

# Informe de Mercado

## HIGHLIGHTS

- En EEUU, los indicadores macro arrojan resultados mixtos que cuestionan las previsiones del sendero futuro de tasas de interés, en tanto el mercado espera el inicio de la temporada de balances que comienza hoy con el sector financiero.
- En Argentina, se llegó a un acuerdo con el FMI en el marco de la séptima revisión del programa de facilidades extendidas, permitiendo el desembolso de USD 4.700 millones una vez aprobado por el directorio a fin de mes. Esta noticia impulsó al alza a la deuda soberana en dólares y permitió una moderación en los dólares financieros. Adicionalmente, el BCRA ayer sumó incentivos adicionales al Bopreal Serie 1, logrando por primera vez una respuesta masiva del mercado al colocar USD 1.179 millones.
- Por otra parte, la inflación nacional fue de 25.5% en diciembre, dejando una inflación de 211% en el año, la más alta de las últimas décadas. De acuerdo al REM, se espera un 25% para enero y un 18% en febrero. En tanto, Rofex sigue confiando en un crawling bajo para los primeros meses del año y con una aceleración hacia marzo.

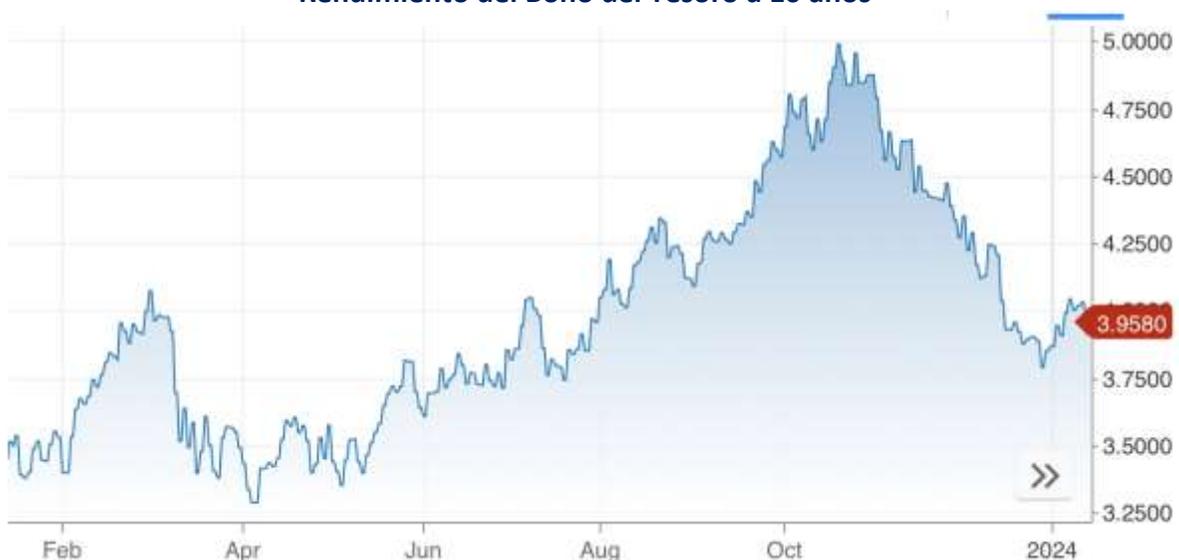
### Resumen de Mercados

	Actual	1 semana	YTD	2023	2022
S&P 500	4776	1.8%	-0.3%	25%	-19%
NASDAQ	14952	2.9%	-1.1%	44%	-33%
Tasa Fed Funds *	5.50%	-	-	100	400
UST 2 *	4.16%	(23)	(11)	(15)	372
UST 10 *	3.96%	(7)	14	(6)	237
ETF acciones emergentes	39.18	-0.7%	-2.8%	6%	-34%
ETF bonos emergentes	88.46	1.3%	-1.1%	6%	-27%
Riesgo País Arg *	1923 <span style="color: green;">▲</span>	(95)	31	(321)	525

\* Var pbs

En EEUU, la inflación de diciembre mostró una suba de 0.3%, marginalmente por arriba de lo esperado, con lo cual 2023 terminó el año con un incremento de 3.4%, mostrando una sustancial baja respecto del 6.5% del año anterior, y siendo la suba de la gasolina una de las cuestiones que tuvo mayor impacto en la suba por arriba de las expectativas. De todos modos, el dato lleva a revisiones en las previsiones de bajas de tasas que anticipa el mercado, en tanto si bien la tendencia de la inflación es a la moderación llegar al target de 2% al cual aspira la Fed puede no resultar tan sencillo.

