

23 de enero de 2024

Daily Mercados

ppi

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

Expectativa por la Ley Ómnibus: gran comienzo de semana para los Globales

Luego de una racha bajista de cinco ruedas, **los Globales permanecieron la última rueda en terreno positivo y con notables avances**. En este sentido, su precio promedio ponderado por outstanding escaló 1,5% hacia el área de US\$36,69, revirtiendo parte del terreno perdido los últimos días, como se puede ver en el siguiente gráfico. Los avances más pronunciados fueron en el GD30, GD35 y GD29, que incrementaron 1,9%, 1,7% y 1,5%, respectivamente. Por otro lado, el GD46 incrementó 1,4% y el GD38 y GD41 hicieron lo propio por 1%.

Evolución del precio promedio ponderado de los Globales

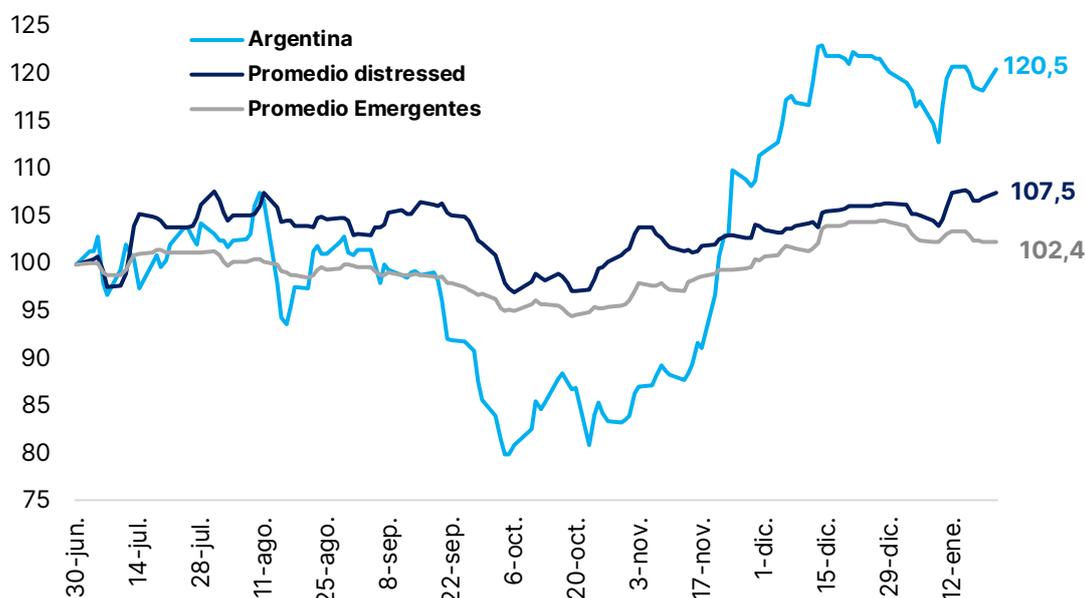


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Teniendo en cuenta la performance de la semana pasada, ¿qué explicó este cambio de dirección? **Viendo el desempeño del universo emergente ayer, la tónica positiva en la deuda soberana en dólares podría estar más vinculada a factores idiosincráticos que externos**. Ampliando este punto, el EMB ETF retrocedió 0,1% este lunes. Si bien no demuestra una rueda demasiado hostil para el segmento, no comparte las subas de los bonos criollos. Entrando más en detalle, créditos distressed, comparables con los Globales, avanzaron entre 0,1% y 0,6%. Específicamente, Ghana (+0,1%), Gabón, (+0,2%), Nigeria (+0,3%) y Bolivia (+0,6%). Cabe mencionar que hubo movimientos particulares como Pakistán que avanzó 1,8% y Ucrania que comprimió 0,4%, desentonando con el resto de sus pares. Dicho esto, si bien a grandes rasgos, el comportamiento del universo emergente no fue negativo, fue más débil al observado por los títulos argentinos, **por lo que no podemos descartar un factor local jugando a favor de las cotizaciones**.

