

17 de agosto de 2023

Daily Mercados

ppi

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

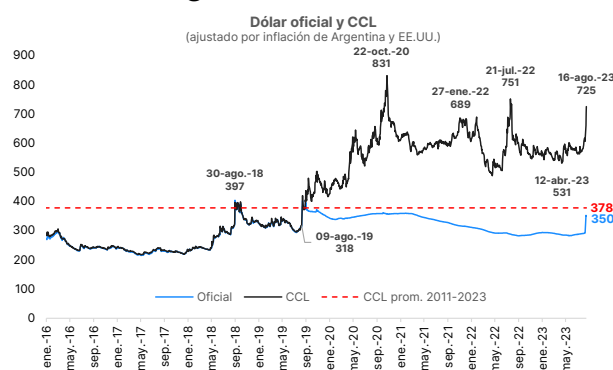
Otra rueda agitada en CCL y futuros

El CCL trepó por tercer día consecutivo ayer, subiendo a \$725 desde \$700 el martes y \$598 el viernes pre-PASO (3,6% diario y 21,2% en la semana), denotando que **la dolarización de cartera se mantiene incólume** ante la incertidumbre emergente del sorpresivo resultado electoral y la devaluación "sin plan" del gobierno. De esta manera, **la brecha cambiaria se elevó a 107,1%, prácticamente empardando la brecha del viernes 11/08 de 109%**, devaluación mediante. **Los niveles de referencia de crisis de julio 2022 de \$751 a precios de hoy y de octubre 2020 de \$831 ya no lucen tan lejanos.** De todas maneras, intentar ponerle un límite al valor real del dólar en una crisis de nominalidad es desaconsejable. Vale recordar que en aquellas crisis hubo anclas: i) en octubre 2020 CFK publicó una carta en la que invita a la "cordura", Guzmán realizó una colocación de dólar link de US\$1.000 millones y atenuó la expansión fiscal y monetaria de la pandemia y ii) en julio 2022 la llegada de Massa al ministerio de Economía. El nerviosismo inversor actual se da por **falta de anclas** tanto del gobierno para los cuatro meses de administración que le quedan como para quién sea el próximo presidente en diciembre.

La brecha se encuentra prácticamente en el nivel del viernes pre PASO



El CCL se acerca a los picos reales de la gestión Fernández



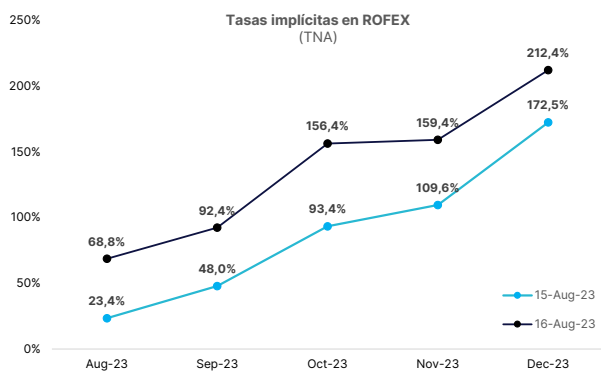
Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

Respecto al dólar oficial, por tercer día el BCRA lo mantuvo sin cambios en \$350 tras el salto discreto. **El nuevo dólar oficial le permitió comprar a la autoridad US\$117 millones, marcando el tercer verde diario consecutivo** (acumulado de US\$462 millones). Dado que la liquidación del agro se desplomó desde US\$156 millones promedio diario en las quince ruedas de dólar "agro" a US\$29 millones diarios en las primeras dos ruedas desde la devaluación, la oferta tiene que haber provenido de otra fuente. Sospechamos que **podrían ser los bancos los que estén vendiendo dólares a \$350 para colocarse en pesos en Pases Pasivos** del mismo BCRA, aprovechando la suba de tasa de 91% a 111% TNA o 148,2% a 202,9% de TEA. Vale recordar que los bancos tienen por normativa un tope a la posición global neta de moneda de extranjera de "cero", por lo que al vender reservas están tomando una posición "short" que en breve intentarán revertir. En otras palabras, serían bancos haciendo *carry* durante algunos días o semanas que intentarán cerrar recomprando a \$350 cuando consideren conveniente. Por ende, **la compra de reservas actual es un fenómeno transitorio.**

