

26 de julio de 2023

Daily Mercados

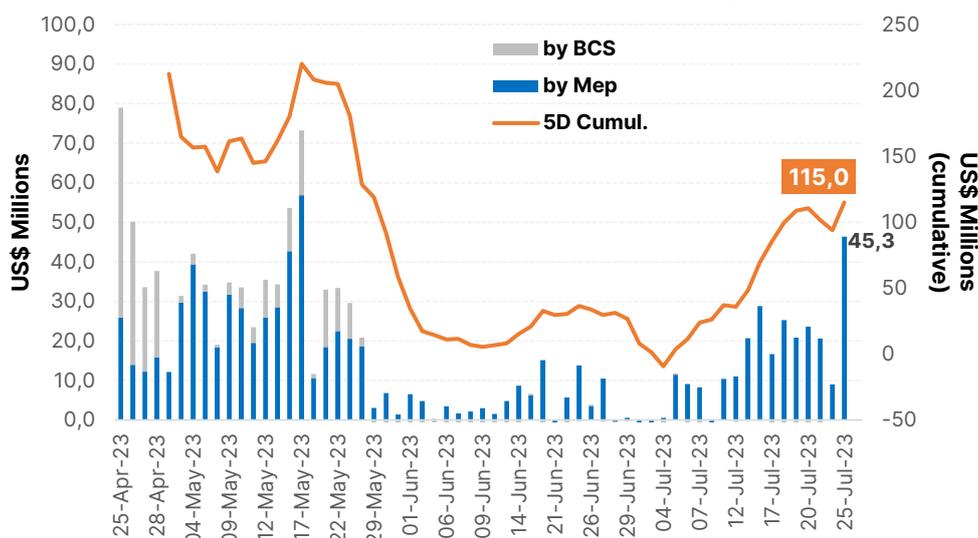
ppi

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

Fuerte presencia del BCRA en el mercado de bonos

Algo que dio mucho de qué hablar ayer fue el volumen operado en de los bonos soberanos. Especialmente captó nuestra atención que **el volumen operado del AL30 contra dólar MEP se disparó**. En este sentido, según nuestras estimaciones, el BCRA habría incrementado su intervención en el mercado (comprando bonos contra dólares) con el fin de contener la presión sobre los dólares financieros. De hecho, **la entidad se desprendió de US\$45,3 millones para la compra de títulos GD30/AL30**, lo que representa la cifra más elevada desde el 17 de mayo del corriente año. En esta línea, el acumulado de cinco días asciende a US\$115 millones en la última rueda. Cabe señalar que **la composición total de la intervención se sigue volcando al MEP**. Suponemos que el motivo yace en que los dólares MEP se mantienen en el sistema financiero dada las restricciones normativas (al menos en un principio) por lo cual las reservas brutas no caen dado que el depósito está encajado, a diferencia del CCL. Por otro lado, **si bien, una recompra de títulos contra dólares podría resultar eficaz en el corto plazo, este mecanismo pasa a no ser sostenible**. ¿Por qué? Básicamente porque dicha intervención requiere reservas y el nivel actual de reservas netas (-US\$8.206 millones) no permite que se sostenga de forma prolongada, aunque de momento cuente con liquidez para hacerlo. Para ver con mayor detalle este punto, ver el último informe macro [Una macro muy exigida en la víspera de las PASO](#).

Estimación de la intervención (US\$)



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

Por otro lado, como mencionamos, **es importante observar la evolución de los instrumentos ajustables por el tipo oficial** luego de las medidas adelantadas por el gobierno (para ver las medidas leer sección macro en el informe [Perspectivas](#)). En este contexto, **los títulos soberanos vinculados al dólar (títulos DL y Duales) cotizaron bastante flat durante toda la jornada de ayer**. A simple vista, los jugadores del mercado incorporaron que ahora dichos bonos vinculados al A3500 son una cobertura imperfecta, pero al tener liquidez en pesos, siguen necesitando este resguardo. En este sentido, una cobertura imperfecta sigue siendo mejor que no tenerla.

