

09 de febrero de 2024

# Daily Mercados

ppi

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

**BOPREAL Serie 2: resultado de la primera licitación**

Ayer el Banco Central difundió el resultado de la primera subasta para la Serie 2 de los Bonos para la Reconstrucción de una Argentina Libre (BOPREAL) que tienen como objetivo solucionar el problema de la deuda de los importadores. En esta oportunidad, **se recibieron 349 ofertas y fueron adjudicados VN US\$271 millones de los VN US\$500 millones estipulados para esta licitación**. De esta manera, pudieron colocar el 54,2% de lo ofrecido (o 13,55% del total de la serie).

Como mencionamos, **esta primera licitación para la segunda serie del cronograma estaba habilitada solo para el segmento de PYMEs**. En las próximas semanas, **se continuará ofreciendo subastas hasta cubrir el monto máximo de US\$2.000 millones de valor nominal para todos los importadores que tengan deuda por importaciones y que sus saldos estén registrados en el Padrón de Deudas Comerciales**. En caso de que en las próximas licitaciones se supere el monto máximo de adhesión, el mecanismo de asignación dará prioridad hasta los primeros VN US\$500.000 demandados por empresa y luego se prorrateará el remanente del monto demandado. Por otro lado, según el comunicado, si la cantidad de ofertas es significativamente abundante y no permite adjudicar como mínimo los VN US\$500.000 por empresa, se disminuirá este importe hasta el valor que permita abastecer la mayor demanda posible (sin superar el límite previsto). **Aguardamos las fechas para la próxima subasta.**

A su vez, el BPJ25 cotizará en el mercado secundario al igual que la Serie 1 y 3. Según su estructura, no pagará intereses, pero devuelve capital mensualmente a partir de julio 2024 hasta su vencimiento (30 junio del 2025), lo que permite acceder a las divisas en un plazo relativamente corto.

**Los Globales continuaron bajistas, pero aminorando la caída**

**Luego de arrancar con tímidos avances, con el correr de las horas la deuda soberana en dólares se movió al territorio de pérdidas**. En este sentido, luego del contundente desplome de las cotizaciones de los activos argentinos el miércoles tras saberse que la Ley Ómnibus retrocedía a comisión, los Globales mostraron ciertos avances por la mañana de ayer, que finalmente se borraron tras el medio día. Así, terminaron con descensos de entre 0,4% y 1,3%. De esta forma, **el precio promedio ponderado por *oustanding* se ubicó levemente por detrás del miércoles en US\$36,48, cayendo 1%**. Cabe mencionar que este es un declive con una tónica muy diferente a la del miércoles, cuando dicho precio promedio ponderado se hundió 4,2%. Como mencionamos, esperábamos que los primeros efectos sean más agudos, por lo que sería razonable que, a medida que avancen las jornadas, las pérdidas puedan ser algo más moderadas si no se presentan más noticias negativas. Comentando lo que fue la performance a lo largo de la curva, el título que lideró la caída fue el GD41, que comprimió 1,3%, marcando una gran diferencia con sus pares. Lo siguió el GD38 y GD41, que cedieron 0,8% ambos, el GD46 hizo lo propio en 0,6% y finalmente el GD30 y GD29 se deslizaron 0,5% y 0,4%, respectivamente. **Es notable que en lo que va de la semana estos últimos dos bonos son los únicos que sostienen retornos positivos de 0,9% para el primero y 1,4% para el segundo**. El resto de la curva desciende hasta 4,7% en el mismo período como muestra el gráfico de abajo.

