

4 de agosto de 2023

Daily Mercados

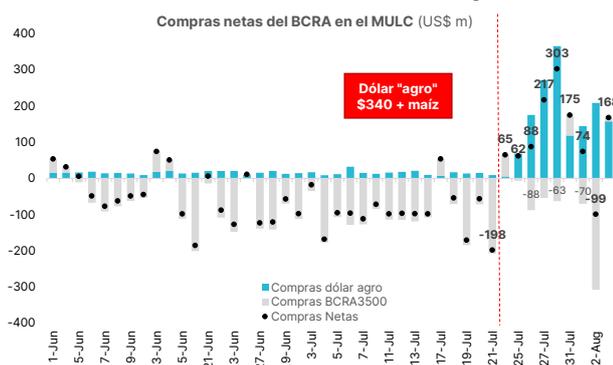
ppi

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

Argentina le paga al FMI con DEGs de Catar

El BCRA compró US\$168 millones ayer, retomando su racha positiva luego de ventas por US\$99 millones el miércoles, la cuales habrían sido producto de que YPF accediera al MULC para pagar compromisos por US\$225 millones. Este saldo positivo fue posible gracias a una liquidación de US\$157 millones bajo el dólar de \$340 y compras al dólar oficial por US\$11 millones, lo que **sugiere que la importación sigue trabada tras las nuevas regulaciones**. Así las cosas, **el Banco Central adquirió US\$1.052 millones o 69% de los US\$1.514 millones liquidados** bajo esta nueva edición del Programa de Incremento Exportador. De esta forma, **el agro ya liquidó 76% del objetivo trazado por Massa de US\$2.000 millones hasta el 31 de agosto**. Si la liquidación se sostiene en este ritmo de US\$168 millones diarios podría excederse largamente este *target*, aunque creemos que el resultado de las elecciones primarias podría generar algo de ruido. **En cuanto a la operatoria de yuanes, detectamos que el BCRA se deshizo de US\$52 millones ayer, los cuales impactarán hoy en reservas**, contrastando significativamente con las ventas por US\$1 millón el lunes, prácticamente cero el martes y US\$11 millones el miércoles. Específicamente, este es el monto más abultado en 10 ruedas. En consecuencia, **el gobierno ya utilizó el equivalente a US\$5.339 millones de los US\$10.000 millones del swap chino**, quedando un remanente de US\$4.661 millones para pagar importaciones de China. Por ende, ya empezó a usarse el segundo tramo activado del swap.