Así las cosas, **los Globales muestran una leve tendencia a la baja, al igual que en el último cierre**. De acuerdo con esto, el precio promedio ponderado culminó el martes en US\$33,68, levemente por detrás del lunes (US\$33,70) con descensos de hasta 0,2% a lo largo de la curva.

Para finalizar, hoy aguardamos las condiciones de la última licitación del Tesoro en donde la entidad le hará frente a la otra mitad de los vencimientos de julio que rondan en los **\$638.000**

millones donde prácticamente la totalidad del monto pertenece a manos privadas. En esta oportunidad, el Tesoro enfrentara vencimientos de los bonos T2X4, T2V3, TDL23, S31L3 y la Lelite con vencimiento 31 de julio.

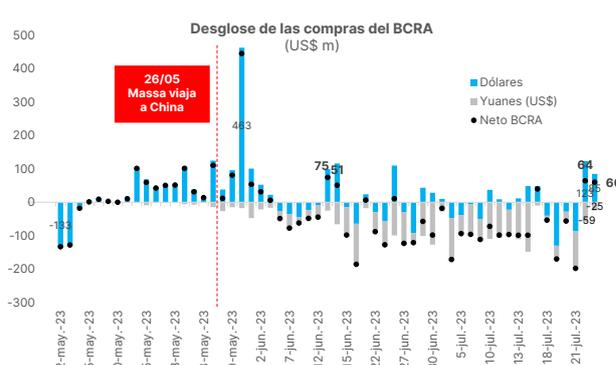
BCRA repite compras por fuerte liquidación de maíz

En la primera rueda de vigencia de esta nueva etapa del Programa de Incremento Exportador (PIE) se produjo una **liquidación masiva de maíz** que permitió al BCRA repetir compras por segundo día consecutivo. Los exportadores liquidaron **594.000 toneladas** de maíz (récord desde junio 2022), lo que se tradujo en una liquidación en el mercado de cambios de **US\$69 millones**, más que duplicando el máximo de US\$32 millones alcanzado el 06/07 bajo el dólar "agro" de economías regionales y convirtiéndose en la más abultada desde la liquidación masiva de soja en el final del PIE 3 (US\$1.052 millones el 31/05). Gracias a esto **el BCRA compró US\$60 millones** en la rueda, escindido en compras de dólares por US\$85 millones y ventas de yuanes por US\$25 millones. Todavía es temprano para definir una tendencia del MULC ante las nuevas medidas. Desde el lado de la oferta, ya quedó claro que el dólar de \$340 es atractivo para el sector, por lo que se espera una liquidación fluida como la de ayer en las próximas ruedas. Desde el lado de la demanda, todavía no estaría readeuada a los nuevos impuestos, estando virtualmente ausente en los últimos dos días. Por ende, **es prematuro sostener que estas compras del BCRA se sostendrán una vez rearmado el mercado.** Incluso tomando mayor perspectiva, **el saldo neto del BCRA de ayer fue de apenas US\$15 millones**, considerando que, de los US\$60 millones comprados en el MULC, US\$45 millones se fueron en intervenir en el MEP (ver "Fuerte presencia del BCRA en el mercado de bonos"). Con estos elementos, y suponiendo que el BCRA no compre mucho más del 30% de los US\$2.000 millones que liquidarían los exportadores del agro, **como mucho puede aspirarse a que se corte el drenaje diario, pero no a una revitalización marcada de la posición de reservas netas.** Según nuestra estimación el stock está en -US\$8.206 millones y bajará a comienzos de la semana que viene a **-US\$12.081 millones** cuando se paguen los US\$3.478 millones al FMI con yuanes, asumiendo un saldo neutro de MULC e intervención.

