



DAILY MERCADOS

12 DE ENERO DE 2023

Sarmiento 459
CABA, Buenos Aires, Argentina

0800 345 7599
consultas@portfoliopersonal.com

ppi
portfolio personal inversiones

El rally de los bonos, ¿cuál es el próximo target?

El miércoles fue una fiesta para los activos argentinos. Más allá de la buena performance de las acciones (que explicaremos en detalle abajo), los bonos soberanos en dólares no se quedaron atrás. **Acompañados por un contexto internacional que se mostró más ameno, los globales argentinos en dólares acumularon otra rueda de subas.** La curva exhibió ascensos entre 2,2/3,1%, a tono con sus pares emergentes, que se mostraron en su mayoría positivos. Así, tal como veníamos monitoreando en nuestros últimos Dailys, el precio promedio ponderado superó la barrera de US\$30 por primera vez en 156 ruedas (desde el 7 de junio de 2022). Alcanzando US\$30,72, el registro vuelve a los niveles de precios de mayo de 2022. **Como contrapartida, el riesgo país cayó por debajo de los 2.000 puntos por primera vez en siete meses.** El índice que mide JPMorgan cedió -2,9% en un solo día, hasta 1.988 puntos y se aleja del pico de 3.000 puntos del 25 de julio (previo al anuncio de la llegada de Massa al Ministerio de Economía).

¿Y ahora? ¿Podrán mantener esta tendencia? A casi dos semanas del inicio de año, creemos que la evolución de los activos locales avala el posicionamiento más agresivo que sugerimos en el informe de [Perspectivas anuales](#) y de [Carteras PPI enero 2023](#). **En el mercado, comienza a balancearse la idea de un escenario electoral entre la oposición (JxC) y un oficialismo con Massa como potencial cabeza.** En otras palabras, si se mitigan los riesgos de una administración muy “anti-mercado”, el upside/downside queda más atractivo. Fuera de las cuestiones locales, el escenario internacional juega un rol fundamental para empujar las cotizaciones tanto de los bonos soberanos como del Merval. Hoy la atención debe estar puesta sobre la inflación en EE.UU. (se publica 10:30am), donde las estimaciones están en el rango entre -0,1%/+0,1%. **Creemos que un dato que fortalezca la hipótesis de desinflación podría estimular más a los emergentes, permitiendo un nuevo avance de los bonos argentinos.** El nuevo target a la vista podría ser superar la zona de US\$34/34,50, que no se alcanza desde octubre de 2021.

Los Globales argentinos dejaron atrás la caída post crisis de la deuda en pesos



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

¿Viene una baja de tasas?

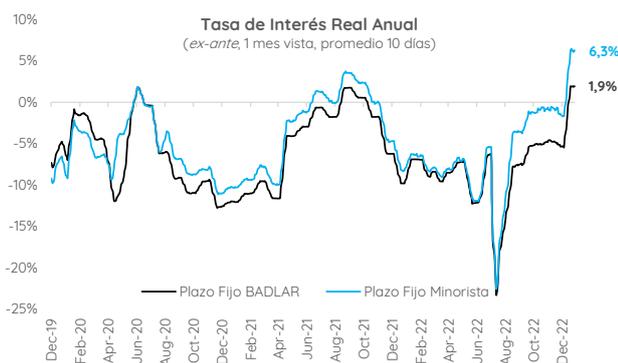
Hoy por la tarde se conocerá el dato de inflación de diciembre, que pondrá un broche a la inflación más alta desde 1990 al cerrar al torno a 95%. Sin embargo, el mercado tendrá el foco puesto sobre

el dato puntual de diciembre. Ante una inflación que podría ser, al igual que en noviembre, sustancialmente más baja que la esperada por el mercado, **comenzaron elucubraciones sobre una potencial baja de tasa de interés**. En una [entrevista](#) brindada el fin de semana, Massa anticipó que la suba de precios del último mes de 2022 podría venir con un “4 por delante”, por debajo del 5,5% esperado por el REM, y así **encadenando dos meses consecutivos de sorpresa inflacionaria**, tras el 4,9% de noviembre (versus 6,1% esperado).

