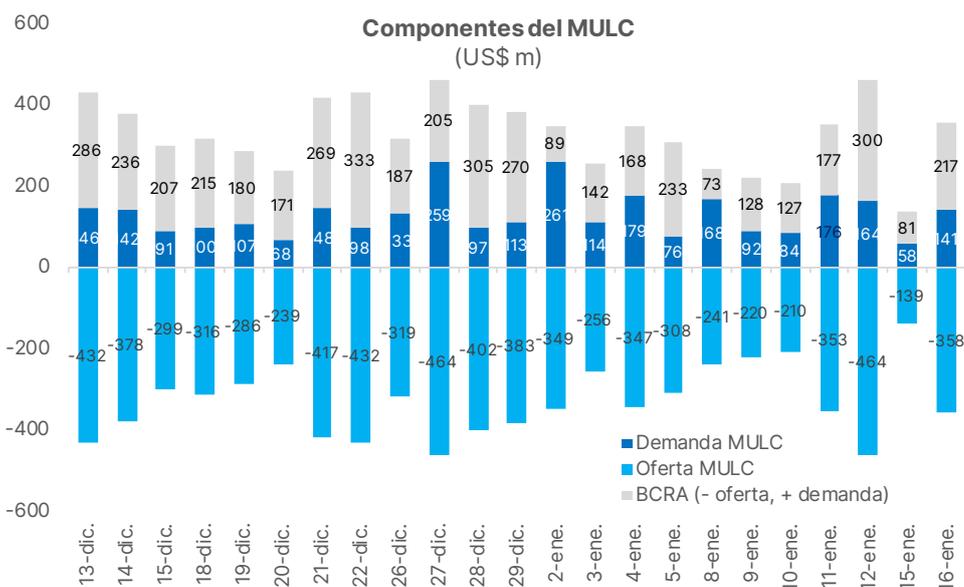
### Brecha se acerca al máximo post devaluación



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

En cuanto al MULC, **el BCRA adquirió US\$217 millones ayer, acumulando US\$4.597 millones desde el 13/12** (día del salto discreto récord del tipo de cambio oficial). Estas abultadas compras se justifican en que el volumen operado en el mercado de dólar spot de MAE (proxy de la oferta de los exportadores) fue de US\$358 millones, por lo que **el acceso de la demanda privada al mercado de cambios sigue sin exhibir grandes cambios** a pesar de que ya está autorizado a canalizarse vía el MULC parte de lo importado tras el 13/12. Vale recordar que las importaciones de alimentos, productos farmacéuticos y el 25% del resto de los bienes se sumaron a las importaciones de energía que tienen acceso automático al mercado oficial. No obstante, según fuentes del mercado, **las primeras importaciones referidas al “resto” de los bienes recién se pactaron a fines de diciembre, por lo que los importadores accederían al MULC por el 25% a fin de enero**. No descartamos que, cuando esto ocurra, el ritmo de compras oficiales desacelere notoriamente, incluso pasando el BCRA de ser comprador neto a vendedor.

### La oferta de los exportadores fluye y la demanda sigue restringida



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

## Resultados de la primera prueba del año para el Tesoro

**Finanzas adjudicó casi \$4 billones en la primera licitación del año alcanzando el máximo a colocar para esta subasta.** Según nuestros números los vencimientos alcanzaban los \$3,18 billones, por lo que, obtuvieron un resultado neto positivos de aproximadamente \$810,397 millones.

A simple vista, la licitación aprovechó la abundante liquidez precautoria del sistema bancario, que aguardaba por mayores rendimientos. Por otro lado, **creíamos que, dentro del menú, podría ser una alternativa la nueva LECER a mayo (X20Y4)**. La misma se licitó a una tasa de 108,32% (TNA) siendo un resultado favorable. Según nuestro sendero de inflación para los próximos meses, dicha tasa es equivalente a 117,39% (TEA). Esta tasa queda 839bps por arriba de lo que rendía previamente el T6X4 que habíamos usado como referencia para estimar la tasa piso que esperábamos ya que estos títulos comparten maturity. Continuando con el resultado de esta prueba, la letra de febrero (X20F4) se emitió a una tasa de 7,86% (TEM). Por su parte, el BONCER de noviembre de 2025 (TX25) se licitó a una tasa de -19,47%, lo cual convalida gran parte de la baja que vimos ayer en este bono (-30%). Creemos que el título estaba operando muy por debajo de la curva de rendimientos, lo cual consideramos que se trata de un hecho extraño y atribuible a un título de poca liquidez.