Se acelera la liquidación bajo el dólar "agro" con la inclusión del maíz



El BCRA volvió a comprar en el MULC



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

Continúa la novela entre el Merval y el dólar

El principal índice bursátil argentino no mostró mayores variaciones. Si bien en pesos se elevó 1,0%, **el alza del dólar de 1,3% (de \$538 a \$545) lo empujó hacia atrás 2 puntos y culminó en US\$865.** En este sentido, parece pertinente resaltar la valuación del índice en pesos, que sigue próximo a su máximo histórico del 2018 ajustado por inflación. Apenas un rally de 7,4% separan al S&P Merval de regresar a niveles máximos. En tiempos donde los dólares financieros se aceleran velozmente, cabe volver a preguntarse si no es el dólar medido por ADRs el que presiona

a la baja al índice, mostrándolo subvaluado. Sin embargo, las condiciones macroeconómicas del país son frágiles como para esperar una dinámica diferente de la divisa norteamericana.

S&P Merval en AR\$ Ajustado por Inflación



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

Dirigiéndonos a las variaciones del día, TECO2 (+3,78%) fue escoltada por el sistema financiero en su totalidad, con excepción de VALO. Así, SUPV (+3,52%), BMA (+3,23%), GGAL (+2,52%) y BBAR (+1,66%) completaron el top cinco. Por el contrario, los únicos papeles que culminaron en negativo fueron TXAR (-0,87%), MIRG (-0,40%) y BYMA (-0,26%). En el extranjero, el equity argentino no salió tan beneficiado. DESP (-2,08%), LOMA (-2,00%) y MELI (-1,38%) lideraron los doce ADRs que cerraron en rojo, protagonizando la pérdida promedio de 0,20% del panel. Por su parte, las ganadoras estuvieron en línea con los protagonistas locales.

Por el lado del equity internacional, fue una jornada cargada de presentaciones resultados. Durante la rueda, los mercados reaccionaron a las presentaciones de **GE (7,40%)** y **MMM (+6,39%), que superaron las estimaciones de ganancias por acción en más de 47,8% y 31,5%, respectivamente.** Mientras tanto, hoy tendremos las reacciones a las presentaciones de MSFT, GOOGL y V. Mientras que Microsoft y Visa caen en el pre-market (-3,4% y -0,7% por lado), Google vuela por encima del 6,2%. En lo que respecta a GOOGL, no solo superó las expectativas en ingresos y resultado neto, sino que sus márgenes mejoraron en parte debido a una mayor eficiencia de costos y una merma en contrataciones. Además, sus suscripciones a YouTube crecieron notablemente, impulsando los ingresos del segmento.

Variaciones ADRs
(por mayor variación diaria)

	1D	WTD	MTD	YTD
TEO	2,64%	5,25%	2,13%	19,94%
GGAL	1,73%	-0,95%	3,86%	91,80%
BMA	1,56%	-0,95%	2,35%	64,49%
MELI	-1,38%	-3,21%	-0,23%	39,66%
LOMA	-2,00%	1,18%	0,74%	6,67%
DESP	-2,08%	1,14%	0,28%	37,82%

Variaciones CEDEARs
(por mayor variación diaria)

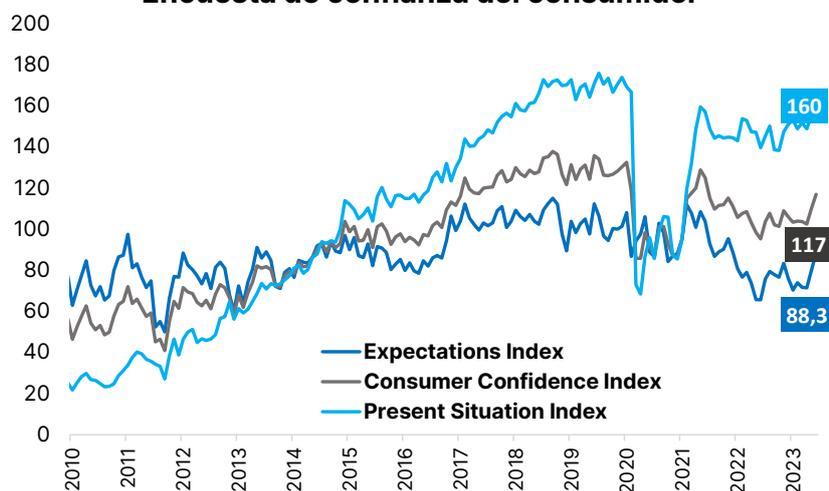
	1D	WTD	MTD	YTD
GE	7,40%	7,66%	12,70%	125,88%
MMM	6,39%	6,48%	15,78%	43,96%
FCX	6,19%	10,52%	16,42%	86,30%
EBAY	-0,80%	0,32%	13,83%	83,73%
GM	-1,53%	0,15%	4,62%	0,00%
USB	-1,92%	0,05%	21,08%	40,78%