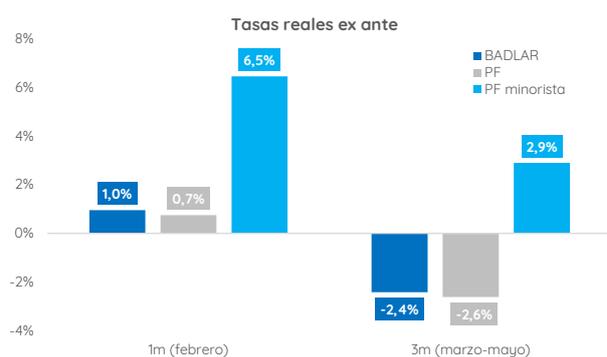
Se asume que una inflación por debajo de la esperada podría impulsar un nuevo recorte en las expectativas de inflación y así permitir que el BCRA baje la tasa de interés. Un fuerte argumento que se suma a favor de esta visión es que **la tasa de interés ya está bajando en los títulos del Tesoro**, lo que daría espacio para un reacomodamiento de la del BCRA. La LEDE más corta salió licitada a una TEA de 118,3% en noviembre, a una de 110,1% a fines de diciembre y ayer cotizaba en el mercado secundario a 106%. Así, **el instrumento más corto del Tesoro pasa a rendir menos que la LELIQ del BCRA** (TEA de 107,3%), alentando la idea de que un recorte sobre la tasa de política monetaria encajaría correctamente dentro de una recalibración del esquema de tasas.

En contraposición, el principal argumento que opera en contra de una relajación de la política monetaria es que, **si bien las expectativas inflacionarias han cedido, lejos están de confirmar un rumbo bajista**. El último REM no dejó definida una trayectoria descendente: mientras el período diciembre-febrero bajó de 6,1% a 5,6%, **marzo-mayo se mantuvo prácticamente sin cambios en 6%**. Por lo tanto, si el BCRA asocia su decisión de política monetaria a un anclaje de las expectativas, todavía podría no ser el momento. Midiendo la tasa de interés real ex ante a solo un mes vista, encontramos que los rendimientos no solo son positivos sino que **son los más altos de la Administración Fernández**. No obstante, si cambiamos el foco y tomamos la inflación promedio del trimestre marzo-mayo, observamos que los retornos reales disminuyen, **incluso volviéndose negativos los de algunas tasas de la economía**. No sería propio de un banco central que quiere construir reputación que baje la tasa y vuelva a subirla en algunas semanas. Es factible que, a pesar de un dato inflacionario menor al esperado, prime la prudencia.

