

24 de enero de 2024

Daily Mercados

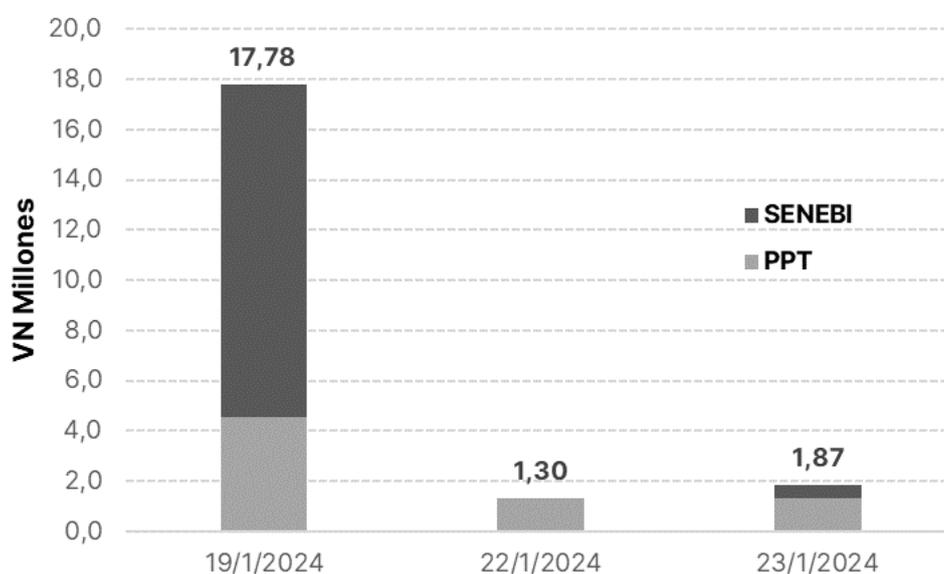
ppi

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

El mercado secundario del BOPREAL gana profundidad

Después de limpiar todas las complicaciones operativas, reducirse la brecha entre el tipo de cambio implícito del BOPREAL y el CCL, creemos que la profundidad de mercado secundario era el último obstáculo para incrementar la demanda en las licitaciones primarias. En este punto, **en las últimas tres ruedas observamos un volumen negociado contra dólar cable en PPT por 4,5m, 1,29m y 1,3m nominales, respectivamente, en un rango de precio de entre US\$64,5/US\$65,5.** Hablamos de un tipo de cambio implícito de \$1.269 para la media de ese rango bajo las condiciones de licitación de esta semana. Cabe destacar que ese nivel incluso se encuentra levemente por debajo del CCL SENEBI (\$1.295). Por otra parte, también observamos volumen vía SENEBI (en especial, el viernes pasado) y OTC (no queda registrado en el mercado local). En síntesis, ante una liquidez mayor en el mercado secundario, esperamos una adhesión más grande esta semana y la próxima.

Volumen Operado BOPREAL Serie 1 (VN. Millones PPT + SENEBI BYMA)



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

Como mencionamos en nuestro informe de [Perspectivas](#), la única debilidad de corto plazo podría ser la posición técnica. De corto plazo, si ingresan muchos importadores en estas dos semanas (dado que son las últimas oportunidades para licitar sin el gravamen del imp. País), consideramos que la posición técnica puede ser complicada. En otras palabras, **si los tenedores quieren deshacerse de los bonos para hacer CCL todos juntos, el precio va a estar presionado a la baja.** Es algo que naturalmente se irá limpiando con el correr de las semanas/meses en la medida en que el interés por la aplicación fiscal vaya apareciendo. En definitiva, como el inversor no está obligado a venderlo en un plazo determinado, el tiempo corre a su favor, ya que puede mantenerlo en posición y esperar un buen timing de venta.