El BCRA retomó su racha compradora



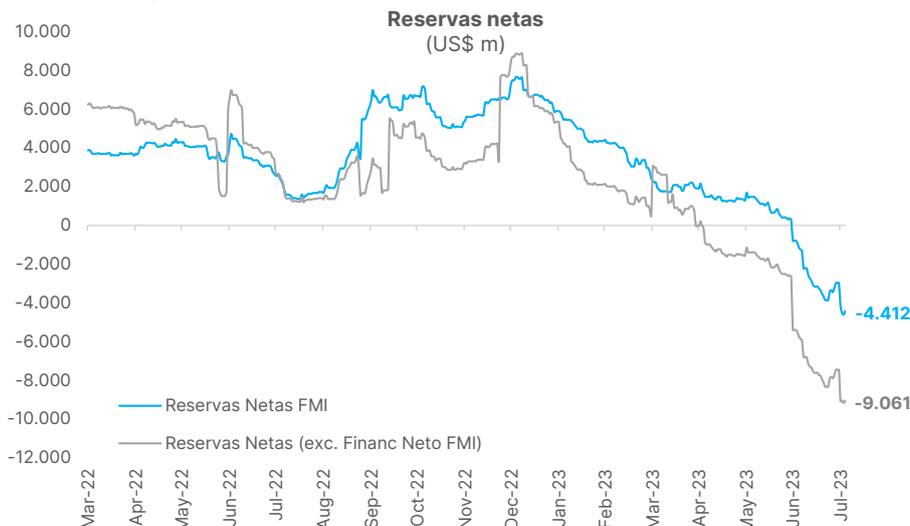
Volvieron las ventas de yuanes



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

En este contexto, **las reservas netas se encuentran en un estimado de -US\$9.061 millones**. Destacamos que nuestra estimación fue corregida a la baja, ya que se conoció que la posición de oro en el BCRA cayó US\$426 millones de US\$3.895 millones el 23/07 a US\$3.469 millones el 31/07. En un [comunicado de prensa](#), la autoridad monetaria detalló que se trata de “operaciones financieras habituales para mejorar la rentabilidad de las reservas”, pero que “**se mantiene la misma posición en dicho metal**”, por lo que entendemos que se trataría de operaciones de pase. Respecto a las reservas, hoy se publicó en el [Boletín Oficial](#) que Argentina **le pagará al FMI US\$750 millones en concepto de intereses del EFF con un préstamo de DEGs de Catar** por este monto. **El préstamo estará en manos del Tesoro, por lo que el pago no afectará a las reservas netas** al contrario de lo que ocurrió con el préstamo de la CAF por US\$1.000 millones el cual estaba en manos del BCRA.

El pago al FMI de hoy no afectará a las reservas netas

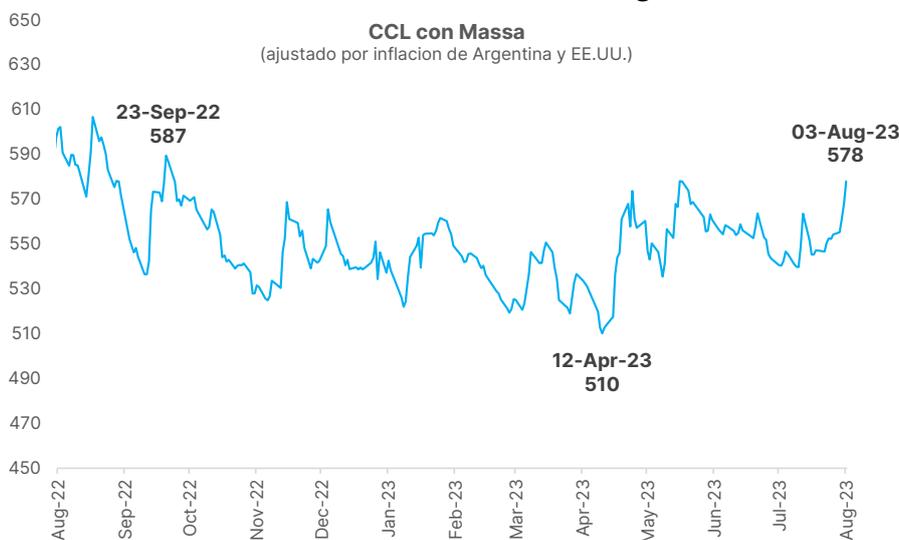


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Se agudiza la presión dolarizadora pre PASO

El tan anunciado acuerdo con el Fondo Monetario Internacional no aplacó la típica dolarización de portafolio en las vísperas de una elección. **El CCL Senebi continúa extendiendo su tendencia alcista al trepar de \$11 o 1,9% ayer hasta un récord nominal de \$578**. Mirando lo que sucedió en la semana, el tipo de cambio financiero saltó \$31 o 5,7%, siendo la suba más abrupta para cuatro días desde el 16 de mayo (+7,6%). Consideramos que **la presión dolarizadora no tiene motivos para ceder hasta conocerse los resultados de las PASO del 13 de agosto**. En consecuencia, no caben dudas de que **Massa irá a las elecciones primarias con el CCL real cerca de niveles récord de su gestión**. ¿Qué pasará tras el Día D? Como expusimos en nuestro informe [“Hora de la verdad, ¿dónde está el trade?”](#), creemos que **la política definirá el rumbo del dólar financiero**. Una victoria del oficialismo exacerbaría las presiones cambiarias, mientras que un triunfo contundente de JxC podría moderarlas, llevando al CCL a recortar desde sus niveles actuales. Un empate entre ambas fuerzas no disiparía las presiones, ya que la incertidumbre se extendería hasta las elecciones generales del 22 de octubre.

