

# Informe trimestral

## Nuestra visión de los mercados

### El efecto ancla y la inflación

La renta fija debe ser parte troncal de las carteras, pero no podemos olvidar que la inflación es el enemigo que debe vencer cualquier ahorrador.

Hace unos años se hizo un experimento con dos grupos de jueces. A todos se les daba el mismo caso por separado. A la mitad se les recomendaba una sentencia muy baja y a la otra, una mucho más elevada, pero se les daba libertad absoluta para decidir. El resultado fue que los primeros emitieron una condena, de media, muy inferior a los segundos.

Este problema no solo lo sufren los jueces. El cerebro utiliza los datos más recientes como punto de partida para realizar aproximaciones cuando le falta información, y de forma inconsciente, sin evaluar si el punto de partida tiene o no sentido. (El experimento de antes lo repitieron echando un dado antes de tomar la decisión, y el número que salió también tuvo influencia sobre la sentencia final.)

Ahora nos ocurre algo similar con los tipos de interés. Desde 2008 y hasta hace poco, la gran mayoría del tiempo han estado a cero (o en negativo). Ahora que se pueden obtener tipos positivos en varios instrumentos, nos tiente muchísimo conformarnos con ellos. El problema es que nuestro cerebro lo compara con el cero, es decir, con nada. Por supuesto que, por irrisorio que sea, cobrar algo es mejor que nada, pero eso nos hace tomar malas decisiones. Normalmente, los tipos no han estado a cero (esta última década es una anomalía, desde el punto de vista histórico).

Ahorrrar no es más que posponer consumo para el futuro. Desgraciadamente, la inflación de los próximos años, en promedio, casi seguro que será mucho mayor de lo que ha sido desde principios de siglo. Varios factores que mantenían la inflación controlada se han invertido y actúan en dirección contraria. En este texto no hay espacio suficiente para explicarlo

bien, pero quizá uno de los factores más poderosos es la reversión de la globalización, que, entre otras cosas, presiona el mercado laboral en muchos países (hay escasez de mano de obra, en muchos sitios). Los precios también se verán presionados por cantidades enormes de inversión, tanto pública como privada, que deberán acometerse en los próximos años. Hay que invertir mucho dinero en la transición e independencia energética (a menudo la misma cosa), en automatización, en inteligencia artificial, o en defensa (por desgracia), por dar algunos ejemplos. Así pues, la inflación, casi seguro, será superior de media a los tipos que podemos obtener en productos que nos pagan un cupón fijo sin demasiado riesgo.

¿Qué hacemos entonces? Observando series históricas muy largas, en vez de los datos recientes con los que el cerebro se deja engañar, podremos tomar mejores decisiones. Desde 1800, la renta variable ha dado anualmente casi un 7 % de media, una vez descontada la inflación (más del doble que la siguiente alternativa). Al parecer, se trata de un activo irrenunciable. Siempre, eso sí, con el porcentaje que toque en nuestro perfil de riesgo. Si no, inevitablemente, cuando haya bajadas de la bolsa (que seguro las habrá periódicamente) nos entrará dolor de estómago y querremos vender en el peor momento.

En definitiva, aunque nos tienten muchas soluciones de tipo fijo, hay que pensar que es posible que el efecto ancla nos esté jugando una mala pasada. La inflación es el enemigo que debe vencer cualquier ahorrador.

David Macià, CFA  
Director de Inversiones y Estrategia de Mercados de Creand Asset Management

### ÍNDICE

- 2 Situación macroeconómica
- 3 Renta fija
- 4 Renta variable
- 5 Materias primas y divisas
- 6 Latinoamérica

### Estrategia

#### Asignación de activos (2024 1T)

Monetario	↑
Renta fija	→
Renta variable	↓

#### Renta fija

GOBIERNO	
EE. UU.	→
Eurozona	→

#### GRADO DE INVERSIÓN

EE. UU.	↑
Eurozona	↑

#### HIGH YIELD

EE. UU.	↓
Eurozona	↓

#### EMERGENTES

	→
--	---

#### Renta variable

EE. UU.	→
Eurozona	→
Japón	↑
Emergentes	→

#### Materias primas

Petróleo	→
Oro	→

#### Divisas

EUR/USD	→
JPY/USD	↑

# Situación macroeconómica

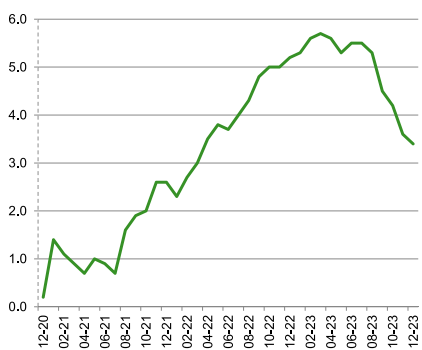
## Ofertas de empleos por industria en EE. UU.