La tasa real en máximos de la Administración Fernández



Las tasas reales no son tan positivas si se amplía el horizonte

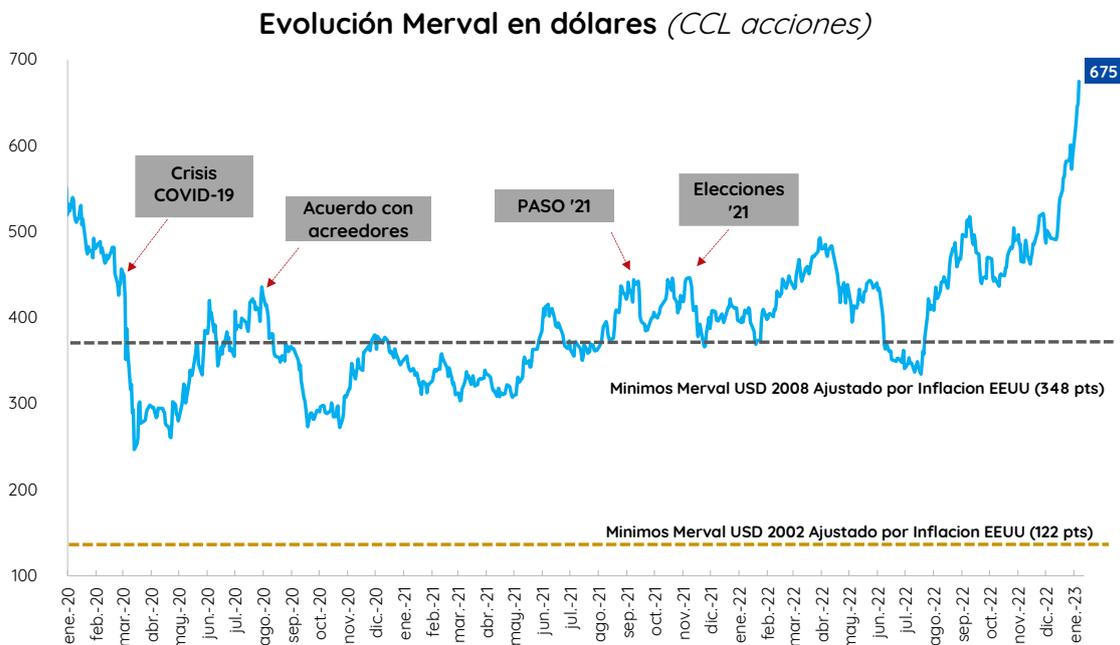


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Acciones argentinas imparables

Durante la rueda de ayer, el S&P Merval saltó 4,5%. **El principal índice bursátil argentino medido en dólares alcanzó así los 675 puntos, acumulando una ganancia de 15% en lo que va del año**. De esta forma, la Mervaleta marca un nuevo récord post-PASO 2019 y supera por primera vez el 100% de crecimiento desde los mínimos de 2022 observados en julio.

El podio diario se lo llevo el sector bancario con SUPV, BBAR y GGAL anotando subas de 8,55%, 8,27% y 8,0% respectivamente. Como mencionamos en nuestro informe de [Perspectivas 2023](#), el sector bancario es el sector más retrasado respecto a los máximos de 2018. Por otro lado, COME, AGRO y TGNO4 lideraron las bajas, retrocediendo -1,01%, -0,88% y -0,86% respectivamente.



Como es de esperar, la euforia por las acciones argentinas también se observó en aquellas cotizando en el extranjero. **Apenas un solo ADR (TGS) terminó en rojo retrocediendo 0,75%, mientras que el resto cerraron al alza promediando un retorno diario de +3,2%.** Los tres ADRs que más subieron fueron BBAR, GGAL y TEO que se dispararon entre 8,1% y 6,6%. Será interesante ver que sucede hoy con MELI. El gigante de *e-commerce* latinoamericano sube 7% en el premarket y vuelve a operar por encima US\$ 1.000 por primera vez desde noviembre de 2022. La suba está asociado a la inesperada renuncia del CEO y CFO de Americanas (AMER3), principal competidor de MELI en Brasil. El *management* decidió dar un paso al costado tras el descubrimiento de irregularidades contables por US\$3.880 millones.

Finalmente, ayer también fue una buena jornada para los certificados de depósitos. Los índices de acciones norteamericanas cerraron en terreno positivo, liderados por el Nasdaq que anotó un interesante +1,76%. Además, el leve rebote en los dólares financieros también colaboró. Así, todos los CEDEARs de ETF terminaron en verde con ARKK (+3,9%), EWZ (+3,0%) y QQQ (+2,4%) encabezando las ganancias. Dentro de los certificados de acciones, fueron CAR, TGT y AMZN quienes mejor desempeño mostraron, con subas de 8,85%, 6,94% y 6,75%, respectivamente. En rojo, los que destacaron fueron VZ (-1,74%), CRM (-1,01%) y GSK (-0,66%).

