

01 de febrero de 2024

# Daily Mercados

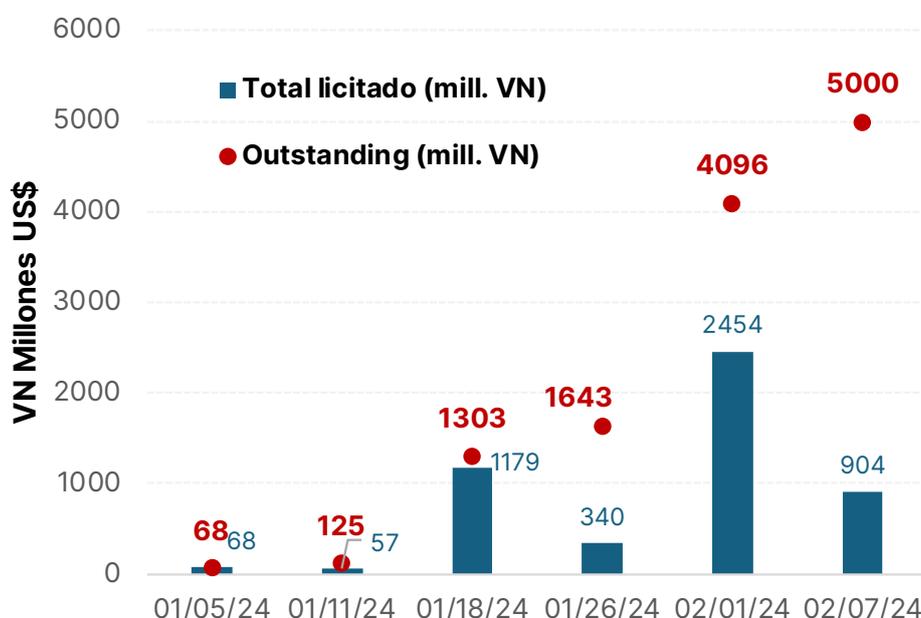
ppi

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

### Concluyeron las licitaciones de los BOPREAL Serie 1

Ayer el Banco Central colocó lo que faltaba de los Bonos para la Reconstrucción de una Argentina Libre (BOPREAL) Serie 1 para **alcanzar el máximo disponible para esta serie de US\$5.000 millones de valor nominal**. En la sexta licitación **se adjudicaron los US\$904 millones de valor nominal que restaban**. Tal como mencionamos la semana pasada, esperábamos que no hubiera problemas en la última subasta de la primera serie, ya que era la última oportunidad para licitar sin el gravamen del impuesto PAÍS. En línea con este punto, **las ofertas excedieron el máximo disponible, por lo que las prorrataron casi 56%**. A su vez, nuevamente el tipo de cambio implícito del BOPREAL (tomando el precio del mercado secundario) volvió a quedar por debajo del CCL (\$1.210 vs \$1.235 del CCL Senebi). Incluso, **esta diferencia podría ser mayor mirando nuestra estimación de precio** (sin tener en cuenta el valor por su aplicación fiscal y el diferencial de crédito BCRA/Tesoro). **Siguiendo nuestro modelo de valuación, el *fair pricing* se ubica en \$73,3, lo que bajaría el tipo de cambio implícito del BOPREAL Serie 1 a \$1.131**. Vale resaltar que esperamos que el BOPREAL presente un upside interesante en la medida que vaya limpiándose la posición técnica y aparezca la demanda genuina por su valor para pagos impositivos.