### Resultado de la primera licitación del 2024

#### Resultado de la Licitación (16 de enero 2024)

Instrumento	Fecha	Emitido (Mill.)	Valor Efectivo (P\$ Mill)	Tasa
LECER (X20F4)	20/02/24	659.169	1.072.467	7,86%*** (1)
LECER (X20Y4)	20/05/24	1.003.937	1.586.220	-108,32%*** (2)
BONCER (TX25)	09/11/25	218.631	1.327.091	-19,47%*** (3)
Total Licitación (P\$ Mill.)			3.985.779	
Vencimientos (P\$ Mill.)			3.175.381	
<b>Resultado (+/- AR\$ Mill.)</b>			<b>810.397</b>	

\*Spread sobre Devaluación del Tipo de Cambio oficial. \*\*\*Spread sobre CER

\*\*Nominales en US\$.

(1) Tasa efectiva mensual

(2) Tasa nominal anual

(3) Rendimiento semanal anualizado

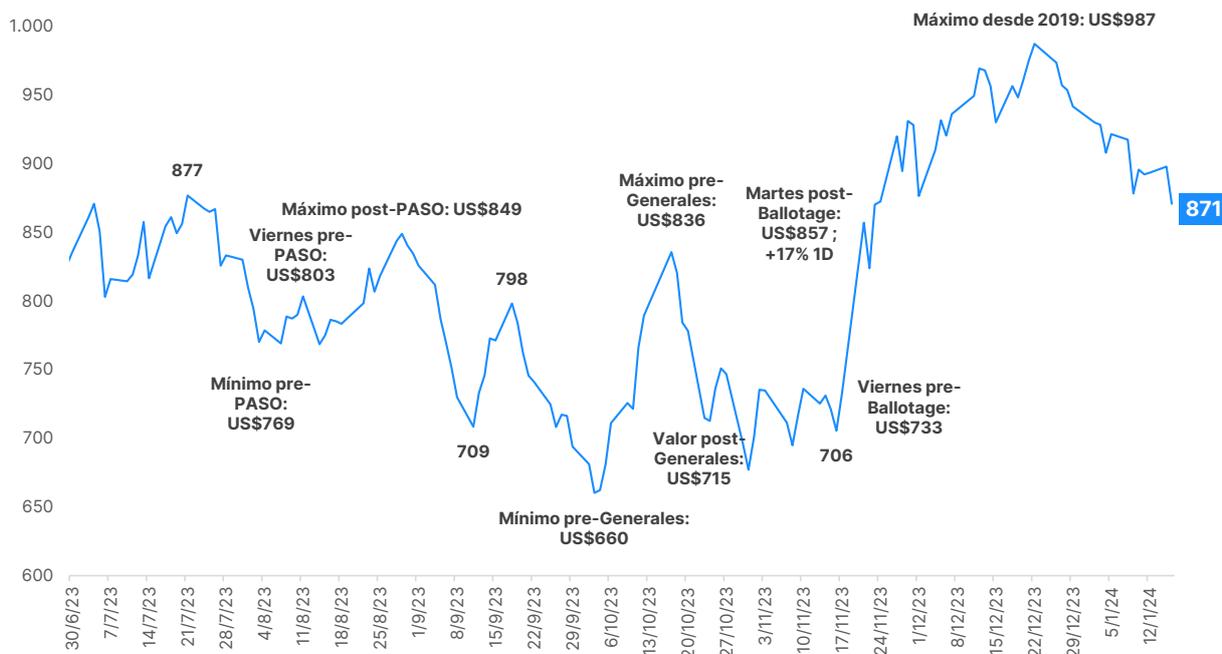
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