Variaciones ADRs (por mayor variación diaria)					Variaciones CEDEARs (por mayor variación diaria)				
	1D	WTD	MTD	YTD		1D	WTD	MTD	YTD
BBAR	8,10%	8,35%	16,41%	16,41%	CAR	8,85%	8,48%	9,21%	9,21%
GGAL	6,99%	11,62%	27,34%	27,34%	TGT	6,93%	2,18%	9,10%	9,10%
TEO	6,56%	6,95%	7,34%	7,34%	AMZN	6,75%	8,71%	11,31%	11,31%
IRS	0,36%	4,05%	18,20%	18,20%	GSK	-0,66%	-2,86%	-3,70%	-3,70%
DESP	0,00%	-1,25%	8,19%	8,19%	CRM	-1,01%	1,22%	7,54%	7,54%
TGS	-0,75%	-1,90%	0,76%	0,76%	VZ	-1,74%	-4,42%	1,08%	1,08%

Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

Mercados EE.UU.: Todas las miradas puestas en el IPC

Ayer Wall Street anotó otra jornada en los verdes, dejando atrás el discurso más *hawkish* de lo esperado de Jerome Powell, titular de la Fed. Esta vez la mayor condecoración fue para el Nasdaq, que se impuso con una suba intradiaria de +1,76%. Asimismo, **el S&P500 escaló +1,28%, fuertemente impulsado por el sector de bienes raíces, que ganó +3,59%, y el de consumo discrecional, que escaló +2,68%**. En tanto, el Dow Jones mostró movimientos más modestos, pero aun así positivos, incrementándose +0,80. En la que fue una rueda cargada de optimismo, **la tasa larga a diez años comprimió un poco más de 8pbs y se reposó en 3,54%**, mientras que la tasa a dos años hizo lo propio, borrando 3,1pbs hasta alcanzar 4,21%.

Hoy llegó el día tan esperado: se publica el dato de inflación de diciembre de EE.UU. **Se espera que el ritmo de precios al consumidor general descienda levemente respecto a noviembre**, principalmente como resultado de una caída en los precios de la gasolina y la energía.

Nowcasting Reserva Federal de Cleveland

Inflation, Month over Month % Change

Mes	CPI	Core CPI	PCE	Core PCE
December 2022	0,12	0,48	0,19	0,38
January 2023	0,52	0,48	0,41	0,37

Inflation, Year over Year % Change

Mes	CPI	Core CPI	PCE	Core PCE
December 2022	6,64	5,87	5,16	4,52
January 2023	6,51	5,76	5,04	4,41

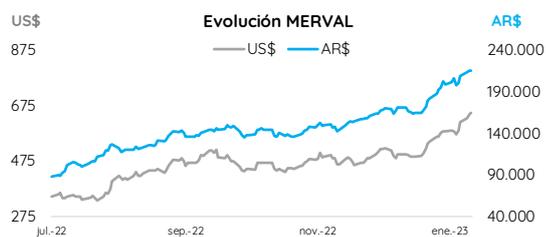
Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI) en base a Fed Cleveland

Por otro lado, se espera que el IPC subyacente (que excluye energía y alimentos), **aumente +0,3% en diciembre (vs. +0,2% en noviembre)**, lo que representa un avance de +5,7% interanual. Principalmente, se seguirá de cerca la evolución del aumento en los precios de los servicios, ya que se espera que la inflación de los bienes continúe bajando ahora que las cadenas de suministro están operando con mayor normalidad.

El informe cobra aún mayor relevancia si se considera que **es el último indicador económico de nivel de precios a conocerse antes de la decisión sobre la tasa de política monetaria** del Comité de la Reserva Federal el 1 de febrero. El rango de tasas se encuentra actualmente en 4,25-4,5%, y el