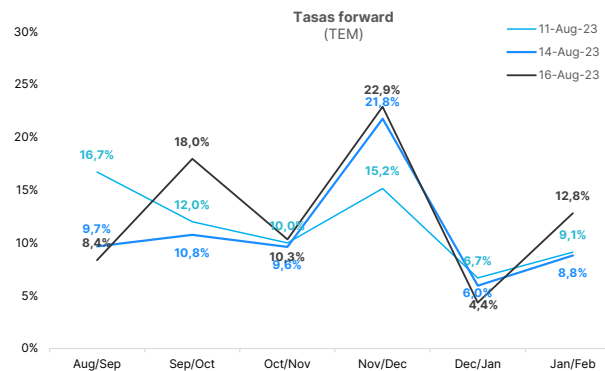
En cuanto a la sostenibilidad del dólar en los niveles de \$350 hasta el 30 de octubre (Massa anoche lo confirmó en TV), el mercado de futuros está mostrando sus dudas. La tasa de agosto tuvo una suba abrupta de 4.536 pbs a 68,8% TNA, mientras que la de septiembre y octubre se dispararon 4.446 pbs y 6.298 pbs a 92,4% y 156,4%, respectivamente, alcanzando los niveles más altos desde el viernes pasado (antes de la devaluación del lunes). Consecuentemente, la tasa *forward* agosto/septiembre saltó de una tasa efectiva mensual de 5% a 8,6%, asignando una menor probabilidad de mantener el tipo de cambio oficial en \$350 incluso a fines de agosto. Más

importante aún, la tasa a plazo de septiembre/octubre subió de 12,2% a un récord de 18%. Además, la forward de noviembre/diciembre se mantiene elevada en 22,9% desde 15,2% el 11/08, denotando la perspectiva de una devaluación más abrupta en lo que podría ser una apertura del cepo menos gradual. En suma, **el mercado espera dos saltos discretos del FX oficial en los próximos meses. Uno en octubre, probablemente después de las elecciones generales del 22 de octubre, y el segundo en diciembre, posiblemente después de que la nueva administración asuma el cargo el 10 de diciembre.**

Fuerte suba de las implícitas ayer



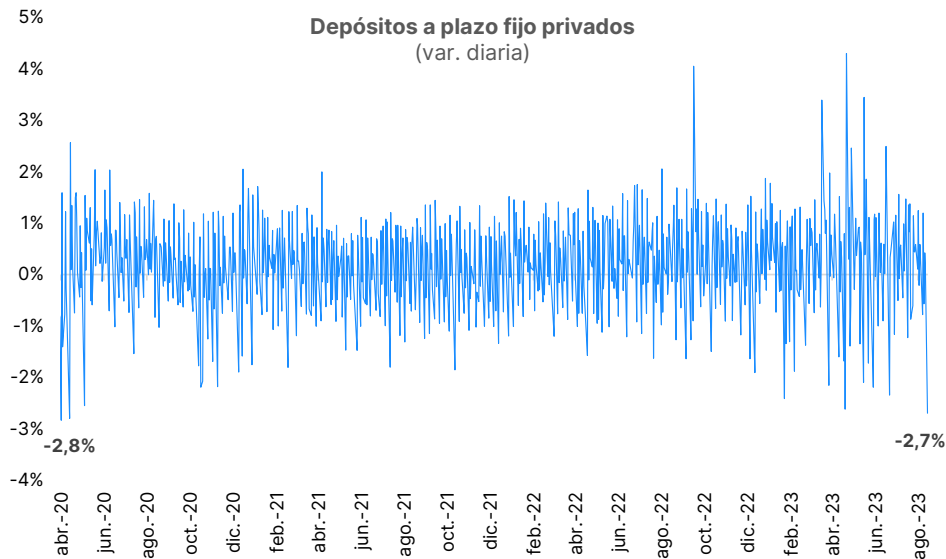
El mercado ya descuenta dos eventos cambiarios en los próximos meses



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

En cuanto a la dinámica monetaria, los depósitos a plazo fijo del sector privado se hundieron \$338.467 millones este lunes (-2,7% diario) tras conocerse el resultado de las PASO. Así, se convierte en **la mayor salida de este tipo de depósitos desde el 13 de abril de 2020** (-2,8% diario). En este sentido, no nos sorprende que el BCRA haya incrementado la remuneración de los plazo fijos en 21 pp a 118% de TNA o 209% de TEA este lunes para **evitar un quiebre de estos depósitos** (sumado a incentivar la liquidación de los exportadores). En otras palabras, contener la caída de la demanda de dinero. Este flujo de pesos fue a parar a depósitos a la vista (caja de ahorro y cuenta corriente), aunque **creemos que parte se dolarizó** (para esterilizarse los pesos el MEP tiene que haber sido contra el BCRA). Al respecto, los depósitos en dólares del sector privado crecieron US\$22 millones, cortando una salida de cuatro días en la previa a las Primarias (-US\$232 millones en total). Por otra parte, detectamos que la suma de la Base Monetaria y los Pasivos Remunerados del BCRA creció \$204.577 millones el lunes. Si aislamos el efecto de \$76.995 millones por los US\$220 millones comprados en el MULC (absorción de Base Monetaria) y \$12.026 millones por intereses de pasivos pasivos, llegamos a una expansión de pesos por \$293.597 millones sin explicar. Creemos que este monto **estaría explicado por la ejecución de puts por parte de los bancos al BCRA**. Vale recordar que los bancos tenían en su poder opciones de venta de títulos en pesos del Tesoro.

