

3 de agosto de 2023

# Daily Mercados

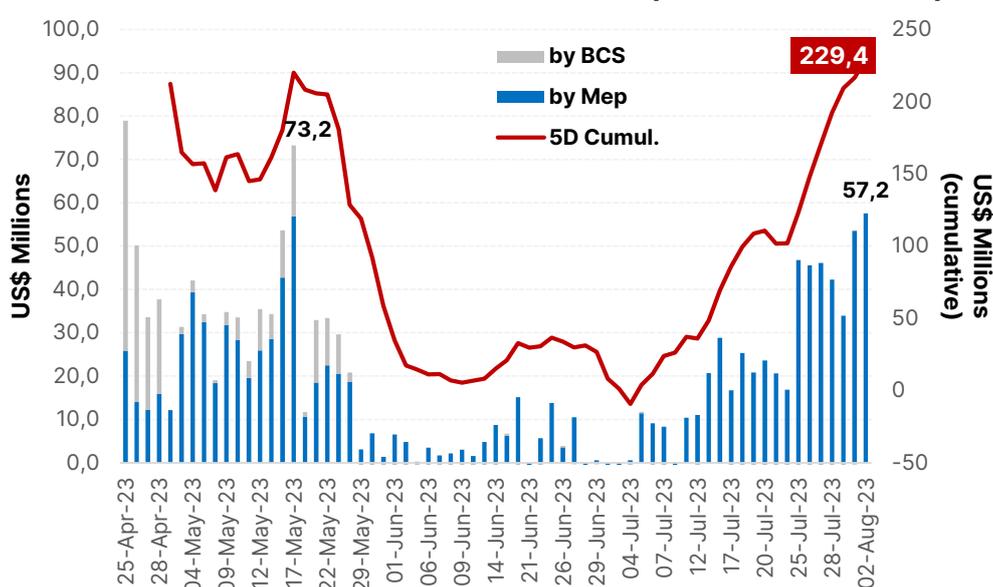
ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina  
0800 345 7599 | +5411 5252 7599  
[consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

### Otro endurecimiento del CEPO para atenuar la intervención del BCRA

En línea con las últimas sesiones, el Banco Central continúa firme en el mercado de bonos siendo delatado por el volumen negociado en bonos soberanos. De acuerdo con nuestras estimaciones basadas en el volumen operado de AL30 y GD30, **dicha entidad cedió alrededor de US\$110,3 millones en las últimas dos sesiones**. De esta forma, la intervención acumulada en los últimos 10 días se eleva a los US\$377,5 millones. Cabe señalar que la compra de títulos soberanos por parte del Banco Central es especialmente enfocada en el tramo líquido de la curva y contra MEP (el motivo de por qué se vuelca al dólar MEP se profundiza en el último [Daily](#)). Así, la demanda de divisas de los agentes del mercado es mitigada. En total, **el BCRA se ha desprendido de US\$507,3 millones desde el 11 de julio**, lo que supone una presión adicional significativa sobre las cifras de reservas netas.

#### Estimación de la intervención en MEP/CCL (en millones de US\$)



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

En este contexto, **la nueva normativa dictada por la CNV** no nos sorprende ([link del Boletín oficial](#)). La misma **apunta a limitar el arbitraje de comprar bonos en T+0 para vender T+2**. Es importante resaltar que producto de la intervención del BCRA, surgía un desarbitraje entre estas dos liquidaciones. En otras palabras, **pone trabas la compra de bonos contra MEP en T+0 o T+1 y posterior venta de esos títulos a un precio más alto en T+2** (donde interviene el BCRA). Así es que, para adquirir un bono denominado en dólares con liquidación en moneda extranjera en un plazo de liquidación inferior a 48 horas, el inversor deberá abstenerse de vender bonos soberanos denominados en dólares con liquidación en moneda extranjera durante los 15 días previos y comprometerse a no hacerlo en los próximos 15 días. Por lo tanto, **el objetivo de la nueva medida es suavizar la intervención del BCRA o al menos recortar su ritmo de las últimas dos sesiones** (US\$55,1 millones en promedio). El BCRA está tratando de atenuar la adjudicación de dólares, pero no la intervención cambiaría, lo que significaría un riesgo para el spread legislación entre GD30/AL30 (si la venta de bonos contra pesos persiste). Ayer, este diferencial terminó apenas por encima del cierre del martes, en 21,75%. En cuanto a esto, seguiremos de cerca este diferencial durante los próximos días.

