

23 de enero de 2025

Daily Mercados

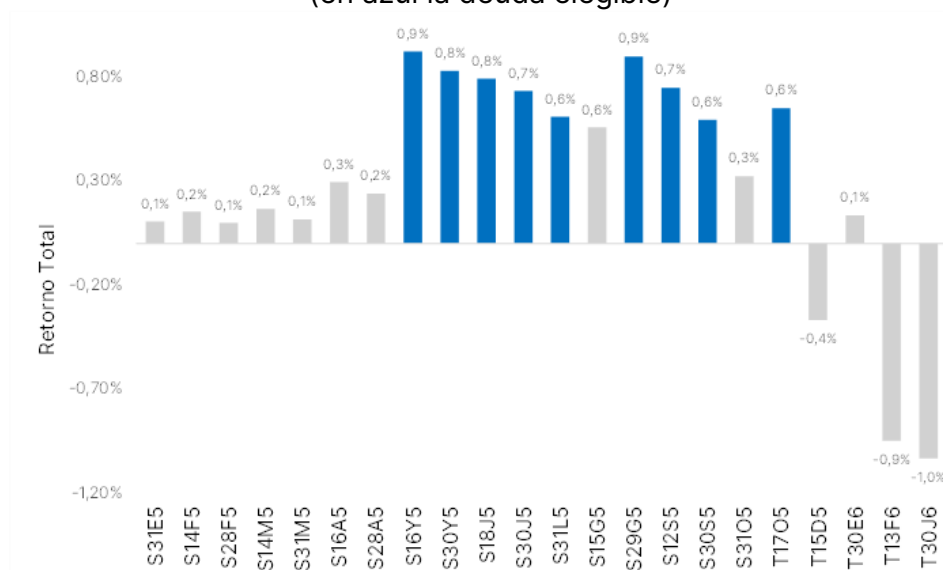
ppi

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

¿Cómo reaccionó el mercado al canje de deuda?

Como todo evento no esperado, el mercado reaccionó a la publicación de las condiciones del canje de deuda local. A primera vista, **los instrumentos que forman parte de la deuda elegible descontaron buena parte del *upside* que implicaban las condiciones del canje**. En los retornos de la curva tasa fija (LECAPs/BONCAPs) este fenómeno quedó en evidencia. Los títulos del tramo medio (entre mayo/octubre) que pueden adherirse a la operación treparon entre 0,6/0,9% frente a sus pares cortos/medios que avanzaron hasta 0,3%. Por el contrario, las BONCAPs más largas (que competirán contra las TAMCAP) retrocedieron hasta 1%. En tanto, **es importante destacar el *timing* de la operación** que busca allanar el terreno de vencimientos en pesos desde mayo, en un contexto en donde el propio Milei mencionó ayer en DAVOS que si consiguen financiamiento fresco del FMI podrán acelerar la normalización cambiaria.

Retorno total de la curva tasa fija del miércoles
(en azul la deuda elegible)



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

Más allá de este reacomodamiento de precios, **creemos que la operación sigue siendo atractiva**. Los nuevos títulos permiten estirar duration en la curva tasa fija con un rendimiento incluso ligeramente mayor y obtener una cobertura (“gratis”) frente a una reducción de tasas menor a la esperada por el mercado (o incluso una suba de tasas del BCRA). En tanto, **esperamos novedades respecto a la regulación de fraccionamiento que confirme la participación de los bancos**, lo cual garantizará la liquidez futura de los nuevos títulos. Desde nuestro punto de vista, este cambio tendría sentido ya que mejorará el resultado del canje, mitiga los riesgos de iliquidez y le permite acceder a los bancos a un instrumento de cobertura “natural” para su negocio.