Evolución deuda emergente, "distressed" y argentina

(base 100: 30 de junio 2023)

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

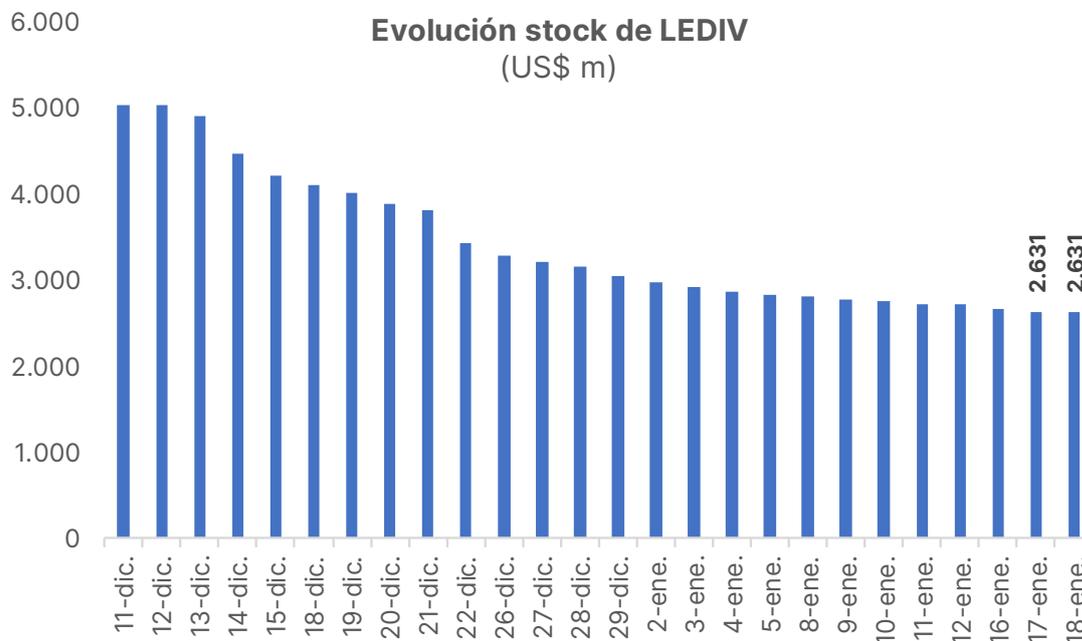
Aquí juega a favor la expectativa en el Congreso. **La Ley ómnibus con modificaciones arribó en diputados.** El oficialismo convocaría a plenario de comisiones por la tarde para conseguir el dictamen de mayoría. ¿Por qué es un tema sumamente relevante para la performance de los activos criollos? **La aprobación de la Ley ómnibus es importante como muestra del músculo político del Gobierno.** Si retrocedemos al año 2023 en el periodo electoral, una de las grandes críticas del mercado era la falta de representación legislativa que tendría LLA en el Congreso, lo cual tiempo después Milei combatió armando una coalición más grande acercándose a la oposición dialoguista. En nuestra opinión, **la Ley ómnibus es una primera batalla para confirmar que la actual administración puede ejecutar los planes que se propone, por lo cual, su confirmación** (más allá de cambios necesarios y lógicos después de cualquier negociación) **sería positiva para los activos argentinos.** En este sentido, es un paso más de los varios que deberá dar el Gobierno para mejorar la perspectiva del país.