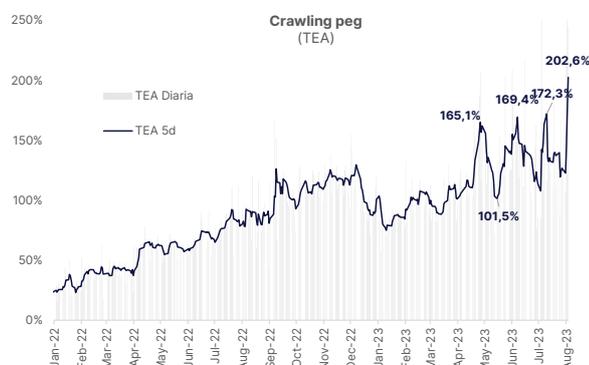
El CCL real cerca de niveles récord de la gestión Massa



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

En cuanto al dólar oficial, **el BCRA movió el *crawling peg* por encima de 100% de TNA o de 200% de TEA por tercer día consecutivo**. Ayer el ritmo de devaluación fue de 123,9% de TNA o 244,6% de TEA, elevando la media de cinco días a 110,9% de TNA o 202,6% de TEA, por lo que es el **segundo día consecutivo que marca un récord en la administración Fernández**. De esta forma, el *crawling peg* viene moviéndose a 132,1% de TNA o 273,9% de TEA en lo que va de agosto, lo que equivale a una tasa mensual de 11%. **Pareciera que el BCRA le está poniendo una nueva impronta al ritmo de devaluación como guiño al FMI**, el cual le pidió explícitamente preservar la competitividad del tipo de cambio. Más allá de esta fuerte aceleración, que en otro contexto hubiese reducido la brecha “desde abajo”, la presión dolarizadora provocó lo contrario. **La brecha cambiaria se expandió hasta 107,7%, el nivel más alto en 48 ruedas** (desde el 24 de mayo). La dolarización de portafolio hasta el viernes pre PASO indicaría que la brecha tiene trayecto al alza, al menos en el corto plazo.

La aceleración del *crawling peg* se sostiene



La brecha excede el 100% por la presión dolarizadora pre PASO

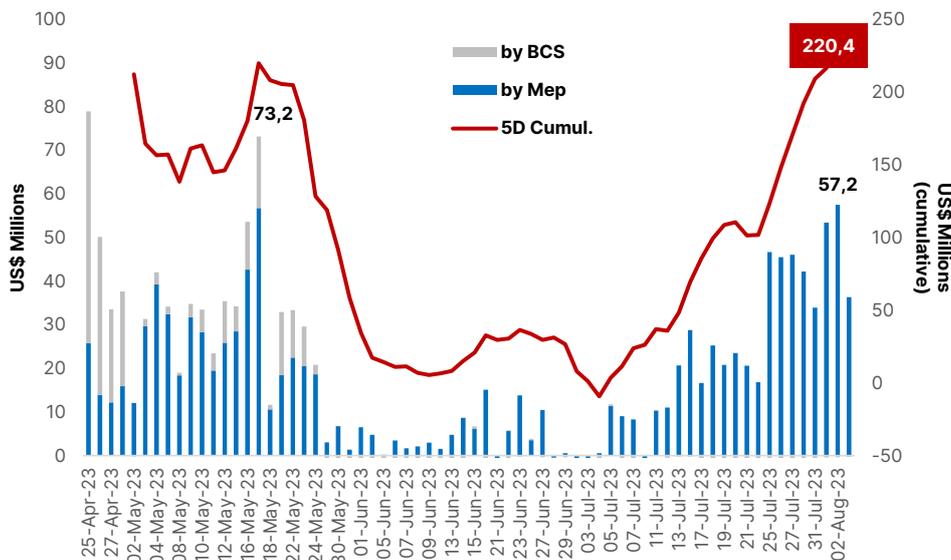


Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

Deuda en dólares: ¿Cómo se encuentra el mercado de bonos post normativa?