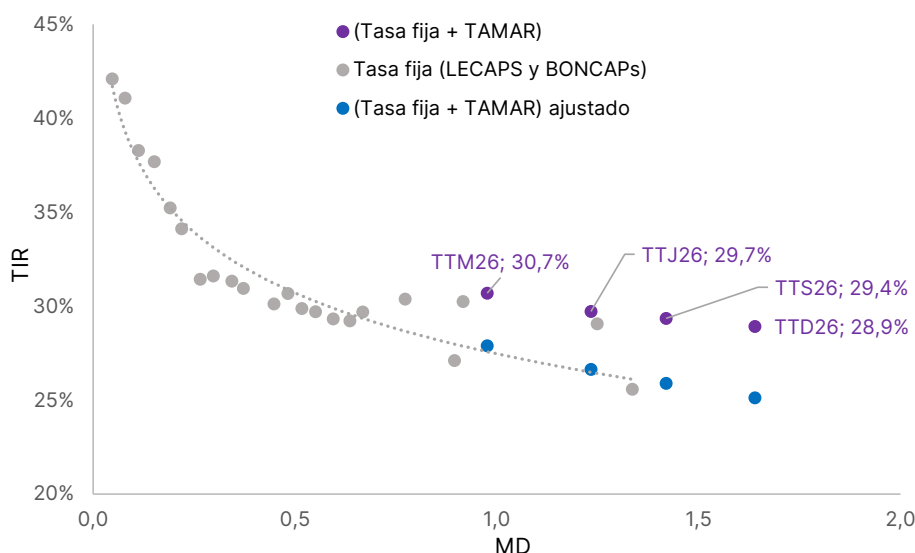
Por otra parte, si tomamos el mercado secundario de ayer como referencia, y ubicáramos a las nuevas TAMCAP en línea a la curva tasa fija (LECAPs + BONCAPs), el *upside* potencial de la deuda elegible se ubica entre 2,8% y 3%. Cabe destacar que este simple análisis no tiene en cuenta el *pricing* de la opcionalidad (para nosotros el mercado tardará en contemplarlo), pero la comprensión puede demorar en materializarse si la aceptación del canje es muy elevada y la oferta de TAMCAP es abultada.

Instrumentos elegibles para el canje (frente a la curva del mercado secundario del miércoles)

	S16Y5	S30Y5	S18J5	S30J5	TZX25	S31L5	S29G5	S12S5	S30S5	T17O5	TX25
VT (c/ VN100)	125,55	123,92	132,33	130,41	209,36	128,86	134,61	134,65	133,84	131,67	1.107,37
Precio Secundario	125,85	124,00	132,54	130,55	209,45	129,00	135,00	134,85	134,04	131,80	1.110,00
Diferencia vs VT	-0,2%	-0,1%	-0,2%	-0,1%	0,0%	-0,1%	-0,3%	-0,1%	-0,2%	-0,1%	-0,2%
Precio Canasta	100,05	100,05	100,05	100,05	100,05	100,05	100,05	100,05	100,05	100,05	100,05
Valuación Canasta Mercado Secundario	103,15	103,15	103,15	103,15	103,15	103,15	103,15	103,15	103,15	103,15	103,15
Upside/Downside	2,9%	3,0%	2,9%	3,0%	3,1%	3,0%	2,8%	3,0%	2,9%	3,0%	2,9%

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

Curva de rendimientos de tasa fija + TAMCAPs (frente a la curva del mercado secundario del miércoles)



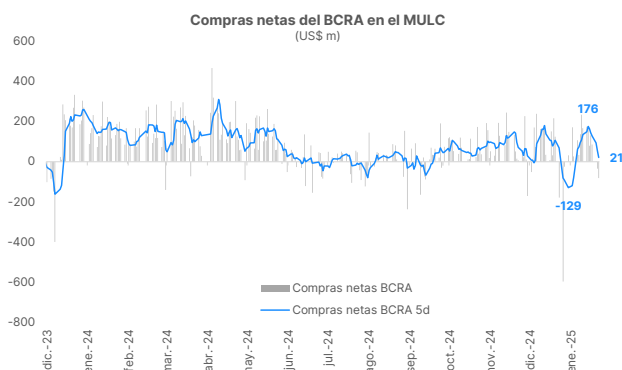
Fuente: **Portolio Personal Inversiones (PPI)**

Para aquel inversor que quiera repasar en detalle las condiciones del canje le sugerimos ir a nuestro [Daily Mercados](#) del miércoles. **Aprovechamos la oportunidad para recordarle a nuestros lectores que el canje estará disponible a partir de hoy en la plataforma de PPI hasta el viernes (24 de enero) a las 13hs.**

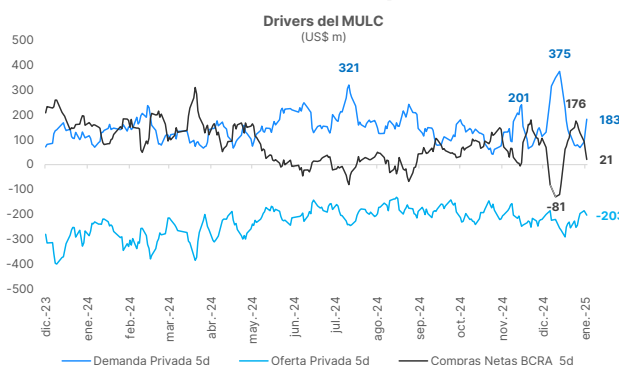
El BCRA vende en el MULC, pero habría dejado de intervenir la brecha