Fuente: Bloomberg

Las ofertas de empleo han caído significativamente de los 12 millones del año pasado a 8,7 millones.

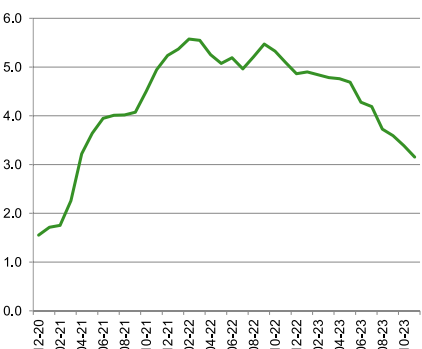
## Inflación subyacente en la zona euro



Fuente: Bloomberg

La inflación subyacente, que no incluye los precios del sector alimentario y energético, cayó del 5,2% al 3,6% en la zona euro.

## La tasa anual de gastos básicos de consumo personal en EE. UU.



Fuente: Bloomberg

El gasto en consumo básico personal en EE. UU. bajó del 4,9% de inicios de año al 3,2% en noviembre.

## Aún es pronto para cantar victoria

Probablemente, 2023 se recordará como el año en el que la mayoría de los economistas se equivocaron. A principios de año, muchos preveían una recesión debido a la alta inflación, el agresivo ciclo de austeridad de los bancos centrales y las tensiones geopolíticas. Sin embargo, el crecimiento ha resistido. De cara a 2024, la mayoría augura un aterrizaje suave, pero el tiempo lo dirá.

En diciembre, la Reserva Federal reconoció que se estaba produciendo una reducción esperanzadora de las presiones inflacionarias y anunció el fin de las subidas de los tipos de interés y la posibilidad de recortes en 2024, lo que refuerza la previsión de aterrizaje suave. El cambio de tono sorprendió a los mercados financieros y, seguramente, hizo que los economistas se apresuraran a tener predicciones más optimistas para 2024.

La inflación sigue siendo el foco del relato macroeconómico. En una economía casi con pleno empleo, se pensaba que solo un crecimiento mucho más débil podría rebajar las presiones inflacionarias. No obstante, en 2023, el crecimiento sorprendió al alza, y los índices de precios bajaron más de lo esperado. Hay varios factores que explican la fortaleza económica: el impulso fiscal prolongado, el rendimiento positivo de los mercados que ha compensado el endurecimiento de las políticas monetarias y los efectos retardados de la pandemia (un comportamiento asíncrono de los sectores y un número superior de ofertas de empleo que de demandantes). Incluso se mitigó el efecto dominó de la bancarrota de algunos bancos regionales de EE. UU. el primer trimestre. A pesar de la resiliencia, el gasto en consumo básico personal en EE. UU. (el índice preferido de inflación subyacente de la Fed) bajó del 4,9% de inicios de año al 3,2% en noviembre. El descenso ha sido relativamente rápido a medida que se solucionaron las interrupciones en las cadenas de suministro frenando las subidas de precios de algunos bienes. No obstante, para llegar al objetivo, se tendrá que producir un cambio más sustancial en los servicios básicos y de vivienda. El último factor depende en gran parte de la evolución de los mercados laborales. A pesar de la reducción de las ofertas de empleo, que han caído de los 12 millones del año pasado a 8,7 millones, en el mercado laboral aún hay más ofertas que parados. Si analizamos la historia, el último tramo de bajada de la inflación cuesta más, por lo que puede ser que se presenten algunos obstáculos y que se tarde en llegar al objetivo.