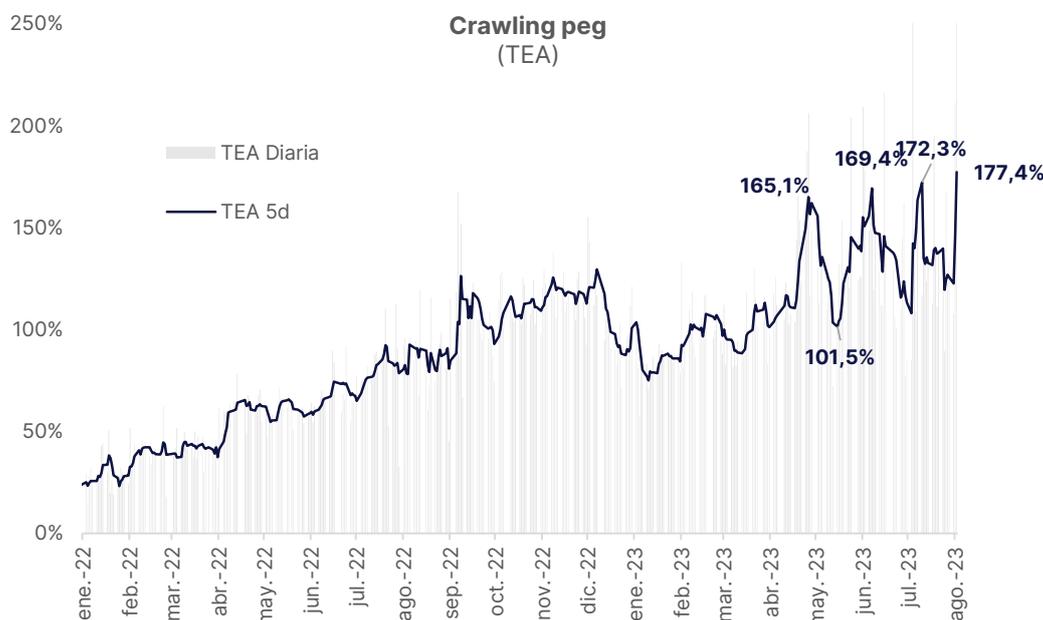
Así las cosas, **los bonos abren con leves recortes esta mañana**. Cabe mencionar que el precio promedio ponderado se posicionó ayer tímidamente por detrás del martes culminando en los

US\$32,88. En relación con esto, la curva del agregado en dólares exhibió variaciones mixtas, aunque con pocos movimientos al finalizar la jornada de entre -0,4% y 0,3%.

### ¿Qué está pasando con los tipos de cambio?

Mientras la tasa implícita en el futuro de dólar de agosto se mantuvo sin cambios en 178,2% de TNA o 15,1% mensual gracias a la intervención del BCRA en la curva, el *spot* aceleró su ritmo significativamente por segundo día consecutivo. **El *crawling peg* se disparó de 86,8% de TNA promedio en julio a 113,8% el martes (211,6% de TEA) y 158,6% ayer (386,8% de TEA)**. De esta forma, la media móvil de cinco días trepó a 102,2% o 177,4% de TEA, **el mayor ritmo en la administración Fernández**. En otras palabras, el ritmo de devaluación pasó de moverse de una tasa equivalente a 7,2% mensual en julio (promedio) a 8,5% en los últimos cinco días. El BCRA suele dar señales de a qué velocidad crucero llevará el *crawling peg* en los primeros días de cada mes. Por lo tanto, **esta brusca aceleración podría indicar que estamos en presencia de un nuevo ritmo**. Un detalle no menor es que esta escalada **se da después de llegar a un acuerdo con el FMI por las metas del 1° y 2° trimestre de 2023**, en el cual se expresó que **“la tasa de *crawl* continuará utilizándose para preservar la competitividad y respaldar los objetivos de acumulación de reservas”**. No descartamos que esta aceleración sea un guiño al Fondo, aunque destacamos que con un *crawling peg* viajando a 8,5% mensual se ubica muy por encima de una inflación de julio que habría rondado 7%. Esto implicaría un cambio radical en la típica estrategia de apreciación real del peso (habría una depreciación) en vísperas de las elecciones para contener las presiones inflacionarias e impulsar artificialmente el salario real.