### Rendimiento del Bono del Tesoro a 10 años



Fuente : Bloomberg.

Si bien el dato de inflación ayer tuvo un impacto en el día al alza en las tasas, en la semana, la tasa del bono del Tesoro a 10 años vio una baja de 7 pbs a 3.96% mientras que la tasa a dos años vio una baja de 23 pbs a 4.16%. El humor del día se vio influenciado en parte por el inicio de la temporada de ganancias en la cual empezaron a reportar bancos como JPM; Citigroup, Bank of America y Wells Fargo que en general mostraron resultados algo por debajo de lo esperado, viendo leves bajas en el día en sus cotizaciones. En tanto, el S&P en la semana mostró un avance de 1.8% y el Nasdaq algo más acentuado al trepar 2.9% en la segunda semana del año, respecto de los niveles del viernes pasado.

En tanto, los mercados emergentes no corrieron la misma suerte con el etf EEM que replica el índice de mercados emergentes de MSCI con una baja de 0.7% en la semana mientras que la deuda emergente vio una suba promedio de 1.3%, en la semana, ayudada por la baja de la tasa americana, aunque cabe destacar dos casos en particular. Por un lado, el brote de violencia en Ecuador llevó a una suba del riesgo país de 82 el martes, aunque recortó parte el día siguiente, ubicándolo por arriba de Argentina que gracias a la llegada a un acuerdo con el staff del FMI gatilló una recuperación de la deuda soberana en dólares, que la destacó del resto de países emergentes. Ecuador el año pasado pasó de un riesgo país de 1250 pbs a niveles cercanos a los 2000 pbs a fin de año, ante la crisis económica que se dio en el gobierno de Guillermo Lasso.

## Argentina

### Acuerdo con el FMI

El miércoles 10 de enero se anunció la llegada a un acuerdo con el Staff técnico del FMI por la séptima revisión del programa de facilidades extendidas, que al ser ratificado por el Directorio del organismo a fin de mes permitirá el desembolso de USD 4.700 millones. Se llegó a acuerdos en cuanto a una serie de políticas para restablecer la estabilidad macroeconómica y volver al programa a su curso, del cual se desvió bajo el gobierno anterior. La nueva administración está implementando un ambicioso plan de estabilización anclado en una importante consolidación fiscal que buscará recuperar reservas, realinear precios relativos, y llevar a una economía basada en reglas y pro mercado. (link al [Comunicado FMI](#)). De acuerdo al comunicado los principales lineamientos son:

- Política fiscal y de financiación. Superávit primario de 2%, es decir, apuntar al equilibrio fiscal via suba de ingresos y recorte de gasto. El ministro Caputo tuvo conversaciones con los bancos sobre un canje de deuda para mejorar el perfil de crédito y mejorar el perfil de la deuda de corto plazo.
- Política cambiaria y de reservas: se fijó un objetivo de acumular USD 10.000 millones para los cuales se cuentan los USD 2.700 millones sumados en las últimas semanas de 2023, con lo cual resta acumular USD 7.300 millones. Cuestión que luce factible siempre que no se atrase el tipo de cambio.
- Política monetaria: estará enfocada en recuperar la demanda de dinero y la desinflación. También se menciona el compromiso de eliminar el financiamiento monetario del déficit, reducir el exceso de pesos y sanear el balance del Banco Central.