El BCRA sorprendió con una nueva venta en el mercado oficial de cambios. **Ayer se deshizo de US\$82 millones, luego de un rojo de US\$35 millones el martes.** Estas ventas siguieron a una racha compradora de catorce ruedas en la que adquirió un total de US\$1.549 millones. Por lo tanto, el BCRA no vendía en dos jornadas consecutivas desde fines de diciembre, cuando accedieron al MULC aquellos importadores que habían esperado el cese del pago por adelantado del impuesto PAÍS a fines de noviembre. Como en aquel entonces, **detrás de estas ventas, hay una mayor demanda privada.** Saltó de un promedio diario de US\$92 millones en las cinco ruedas previas a US\$376 millones el martes, primer día tras el feriado en Estados Unidos, y US\$298 millones ayer. En tanto, **la oferta privada también aceleró, pero no fue suficiente para compensar la mayor demanda privada.** En detalle, pasó de US\$185 millones en los cinco días anteriores a US\$341 millones el martes y US\$298 millones ayer.

El BCRA vendió por segunda rueda consecutiva



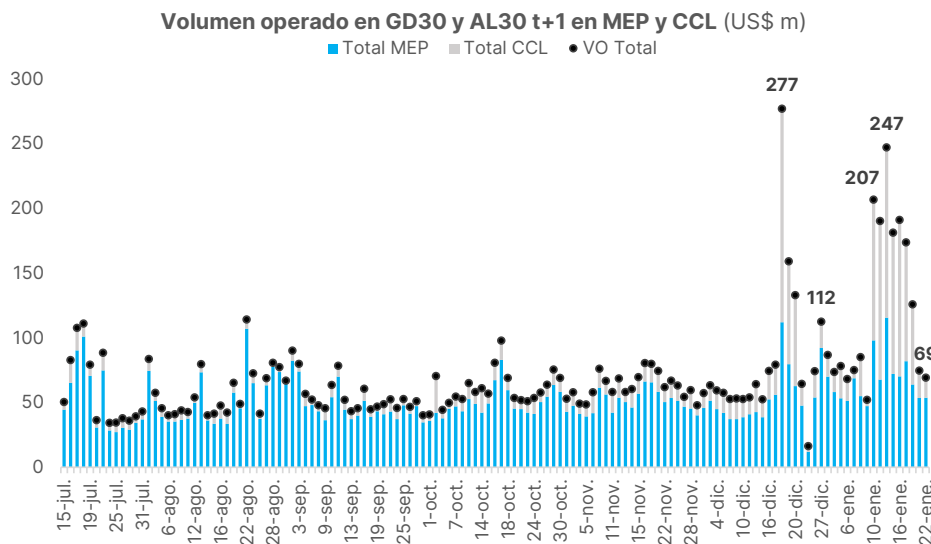
La demanda privada se acelera y la mayor oferta no la compensa



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

Mirando el vaso medio lleno, si bien el BCRA vendió divisas en el mercado oficial de cambios al menos **no estaría utilizando dólares para contener la brecha cambiaria en las últimas dos jornadas**. A juzgar por el volumen operado en GD30 y AL30 T+1, la intervención habría desaparecido tras haber usado US\$619 millones al 16/01 para apaciguar la suba de los dólares financieros (ver nuestro último [Daily](#) para mayor detalle). En este sentido, el volumen operado recortó desde un promedio de US\$188 millones diarios entre el 10/01 y el 20/01 a US\$75 millones este martes y US\$69 millones ayer, en línea con el promedio de enero al excluir el período mencionado.

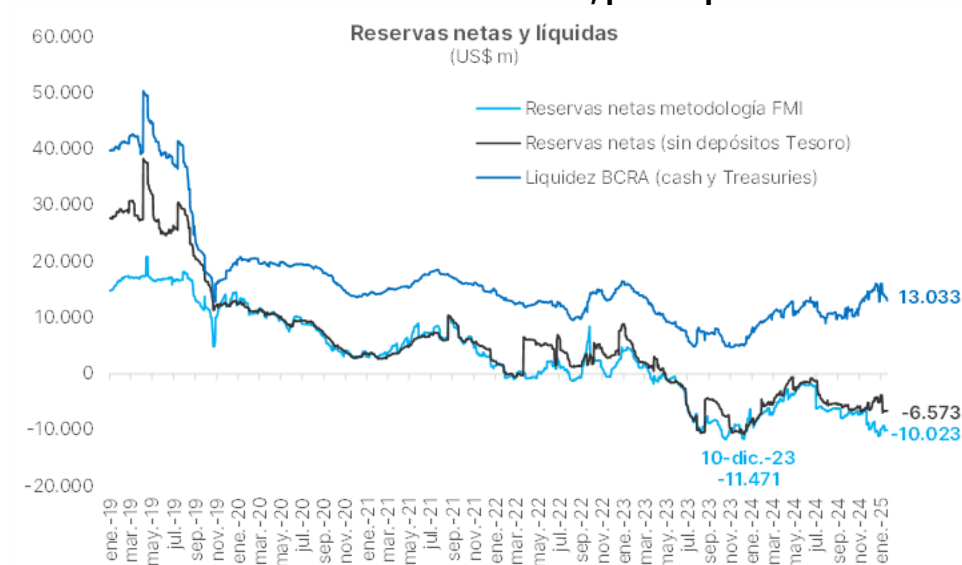
El volumen operado en GD30 y AL30 T+1 volvió a niveles normales