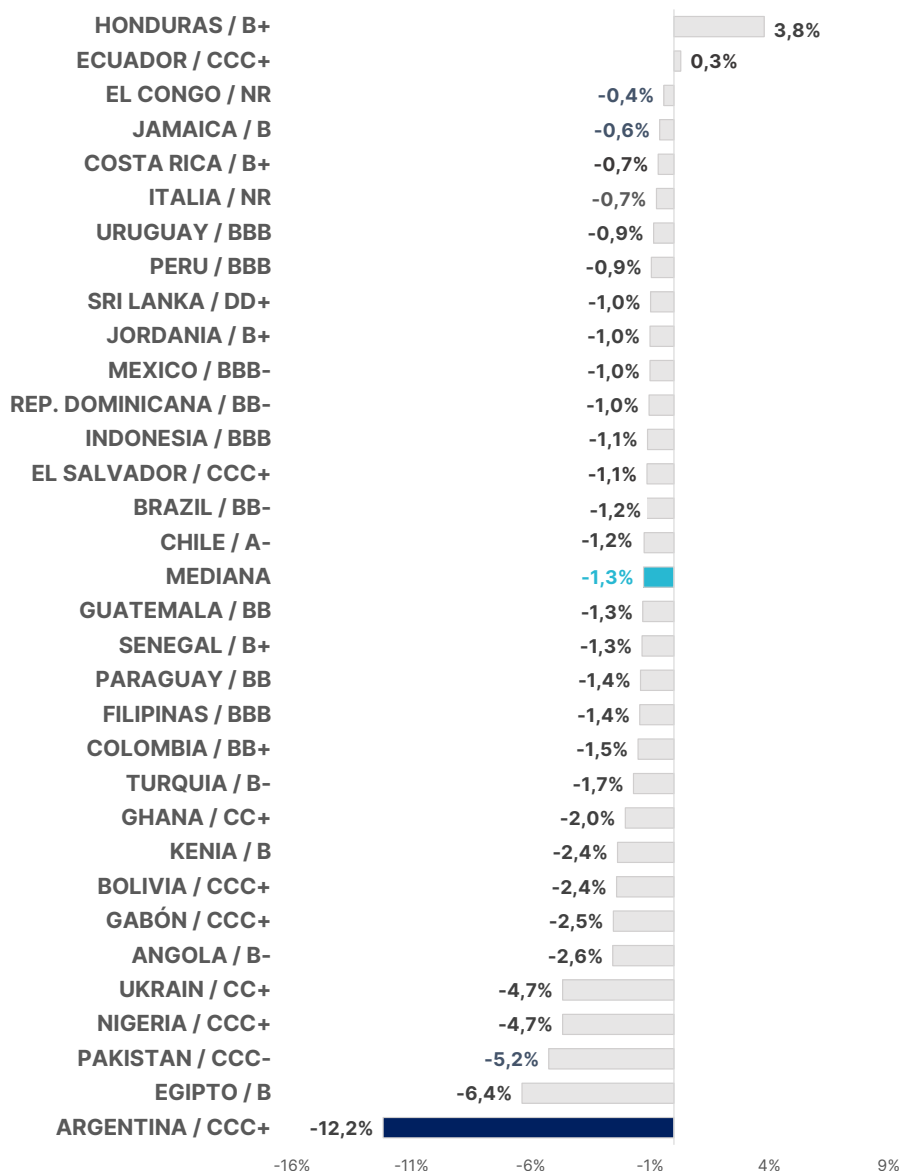
La mayor salida de depósitos privados a plazo fijo desde abril 2020



Deuda en dólares comienza el día en línea al resto de los emergentes

Los Globales comienzan la jornada con leves caídas que rondan entre $-0,1\%$ / $-0,2\%$, mostrando una tendencia similar a lo que se observa en el resto de la deuda emergente. Luego de tres ruedas en que la deuda en dólares local cayó con más fuerza que el resto del universo emergente, **los Globales comienzan el día con una dinámica más en línea a sus comparables**. En este sentido, en los primeros tres días de la semana el GD30 se desplomó un $12,2\%$ con respecto al cierre antes de las PASO, mientras que la mediana del resto de los países emergentes disminuyó un $1,3\%$. **Así, en un panorama que ya de por sí se resultaba negativo para los países emergentes, dado el incremento de la tasa de interés a 10 años en Estados Unidos**, la deuda argentina tuvo una performance aún más negativa, explicado por los sorprendentes resultados de las elecciones primarias. Profundizando en la performance de ayer, el precio promedio ponderado de los Globales cerró en US\$30,2, apenas $0,4\%$ por debajo del cierre anterior. Dentro de la curva, los títulos más perjudicados fueron GD30 ($-0,8\%$), seguido por el GD29 ($-0,6\%$), el GD41 ($-0,4\%$), y luego el GD35 ($-0,3\%$). Por otro lado, el GD38 se mantuvo flat y el GD46 fue el único en arrimarse al terreno positivo ($+0,3\%$). A su vez, en la apertura de hoy la deuda en dólares abre a la baja, pero con un tono más moderado que sus pares. Esto podría sugerir que la deuda hard dollar soberana argentina podría tener una dinámica del universo de bonos *distressed*, aunque se mantendrá muy volátil de cara a las elecciones de octubre.