### MERCADO DE DEUDA HARD DOLLAR

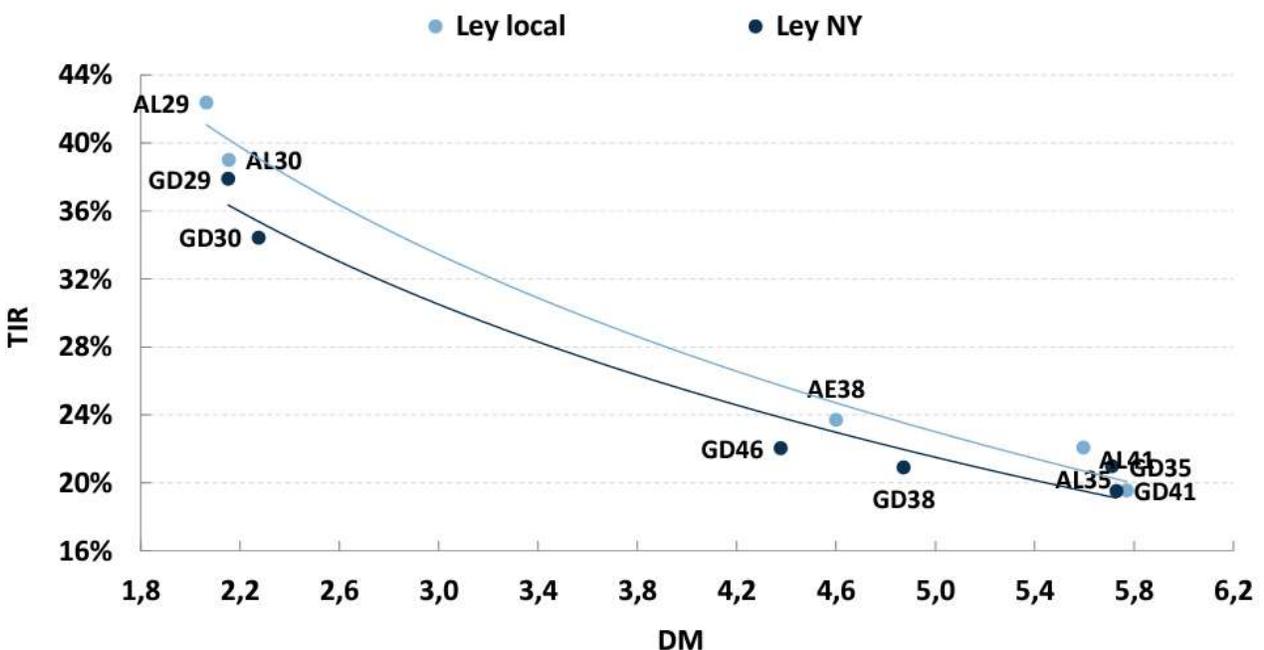
En cuanto al riesgo país, en esta segunda semana del año, se vio un recorte con una baja de 95 puntos básicos a 1923 pbs, gracias a la noticia del acuerdo con el FMI, que permitirá el repago de los vencimientos de capital con el organismo a fin de mes y en abril.

Riesgo país Argentina



Fuente: JPM

En cuanto a las curvas de rendimientos, se ha reducido en el margen su grado de inversión, ofreciendo un interesante potencial de apreciación de mediano plazo, especialmente en la parte corta donde la TIR del Bonar 2030 ronda el 39% (-1%), mientras que la de Global 2030 ronda el 34% (-2 pp respecto de la semana anterior). El spread de legislación entre ambos títulos subió al 9%, respecto de un 7% en las últimas semanas.