Luego de la nueva normativa impuesta por la CNV, el volumen operado de AL30 y GD30 se redujo con respecto a las dos ruedas anteriores. Sin embargo, **la presencia del BCRA en el mercado de bonos continúa siendo importante, aunque se habría atenuado con respecto a las jornadas anteriores**. Según nuestras estimaciones basadas en el volumen operado de AL30 y GD30, dicha entidad cedió alrededor de US\$36,1 millones en la última sesión lo que posiciona el acumulado de cinco días en los US\$220,4 millones. Como mencionamos ayer ([Daily](#)), la política 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. Por lo tanto, **si el objetivo de la nueva medida es suavizar la intervención del BCRA o al menos recortar su ritmo**, veremos si se observa una disminución en la intervención en los próximos días. A su vez, dada la nueva regulación, no es llamativo observar una caída en las paridades de estos títulos en T+0 y T+1.

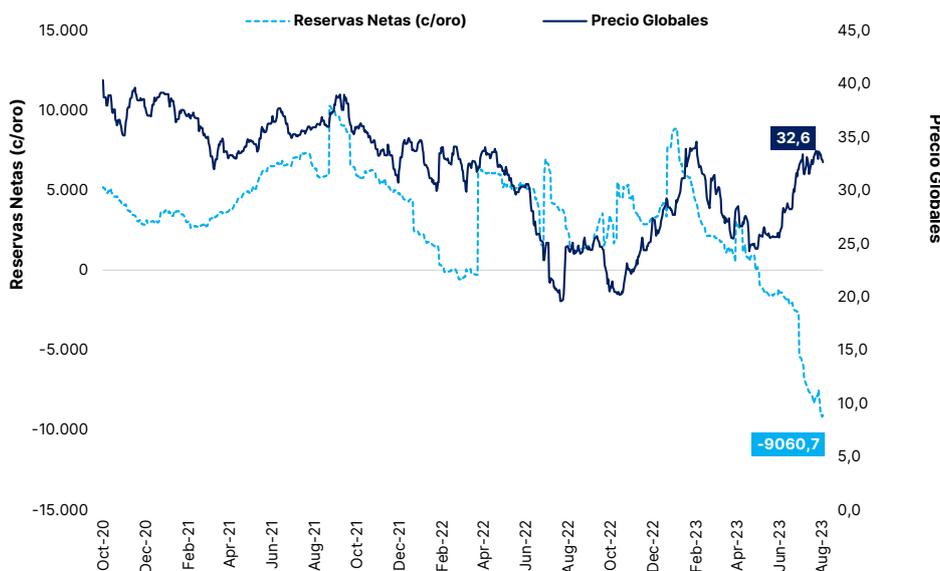
Estimación de la intervención en MEP/CCL (en millones de US\$)



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

Como mencionamos ayer, el mecanismo por el cual el BCRA se desprenda de dólares para la posterior compra de títulos supone una presión adicional significativa sobre las cifras de reservas netas. **Como hemos visto, el drenaje de reservas no se detiene y la intervención del Central en el mercado de bonos es un agregado que contribuye a esta situación.** Sobre este punto, las reservas netas oscilan cerca de los -US\$9.060,7 millones. A pesar de la merma de las reservas, el precio promedio de la deuda en dólares muestra una tendencia lateral en las últimas semanas, tal vez sostenida por las expectativas que genera un posible cambio hacia un gobierno más *market friendly* luego de las próximas elecciones.

Evolución de reservas netas y el precio promedio ponderado de los Globales



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

En tanto, en línea con sus pares emergentes, los Globales cotizan a la baja en el premarket. Cabe mencionar que la última jornada no fue favorable para emergentes. En este sentido, el precio promedio de los Globales recortó -US\$0,25 frente al miércoles para ubicarse en lo US\$32,6.