### Fuerte aceleración del *crawling peg* en los primeros días de agosto



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

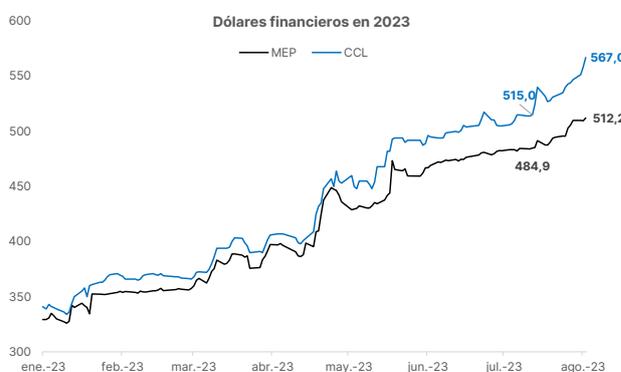
Lógicamente, a pensar de esta aceleración de la devaluación del dólar oficial, **la brecha cambiaria sigue sosteniéndose en torno a 100%** y ayer alcanzó su máximo nivel en 28 ruedas. El diferencial entre el CCL Senebi (el más relevante para la economía) y el dólar BCRA 3500 cerró ayer en 104,4% como consecuencia de una **nueva escalada del CCL hasta \$567 (+\$8,5 o 1,5% diario)**, que continúa estando presionado, como podía preverse, en la previa electoral. A su vez, la misma presión se observa en el MEP, aunque **no se ve reflejada en precio sino en la cantidad de reservas creciente que va demandándole al BCRA mantenerlo a raya** (ver “Otro endurecimiento

del CEPO para atenuar la intervención del BCRA”). En otras palabras, para que sólo suba \$2,6 o 0,5% a \$512,2 el BCRA se vio obligado a utilizar US\$57 millones. Como consecuencia de un dólar financiero “libre” y otro intervenido, **el canje CCL Senebi - MEP se disparó a 10,7%**, máximo desde octubre de 2020. A modo de ilustración, previo a la intensificación de la intervención (12/07) este diferencial era 6,2% y hace apenas un mes era 4,7%. La lógica indica que la situación crítica de reservas (cerraron en -US\$9.974 millones ayer) no permite sostener mucho más esta estrategia luego de las PASO, por lo que **el canje debería cerrarse con un BCRA corriéndose de la intervención y el MEP subiendo tras el 13/08**. No obstante, justamente ese hito determinará el nuevo nivel para los dólares financieros, pudiendo pensarse en un dólar “barato” si se descuenta reelección del oficialismo y “caro” si se **pricea** triunfo opositor en primera vuelta. En otros términos, es entendible la presión dolarizadora por la incertidumbre electoral, pero eso no quita que se esté convalidando, sobre todo en CCL, un tipo de cambio muy elevado en términos históricos.

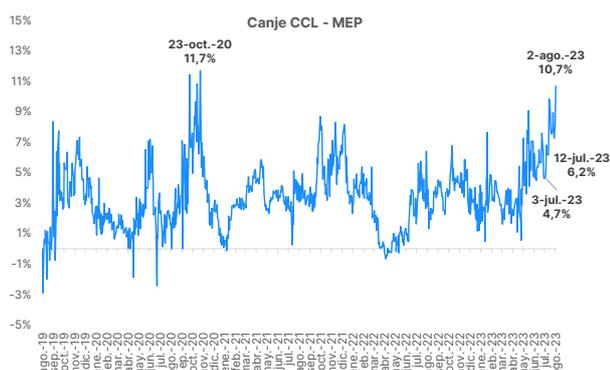
### La brecha cambiaria volvió a asentarse por encima de 100%