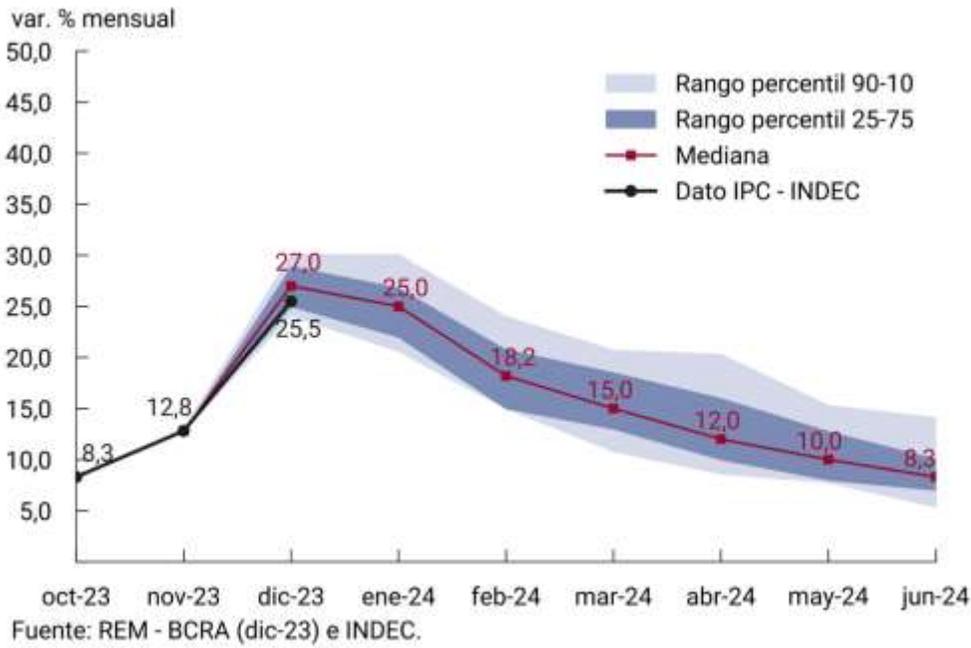
**Licitación de Bopreal. La tercera fue la vencida.**

El Banco Central tuvo éxito ayer en la licitación de Bopreal al colocar USD 1.179 MM del BOPREAL Serie I, cuya liquidación será el jueves 18 (e implicará una contracción de alrededor del 9% de la base monetaria) y del cual ya está emitido el 26% del total de la Serie I. Por primera vez el BCRA consiguió una aceptación masiva. Los incentivos para lograr mayor aceptación del instrumento por parte de los inversores se dan por la ampliación del acceso al MULC para importadores que también exportan y posibilidad de liquidar ventas en el secundario en cuentas de terceros (gran ayuda para PyMes sin cuenta en el extranjero). [Comunicación A 7940 del BCRA](#)

**Mercado de deuda en pesos**

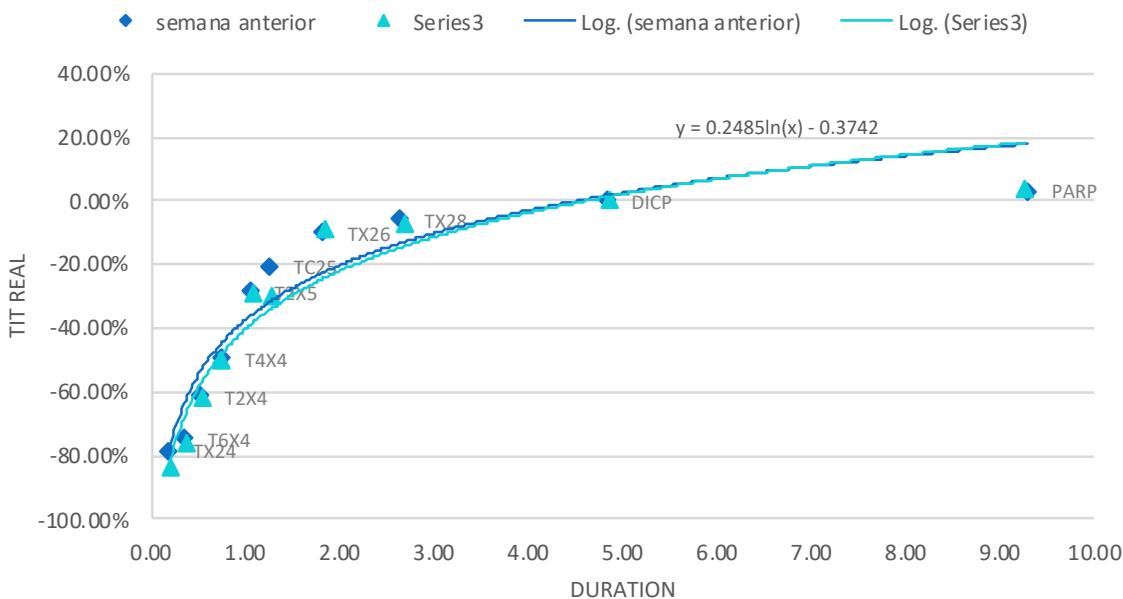
En cuanto a la deuda en pesos, especialmente la deuda indexada, la semana empezó con una corrección al conocerse el dato de inflación de la ciudad de Buenos Aires que arrojó una suba de 21.1% en diciembre. Si bien hay una alta correlación entre el dato de ciudad y el nacional, el mayor peso del rubro servicios en el índice porteño explica en este caso la diferencia. El dato de Ciudad gatilló un fuerte sell off en deuda indexada entre lunes y martes después de semanas de rally. Ayer salió el IPC Nacional que mostró una suba del 25.5% (vs 27% estimación del REM), dejando una inflación acumulada del 211,4% para 2023, la más alta de las últimas décadas. Parte de este número se explica por la suba del 21% de los precios regulados, además de un aumento del 29.5% en bienes y 14% en servicios. Por su parte, el REM diciembre pronostica una inflación para enero del 25% y 18% en febrero.