Mientras que dos referencias internacionales como el BBG Emerging Index y el EMB ETF finalizaron la sesión con descensos de 0,5% y 0,9% respectivamente. **Como mencionamos ayer, el incremento de las necesidades de financiamiento del Tesoro de Estados Unidos empujó al alza los rendimientos de los *treasuries*.** En este sentido, si la tasa de los bonos libre de riesgo del Tesoro americano se incrementa, es esperable cierto desplazamiento de inversiones desde activos de alto beta (como los bonos argentinos) hacia instrumentos de calificación crediticia superior (investment grade).

Al mercado le encantó el 2Q23 de MELI

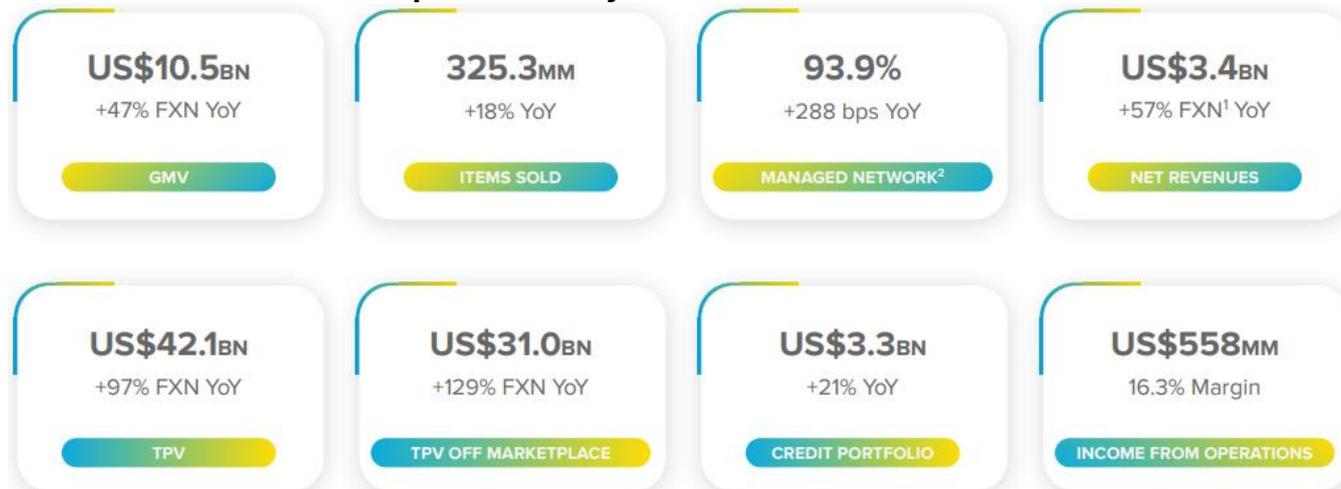
A lo largo de la última sesión, la acción de **Mercado Libre (MELI) voló 13,6%**. Ello fue en respuesta a una presentación de resultados que dejó más que conforme a los accionistas, pues mostró que sigue batiendo récords propios con un crecimiento destacable. Veamos qué tuvo para contar la empresa liderada por Marcos Galperín en su segundo trimestre (2Q23).