#### Evolución Outstanding del BOPREAL Serie 1



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

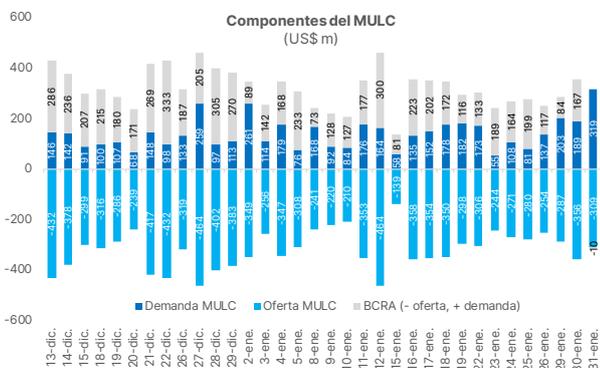
Por otro lado, nos parece importante mencionar el efecto monetario de los BOPREAL. **Las licitaciones de la Serie 1 provocaron una absorción monetaria de \$4,12 billones, lo que equivale a 8,9% del M3 Privado** (agregado monetario más amplio de la economía) al 04/01, previo a la liquidación de la primera licitación. Siendo optimistas con los US\$5.000 millones de valor nominal restantes a licitar entre la serie 2 y 3, la esterilización podría ser significativamente mayor. Como puede observarse, **además de resolver la cuestión de la deuda importadora, este instrumento permite una absorción virtuosa de los agregados monetarios**.

Por último, **en los próximos días se estará comunicando el cronograma de licitaciones para las dos series restantes** (Serie 2 y 3) con el objetivo de seguir dando solución a la deuda de los importadores anterior al 13/12. Como comunicó el Central, la Serie 2 tiene un máximo disponible de US\$2.000 millones y la Serie 3 de US\$3.000 millones (ambos en valor nominal).

### ¿Primeros signos de tensión en el MULC?

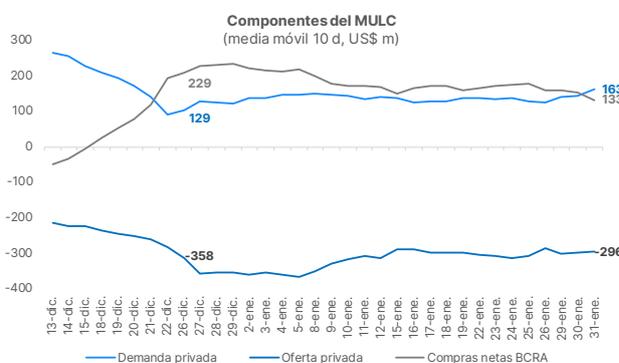
Tras hilvanar 35 ruedas de resultados positivos en el MULC, en las que acumuló US\$6.177 millones, ayer el Banco Central vendió US\$10 millones. Esta venta contrasta marcadamente con las compras por US\$146 millones promedio en los cinco días previos. ¿Qué ocurrió? **La demanda privada saltó a un récord post devaluación de US\$309 millones**, acelerando significativamente desde US\$189 millones el martes y US\$203 millones el lunes. Así, **la demanda privada más que se duplicó desde un promedio de US\$111 millones la semana pasada a US\$237 millones en lo que va de esta**, denotando que cada vez más importadores estarían volviendo a acceder al MULC. Como habíamos anticipado, a partir del viernes pasado empezaron a vencer las primeras SEDI (permisos de importación que reemplazan a las SIRA), que habían sido pactadas desde el 27/12 con plazo de 30 días. Recordamos que, en base a nuestros cálculos, **el flujo de importaciones que empezó acceder al MULC escalonadamente a partir del viernes pasado triplicaría al de ese entonces**. Además de las de energía, cuyo acceso al MULC es automático, comenzó a cumplirse el plazo de 30 días para las importaciones de alimentos, productos farmacéuticos y el 25% del resto de los bienes (con excepción de autos). Por el lado de la oferta, ayer el volumen operado en el mercado de dólar spot de MAE, proxy de la liquidación de los exportadores, recortó levemente a US\$309 millones desde US\$356 millones el martes, por lo que continúa ubicándose por encima del promedio de US\$271 millones de la última semana. Por lo tanto, **las ventas del BCRA se explican por una mayor demanda privada más que por un retroceso de la oferta**. Estaremos atentos al nivel de la demanda privada en los próximos días para poder sacar conclusiones acerca de la dinámica del MULC. Una demanda persistente en estos niveles indicaría un mayor flujo de importaciones. Sin embargo, podría tratarse de empresas o provincias accediendo al mercado oficial para afrontar pagos de capital o intereses de sus títulos.