Estimaciones REM BCRA Inflación futura



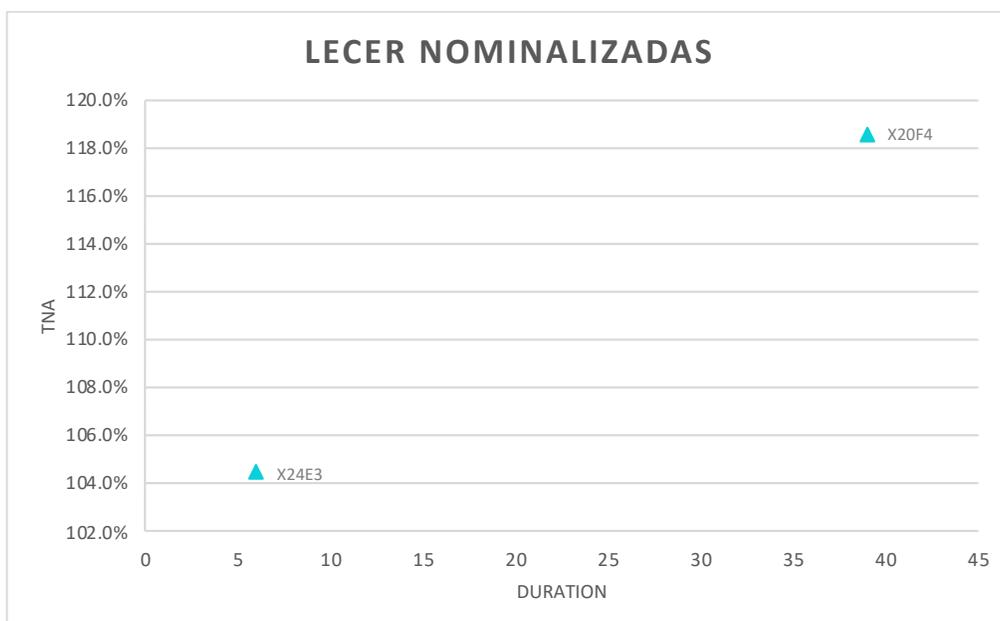
En la curva de deuda indexada, se vio alguna corrección en la parte más corta en especial en TX24, que bajó casi un 6% en la semana, seguido de una caída de casi 3% para el T6X4 que vence en mayo, mientras que el resto de la curva tuvo alguna variación marginal semana contra semana, notándose que la parte media, del TX26 sigue siendo la más desarbitrada, tal vez afectada en parte por la potencial mayor oferta de un canje. El resto tendió a ver alguna reacción negativa ante el dato de inflación menor al esperado pero en la variación semanal se diluye el efecto. Cabe destacarse que los bonos duales cotizan algo apretados contra los títulos CER.