En la eurozona ha habido menos optimismo porque el crecimiento se estancó en el tercer trimestre y la región entró en recesión técnica (crecimiento negativo dos trimestres seguidos). Sin embargo, esta debilidad ha permitido que la inflación bajara más rápido que en EE. UU. La inflación cayó del 9,2% de inicios de año al 2,4% en noviembre, mientras que la inflación subyacente, que no incluye los precios del sector alimentario y energético, cayó del 5,2% al 3,6%, ambos por debajo de las previsiones. No obstante, se espera que la inflación general repunte en los próximos meses por los efectos de base del precio de la energía y de la supresión de ayudas fiscales. Además, el BCE esperará ver una desaceleración de los aumentos de los salarios antes de bajar los tipos de interés.

## El cambio de tono sorprendió y, seguramente, hizo que los economistas se apresuraran a tener predicciones más optimistas para 2024

Muchos factores que han impulsado el crecimiento en el año anterior perderán fuerza en 2024, y hay varios riesgos que podrían trastocar las predicciones favorables para el año. Con las guerras en Ucrania y Oriente Medio sin el fin a la vista, elecciones en todo el mundo que contribuyen a generar incertidumbre geopolítica y un atraso en la transmisión de las políticas monetarias, la moderación de las presiones inflacionarias podría pararse e incluso recuperar fuerza, y la ralentización del crecimiento podría transformarse en una ligera recesión. Aunque no prevemos una recesión profunda porque se espera que las empresas intenten retener a sus trabajadores a causa de la falta de personal calificado, creemos que aún es pronto para cantar victoria.

Jadwiga Kitovitz, CFA  
Directora de Carteras Multiactivos  
y Clientes Institucionales

# Renta fija

## El giro de los bancos centrales

Después de las reuniones de diciembre de los bancos centrales, se produce un cambio de paradigma. Anunciaron que están preparados para comenzar a flexibilizar la política monetaria, tras el ajuste más agresivo en décadas y hasta se descuentan recortes de tipos en el año 2024. La evolución de la inflación y la economía marcarán la magnitud de esas bajadas.

El mercado espera que 2024 sea el año del recorte de los tipos de interés por parte de los bancos centrales. La Fed de EE.UU. manifestó en diciembre que está lista para recortar las tasas después de contener el aumento de la inflación sin generar una recesión o un costo significativo para el empleo. En la zona euro, las nuevas proyecciones mostraron que una economía débil suavizaba las perspectivas de inflación y el BCE seguirá reduciendo su balance y, por tanto, la liquidez del sistema. No debatieron la bajada de tipos, pero estarán muy pendientes de los datos de cara al siguiente movimiento.

El escenario base ahora es que ya no hay intención de subir más. Es cierto que todo dependerá de que la tendencia de desinflación continúe y los datos económicos no salgan muy vigorosos, ya que esto dificultaría el argumento para los recortes de tipos que el mercado ya descuenta de forma sincronizada. Bloomberg dispone de un indicador agregado de tasas en todo el mundo que muestra una caída de 128pb en el 2024 liderada por las economías emergentes (Brasil, Chile, República Checa, Hungría o China, entre otros ya han iniciado el proceso).

## La rentabilidad de los bonos es atractiva y ahora tiene potencial de revalorización, si bajan los tipos

Durante los últimos meses del año hubo un fuerte rally de la renta fija que recogía esa expectativa de bajadas de tipos y unos datos económicos avanzados que mostraban una debilidad económica de los sectores manufacturero y de servicios. Quizás el mercado esté siendo demasiado pesimista y podamos esperar una rentabilidad de los bonos más errática en la primera parte del año. Hay que considerar el impacto que pueda tener en la inflación el aumento de márgenes por parte de las empresas, el resultado del aumento salarial de las ne-

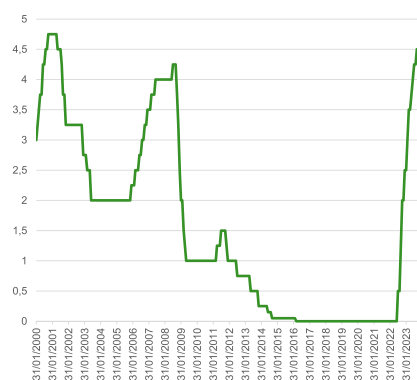
gociaciones salariales. Además estaremos pendientes de cómo evolucione la política fiscal, ya que el déficit fiscal ha aumentado y la reactivación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento a partir del 2024 puede generar fricciones. El aumento de la duración está ganando adeptos si el posicionamiento es para un crecimiento más lento y rendimientos más bajos o un aumento de la pendiente donde ganarían atractivo los tramos más largos.