Los BOPREAL como instrumento de absorción monetaria

El gobierno está teniendo éxito en **absorber pesos de la economía con los BOPREAL.** Así lo sugieren los primeros datos preliminares monetarios del 18/01, día en que se liquidó la licitación del BOPREAL del 11/01 y la licitación de pesos del Tesoro del 16/01. La evolución de los Pasivos Remunerados del BCRA, que muestra una contracción de Pasivos Pasivos por \$1,45 billones y el stock de LEDIV sin cambios, sugiere que **la totalidad de pesos utilizados para suscribir BOPREAL provinieron de depósitos en moneda local.** Es decir, **se descarta la hipótesis de que se hayan utilizado depósitos dollar-linked** (cuenta corriente o Plazo Fijo "chacarero"), cuya evolución se refleja en las LEDIV, que son su contrapartida en el activo de las entidades financieras. Esto toma sentido en un contexto que la brecha cambiaria se disparó a un récord de la administración Milei de 59,1%, casi cuadruplicando su mínimo reciente de 15,2%, lo que provocó que la demanda de instrumentos *dollar-linked* aumente significativamente. En este sentido, la curva de bonos indexados al dólar oficial tuvo una fuerte compresión en las últimas 16 ruedas. Pasaron de tener rendimientos positivos entre 18% y 44% al 27/12, día en que la brecha alcanzó su mínimo, a negativos entre -3,1% y -22,8% al cierre de ayer. **Ante el mayor apetito por cobertura cambiaria,**

es lógico que los inversores opten por no desarmar depósitos *dollar-linked*, que operan como un instrumento *dollar-linked +0%*, sin riesgo precio y que ya no pueden suscribir por disposición del BCRA.

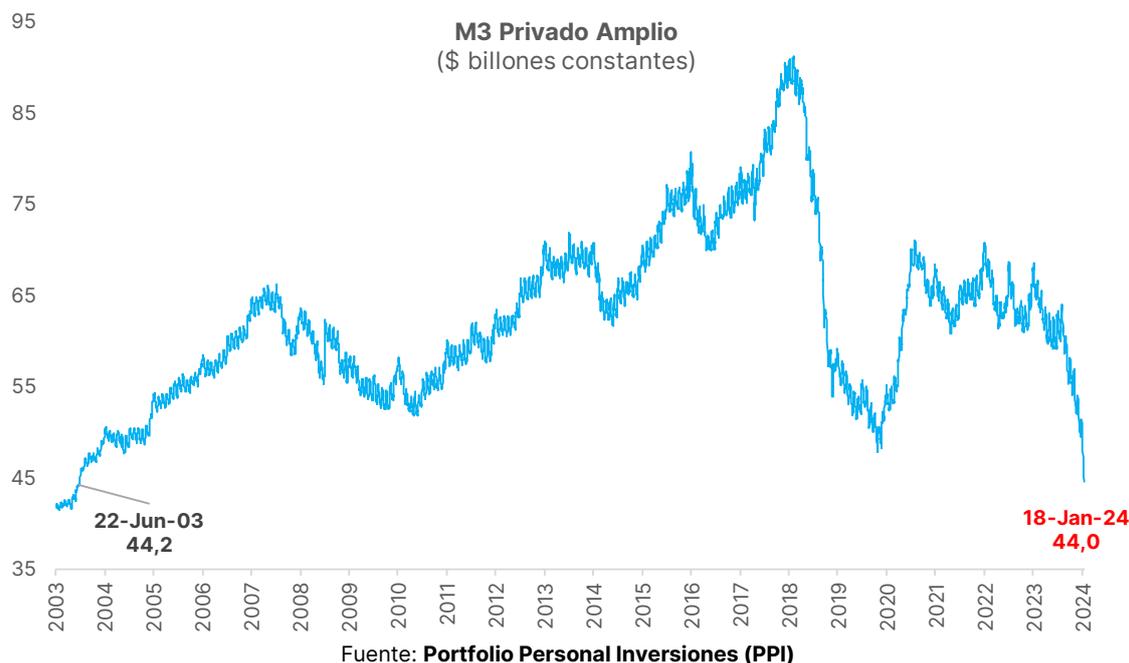
No hubo desarme de LEDIV por la licitación de BOPREAL