### BONOS AJUSTADOS POR INFLACIÓN

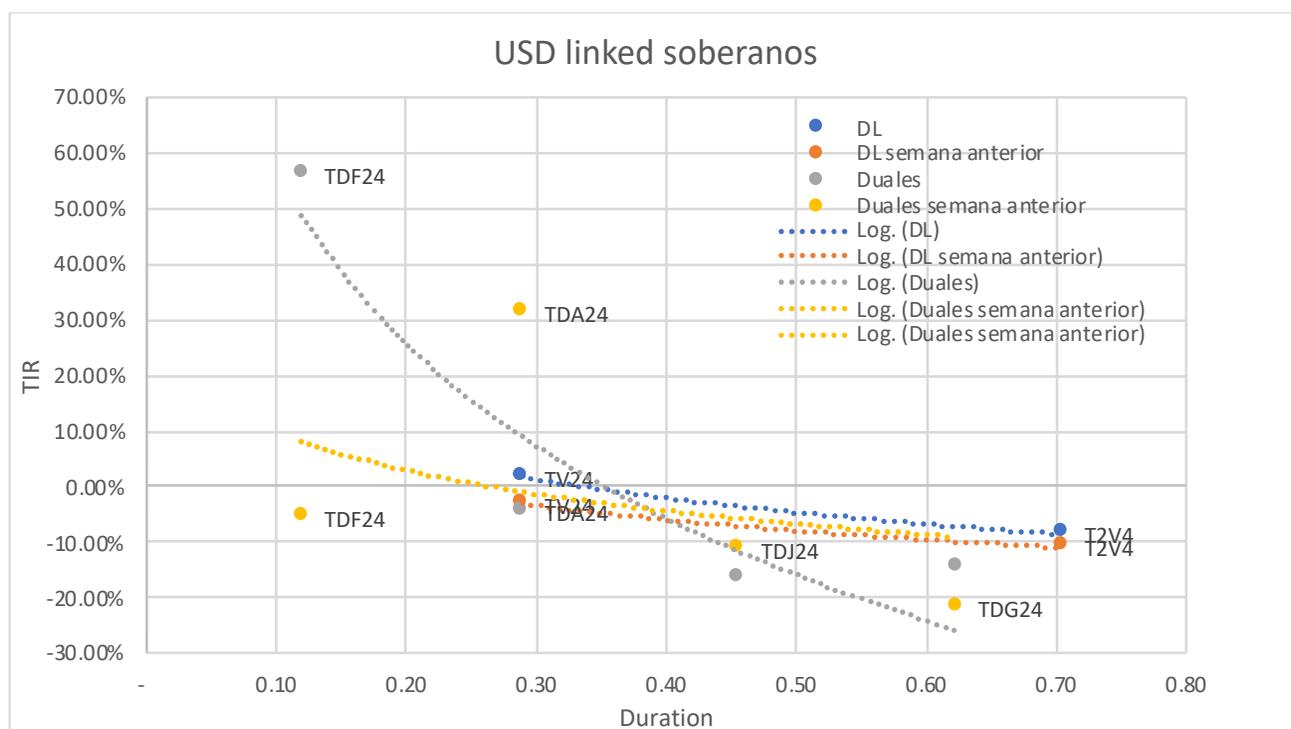


Con respecto a las letras, la LeDe de enero así como la Lecer de enero rinden aproximadamente 100%, en línea con la tasa de pase que quedó sin cambios después del dato de inflación, siguiendo la política de licuación que se viene dando desde mediados de diciembre.

En tanto, la Lecer de febrero (X20F4) ahora rinde cerca de 118% de TNA tomando el dato de inflación de diciembre que la vuelve un título a descuento.