Los **ingresos netos de MELI crecieron 31,5% interanualmente (yoy) alcanzando los US\$3.415 millones en el trimestre**, donde el 57% provino de su segmento comercial, mientras que el remanente de su sección Fintech. Con respecto a sus operaciones comerciales, **MELI superó por primera vez los US\$10 mil millones (US\$10.506 millones, +22,9% yoy) en volumen bruto de mercadería comerciada en un trimestre**, en parte gracias a un crecimiento de 18,2% en la cantidad de ítems vendidos. La compañía destacó su crecimiento en México, pues el incremento en la cantidad de nuevos compradores alcanzó su mayor nivel en dos años, lo que, en conjunto con un evento Hot Sale bien ejecutado, llevó a la empresa a mantener un crecimiento sólido en mercadería vendida. A su vez, el crecimiento en Brasil se mantiene sólido, mejorando en todas sus categorías de ventas. En este sentido, la cantidad de compradores únicos aumentó 16,7% yoy hasta 47,6 millones, siendo estos dos mercados geográficos los principales impulsores del avance. Por su parte, la cantidad de ítems vendidos por comprador fue consistente con trimestres anteriores. Cabe destacar también que la logística de MELI continúa mejorando, habiendo alcanzado un nuevo récord de *deliveries* en el mismo día o el siguiente. **En cuanto a su negocio Fintech, el volumen total de pagos procesados alcanzó US\$42.064 millones (+39,3% yoy)**, donde US\$11.074 millones fueron en Marketplace (el crecimiento fuera de la plataforma se mantiene fuerte). Adicionalmente, destacamos que la cantidad de transacciones se elevó 68,9% yoy, y el margen neto de intereses después de pérdidas se expandió de 29,8% en 2Q22 a 36,8% en este trimestre. Por otro lado, la cantidad de usuarios activos alcanzó el objetivo de los 45 millones (45,3 millones) por primera vez, acompañado por un incremento en quienes pagan con la billetera de MELI.

Avanzando con los resultados, **una mejora en el margen operativo** (pasó de 9,6% en 2Q22 y 11,2% en 1Q23 a 16,3% en 2Q23) **impulsó al resultado operativo a un récord de US\$558 millones**. En esta línea, la compañía destaca que el crecimiento continuo sigue diluyendo costos de ventas y costos operativos, siendo generalizada la expansión del margen con respecto a sus líneas de negocio y geografías. En lo que respecta al **resultado neto, con un margen neto de 7,7%, se ubicó en US\$262 millones**.

Por último, vale la pena notar que **MELI tuvo una firme generación de caja en el trimestre, pasando de US\$3.524 millones a US\$3.824 millones**. Ello se debió principalmente a la mejora en su rentabilidad y gestión de capital de trabajo, sin ir en detrimento de sus inversiones y crecimiento (MELI sigue invirtiendo en su red de logística, apuesta al crecimiento de su portfolio de crédito y sigue realizando inversiones de corto y largo plazo). Con este aumento en su posición de caja, la compañía mantiene un conservador ratio Deuda Neta / LTM EBITDA de 1,07x.

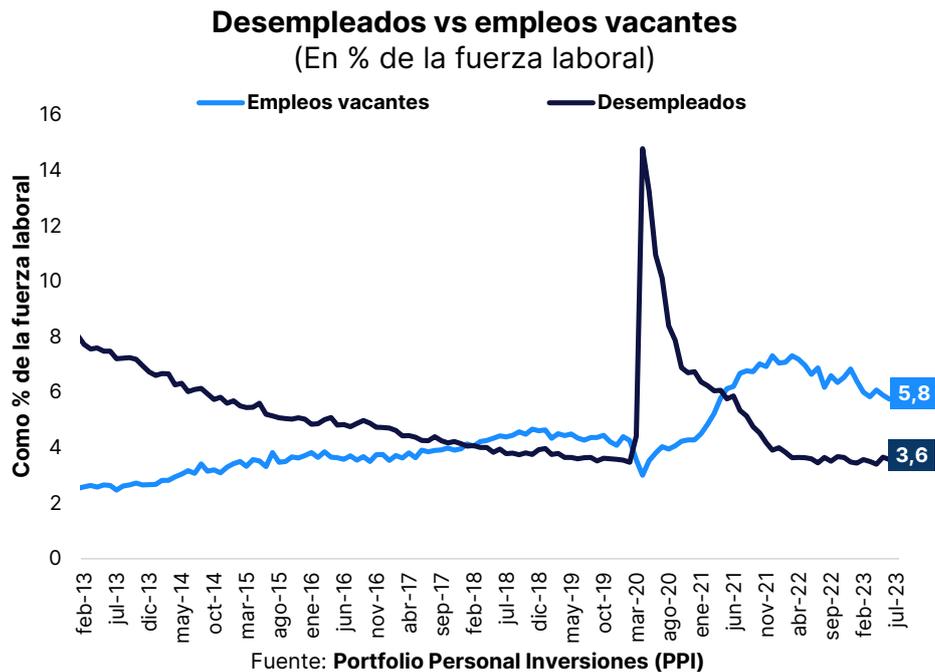
Métricas operacionales y financieras destacadas del 2Q23