En relación con los bonos corporativos y financieros, el entorno actual sigue siendo favorable, especialmente para los bonos de elevada calidad crediticia. Existen rendimientos elevados y fundamentos crediticios decentes (cash elevado, apalancamiento bajo...) y apoyados por factores técnicos como la elevada demanda de los inversores con importantes flujos monetarios hacia la renta fija. Las historias idiosincrásicas serán ahora más frecuentes y visibles (ya hemos asistido a algunos ejemplos en el 2023 con Alstom, Siemens, Bayer, SBB, Credit Suisse...). Sobreponderamos el sector financiero frente a el corporativo y los emisores con sesgo más defensivo, especialmente aquellos con flujo de caja recurrentes como *utilities*, infraestructuras, etc. Los sectores más cíclicos pueden tener su momento si en el 2º semestre sigue la desinflación y se confirman los recortes de tipos que favorecerían las perspectivas de crecimiento.

En el 2024 va a haber una mayor volatilidad y debemos estar preparados para gestionar activamente las carteras en función del escenario que se vaya confirmando. Se oscilará entre la preferencia de elegir nombres con buenos fundamentales ante un riesgo idiosincrático mayor y considerar los bonos con mayor beta si el coste de financiación se reduce.

Josep Maria Pon, CIIA  
Director de Renta Fija y Activos Monetarios

## Evolución tipo refinanciación BCE



Fuente: Bloomberg

Después de la subida de tipos más rápida y agresiva se espera que empiece el recorte de tipos.

## Evolución inflación en EE.UU.



Fuente: Bloomberg

A nivel global se observa una tendencia desinflacionista que permitiría a los bancos centrales el inicio de la bajada de tipos.

# Renta variable

## S&P 500



Fuente: Bloomberg

La fuerte caída de los tipos de interés impulsó el mercado al alza.

## Rendimiento del Tesoro EE.UU. a 10 años



Fuente: Bloomberg

La caída del mercado se vio impulsada por una fuerte subida de los tipos de interés.

## Reflexiones sobre 2024

Muchos estrategas de Wall Street prevén un año moderadamente bueno para el S&P 500 en 2024. Ven un aterrizaje suave de la economía estadounidense, una mejora continuada de la inflación, una Fed que bajará los tipos en 2024, un aumento de dos dígitos de los beneficios del S&P 500 y otro buen año para la Bolsa.

El rally de finales de 2023 se ha basado en gran parte en la idea de que la Fed bajará los tipos en 2024. No tanto porque tenga que responder a un entorno económico que se deteriora rápidamente, sino porque vuelve a bajar los tipos debido a que la inflación retrocede constantemente hacia el objetivo del dos por ciento de la Fed. Los recortes de tipos suelen considerarse positivos para el mercado bursátil, pero es preciso que se produzcan por las razones correctas. En este caso, la inflación volvería al objetivo de la Reserva Federal sin una recesión concomitante. Las recesiones son malas para los beneficios empresariales y, por tanto, para las valoraciones de la renta variable.

Antes del informe de empleo de noviembre, que fue mejor de lo esperado, el mercado de futuros de los fondos federales preveía cinco recortes de tipos antes de finales de 2024. Esta previsión se ha mantenido a pesar de que, en ese momento, la mayoría de los funcionarios de la Fed seguían sugiriendo que no pensaban en recortes de tipos. El gobernador de la Fed, Waller, fue el que más se acercó al decir que el tipo de interés oficial podría bajarse si la inflación sigue cayendo durante varios meses más.

**“La oportunidad llega a la mente preparada”.**  
-Charlie Munger

Esas expectativas retrocedieron un poco en las semanas siguientes, pero luego cambiaron hacia recortes aún mayores tras la reunión de diciembre del FOMC, que dejó al mercado esperando seis recortes de tipos. En esa fatídica reunión, el presidente de la Fed, Jerome Powell, dijo que la Fed había comenzado a debatir cuándo sería apropiado empezar a recortar los tipos de interés. Los rendimientos de los bonos del Tesoro cayeron en picado y los precios de las acciones dieron otro paso parabólico al alza que llevó al Promedio Industrial Dow Jones a un máximo histórico al cierre y al S&P 500 a un paso de su propio récord.