### Divorcio de MEP y CCL por la intervención del BCRA



### El canje CCL-MEP en récord refleja la intervención sobre MEP



### El CCL actual es alto para un gobierno “racional”

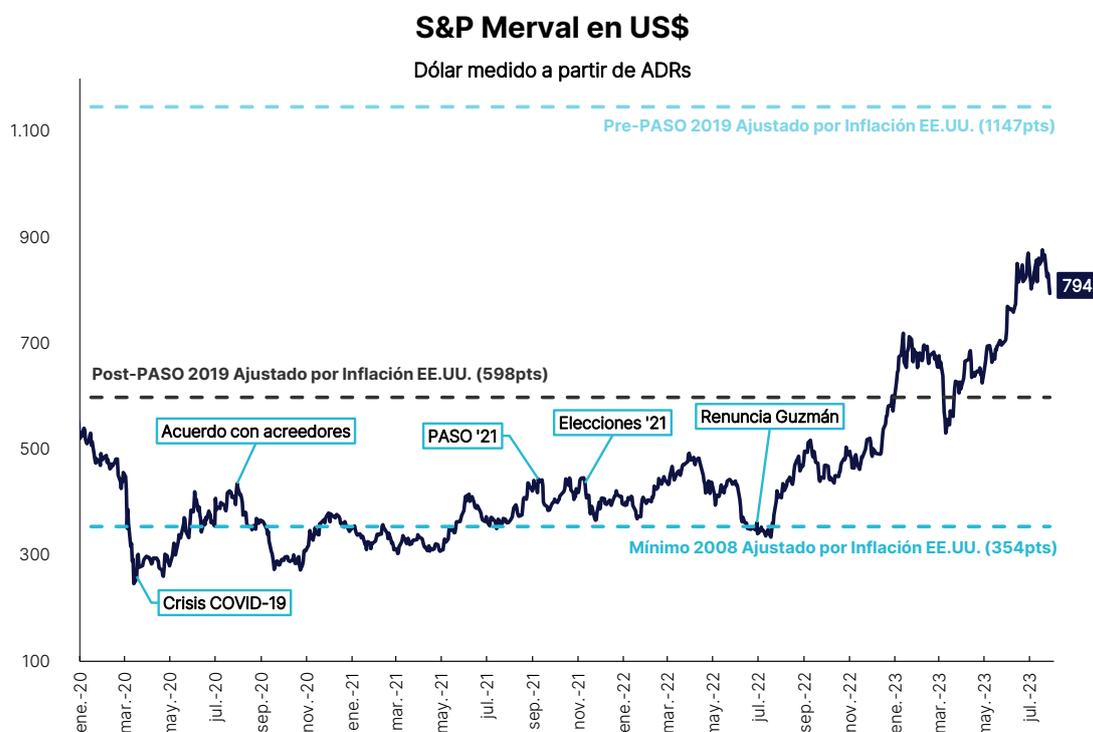


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

### Debajo de los US\$800

Finalmente, el Merval no logró aguantar por encima del umbral de US\$800. Desde el 26 de julio, la fuerza vendedora se adueñó del mercado local de renta variable, y se hizo notar con mayor ímpetu en las últimas dos jornadas. **En apenas dos días, el principal índice bursátil argentino perdió 35 puntos, cerrando en US\$794**. Lo cierto es que **no sorprende ver el cierre de posiciones previo a las PASO**, anticipando una elección incierta donde el resultado será determinante para la dirección de las acciones. Por un lado, **lo hemos visto suceder en elecciones anteriores**, tal como comentamos en nuestro informe anual de [Perspectivas para](#)

2023. Por otro lado, como detallamos en nuestra [revisión para el segundo semestre](#), creemos que el índice no está tan subvaluado como sugiere verlo en dólares. **En pesos ajustados por inflación y en relación con el PBI estuvo muy cerca de sus máximos históricos.** De hecho, con respecto al avance de los bonos, veíamos una buena oportunidad en la rotación. En definitiva, es un movimiento que creíamos muy posible.