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

Más allá de esto, destacamos que **el BCRA tiene mucha liquidez para intervenir tanto en el mercado oficial de cambios como en los dólares financieros**, pese a que las reservas netas se encuentran cerca de mínimos. Según nuestros cálculos, tendría un estimado de US\$13.000 millones entre efectivo y *Treasuries* a ayer para utilizar. Hoy se conocerá la planilla de "Reservas Internacionales/Liquidez en Moneda Extranjera" de diciembre, lo que nos permitirá hacer una estimación más precisa sobre las reservas líquidas de la autoridad monetaria.

Reservas netas cerca de mínimos, pero líquidas altas

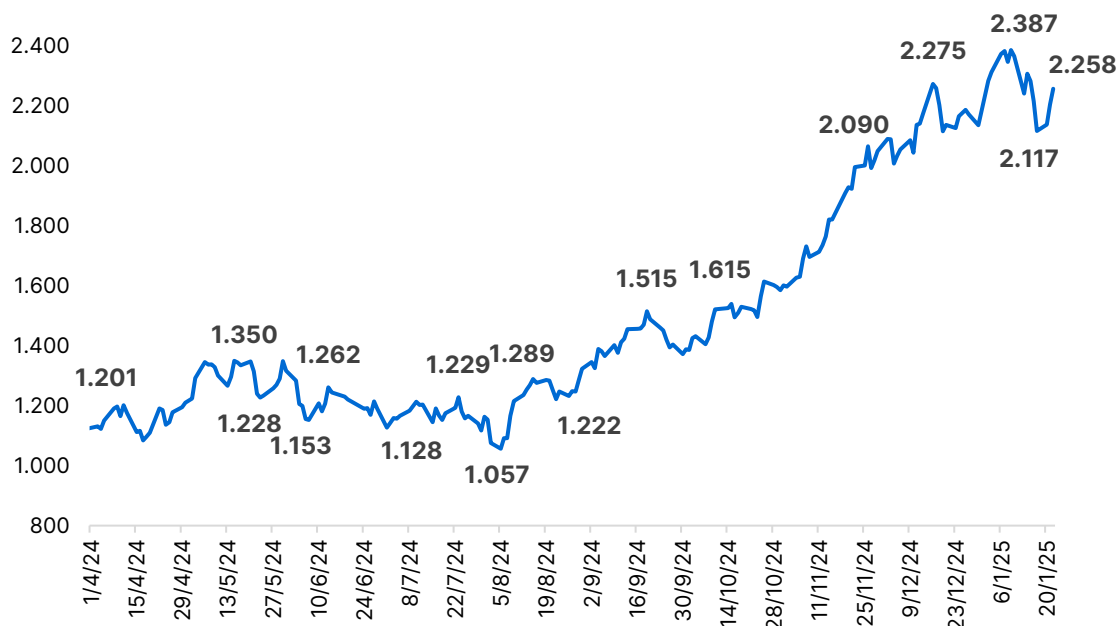
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval cerró su tercera rueda consecutiva al alza

El índice de acciones argentinas cerró su tercera rueda consecutiva al alza. **Ayer, subió 2,3% hasta US\$2.258 y acumula ganancias por 6,6% en lo que va de la semana.** No obstante, a pesar de estas subas, aún se encuentra 5,4% por debajo del último máximo (US\$2.387 alcanzado el pasado 9 de enero).