## Retorno total Globales

Ticker	1D	WTD	MTD
GD29	-0,4%	1,4%	3,1%
GD30	-0,5%	0,9%	2,6%
GD35	-0,8%	-2,4%	-1,2%
GD38	-0,8%	-2,1%	-1,1%
GD41	-1,3%	-4,7%	-3,5%
GD46	-0,6%	-0,9%	0,8%

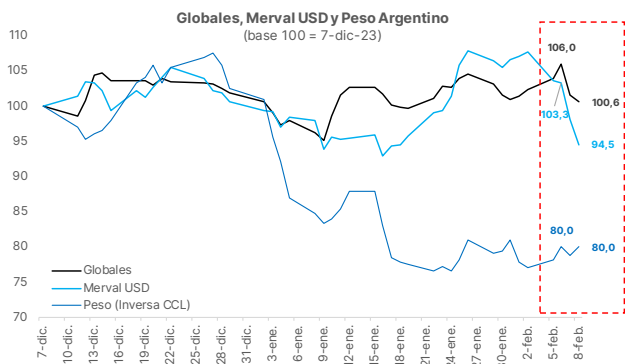
Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

Si bien la performance de la deuda está sumamente influenciada por los sucesos del plano local que cubrimos en nuestros últimos informes, **vale la pena destacar que la rueda ayer no fue muy amigable para el segmento emergente**. La tasa de los Treasuries a 10 y 2 años avanzó 3 pbs, lo que es esperable que contribuya a un clima bajista en los instrumentos de deuda emergente. En una mirada más amplia, en lo que va de la semana la primera tasa de referencia suma 16 pbs y la segunda lo hace en 12 pbs. Si la tasa libre de riesgo tiene un comportamiento alcista, es lógico que ciertos capitales migren a una inversión más conservadora y recorten parte de sus posiciones en bonos riesgosos (flight to quality). Para dar un paneo general de cómo fue el desempeño emergente podemos mencionar al EMB ETF (bonos emergentes) que comprimió 0,1% ayer, replicando las pérdidas de la jornada anterior y el BBG Emerging Market Index elaborado por Bloomberg retrocedió en la misma magnitud. Estas dos referencias se perfilan a tener una mala semana, ya que ambos retroceden 0,2% en lo que va de la misma. Así las cosas, **si bien esperamos que los acontecimientos políticos del plano local impacten fuerte en las cotizaciones de los bonos argentinos, no descartamos que parte del desempeño de estos esté influenciado por el clima negativo internacional**.

**Se profundiza la divergencia entre el peso y el resto de los activos locales**

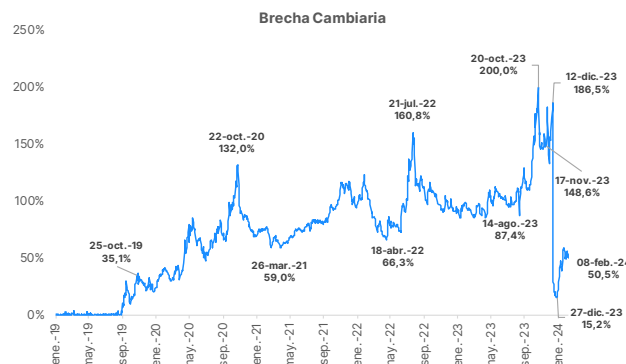
**A pesar de que bonos y acciones locales extendieron sus pérdidas ayer, el peso argentino se movió en dirección opuesta**, borrando completamente la depreciación exhibida tras el revés de la Ley Ómnibus. De esta forma, **el CCL, inversa del peso, cedió 1,6% hasta \$1.250, igualando el cierre del miércoles**. Nos resulta llamativo que los Globales se hundieron 5,1% y el Merval en dólares 8,5% tras el shock político, mientras que el CCL permaneció sin cambios. La lógica indica que el peso y el resto de los activos locales deberían moverse en tándem en el mediano plazo. Dado que la vuelta a foja cero de la Ley Ómnibus era un evento no descontado en precios, **nos parece más razonable la reacción negativa de los Globales y acciones, en especial la magnitud del primero, que la del dólar financiero**. Incluso, a pesar de que Milei y Caputo quisieron contener la baja de los activos locales, ratificando el primero que se alcanzaría el equilibrio financiero en 2024 y el segundo declarando que el Cepo podría eliminarse a mitad de año. Por lo tanto, **no descartamos que en las próximas ruedas el peso se acople al resto de los activos locales, lo que implicaría una suba del CCL**. Mientras tanto, gracias al recorte de ayer, **la brecha cambiaria se redujo de 53% a 50,5%**, alcanzando el **nivel más bajo en seis ruedas**.