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

Como contracara de lo que reflejaron los Pasivos Remunerados del BCRA, detectamos que **los depósitos totales del sector privado recortaron \$482.890 millones o 1,3% diario el 18/01**, lo que es consistente con la absorción monetaria esperada por la exitosa licitación de BOPREAL del 11/01. Vale recordar que, en esta tercera licitación, el Central adjudicó US\$1.179 millones de valor nominal, equivalente a \$960.830 millones al tipo de cambio oficial de aquel día de \$814,95. **La diferencia entre esta contracción esperada por la licitación de BOPREAL por casi \$1 billón y la observada se explica por la caída de \$406.660 millones de los Pases Pasivos de los FCI con el BCRA.** Dicho de otro modo, los depósitos totales del sector privado no reflejaron un recorte de \$960.830 millones porque fue parcialmente compensado por una expansión en cuentas remuneradas (depósitos a la vista) por lo desarmado en Pases Pasivos de los FCI con el BCRA. En definitiva, **nuestra medida más amplia de M3 Privado** (refleja la cantidad de pesos que hay en la economía), **que incluye los Pases Pasivos de FCI con el BCRA**, dado que en la práctica es liquidez, al ser de rescate inmediato o en 24 horas, **va a caer un monto cercano a los \$960.830 millones.** De confirmarse nuestro razonamiento, el M3 Privado amplio se desplomaría a alrededor de \$44 billones, el nivel más bajo desde junio 2003.

El M3 Privado amplio se perfila a un mínimo desde junio 2023



En simultáneo, esta información monetaria nos permite deducir que **la mayor parte del financiamiento neto obtenido en la licitación del Tesoro del 16/01 por \$810.000 millones procedió de la liquidez de entidades financieras activo de los bancos) más que de los depósitos del sector privado no financiero** (pasivo). Es decir, hubo un cambio en la composición del activo de los bancos más que un desarme de los depósitos para colocarse en instrumentos del Tesoro, lo que sí hubiera implicado una absorción monetaria (permanente, siempre y cuando el Tesoro no tenga déficit fiscal).

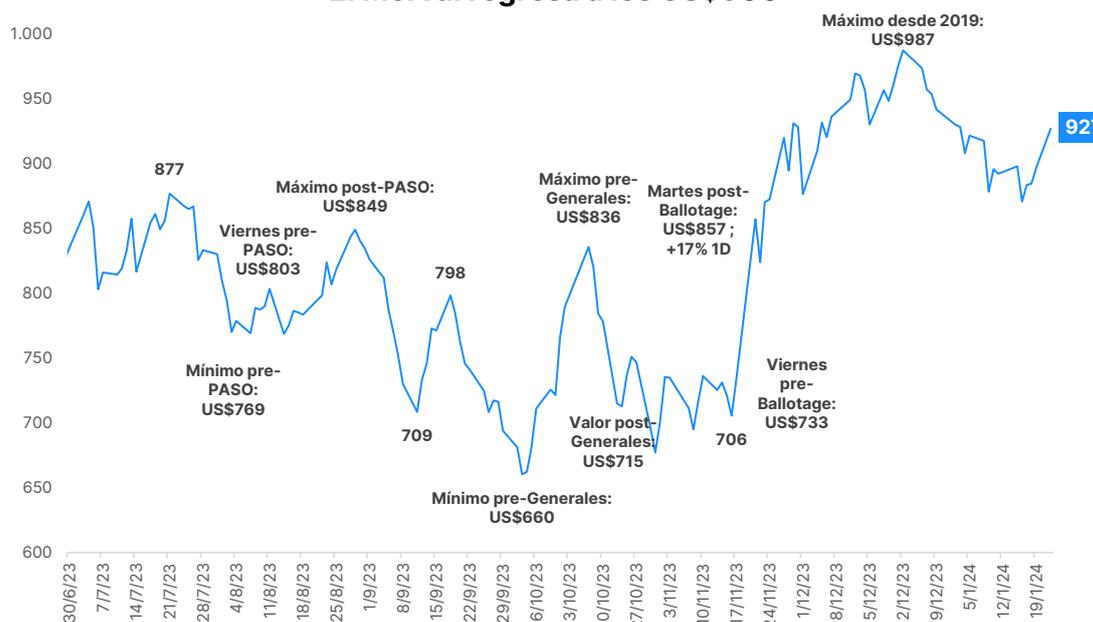
El Merval finalmente lo logró

Luego de varias jornadas luchando por regresar a US\$900, el principal índice bursátil argentino logró romper con la resistencia. **En dólares sumó 3,4% y cerró la rueda en US\$927**, su nivel más elevado desde el 2 de enero. Yendo a los hechos, no fueron tantas ruedas en las que no logró retornar al umbral mencionado, sino más bien fueron sólo nueve, donde la volatilidad del dólar medido por ADRs explicó, en mayor medida, los vaivenes del índice. Sin embargo, en las últimas cinco rondas, el Merval logró reponerse, superando el rendimiento de la divisa norteamericana. Así, ayer se impuso con una suba de 3,8%, en comparación al avance de 0,5% del dólar.