Se extiende el optimismo de la deuda en dólares al tiempo que la Ley Ómnibus avanza

En sintonía con el desempeño del lunes, los Globales volvieron a destacarse ayer. Así, **los bonos soberanos en moneda dura hilvanaron su segunda jornada de increíbles subas a la par que los bonos emergentes cayeron en el exterior.** El movimiento alcista fue más pronunciado en el GD46, GD29 y GD35, que escalaron 2%, 1,9% y 1,8%, respectivamente. Mientras tanto, el GD41, GD30 y GD38 subieron 1,7%, 1,5% y 1,3% cada uno. En este sentido, su precio promedio ponderado por outstanding trepó 1,6% hasta US\$37,28 (máximo de las últimas seis ruedas), mientras que el EMB ETF (bonos emergentes) comprimió 0,7%, denotando un clima complicado para el segmento

emergente. Cabe mencionar que, si bien gran parte de la deuda emergente cedió ayer, algunos créditos distressed mejoraron sus cotizaciones, aunque se trató de casos puntuales. Este fue el caso de Pakistán y Ucrania que avanzaron 1,6 y 0,7%, respectivamente, a contramano del segmento.

Evolución del precio promedio ponderado de los Globales



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

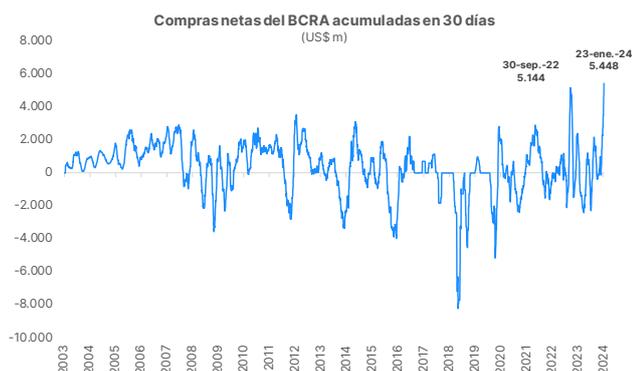
De esta manera, la divergencia entre los Globales y la mayor parte de sus pares emergentes/distressed vuelve a reflejar que los factores locales impulsaron las cotizaciones de los bonos criollos. Como escribimos en nuestro último [Daily](#), **un evento clave para la performance de los activos argentinos es la aprobación de la Ley Ómnibus**. En este sentido, el oficialismo ganó ayer una de sus primeras batallas legislativas y **consiguió el dictamen de mayoría en el plenario de comisiones**. Como habíamos señalado, **la evolución favorable de la Ley Ómnibus es importante como muestra del músculo político y la capacidad de dialogar del Gobierno**. Creemos que el resultado de ayer es una señal optimista. El siguiente paso será tratar el proyecto de ley en el recinto mañana con el objetivo de conseguir la media sanción de la ley en Diputados.

El BCRA compra sin acceso de privados

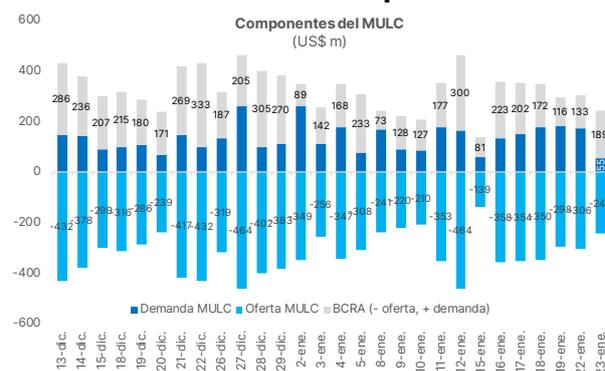
El Banco Central hilvanó su treintava jornada de compras en el MULC al adquirir US\$189 millones ayer. Así, el acumulado trepa a US\$5.448 millones, el mayor registrado para este lapso. Los determinantes detrás de esta racha positiva siguen siendo una oferta que reaccionó positivamente al salto de 118% del 13/12, que llevó al tipo de cambio real al mayor nivel desde la salida de la Convertibilidad, y una demanda privada que sigue fuertemente restringida. Recién a partir de este viernes, los privados volverían a acceder al mercado oficial, de manera escalonada, cuando se cumpla el plazo de treinta días de las primeras SEDI (reemplazan a las SIRA). Al respecto, ayer el volumen operado en el mercado de dólar spot de MAE desaceleró de US\$333 millones promedio en los cinco días anteriores a US\$244 millones (-27,7%), el más bajo en las últimas nueve ruedas. Por ende, la autoridad monetaria capturó 77,5% de la oferta, provocando que la demanda privada alcance un mínimo post devaluación de US\$55 millones. Un detalle no menor, de acuerdo con expertos en el mercado de cambios, es que hubo fallas en el sistema, lo que podría haber contribuido a una menor oferta. Más allá de este hecho puntual en la última jornada, reiteramos que una brecha cambiaria cerca del nivel récord de esta gestión (ayer recortó de un máximo de 59,1% a 57,6%) podría trabar la liquidación de los exportadores