Además, no hay que olvidar que 2024 es año de elecciones presidenciales en Estados Unidos. El comportamiento del mercado durante los años de elecciones presidenciales tiende a ser muy positivo, con una rentabilidad media superior al 11% desde 1928. Además, en todas y cada una de las elecciones celebradas desde 1944 en las que se presentó un candidato a la reelección, la rentabilidad del mercado fue positiva. Aparentemente, el mercado aprecia la estabilidad política con un presidente conocido. Los principales candidatos para las elecciones de 2024 son el actual presidente (Joe Biden) y el anterior (Donald Trump).

Por supuesto, no todos los estrategas son optimistas respecto a 2024. Un par de ellos son francamente bajistas, pues creen que los efectos del agresivo ciclo de endurecimiento de la Reserva Federal se dejarán sentir en 2024 y llevarán a la economía a una recesión. Esto a su vez significa que el mercado laboral se deteriorará, los beneficios empresariales decepcionarán y la bolsa caerá. Sin embargo, estas opiniones son muy minoritarias. Otro riesgo para el mercado es que la Reserva Federal, que esperó demasiado para subir los tipos y vio cómo la inflación se desbocaba, espere ahora demasiado para bajarlos por miedo a recortarlos demasiado pronto e inflamar de nuevo la inflación. El mercado probablemente se agitaría con esta idea, sobre todo si la inflación sigue bajando, al percibir que habría un mayor riesgo de recesión si los tipos reales se mantuvieran demasiado altos durante demasiado tiempo.

La buena noticia que contrarresta, al menos parcialmente, la tesis bajista es que la Reserva Federal tiene margen para recortar los tipos con el fin de apoyar el crecimiento económico, si es necesario, lo que constituye una munición de la que ha carecido durante la mayor parte de los últimos 15 años.

*Charles Castillo*  
Gestor sénior

# Materias primas y divisas

MATERIAS PRIMAS

## Geopolítica

En la actualidad es difícil imaginar más conflictos internacionales ante disputas por el petróleo. Sin embargo, no es nada nuevo. Ejemplos del pasado y que ya engrosan los libros de historia fueron la primera guerra del Golfo en 1991, la invasión de Irak en 2003, el golpe de estado de Irán en 1953 o la guerra del Yom Kipur en 1973 y que muchos comparan con el momento actual.

Son solo algunos ejemplos, pero la lista de eventos conflictivos en zonas clave para países productores de petróleo es larguísima. Por ello, se puede obtener un patrón de lo que suele suceder con el precio del petróleo en momentos así. Suele repuntar cuando se conoce el conflicto, pero luego va retrocediendo hacia el precio previo al conflicto conforme se esclarece la situación.

La Agencia Internacional de la Energía (AIE) templó los ánimos en su informe del mes de octubre al marcar distancias entre la situación actual y la de 1973. “Cincuenta años después de la primera conmovición petrolera, el mundo dispone de soluciones duraderas para hacer frente

a la inseguridad energética que también pueden ayudar a atajar la crisis climática”, asegura la agencia. En opinión de la AIE, y ante un entorno de nuevas tensiones geopolíticas, los países cuentan con “una gama mucho más amplia de tecnologías limpias altamente competitivas y de un acervo acumulado de experiencia política sobre cómo acelerar su despliegue”. En todo caso, las alternativas a los combustibles fósiles no son fáciles ni inmediatas, como ya demostró el drástico repunte del gas natural a raíz de la guerra de Ucrania, pero es cierto que hoy en día los países son capaces de obtener alternativas.

De este modo, los casi 100 dólares por barril que se vieron últimamente tras los ataques en Israel serían un techo a medio plazo para el Brent, y tiene sentido que se revierta poco a poco.

*Miguel Ángel Rico, CAIA  
Director de Inversiones de Creand  
Asset Management en España*

DIVISAS

## Todo depende de quién recorte primero

Durante gran parte de 2023 el tipo de cambio del eurodólar se ha movido en un rango lateral de entre 1,05 y 1,12. La fuerza relativa del dólar puede explicarse, sobre todo, por el diferencial en los tipos de interés reales y la resiliencia del crecimiento de la economía estadounidense, que ha sorprendido a más de uno. El tipo de cambio cerró el año en el segmento superior de la horquilla, ya que los datos de inflación positivos y el sorprendente giro de la Fed en diciembre metieron presión al dólar, e hicieron que el mercado descontara un aterrizaje suave para la economía, la continua moderación de las presiones inflacionarias y los recortes de los tipos antes de marzo. Un escenario de lo más favorable.