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

Dirigiéndonos a la razón de la baja, la causa fue doble. Primero, en los últimos dos días el dólar viene acelerándose, pasando de \$550 al cierre del lunes a \$566 ayer (+2,9%). Luego, el índice en pesos marcó una nueva rueda teñida de rojo, donde apenas ALUA (+0,22%) logró resistir la embestida. Por el contrario, SUPV (-4,10%), TGNO4 (-4,02%) y MIRG (-3,60%) tuvieron los peores desempeños. Aunque parezca difícil, la ronda fue aún peor en Wall Street. Ningún ADR superó el cero y el panel promedió una caída de -3,03%. En este caso, fueron DESP (-5,32%), BBAR (-4,55%) y BMA (-4,38%) las más perjudicadas.

En cuanto al ámbito internacional, **las repercusiones de la rebaja en la calificación de Estados Unidos (de AAA a AA+) por parte de Fitch fueron considerables.** Los índices más importantes sufrieron contracciones que oscilaron entre -1,0% (Dow Jones) y -2,2% (Nasdaq). Ello arrastró a otros segmentos, particularmente el emergente. **Esto es lógico, pues el impacto directo de la baja en la calificación es un incremento en las tasas de descuento, lo que responde a un mayor riesgo crediticio.** En este contexto, los certificados de ETFs tecnológicos fueron los más perjudicados (ARKK cayó 4,13% y QQQ -1,16% a pesar de la suba del dólar), seguidos por EEM (-1,15%) que completó el podio.

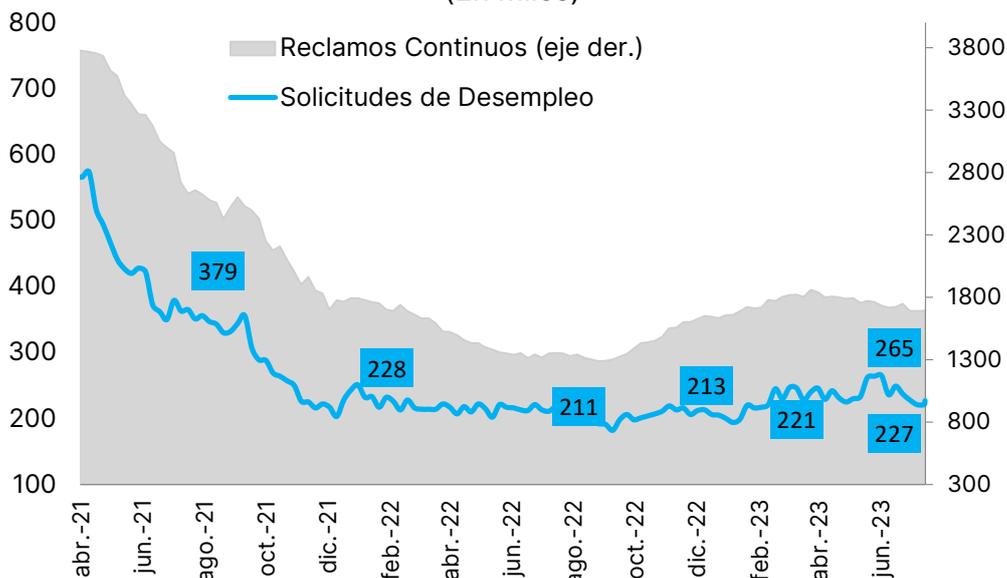
Variaciones ADRs (por mayor variación diaria)				Variaciones CEDEARs (por mayor variación diaria)					
	1D	WTD	MTD	YTD		1D	WTD	MTD	YTD
CEPU	-0,31%	-5,79%	-2,16%	6,90%	CL	3,83%	6,87%	5,89%	64,98%
BIOX	-0,55%	0,40%	-1,94%	5,07%	HSY	2,57%	2,64%	3,88%	67,48%
CAAP	-1,28%	1,38%	-1,42%	59,56%	MMC	2,36%	4,83%	4,83%	93,05%
BMA	-4,38%	-3,09%	-2,70%	54,46%	NVDA	-3,56%	-1,82%	-2,38%	403,87%
BBAR	-4,55%	-7,75%	-7,42%	35,71%	BABA	-4,16%	-1,72%	-4,27%	79,66%
DESP	-5,32%	-2,17%	-3,53%	49,12%	AMD	-5,67%	0,71%	-1,47%	181,86%