#### El fuerte aumento de la demanda privada cortó la racha del BCRA



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

#### Oferta privada estable y demanda privada rebotando



En otras noticias relacionadas a la dinámica de las reservas, como adelantamos en [nuestro último Daily](#), **el FMI aprobó el desembolso pendiente por US\$4.700 millones**. No obstante, las reservas brutas aumentaron sólo US\$2.527 millones, ya que ingresó el neto del pago de capital al Fondo de enero por US\$1.950 millones. De esto se desprende que **todavía no se repagó el préstamo puente a la CAF por US\$960 millones**, aunque sólo se utilizó US\$920 millones para pagarle al FMI en diciembre. Así las cosas, **las reservas netas rebotaron desde un estimado de -US\$7.384 millones a -US\$4.857 millones, el nivel más alto desde septiembre 2023**. No obstante, destacamos que **hoy hay que pagar intereses al FMI por US\$840 millones**.

## Las reservas netas mejoran transitoriamente tras el desembolso del FMI



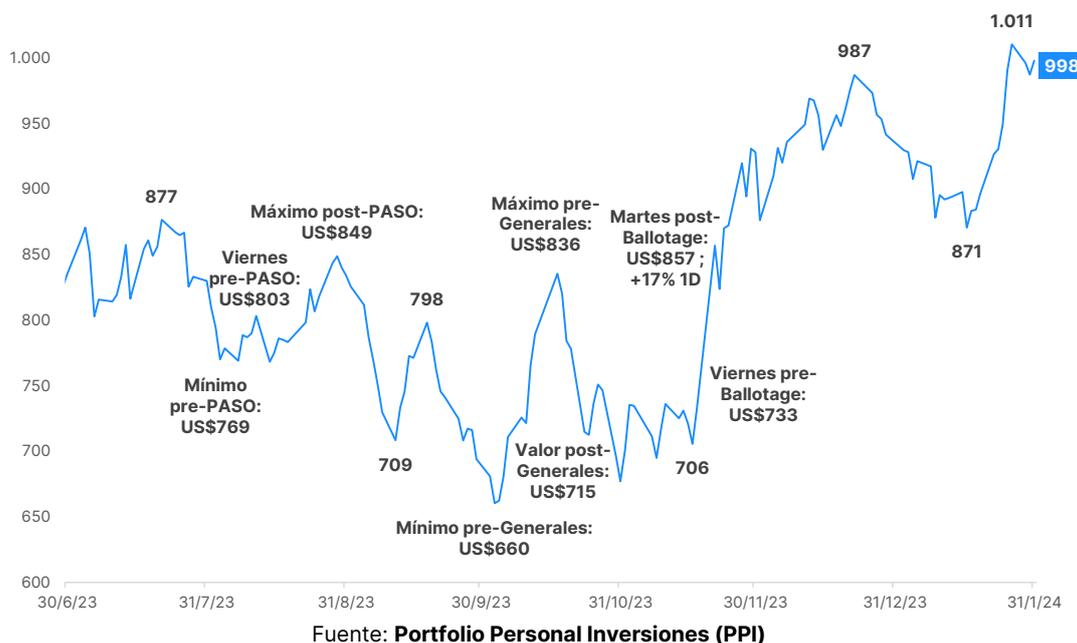
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

### El Merval vuelve a coquetear con los US\$1.000

**El principal índice bursátil argentino logró repuntar y anotó una suba de 1,1% en moneda dura, regresando a los US\$998.** El Merval en pesos no ayudó, deslizándose 0,5%, pero el dólar medido a partir de ADRs superó dicha baja (-1,6%) en una jornada que estuvo teñida positivamente por la licitación del BOPREAL y negativamente por la finalización de la racha positiva del Banco Central. En cuanto a la primera, el instrumento captó órdenes por encima de lo necesario para cubrir su emisión total (faltaban US\$904 millones y recibió ofertas por US\$1.629 millones, completando así los US\$5.000 de emisión máxima de la Serie 1), lo que contuvo las presiones sobre la divisa. En lo que compete a la segunda, el BCRA vendió divisas por US\$10 millones dado un repunte en la demanda privada (ver comentario Macro), aunque la misma podría ser extraordinaria.