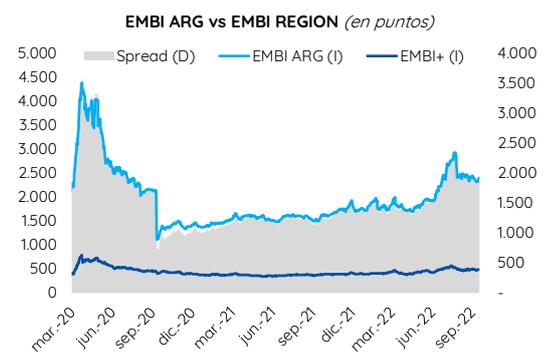
organismo ha pronosticado una tasa máxima final de 5,1% para este año. El mercado se encuentra dividido respecto a cuál será el incremento en febrero (50 o 25 pbs), y la expectativa es que el dato de inflación incline la balanza del Banco Central a la hora de decidir. Sin embargo, en su última aparición pública, Powell hizo alusión a que **su principal objetivo es contener la suba de precios, dejando entrever que su posición *hawkish* se mantiene**. Además, resaltó la importancia de la estabilidad de precios como base de una “economía saludable”. La contracara de sucesivos aumentos de tasa por más tiempo de lo previsto es una desaceleración de la economía. Como mencionamos en nuestro informe especial [Perspectivas 2023](#), **la Fed enfrentará un *trade-off* inevitable: mantener la política monetaria en los actuales niveles restrictivos y provocar una desaceleración económica generalizada, o quitar el pie del acelerador y enfrentar un potencial rebrote inflacionario, como sucedió en los ‘70.**

	11/1/2023	VAR. DIA	TEND	YTD
S&P Merval	224.628	4,1%	↑	11,2%



ADRS (NYSE)	11/1/2023	VAR DIA	TEND	YTD
BBAR	4,5	8,1%	↑	16,4%
BMA	19,8	5,7%	↑	20,7%
GGAL	12,4	7,0%	↑	27,3%
PAM	35,9	6,0%	↑	12,5%
EDN	10,3	1,5%	↑	28,4%
TGS	11,9	-0,8%	↓	0,8%
YPF	9,9	1,5%	↑	7,4%
VIST	15,7	0,4%	↑	-0,1%
BIOX	12,5	1,8%	↑	3,9%
DESP	5,6	0,0%	↑	8,2%
TEO	5,9	6,6%	↑	7,3%
IRS	5,7	0,4%	↑	18,2%
CRESY	7,0	1,9%	↑	4,6%
MELI	936,8	2,3%	↑	10,7%
GLOB	171,4	4,9%	↑	1,9%
SUPV	2,7	5,5%	↑	24,5%
LOMA	7,3	5,0%	↑	7,2%
CEPU	6,4	1,8%	↑	7,6%
CAAP	9,2	0,9%	↑	4,9%

RIESGO PAIS	NIVEL	VAR DIA	TEND	YTD
Argentina	1996	-4,1%	↓	-7,7%
Brasil	262	-1,8%	↓	0,3%
Venezuela	42.628	-2,7%	↓	-4,3%
Colombia	385	0,7%	↑	3,9%
EMBI +	421	-0,4%	↓	0,8%



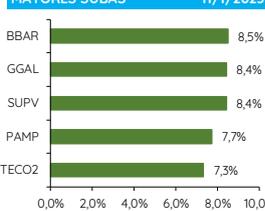
Moneda	Precio	Var. Día	Tend	YTD
USD Of.	188,21	0,1%	↑	1,9%
USD CCL	343,44	2,7%	↑	0,1%
USD MEP	327,86	0,4%	↑	0,0%

ROFEX	Tend	Precio	Deval. (°)
Ene-23	↑	188,49	78,8%
Feb-23	↑	200,05	81,5%
Mar-23	↓	213,05	82,7%
Abr-23	↑	224,00	81,8%