Lógicamente, el panel líder de la bolsa porteña terminó teñido de verde. Entre las ganadoras de la rueda se destacaron **METR (+6,2%), EDN (+4,7%), y TGSU2 (+4,6%)**, mientras que **COME (-1,7%)** fue la única que finalizó en terreno negativo. En tanto, en Wall Street, el clima también fue marcadamente positivo, con **TGS (+2,3%), LOMA (+2,3%) y VIST (+2,1%)** integrando el podio ganador. En la esquina contraria, **BIOX (-3,0%), GLOB (-1,6%) y PAM (-1,3%)** fueron los papeles que presentaron la peor performance.

El Merval cerró su tercera rueda consecutiva al alza

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

Entre las noticias relevantes para los activos locales, destacamos que, **el Grupo Financiero Galicia (GGAL) realizará un *follow on* de sus acciones** en el marco del segundo aumento de capital aprobado por la Asamblea. El objetivo de la emisión es utilizar los fondos de la oferta de acciones para cancelar los créditos HSBC en favor de HSBC Latin America y HSBC Latin America Holding. **La oferta de suscripción comprende 17.740.040 nuevas acciones ordinarias clase B con derecho a un voto.** Cada accionista tendrá derecho a suscribir una nueva acción por cada 89,544 acciones de su titularidad. Así el incremento del capital representa el 1,1168% de capital social actual. El período de suscripción preferente y acrecer para los accionistas comienza el 28 de enero y se extenderá hasta el 6 de febrero. **El precio de la suscripción de las nuevas acciones está determinado en US\$5,382 por cada acción y los accionistas actuales podrán negociar y transferir sus cupones de suscripción preferente.** Un detalle no menor es que las nuevas acciones se integrarán con dólares a ser depositados en el exterior (CCL) o mediante la capitalización de los créditos HSBC. La fecha de integración será el 10 y 11 de febrero de 2025 mientras que, la emisión y liquidación tendrá lugar el 13 de febrero. Teniendo en cuenta que, el ADS de GGAL terminó la rueda de ayer en US\$70,86 y que, cada ADS representa 10 acciones, la oferta parece sustancialmente atractiva. Incluso en los casos en que los accionistas no estén facultados a disponer de dólares CCL para realizar la suscripción, podrían disponer de sus derechos de preferencia.

Sin presencia física de Trump en Davos, pero aún protagonista

A pesar de haber pasado algo inadvertido, por el foco que tomó la asunción de Trump del lunes, esta semana se está llevando a cabo el **Foro Económico Mundial de Davos. Trump solo se limitará esta mañana a participar a través de una entrevista virtual con el CEO de Blackstone y Bank of America**, donde será interrogado sobre sus políticas energéticas y sus planes arancelarios. Por ahora, sus definiciones hicieron mucho eco, pero sin muchas precisiones. Los

mercados estarán atentos para ver si el presidente desliza más detalles sobre hasta qué punto y a qué velocidad avanzará con la desregulación y el aumento de los aranceles.

Por otro lado, donde también estará **el foco esta mañana es en el dato que se conocerá de los pedidos semanales de subsidio por desempleo, el cual será clave para evaluar la solidez del mercado laboral.** Recordemos que, tras los últimos datos de empleo para el mes de diciembre, que sorprendió por la fortaleza del mercado laboral - el desempleo en diciembre se ubicó en 4,1% contra el 4,2% esperado -, la tasa a 10Y se disparó 7 pbs. Sin embargo, esta suba fue luego matizada por el buen dato del IPC de diciembre (la núcleo desaceleró de 0,3% a 0,2%), que volvió a poner sobre la mesa la posibilidad de un *soft landing*. Por el momento, ayer los rendimientos de los *Treasuries* subieron tímidamente a lo largo de la curva. Las tasas a 10 y 2 años se movieron 2 pbs cada una para alcanzar 4,60% y 4,29%, respectivamente. A pesar de esta suba, la 10Y permanece a distancia del pico de 4,79% que tocó en la segunda semana de enero. **Mientras tanto, el S&P 500 siguió en terreno positivo al subir 0,7%. Destacamos que llegó a tocar un nuevo máximo en los movimientos intradiarios.** Por su parte, el Nasdaq lideró la jornada con un alza de 1,3%, impulsado principalmente por las empresas de microchips, donde Nvidia avanzó 4,2%, y algunos casos excepcionales como Netflix (+9,4%), que presentó suscripciones récord en sus balances.

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psibaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader
pmorini@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Melina Eidner

Economist
meidner@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez, CFA

Corporate Credit Team Leader
dmendez@portfoliopersonal.com

Gerardo Stvass

Analyst
gstvass@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Damián Lucas Vlassich

Equity Analyst
dvlassich@portfoliopersonal.com

Lucas Delaney

Intern
ldelaney@portfoliopersonal.com

www.portfoliopersonal.com

✉ 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.