Fuente: Presentación de Resultados MELI

Datos de empleo no añaden claridad a la perspectiva de la Fed

En el día de hoy, se conocieron datos de empleo de Estados Unidos. En este sentido, se publicaron las nóminas no agrícolas, las cuales se ubicaron en 187.000 en julio por debajo de las previsiones de los analistas (200.000). **En este sentido se observa una leve desaceleración en la creación de empleo en comparación con el mes anterior (209.000).** Además, **se publicó la tasa de desempleo del mes de julio, la misma se ubicó en 3,5%, la tasa fue inferior a las predicciones y al dato de junio (ambos 3,6%).** Recordemos que los miembros de la Reserva Federal le están prestando especial atención tanto a la evolución del empleo como la evolución de los salarios, driver clave para lograr el target del 2% anual. En esta línea, **la evolución interanual del salario promedio por hora para el mes de julio se posó en 4,4% por encima de lo esperado por los analistas del mercado (4,3%).** La variación mensual sufrió la misma suerte, aumentando 0,4% con respecto al mes anterior, por encima de lo esperado (0,3%). **Los datos del mercado laboral publicados el día de hoy no muestran una tendencia clara.** Por un lado, se desacelera la creación del empleo, lo cual sugeriría que una nueva alza de tasas no sería necesaria, pero al mismo tiempo los salarios aumentan mas de lo esperado. Según los miembros de la Fed los salarios están empujando los precios de la economía al alza, con lo cual hay que estar atento a como reacciona el mercado ante este dato. **Por el momento, el mercado sigue descontando que no habrá una suba adicional de la tasa de referencia en lo que resta del año.** Por último, en el día de ayer se publicó la encuesta general de PMI (realizada por la consultora S&P Global) que abarca al sector industrial y al de servicios. Recordemos que una lectura por debajo de 50 implica una contracción del nivel de actividad, caso contrario una expansión. De esta manera, el número de julio se ubicó en 52, en línea con las proyecciones de los analistas. **Por sexto mes consecutivo el PMI se ubica por encima de 50, mientras que por segundo mes consecutivo se observa una lectura de 52.** Recordemos que el sector industrial está sufriendo los efectos de la política monetaria, de hecho, la lectura del PMI específico de la industria se ubicó en 49, de esta manera el PMI general podría estar impulsado principalmente por servicios. En este sentido, ayer también se conoció el PMI específico del sector de servicios el cual posó en 52,3, levemente por debajo de lo que esperaba el mercado (52,4). Si bien el dato se encuentra ligeramente por debajo del dato de junio (52,4), **desde enero 2023 que el PMI de servicios es mayor a 50, evidenciando robustez en el sector.** **La semana que viene se conocerá un nuevo dato de inflación.** Por el momento, el mercado espera que se acelere levemente (3,3% inflación interanual esperada vs 3,0% de junio) y que se mantenga la *core* (4,8% la esperada como la de junio).



En este marco, el último día de la semana comienza mixto para los futuros de los principales índices bursátiles. De esta manera, el Nasdaq y el S&P 500 arrancan la jornada con incrementos de 0,05% y 0,4%, respectivamente. Mientras que el Dow Jones se ubica en terreno negativo recortando 0,06%. Por otro lado, los rendimientos a lo largo de la curva de *treasuries* comienzan el día *flat*. En lo que al oro respecta, la onza se ubica en los US\$1940 aproximadamente, retrocediendo 0,3% con respecto al día de ayer. Finalmente, el WTI y el Brent cotizan en US\$81,7 y US\$85,4 por barril, donde ambos registran ascensos en sus precios en alrededor del 0,2%.

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.