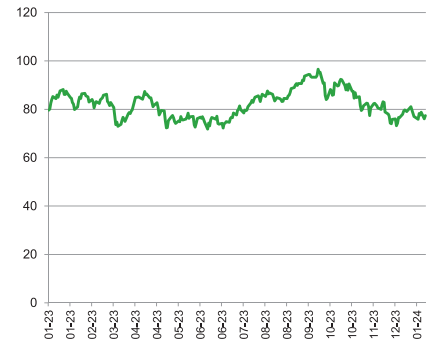
Para que el dólar siga depreciándose, debe confirmarse el giro de la Fed y que EE. UU. rebaje los tipos más que otras regiones. Por ejemplo, si el país entrase en recesión más rápido de lo esperado. Sin embargo, el riesgo a los niveles actuales de la cotización es que el ciclo de relajación de la Fed se retrase. Ahora también hay muy poca prima de riesgo de activo de refugio reflejada en el dólar a

pesar de los riesgos geopolíticos y, tras un comportamiento extremadamente positivo de los mercados en 2024, las posibles correcciones también jugarían a favor del dólar. Pero no se trata solo de lo que pasa en EE. UU.. Tanto el momento como la velocidad del cambio de la política monetaria de cada banco central ejercerán una influencia preponderante para cada divisa en 2024. Si el BCE es el primero en rebajar los tipos, el tipo de cambio podría alcanzar la paridad o niveles inferiores.

Predecir la trayectoria que seguirán las divisas siempre es una ardua tarea (y, seguramente, también un ejercicio en vano), puesto que siempre existen riesgos desconocidos. No obstante, el desenlace más probable es que el dólar se mantenga dentro de la banda de fluctuación actual mientras seguimos a la espera de saber cómo evolucionará la inflación y qué medidas adoptarán los bancos centrales.

*Jadwiga Kitovitz, CFA  
Directora de Carteras Multiactivos  
y Clientes Institucionales*

## Petróleo Brent



Fuente: Bloomberg

El precio del petróleo Brent hizo máximos en octubre.

## Tipo de cambio euro dólar



Fuente: Bloomberg

Durante gran parte de 2023 el tipo de cambio del eurodólar se ha movido en un rango lateral de entre 1,05 y 1,12.

## YPF S.A - ADR



Fuente: Bloomberg

Las acciones de YPF se revalorizaron fuertemente con la elección de Javier Milei y sus planes de privatizaciones.

## Bono soberano con vencimiento en 2030



Fuente: Bloomberg

Los bonos soberanos argentinos denominados en USD, aún en terreno distress, rebotaron tras la elección del nuevo gobierno.

## Todo o nada

El mercado está reaccionando favorablemente a las primeras medidas de choque del presidente electo de Argentina, Javier Milei.

El pasado 20 de noviembre, las acciones de YPF, petrolera mayoritariamente participada por el Estado argentino, se disparaban un 40% en la bolsa de Nueva York. El ETF de Argentina más negociado en dólares lo hacía en más de un 10% y los bonos soberanos denominados en dólares también subían con fuerza. El motivo, cierta esperanza entre los inversores de que el presidente recién electo, Javier Milei, sea capaz de revertir la dramática situación económica y financiera de Argentina.

En la actualidad, el otrora líder económico de la región se ha convertido, tras décadas de mal gobierno, en uno de los países con menor crecimiento, con un índice de pobreza que supera el 40% y caminando inevitablemente hacia la hiperinflación. Y todo ello siendo un país con extraordinarios recursos naturales y elevado capital humano, que se mantiene como uno de los líderes regionales en indicadores educativos.

Milei fue muy claro y contundente en sus intenciones durante la campaña electoral, pero faltaba ver si sería capaz de adoptar decisiones tan importantes como impopulares al tomar posesión como presidente. En tan solo dos meses de gobierno, ya ha implementado medidas de gran calado. Las más importantes giran en torno a un ajuste fiscal sin precedentes para sanear las cuentas públicas y a un importante ajuste cambiario.