Sin embargo, esta ruptura no garantiza que el nivel actual sea sostenible. Desde nuestro punto de vista, **el índice de acciones todavía está siendo utilizado como cobertura cambiaria en un contexto donde las empresas siguen limitadas a adquirir moneda dura y los instrumentos de tasa en pesos atractivos escasean**. De hecho, a las actuales tasas de mercado, los inversores no están tentados a realizar *carry trade*, por lo que no solo la demanda por dólares de parte de quienes pueden adquirirlos se mantiene firme, sino que además la oferta escasea. Por ende, podríamos volver a ver un rally del dólar que sobrepase la performance del Merval. Adicionalmente, como hemos destacado en numerosas ocasiones, las acciones no son instrumentos de cobertura eficientes. No solo muchas de las empresas que cotizan no poseen ingresos dolarizados, sino que además un *sell off* generalizado podría impactar en sus valuaciones. En este sentido, ello podría suceder si la Ley Ómnibus no llegara a buen puerto, pues sería la primera mala señal legislativa del gobierno de Javier Milei.

Profundizando sobre la ley, **las negociaciones entre el oficialismo y la oposición dialoguista parecen seguir avanzando**, aunque los tiempos difícilmente sean los que deseaba el equipo del presidente. **Aun se observan rispideces** en temas como las retenciones y las jubilaciones, para las cuales el Gobierno ofreció cambios que no se encontrarían todavía alineados del todo con los pedidos de la oposición. En esta línea, según una nota de [La Nación](#), el Pro podría acompañar el dictamen oficialista con disidencias, mientras que la UCR y Hacemos Coalición Federal, liderados por Rodrigo de Loredó y Miguel Ángel Pichetto, respectivamente, elaborarían un dictamen propio e insistirían con que Javier Milei acepte nuevos cambios al punto de plantear modificaciones en el recinto si fuera necesario. En otras palabras, **la novela no está finalizada**.

El Merval regresa a los US\$900



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

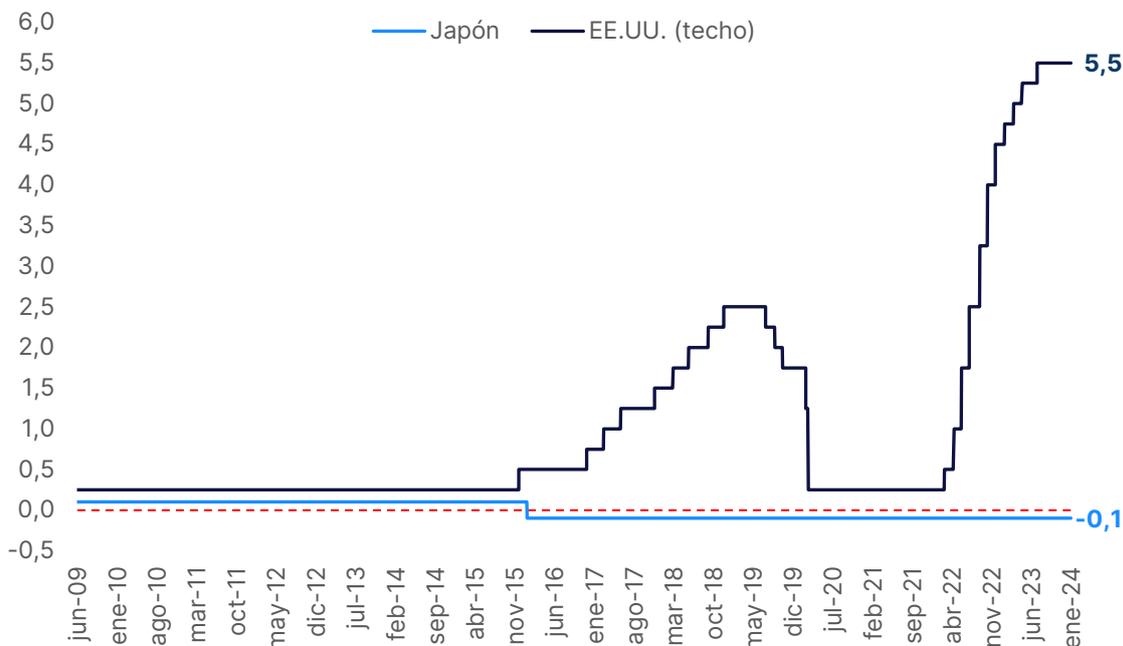
El Banco de Japón mantuvo negativa su tasa de política monetaria