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

Se espera que la Fed comunique hoy una nueva suba en la tasa de referencia.

Hoy por la tarde se dará a conocer la decisión de la Reserva Federal en torno a la política monetaria. Como venimos mencionando, **el mercado descuenta que el organismo incrementará la tasa de referencia en el corredor 5,25%-5,5%**. Bajo este marco, en el día de ayer se publicó la encuesta que mide la confianza de los consumidores en Estados Unidos, el dato muestra cierto optimismo por parte de los mismos ubicándose en 117, por encima del dato de junio (109,7). La información publicada sorprendió a los analistas del mercado que pronosticaban que el número se ubique en torno a los 112. De esta manera, la percepción de los consumidores sobre el nivel de actividad deja espacio para continuar con la política monetaria contractiva. Mientras tanto, hoy por la mañana se difundieron datos sobre nuevas solicitudes de hipotecas MBA, las mismas se desaceleraron en -1,8% semanal. Además, en unas horas saldrá a la luz el dato sobre ventas de nuevas viviendas, para el cual los analistas del mercado esperan que se ubique en torno a 725.000 en junio, inferior a las ventas de mayo que se ubicaron en 763.000. Bajo esta óptica, el sector inmobiliario comienza a mostrar leves signos de fragilidad. Repasando la situación del sector, las ventas de casas ya existentes se encuentran en mínimos históricos rozando los 4,16 millones. En esta misma línea, si observamos el costo de financiamiento la tasa de las hipotecas a 30 años se encuentra en niveles históricos muy elevados (7,3%) encareciendo la cuota de la hipoteca en relación con el pago de un alquiler. Esto no solo se debe al nivel de las tasas, sino también a los valores de las viviendas. En este sentido, el índice de precios de viviendas se encuentra en sus máximos históricos en torno a los 305. La particular situación del sector donde hay submercados específicos, como el de constructores que ofrecen tasas especiales de hipotecas para financiar la venta de nuevas casas, podría explicar un poco la dinámica divergente entre la venta de nuevas casas y las ya existentes. Cabe destacar que actualmente las familias están menos endeudadas que en el pasado, lo que les permite poder financiar tasas elevadas de hipotecas. Por este motivo, la situación es muy distinta a lo que hemos visto en el pasado, pero las elevadas tasas de hipotecas podrían afectar a la demanda eventualmente.

Encuesta de confianza del consumidor



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

Bajo este marco, el día comienza en rojo para los futuros de los principales índices bursátiles.

En esta línea, el Nasdaq lidera con un descenso del 0,3%, seguido por el S&P 500 y el Dow Jones que registran bajas en torno al 0,2%. Por otro lado, se observan recortes a lo largo de la curva de rendimientos. En el tramo largo la tasa cae en 2pbs, mientras que la parte corta lo hace en tan solo 1pb. En lo que al oro respecta, la onza se ubica en los US\$1973 aproximadamente, registrando un incremento diario del 0,4%. Finalmente, el WTI y el Brent cotizan en US\$78,3 y US\$82,7 por barril, donde ambos registran un descenso diario del 1%.

NUESTRO EQUIPO

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

Economist

meidner@portfoliopersonal.com

Francisco Schiffrer

Team Leader Strategist

fschiffrer@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst

nmartin@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst

mcordeviola@portfoliopersonal.com

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.