## El dólar no le dio tregua al Merval

En una jornada movida para los dólares financieros, **la divisa medida a partir de ADRs sumó 5,0% pasando de \$1.156 a \$1.215, y el principal índice bursátil no le pudo seguir el ritmo.** El Merval en pesos en total trepó 1,9% en el regreso del feriado norteamericano, y **así el descenso en moneda dura totalizó 3,0% hacia US\$871.** De esta forma, el índice **tocó su punto más bajo desde el 23 de noviembre de 2023**, apenas días después de que se conocieran los resultados del ballottage. Si bien es cierto que el BCRA continua en su sendero de acumulación de reservas, captando US\$217 millones en su última ronda, y la demanda privada no mostró cambios respecto a días previos, es evidente que la incertidumbre respecto a los cambios que intenta impulsar el gobierno de turno están impactando en el mercado. Según diversos medios, **las negociaciones entre el gobierno y la oposición dialoguista con respecto a la Ley Ómnibus continúa trabada, encontrando puntos de tensión en el paquete fiscal.** Según [La Nación](#), la oposición pretende que el gobierno proponga un tipo de ajuste alternativo para las jubilaciones en lugar de derogar la ley

de movilidad por completo, y que dé marcha atrás con la suba de retenciones a los productos de economías regionales. Estas son dos cuestiones en las que el oficialismo parece reacio a negociar, dada su relevancia para alcanzar el objetivo de superávit fiscal para 2024. En definitiva, **no hay un panorama claro en las reformas que quiere impulsar Javier Milei y su equipo, lo cual dispara la volatilidad.**

### El Merval se aleja de los US\$900



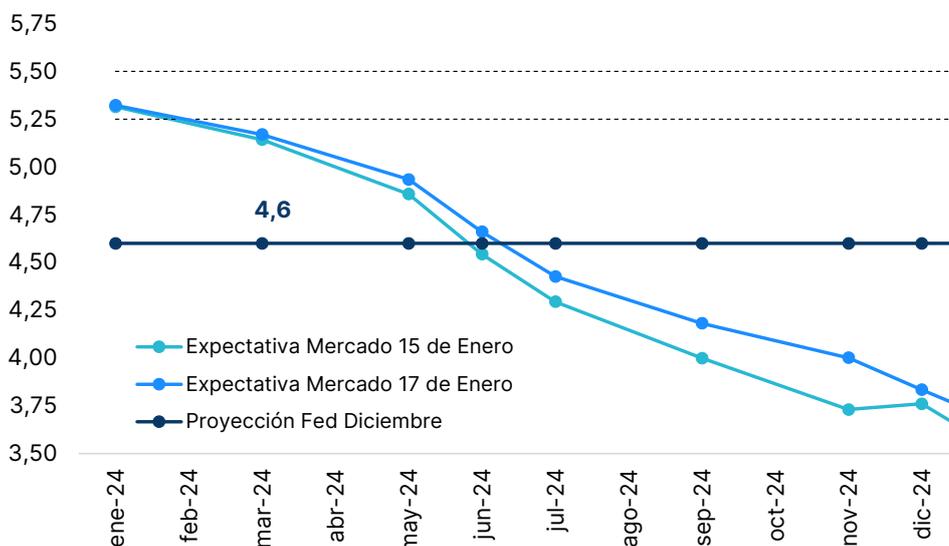
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En lo que respecta a las variaciones, fue una jornada negativa para el panel de ADRs en general. Apenas CEPU (+1,94%), MELI (+0,80%) y TEO (+0,61%) lograron sobreponerse al umbral del cero, mientras que los dieciséis papeles restantes cerraron en negativo. Entre las más golpeadas, YPF lideró las pérdidas, desplomándose 6,12%. La siguieron EDN (-4,74%) e IRS (-4,12%) en lo que fue una rueda que promedió un retroceso de 1,80%.