### Reacción divergente al revés de la Ley Ómnibus del peso y el resto de los activos



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

### La brecha comprime a pesar del shock político



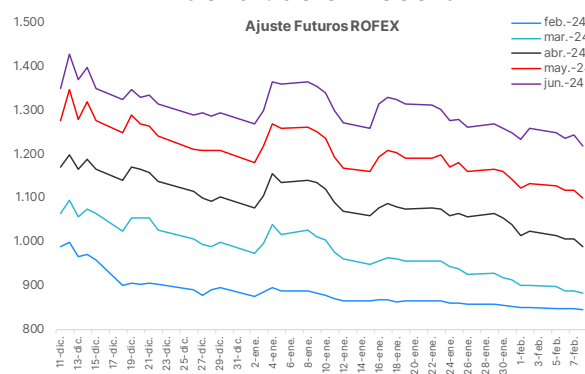
En línea con la merma de la brecha, **los futuros de dólar de ROFEX cerraron con caídas generalizadas a lo largo de toda la curva**, con excepción del contrato de febrero que permaneció inalterado y el de enero de 2025 que subió 0,3%, aunque de volumen operado irrelevante. Precisamente, **los futuros recortaron entre 0,6% y 2,1%, concentrándose las mayores bajas en el tramo corto de la curva**, siendo los más relevantes para determinar tendencias por el volumen que operan. En detalle, **la posición de marzo cedió 0,6% hasta \$883, la de abril 1,7% hasta \$990, la de mayo 1,6% hasta \$1.100 y la de junio se desplomó 2,1% hasta \$1.218**. Así, los inversores parecen haber desestimado rápidamente las declaraciones de Milei del miércoles sobre una salida del Cepo a mitad de año. No obstante, la caída de ayer borró completamente el alza de 0,5% del miércoles, dejando la posición de junio 1,6% por debajo del cierre del martes (\$1.238). En definitiva, ¿qué está viendo el mercado de futuros? Las bajas sostenidas desde la devaluación del 13/12 de los contratos más cortos sugieren que, **en el relativo, el mercado está asignando mayores chances a un *crawling peg* en 2% mensual más duradero**.

#### Fuerte baja de futuros en línea con el recorte de la brecha

Mes	6-feb.	7-feb.	8-feb.	1d	2d
feb-24	846	845,7	845,5	0,0%	-0,1%
mar-24	888	888	883	-0,6%	-0,5%
abr-24	1.007	1008	990	-1,7%	-1,6%
may-24	1.118	1118	1100	-1,6%	-1,6%
jun-24	1238	1244	1218	-2,1%	-1,6%
jul-24	1355	1360	1340	-1,4%	-1,1%
ago-24	1485	1480	1458	-1,5%	-1,8%
sep-24	1.600	1590	1570	-1,3%	-1,9%
oct-24	1.690	1690	1670	-1,2%	-1,2%
nov-24	1.773	1780	1770	-0,6%	-0,2%
dic-24	1.847	1860	1845	-0,8%	-0,1%
ene-25	1.920	1945	1950	0,3%	1,6%