en el corto plazo ante la expectativa creciente de una devaluación. Como mencionamos en varias ocasiones, no es lo mismo una brecha en este nivel con Massa que con Milei, quien rechaza la idea de permanecer en una economía con controles cambiarios. Estamos expectantes a cómo se desarrollará la dinámica del MULC a partir de este viernes, siendo probable que el ritmo de compras del Central desacelere desde el promedio diario de US\$182 millones desde que asumió el nuevo gobierno.

La mejor racha positiva del BCRA en la historia



Fuerte retroceso de la demanda privada en una rueda atípica



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

El Merval superó la segunda prueba

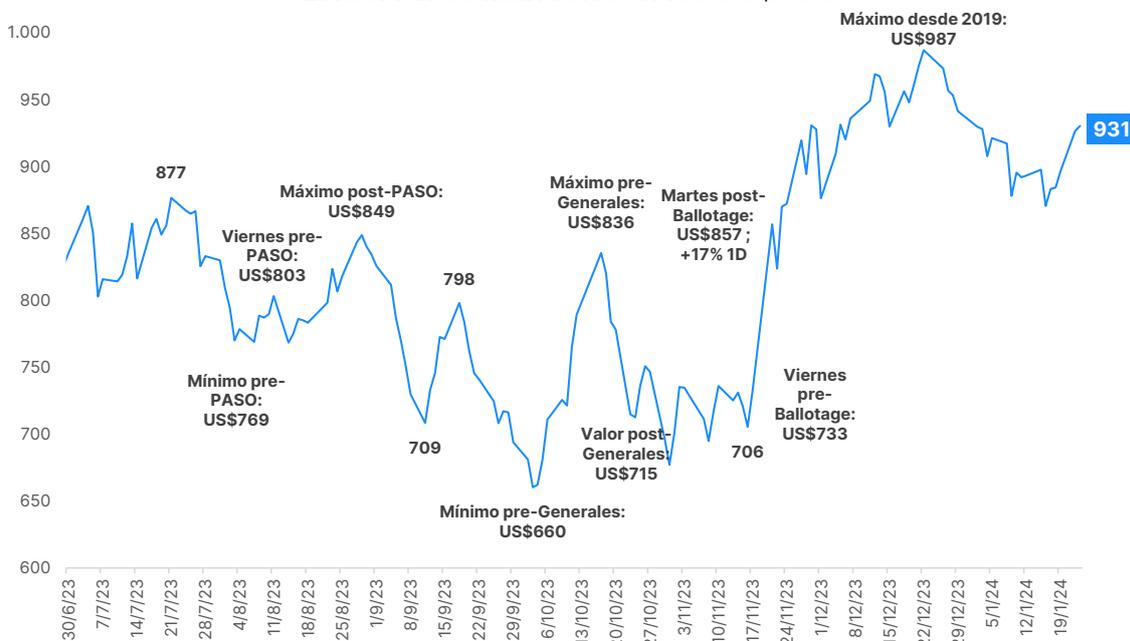
Ayer mencionábamos que el principal índice bursátil argentino había logrado recuperar su nivel de US\$900, pero advertíamos que sostenerlo no sería tarea sencilla. Por un lado, veíamos la posibilidad de que el dólar avance a una velocidad superior a la potencial respuesta del Merval, pues con tasas de mercado tan bajas no veíamos oferta de dólares para ir en busca del *carry trade*. Después de todo, y corriendo el riesgo de convertirnos en un disco rayado, las acciones son vehículos de cobertura imperfectos. Por otro lado, y más preocupante aún, temíamos que las negociaciones entre el oficialismo y la oposición dialoguista no llegaran a buen puerto con respecto a la Ley Ómnibus. Afortunadamente, por ahora ninguno de estos dos escenarios se cumplió y el índice aguantó por encima. Así, con un dólar medido por ADRs que cayó 1,5% y un índice en pesos que retrocedió apenas 1,1%, **el Merval en moneda dura terminó la jornada en US\$931, marcando su punto más alto del mes.**