### El gobernador de la Reserva Federal expresó cautela sobre los recortes de tasas en 2024

**El gobernador de la Reserva Federal, Christopher Waller**, afirmó que el Banco Central de los Estados Unidos podría reducir las tasas de interés este año, siempre y cuando no se acelere la inflación, pero **subrayó que el organismo deberá ser metódico y cuidadoso con el ritmo de recortes**. Waller destacó la importancia de adoptar un enfoque metódico y cauteloso en el proceso de recortes de tasa. Durante el evento virtual organizado por la Brookings Institution, Waller manifestó su creciente confianza en que el organismo está próximo a alcanzar el objetivo de inflación PCE de 2% anual. Sin embargo, también destacó la necesidad de observar cuidadosamente los datos económicos y de inflación para asegurar que el progreso no se revierta. De esta manera, Waller afirmó que, cuando llegue el momento oportuno para comenzar con los recortes, estos deberían realizarse de manera deliberada y prudente. A pesar de la apertura a la reducción de tasas, **Waller enfatizó que, dadas las condiciones positivas de la actividad económica y los mercados laborales y la gradual disminución de la inflación a 2%, no ve justificación para adoptar medidas rápidas y drásticas como en el pasado.**

### Expectativas de tasas del mercado vs lo proyectado por la Fed (En %)



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

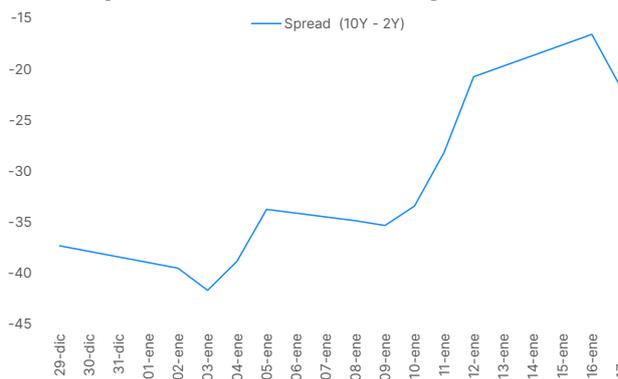
Tras los comentarios de Waller, **la probabilidad de observar un recorte en la tasa de referencia en la reunión de marzo descendió de 74,3% a 59,6%**. Además, la tasa de referencia a 10 años de los bonos del Tesoro norteamericano ascendió 12 pbs ayer hasta 4,06%, a la vez que el tramo corto de la curva de rendimientos (tasa a 2 años) hizo lo propio en 8 pbs hacia 4,22%. Como resultado, el spread entre la tasa d 2 y 10 años creció 4 pbs hasta -16,6 pbs. **A lo largo del 2024, se observó un aplanamiento de la pendiente de la curva de rendimientos. Si bien subieron las tasas a lo largo de la curva, el tramo largo lo hizo a mayor velocidad que el largo.** En esta misma tónica, ayer el dólar se apreció frente al resto de las divisas del mundo y el DXY sumó 0,93% hasta 103,36 puntos.

### Curva de rendimientos de bonos de EE.UU.



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

### Spread entre la tasa a 2 y 10 años



En otras noticias, **en la eurozona la expectativa de inflación de los consumidores cayó a su nivel más bajo en más de un año y medio en noviembre, reforzando la idea de que el Banco Central Europeo (BCE) podría estar próximo a recortar las tasas de interés.** Las expectativas a un año vista disminuyeron a 3,2% anual en noviembre desde 4% en octubre. Para los próximos tres años, recortaron a 2,2% desde 2,5% anterior y además se ubicó ligeramente por debajo de las proyecciones del mercado (2,4%). A pesar de acelerarse en diciembre, la inflación está en

retroceso en Europa, y la rápida desaceleración ha llevado a los inversores a especular sobre posibles recortes de tasas en el corto plazo. El índice de precios al consumidor creció 2,9% anual en diciembre, según el último dato revisado publicado hoy por la mañana, acelerándose con respecto a 2,4% en noviembre. De esta forma, **las probabilidades implícitas en el mercado de renta fija indican que el primer recorte de la tasa de referencia llegaría en abril y seguirían otros cinco recortes de 25 pbs para el 2024.**

## 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.