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

### Se desaceleran levemente los reclamos por desempleo

Hoy por la mañana tuvimos novedades acerca del mercado laboral. Por un lado, se publicaron los reclamos iniciales de desempleo que siguen el número de personas que hayan presentado reclamos por desempleo por primera vez durante el periodo especificado ante la oficina de trabajo. Este número representa una entrada de personas que reciben prestaciones por falta de trabajo. En este sentido, los reclamos iniciales de desempleo se ubicaron en 227.000 la semana pasada, por encima de las proyecciones de los analistas (225.000). A su vez, el dato reveló una aceleración en comparación a los resultados de la semana anterior (221.000). De todas formas, **realizando un promedio mensual (datos semanales), se observa una tendencia levemente bajista en julio (227.000 promedio de mes) con respecto a los niveles de junio (255.000 promedio del mes)**. Además, se conocieron los reclamos continuos por desempleo, es decir, el total de personas que hayan presentado reclamos por inactividad laboral. De esta manera, **el dato posó en 1.700.000 ligeramente por abajo de los que esperaba el mercado (1.708.000)**. Es así como los reclamos por desempleo se aceleran en relación con los números de la semana anterior (1.690.000). Observando el promedio mensual, **la tendencia es prácticamente flat, la variación promedio de julio cae apenas 2% en relación con el promedio del mes anterior**. Recordemos que ayer también se difundieron cifras sobre el mercado laboral. Por un lado, los empleos vacantes siguen en máximos históricos (9.582.000), por el otro, la variación en la nómina de empleados en el sector privado (ADP) se desaceleró en julio menos de los esperado (ubicándose en 324.000). **En esta línea, las estadísticas siguen reflejando una solidez en el mercado laboral, brindando una relativa flexibilidad a los miembros de la Reserva Federal a la hora de decidir el rumbo de la política monetaria para adelante**. Dentro de las noticias del mercado laboral, mañana tendremos la tasa de desempleo de julio, cambios en las nóminas no agrícolas, salario por hora promedio y horas semanales trabajadas promedio.

### Evolución de las solicitudes por desempleo (En miles)



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

Por otro lado, en el informe de ayer mencionamos que Fitch, la agencia de calificación crediticia, decidió degradar la calificación de la deuda de Estados Unidos, pasando de AAA a AA+. **La decisión se explica, según Fitch, a las perspectivas de un deterioro fiscal en los próximos años y un elevado nivel de deuda pública, que anticipan, seguirá en aumento.** Más allá del cambio en la calificación, lo cierto es que el Tesoro de EE. UU. comunicó ayer por la tarde que aumentará el tamaño de sus ventas trimestrales de bonos, algo que no sucedía hace más de 2 años y medio. El objetivo de la medida es financiar un aumento en el déficit fiscal presupuestado. **El incremento de las necesidades de financiamiento del Tesoro empujó al alza los rendimientos de los *treasuries* en el día de ayer.** En este sentido, la referencia a 10 años se incrementó casi 5bps hasta 4,08% en el día de ayer (el nivel más alto desde noviembre 2022). La noticia contagió también a los principales índices bursátiles que cerraron a la baja en el día de ayer, siendo el Nasdaq y el S&P500 los más afectados con caídas diarias del 2,1% y 1,4%, respectivamente, mientras que el Dow Jones cayó un 1%. **En este marco, el día comienza en rojo para los futuros de los principales índices bursátiles.** En este sentido, el Nasdaq lidera con un descenso del 0,5%, seguido por el S&P 500 y el Dow Jones que registran bajas por 0,5% y 0,3%, respectivamente. Por otro lado, aumentan los rendimientos a lo largo de la curva de *treasuries*. En el tramo largo la tasa se incrementa en 8bps, al mismo tiempo que el tramo corto lo hace en 3bps. En lo que al oro respecta, la onza se ubica en los US\$1931 aproximadamente, retrocediendo 1,7% con respecto al día de ayer. Finalmente, el WTI y el Brent cotizan en US\$79, y US\$83,3 por barril, donde ambos registran descensos en sus precios en alrededor del 2,6%.

## 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.