En cuanto a las curvas dólar linked y duales, también se vieron afectadas por el rumor de un potencial canje siendo los títulos con vencimiento en 2025 los más castigados, mientras que toda la curva vio una suba de rendimientos, ante revisiones a la baja en los futuros de tipo de cambio también. Y los duales afectados en parte por el dato de inflación marginalmente inferior al previsto.



Rofex tendió a la baja en los últimos días, en todos los plazos: enero pasó de una TNA de 39% a 33% mientras que febrero se redujo de 61% al 46% de TNA en tanto de marzo en adelante se vieron bajas de más de 20 pp en las TNAs implícitas. Marzo pasó de 111% a 86%, abril de 124% a 104% mientras que los plazos más largos, como noviembre pasaron de 148% a 133% de TNA implícita.

Ajuste de Dólar Rofex	12 ene 2024	Tasa Implícita
Cierre del día (Precio Spot)	816,0500	
Enero	830,3000	33,55%
Febrero	865,5000	46,08%
Marzo	960,0000	85,85%
Abril	1069,5000	104,00%
Mayo	1169,0000	112,76%
Junio	1273,0000	121,66%
Julio	1383,0000	126,16%
Agosto	1500,0000	132,43%
Septiembre	1595,0000	132,98%
Octubre	1690,0000	133,41%
Noviembre	1780,0000	133,90%
Diciembre	1870,0000	133,54%

### Views de mercado

En el plano internacional, la perspectiva de tasas es auspiciosa aunque se empieza a moderar el exceso de optimismo respecto al sendero de recortes de tasas de referencia futuros en EEUU ante una inflación que se modera pero tal vez cueste llegar al target de la Fed.

En Argentina, la noticia de acuerdo con el FMI allana el camino para despejar dudas en materia de financiamiento internacional y respaldar el curso elegido por la actual gestión. El éxito de la última licitación de Bopreal alienta la perspectiva de gradualmente ir enciminando la resolución de deudas pendientes mientras que el dato de inflación levemente por debajo de lo esperado es marginalmente auspicioso pero será clave la negociación de esquema de aumento de precios regulados para los próximos meses así como la respuesta de la actividad a la suba de precios.

En cuanto a la brecha, una brecha del 30%-40% parece más razonable para la situación actual que el 10% visto a fin de año.

En este contexto, si bien ya se han alejado de escenarios catástrofe, los títulos de ley local cortos como el AL30 lucen interesantes, aunque esperamos para el corto plazo, una negociación en rango, y recién de mediano plazo una mejora de perspectiva. Habrá que ver si empieza a haber negociación de Bopreal ahora que ha habido una mejor demanda y un aumento de incentivos a su suscripción.

En cuanto a los activos en pesos, esperamos que los indexados se mantengan con curvas muy negativas ante la escasez de alternativas para los pesos mientras que los USD linked pueden ser una alternativa de diversificación de estrategias a mediano plazo apostando a una unificación más rápida a lo previsto.

El refugio para evitar la volatilidad como siempre es la deuda corporativa en dólares, en particular de sector de energía. La curva de YPF todavía ofrece algunos rendimientos decentes en YPF 2025 o 2029, e incluso el nuevo YPF2031 es interesante cotizando arriba del 9.3% ya que vemos potencial de compresión a niveles de 8.3%.

### Información legal

Informe semanal es una recopilación con información sobre los indicadores más relevantes del mercado de deuda. Las principales fuentes consultadas para la elaboración del presente documento son: sitio oficial del Instituto Argentino de Mercado de Capitales S.A (IAMC), sitio oficial de Bolsas y Mercados Argentinos- (BYMA), sitios oficiales de Matba ROFEX y de los principales agentes de mercado autorizados por CNV.

El contenido expuesto debe ser interpretado únicamente como información orientativa general.

ARG Securities Advisors S.A. es Agente de Negociación y Agente de Liquidación y Compensación propio matrícula CNV Nro. 719, regulado por la Comisión Nacional de Valores. Cuenta con un equipo de profesionales idóneos de amplia trayectoria y reconocimiento que podrán brindar asesoramiento personalizado, acorde a la tolerancia al riesgo y los objetivos de inversión de cada cliente.