(°) Tasa implícita de devaluación anual

Fuente: Bloomberg y datos de mercado

MAYORES SUBAS 11/1/2023



MAYORES BAJAS 11/1/2023



MERCADO DE BONOS

Título	TIR (°)	Precio \$	Tend	Variaciones		
				Día	Sem	Anual
TC23	18,9%	836,3	↓	-0,7%	-1,5%	-1,9%
TX23	10,3%	359,6	↑	0,0%	-0,4%	-0,2%
TX3	6,9%	322,5	↑	0,3%	0,0%	0,1%
TX24	11,9%	326,0	↑	0,2%	-0,3%	0,0%
T2X4	13,0%	235,3	↑	0,2%	0,1%	-0,6%
TC25	14,0%	668,8	↓	0,0%	0,8%	-4,0%
PR13	-0,7%	800,0	↓	-1,7%	-0,9%	-1,8%
TX26	13,8%	242,6	↑	0,0%	-1,0%	-1,0%
TX28	12,8%	236,0	↑	0,0%	0,0%	-0,8%
DICP	11,4%	5002,0	↑	0,1%	-0,2%	0,1%
PARP	11,8%	2110,0	↑	2,7%	-2,1%	-7,2%
CUAP	11,9%	2700,0	↓	-0,8%	-0,6%	-1,4%
TB23	128,2%	112,5	↓	-3,4%	-0,2%	-1,4%
TB24	108,1%	113,0	↑	0,0%	-0,6%	4,2%
TV23	2,3%	17980,0	↑	0,8%	1,4%	0,4%
T2V3	2,2%	17855,0	↑	0,0%	-0,4%	1,4%
TV24	13,5%	15430,0	↓	-0,2%	1,0%	0,2%
TO23	104,9%	69,3	↓	-0,1%	1,0%	2,1%
TO26	99,0%	28,4	↓	-0,8%	-1,1%	7,5%
TDJ23	0,2%	18050,0	↓	-0,2%	0,4%	0,9%
TDL23	1,5%	17925,0	↑	0,3%	0,4%	0,4%
TDS23	3,6%	17620,0	↑	0,1%	0,8%	0,6%
GD29	38,98%	29,7	↑	3,1%	6,0%	10,3%
GD30	35,09%	30,6	↑	2,9%	5,7%	12,4%
GD35	23,01%	28,5	↑	2,6%	5,5%	11,0%
GD38	22,87%	34,7	↑	2,2%	5,0%	8,7%
GD41	20,14%	31,7	↑	2,5%	5,3%	11,3%
GD46	24,17%	29,0	↑	3,6%	7,2%	12,5%
AL29	40,91%	9500,0	↑	2,6%	7,4%	14,3%
AL30	39,14%	9240,0	↑	5,5%	10,0%	17,5%
AL35	23,17%	9499,0	↑	5,6%	7,7%	12,4%
AE38	24,28%	10940,0	↑	3,1%	4,6%	1,4%
AL41	21,39%	9950,0	↑	2,5%	2,9%	4,4%

Tasa de Devaluación (Tasa Diaria Anualizada - 5D MM)



	PAIS	INDICADOR	FECHA	REAL	ESTIMADO	PREVIO
9-ene	JAP	IPC en Tokio YoY	Dec	4,00%	3,8	3,7
	BR	IPC FGV	Jan 7			0,35
10-ene	USA	Ventas al por mayor MoM	Nov		0,2	0,4
11-ene	USA	Solicitudes de Hipoteca MBA	Jan 6			-10,30%
	CH	IPC YoY	Dec		-0,10%	-1,30%
	BR	Ventas al por menor YoY	Nov		2	2,7
12-ene	USA	IPC MoM	Dec		0,00%	0,10%
	USA	IPC YoY	Dec		6,50%	7,1
	USA	Peticiones iniciales de desempleo	Jan 7		215K	204K
	USA	Reclamos Continuos	Dec 31		1725	1694
	ARG	IPC Nacional MoM	Dec			4,9
	ARG	IPC Nacional YoY	Dec			92,4
13-ene	UK	Produccion Industrial MoM	Nov		-0,30%	0,00%
	UK	Produccion Industrial YoY	Nov		-3,00%	-2,40%
	BR	Actividad economica MoM	Nov		-0,4	-0,05

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg



Pedro Siaba Serrate
Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi
Corporate Credit Team Leader
lcaldi@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez
Analyst
dmendez@portfoliopersonal.com

Alejo Lerner
Analyst
alerner@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera
Intern
lherrera@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi
Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Melina Eidner
Junior Economist
meidner@portfoliopersonal.com

Mariana Bevione Tagliani
Junior Analyst
mbevione@portfoliopersonal.com