**En lo que respecta a la Ley Ómnibus**, el driver más importante de los activos argentinos en la semana, **el debate en la Cámara de Diputados comenzó ayer y, tras un receso, continuará hoy desde las 12.** Dado que el oficialismo en teoría cuenta con el apoyo necesario para pasar la ley en general, **se esperan definiciones positivas antes del final de la jornada.** No obstante, cabe destacar que el texto se redujo aproximadamente a la mitad y podrían haber más cambios dado que, para el debate de la ley en particular, sigue habiendo puntos de conflicto, en especial con el capítulo vinculado a las privatizaciones. Adicionalmente, según informa [La Nación](#), Hacemos Coalición Federal impulsaría la coparticipación del impuesto PAIS buscando aliarse a Unión por la Patria para lograrlo. **La intención de coparticipar un 30% del impuesto sería otro golpe difícil de digerir para el Gobierno, pues complicaría aún más su objetivo de alcanzar el superávit fiscal y no caer en déficit financiero.** De darse este escenario, no hay dudas de que la reacción del mercado sería negativa.

### ¿Volverán los US\$1.000 si se aprueba la Ley?



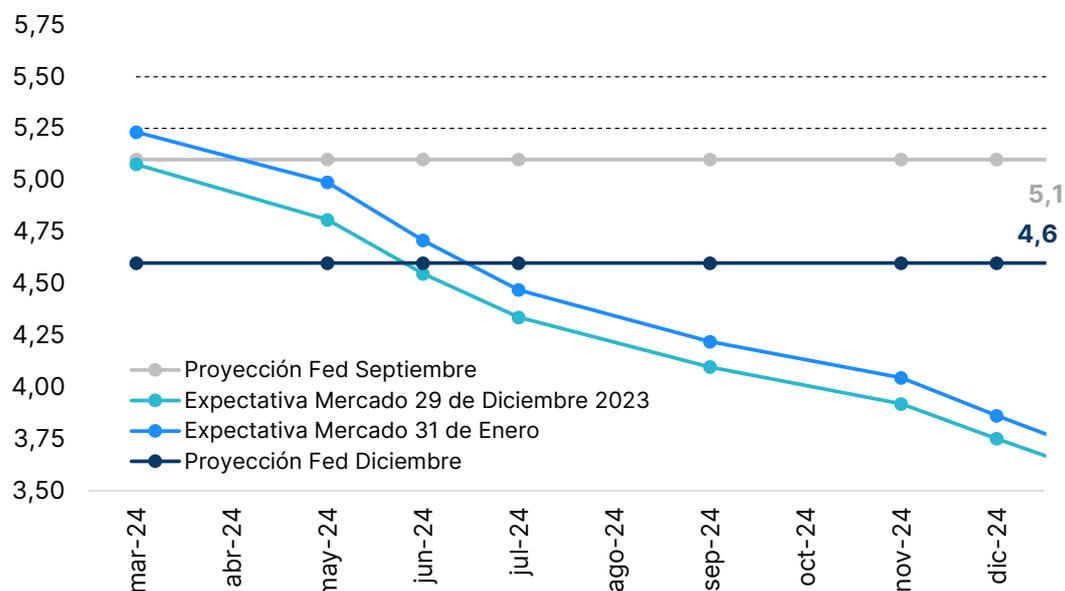
#### La Fed mantuvo la tasa y Powell cree que el próximo recorte podría ser en mayo/junio