El Banco de Japón (BoJ, por sus siglas en inglés) mantuvo la tasa de referencia de política monetaria en terreno negativo (-0,1%) y sostuvo su objetivo de rendimiento para los bonos a 10 años en 0%. Más allá de la decisión, que se anticipaba por el mercado, el gobernador del BoJ, Kazuo Ueda, no dio mayores aclaraciones sobre cuándo subirá la última tasa de interés negativa en el mundo. Sin embargo, indicó que la probabilidad de que Japón logre de manera sostenible el *target* de inflación del 2% está aumentando gradualmente e hizo hincapié en los recientes incrementos en los precios del sector de servicios. Además, **se publicó el informe trimestral de perspectivas del organismo, donde conservó su pronóstico de inflación tendencial en 1,9% para 2024 y 2025**, destacando que los miembros del BoJ creen que la economía está en camino a alcanzar de manera sostenible una inflación del 2%.

A diferencia del Banco Central Europeo (BCE) y de la Reserva Federal de EE.UU., que han sido agresivos en la suba de tasas en el 2023, el BoJ tuvo un perfil más conservador pese a que la inflación ha estado por encima de su *target*. **La cautela del BoJ refleja su historia de deflación, donde la última vez que subió la tasa el organismo fue en 2007.** A su vez, esta última decisión fue criticada ya que se consideró prematura y se produjo en un momento de incertidumbre económica global, contribuyendo a la vulnerabilidad de la economía japonesa durante la posterior

crisis financiera. De esta manera, a pesar de que el BoJ haya dado indicios de un eventual cambio en su política, el yen solo se aprecia un 0,09% frente al dólar en la jornada y el principal índice bursátil japonés, Nikkei 225 retrocede 0,09% hoy.

Evolución de tasas de referencia de política monetaria
(En %)



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

En este contexto, **los futuros de los principales índices bursátiles comienzan el día con variaciones mixtas**. Por un lado, el Nasdaq y el S&P 500 crecen 0,13% y 0,04%, mientras el Dow Jones retrocede 0,15% hoy. En lo que respecta a la renta fija, **los rendimientos de los Treasuries amanecen al alza**. La tasa de referencia a 10 años suma 2pbs hasta 4,13%, a su vez que el tramo corto (tasa a 2 años) hace lo propio en 1pbs, hacia la zona de 4,40%. Como resultado, el spread entre la tasa de 2 y 10 años se ubica en torno a los -28pbs. ¿Qué sucede con los commodities? **Los precios del barril de crudo arrancan en rojo, mientras que la onza de oro al contado observa una leve suba**. De este modo, el petróleo de referencia para EE.UU., WTI, desciende 0,66%, hacia la zona de US\$74,26, a su vez que el Brent hace lo propio en 0,62%, hasta US\$79,55. Luego, el precio de la onza de oro al contado representado por el índice XAU aumenta 0,25%, hasta US\$2.027. Finalmente, **el dólar se aprecia frente al resto de las divisas y el DXY trepa 0,1%, hasta los 103,44 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.