Dirigiéndonos al debate de la Ley, que es el driver más importante para la renta variable actualmente, **el gobierno dirigido por Javier Milei y la oposición moderada**, que incluye al Pro, la UCR, Hacemos Coalición Federal e Innovación Federal, **lograron ponerse de acuerdo y facilitar un dictamen de mayoría.** No obstante, cabe destacar que el apoyo fue **con disidencias** (según [La Nación](#) hubo 55 adhesiones y 34 disidencias parciales), por lo que seguramente veamos mayores negociaciones en los próximos días. Del otro lado, el peronismo y la izquierda registraron el primer dictamen de minoría rechazando la propuesta con 47 firmas. Ahora **el próximo paso aparentemente se dará el jueves, cuando se debata en la Cámara de Diputados.**

¿Dónde están las mayores diferencias entre los distintos bloques? En primer lugar, **difieren sobre la actualización de haberes jubilatorios.** Mientras que la propuesta original era que se den aumentos discrecionales durante los próximos meses, la oposición logró que la actualización sea formulada. Sin embargo, el oficialismo decidió que mantendría la fórmula actual hasta marzo, y comenzaría con una indexación mensual a partir de abril, lo que implícitamente significaría una fuerte licuación de ingresos de acuerdo con lo que se espera del sendero de inflación. **El otro punto de mayor tensión son las retenciones a las exportaciones**, donde el oficialismo accedió a

eliminarlas en ciertos productos de economías regionales, pero se mantuvo firme con respecto a subirlas de 31% a 33% para los productos derivados de la soja y de 12% a 15% para el trigo y el maíz. En definitiva, **quedará por verse en el recinto, cuando llegue la votación artículo por artículo, cuál será el verdadero esfuerzo fiscal que el gobierno podrá llevar a cabo.**