## El nuevo Gobierno anunció una fuerte devaluación del peso, desde 400 pesos por dólar hasta 800

El nuevo ministro de economía, Luis Caputo, presentó un ambicioso plan de ajuste fiscal para reducir el déficit en 5 puntos sobre el PIB. Para lograrlo, 3 puntos corresponden a una reducción directa del gasto público, mientras que 2 puntos se relacionan con incrementos temporales de impuestos. En lo relativo al gasto, las partidas más relevantes son el recorte de los subsidios al transporte y a la energía (reducción de 1,3 puntos), la suspensión de la licitación de nueva obra pública y la

cancelación de la obra ya licitada, pero no iniciada (1,1) y la reducción de las transferencias discrecionales desde el Gobierno nacional a las provincias (0,3).

En cuanto al ajuste cambiario, el nuevo Gobierno anunció una fuerte devaluación del peso, desde 400 pesos por dólar hasta 800. Esto no hace más que acercar el tipo de cambio oficial al de mercado, que en estos momentos es más cercano a 1.000 pesos por dólar. Esta medida trata de rebajar el fortísimo subsidio a los importadores que logran comprar dólares al tipo oficial y, además, dejar de penalizar a los exportadores, que recibían menos pesos por cada dólar de venta en el extranjero.

Además, el Gobierno de Milei está trabajando en reducir drásticamente los pasivos financieros remunerados del Banco Central o, lo que es lo mismo, las Leliqs (plazo de 28 días) y Pases (1 o 7 días). Para conseguirlo, Milei ha decidido optar por no vender activos, sino emitir letras del Tesoro y sobre todo por "licuar" esta deuda, pagando tasas de interés inferiores a la inflación y, por ende, reduciendo progresivamente el valor real de la deuda. Esta medida no está exenta de riesgos, ya que tasas más bajas pueden desembocar en una mayor depreciación del peso.

Por ahora, el mercado está dando cierta confianza a Milei. El Tesoro ha colocado recientemente letras del Tesoro de 28 días a una tasa de interés del 104% anualizado, por debajo del 130% que pagaba por las Leliqs. Esto en un entorno de aún mayor inflación por el impacto de la rebaja de los subsidios a los importadores, que repercuten sus mayores costes en mayores precios al consumidor.

Aún no conocemos el desenlace, pero no podemos decir que el nuevo ejecutivo no esté siendo valiente. Pocos o ningún presidente se han encontrado con vítores tras gritar "no hay plata" en su primer discurso, y esto da un margen muy importante a Milei.

Juan Gestoso Ruiz  
Analista de inversiones

# Aviso legal

---

Este documento ha sido elaborado por Crèdit Andorrà, S. A. y se pone a su disposición únicamente con fines informativos, sin constituir ninguna oferta o solicitud de compraventa de ningún producto o servicio. Contiene únicamente información general de los productos, los servicios y el entorno de Crèdit Andorrà, S. A. Si bien la información se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, Crèdit Andorrà, S. A. no garantiza que sea completa o esté actualizada, debiendo contrastarse con otras fuentes antes de la adopción de cualquier decisión, que en todo caso se tomará por cuenta y riesgo exclusivos del usuario de la misma.

Este documento se puede distribuir únicamente de la forma permitida por la normativa aplicable. No está dirigido ni se permite su divulgación a ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de cualquier jurisdicción donde la distribución, la publicación, la disponibilidad o el uso fuera en contra de la normativa aplicable o hiciera que Crèdit Andorrà, S. A. quedara sujeto a algún requerimiento de registro o licencia en dicha jurisdicción.

Este documento no constituye una oferta por parte de Crèdit Andorrà, S. A. ni tampoco por la de sus empleados, y en ningún caso podrá considerarse una recomendación personal de ningún tipo. La información que se reproduce en este documento no ha sido preparada en atención a las circunstancias personales ni a la situación financiera particular de ningún inversor. Algunos productos aquí expuestos pueden no ser adecuados para todos los inversores. Todos los contenidos que aparecen en este documento están sujetos a cambios o modificaciones por parte de Crèdit Andorrà, S. A. sin comunicación previa. Los derechos de propiedad intelectual de este documento pertenecen a Crèdit Andorrà, S. A. y se prohíbe su transmisión, reproducción, divulgación o modificación total o parcial, sin la autorización previa y por escrito de Crèdit Andorrà, S. A. Las informaciones sobre rendimientos históricos, tendencias o previsiones son meramente indicativas.