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

#### Baja sostenida de los futuros desde la devaluación récord

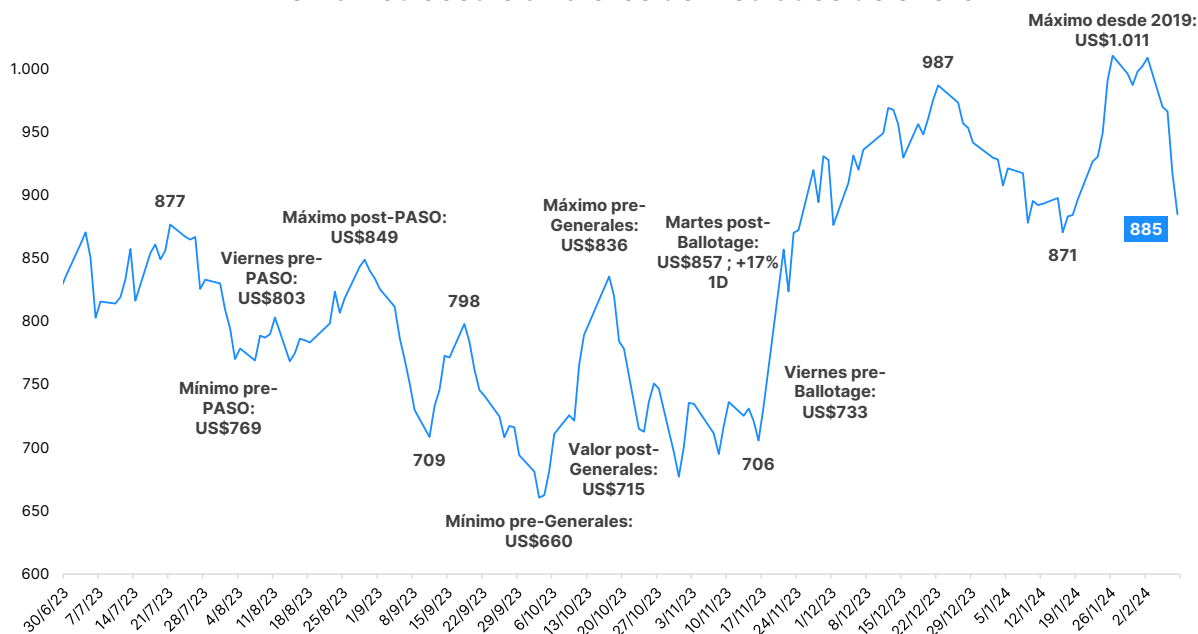


#### El Merval retrocedió a valores de mediados de enero

**En la jornada de ayer el Merval perforó la barrera de los US\$900 y medido en CCL cerró a US\$885**. El principal índice accionario argentino terminó todas las ruedas de la semana en negativo, y **entre el lunes y el jueves se desplomó 8,8%**. Medido en pesos, la baja de ayer del índice criollo fue de 3,2%, con todo el panel líder operando en negativo. Las principales pérdidas fueron para EDN (-7,8%), SUPV (-6,8%) y COME (-6,6%). Por su parte, los ADRs también operaron

en negativo con excepción de MELI (+1,0%), GLOB (+0,7%) y DESP (+0,5%), que son de los papeles con menor exposición local del panel.

### El Merval retrocedió a valores de mediados de enero



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

Luego del traspíe de la ley Ómnibus, **el Ejecutivo respondió eliminando el Fondo Compensador del Interior, que el año pasado representó \$102.000 millones de pesos en subsidios al transporte en las provincias por fuera de la región del Área Metropolitana de Buenos Aires.** Sumado a esto y de acuerdo con declaraciones del vocero presidencial, las transferencias discrecionales a provincias se habrían reducido en un 98% durante el mes de enero. **Sin ley para mostrar, todos los ojos están puestos en el resultado fiscal.**

Volviendo al Merval, al haberse disipado uno de los posibles *drivers* que lo empujaron por encima de los US\$1.000, el índice operó a la baja y recortó prácticamente todo lo ganado desde mediados de enero cuando el gobierno había alcanzado los números para tratar el proyecto en la Cámara Baja. A la espera de una confirmación en los números del resultado fiscal, **cabe preguntarse si la utilización de las acciones locales como instrumentos de cobertura (aunque imperfecto) volverá a tener preeminencia en la decisión de los inversores.** Por el momento, el camino hacia adelante está plagado de incertidumbre lo cual generará mayor turbulencia en el mercado.

## 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)

### **Martín Cordeviola**

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

### **Lucas Delaney**

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

### **Diego Ilan Méndez, CFA**

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

### **Gerardo Stvass**

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

### **Lautaro Casasco Herrera**

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

### **Emiliano Anselmi**

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

### **Melina Eidner**

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

### **María Solana Cucher Fajans**

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

### **Lucas Caldi**

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