El Merval se mantiene en los US\$900

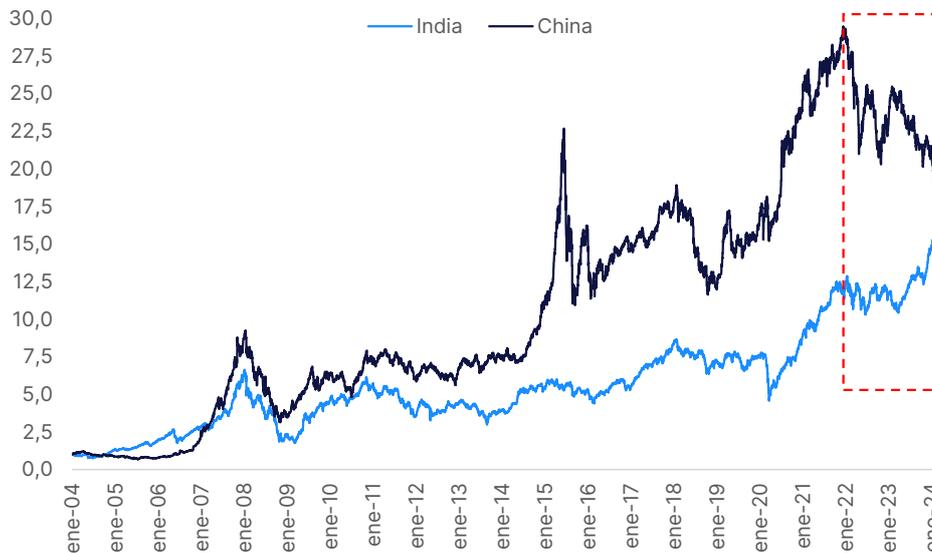


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Gobierno chino intenta frenar los rojos en el mercado mediante más estímulos
China anunció que reducirá la tasa de encajes obligatoria para los bancos en un plazo de dos semanas y sugirieron que habrá más medidas de apoyo. La decisión revela la urgencia en el gobierno de Xi Jinping para fortalecer la economía y detener la caída del CSI 300 y del Hang Seng Index (HSI). De esta manera, **la tasa de encajes, que determina la cantidad de efectivo que los bancos deben mantener en reserva, se reducirá en 0,5% el 5 de febrero para proporcionar 1 billón de yuanes (US\$139 mil millones) en liquidez a largo plazo al mercado,** según informó el gobernador del Banco Popular de China, Pan Gongsheng. ¿Cómo reaccionaron los mercados a la noticia? **Hoy los principales índices de China reaccionaron de manera positiva, así, el HSI sumó 3,59% y el CSI 300 creció 1,6%.**

Recordemos que 2023 fue un buen año para el mundo en general. Sin embargo, **la segunda economía del mundo tuvo dificultades; así, el HSI y el CSI 300 descendieron un 13,82% y un 11,38%, respectivamente, en el periodo mencionado.** El Hang Seng Index representa el rendimiento de las principales empresas que cotizan en la Bolsa de Hong Kong, mientras que el CSI 300 se centra en las 300 principales acciones de empresas chinas en las bolsas de Shanghai y Shenzhen en China continental. En este sentido, la dinámica bajista continuó en 2024 y el lunes el CSI 300 tocó mínimos desde 2019 y el HSI alcanzó su nivel más bajo desde 2009. Por su parte, la performance de las acciones chinas en los últimos años (desde 2022) fue poco satisfactoria. De hecho, tomando la capitalización de mercado que se calcula a partir de todas las acciones en circulación, **se nota como China viene perdiendo terreno contra India en los últimos años (observar gráfico).** La quinta economía del mundo (India) ya sobrepasó a China como el país más poblado del mundo y se perfila a ubicarse en tercer lugar para 2050, según proyecciones de Goldman Sachs.

Evolución de la capitalización de mercado de China vs India
(Base 100 = ene 2004)



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

En este contexto, **los futuros de los principales índices bursátiles en EE.UU. amanecen pintados de verde**. En la posición líder encontramos al Nasdaq que asciende 0,76%, seguido de cerca por el S&P 500 y el Dow Jones que hacen lo propio en 0,44% y 0,25%, respectivamente. ¿Qué sucede con los bonos? **Los rendimientos de los Treasuries arrancan a la baja**. La tasa de referencia a 10 años recorta 3pbs, hasta 4,1%, a su vez que el tramo corto (tasa a 2 años) se cae en 5pbs, hacia la zona de 4,31%. Como resultado, **el spread entre la tasa de 2 y 10 años posa en -21,5pbs**. En lo que a commodities respecta, **los precios del petróleo arrancan en rojo, mientras el oro lo hace en verde**. El precio del crudo WTI y Brent cotizan en torno a US\$74,3 (-0,09%) y US\$79,39 (-0,2%). Por otro lado, el precio de la onza de oro al contado representado por el índice XAU crece 0,23%, hasta US\$2034. Finalmente, **el dólar se deprecia frente al resto de las divisas del mundo y el DXY se desliza disminuye 0,47%**, hacia la zona de los 103,13 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.