**La Reserva Federal mantuvo la tasa de interés en el rango 5,25% - 5,5%.** Los funcionarios del organismo consolidaron el fin del ciclo contractivo de política monetaria y buscaron ajustar las expectativas sobre cuándo y cuán rápido recortarán la tasa de referencia este año. Generalmente, los recortes de tasas agresivos suelen estar asociados con crisis o burbujas económicas, situaciones que actualmente no se observan. Por lo tanto, no hay motivos para anticipar que este patrón se repita, ya que la actividad económica se mantiene fuerte. Bajo esta premisa, **el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, dijo que los funcionarios actuarán con paciencia y despejó las especulaciones sobre una posible baja en la próxima reunión.** Además, destacó la importancia de obtener más datos que respalden una tendencia descendente y sostenida en la inflación. En este sentido, **expresó que el primer recorte podría ser recién en mayo o junio de este año.**

El mercado incorporó el discurso del presidente de la Fed a los precios. Así, **la probabilidad de observar una baja para la reunión de marzo pasó de 41,7% el martes a 34,9% al cierre de ayer.** De esta forma, el mercado descuenta un total de cinco recortes en 2024, en comparación a los tres que proyecta el organismo. Recordemos que el mercado finalizó el 2023 descontado seis bajas en la tasa de referencia. La decisión de *higher for longer* afectó principalmente al *equity*, ya que tasas más altas afectan directamente en los precios de las acciones. Como resultado, **ayer se observó un *flight to quality* donde se vio castigada la renta variable y beneficiada la renta fija**, a la vez que se apreció el dólar.

De esta manera, ayer el Nasdaq retrocedió 2,2%, seguido de cerca por el S&P 500 y el Dow Jones, que hicieron lo propio en 1,6% y 0,8%, respectivamente. Por su lado, los rendimientos de los Treasuries mermaron a lo largo de la curva. **La tasa a 10 años cedió 12 pbs hasta 3,91%, a la vez que la tasa a 2 años se contrajo 11 pbs hasta 4,21%.** Como resultado, el spread entre la tasa de 10 y 2 años concluyó la jornada de ayer en torno a -29,8 pbs. Finalmente, el dólar se apreció frente al resto de las divisas y el DXY creció 0,26% hasta 103,67 puntos.

**Expectativa del mercado vs proyección de la Fed sobre la tasa de política monetaria (En %)**



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

## NUESTRO EQUIPO

**Pedro Siaba Serrate**

Head of Research & Strategy  
[psiabaserrate@portfoliopersonal.com](mailto:psiabaserrate@portfoliopersonal.com)

**Natalia Denise Martin**

Analyst  
[nmartin@portfoliopersonal.com](mailto:nmartin@portfoliopersonal.com)

**Diego Ilan Méndez, CFA**

Corporate Credit Team Leader  
[dmendez@portfoliopersonal.com](mailto:dmendez@portfoliopersonal.com)

**Emiliano Anselmi**

Chief Economist  
[eanselmi@portfoliopersonal.com](mailto:eanselmi@portfoliopersonal.com)

**Lucas Caldi**

Research Asset Management  
[lcaldi@portfoliopersonal.com](mailto:lcaldi@portfoliopersonal.com)

**Martin Cordeviola**

Analyst  
[mcordeviola@portfoliopersonal.com](mailto:mcordeviola@portfoliopersonal.com)

**Gerardo Stvass**

Analyst  
[gstvass@portfoliopersonal.com](mailto:gstvass@portfoliopersonal.com)

**Melina Eidner**

Economist  
[meidner@portfoliopersonal.com](mailto:meidner@portfoliopersonal.com)

**Lucas Delaney**

Intern  
[ldelaney@portfoliopersonal.com](mailto:ldelaney@portfoliopersonal.com)

**Lautaro Casasco Herrera**

Analyst  
[lherrera@portfoliopersonal.com](mailto:lherrera@portfoliopersonal.com)

**María Solana Cucher Fajans**

Economist  
[mcucher@portfoliopersonal.com](mailto:mcucher@portfoliopersonal.com)

[www.portfoliopersonal.com](http://www.portfoliopersonal.com)

✉ [consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

☎ 0800 345 7599

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.