Variación del GD30 respecto a la deuda emergente global desde el viernes

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

Por otro lado, vale la pena mencionar que la presencia del Banco Central en el mercado de bonos se redujo con respecto a la semana anterior. En cuanto a esto, el BCRA se desprendió de solo US\$9 millones para la compra de títulos GD30/AL30, muy en línea con la cifra del martes de US\$6,9 millones. Así, **el acumulado de la semana se posiciona en los US\$33,8 millones.**

Por último, hoy tendremos las condiciones de la licitación que tendrá lugar mañana (viernes 18). Como mencionados, en esta oportunidad **el Tesoro hará frente solamente a vencimientos que suman \$109.300 millones (94% privados).** Dicho monto está explicado principalmente por el vencimiento de una LELITE y el pago de intereses del TB27.

¿Terminó la sangría?

Cerrada la tercera rueda tras las PASO, el mercado de renta variable logró recuperar parte del terreno relegado entre lunes y martes. **Con un avance de 6,8% en pesos a lo largo del día, el principal índice bursátil argentino alcanzó un nuevo récord en pesos, superando la marca de**

2018 por 6%. Sin embargo, debido a la continua suba del dólar medido a partir de ADRs, que ya se ubica en \$722, el alza en dólares no fue tan significativo. Sumando 2,0%, **el Merval culminó en US\$780, posicionándose una vez más en una ganancia en lo que va del año de 32,9%.**

Merval ajustado por inflación



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

En este contexto, la recuperación también se vio plasmada en Wall Street. De hecho, de los diecinueve ADRs, apenas cuatro culminaron en rojo, siendo estos los más internacionales (MELI -3,00%, BIOX -2,12%, GLOB -1,91% y CAAP -1,36%). Por el contrario, la exposición local benefició a los papeles de TEO (+6,89%), TGS (+5,15%) y CRES (+5,03%), que impulsaron al promedio del panel hacia +1,51%. Observando **el transcurso de la semana, las energéticas y las proveedoras de servicios públicos fueron las menos perjudicadas y algunas ya muestran variaciones positivas.** Mientras tanto, **los bancos todavía muestran pérdidas que van de -3,7% hasta -11,5%**, siendo SUPV y BMA las más golpeadas.

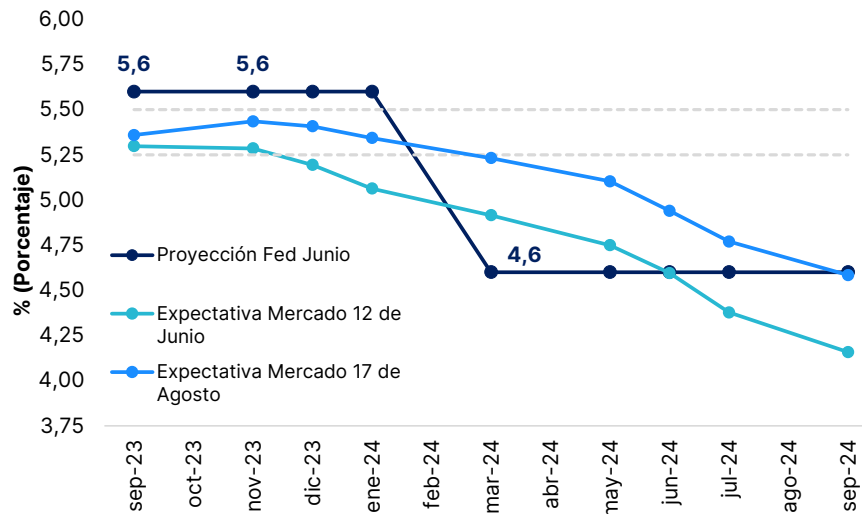
En lo que respecta al extranjero, la rueda no fue amena. Aunque los CEDEARs tuvieron otra ronda de verdes producto de la depreciación del peso, **los índices más importantes de Estados Unidos volvieron a caer** (Nasdaq -1,2%, S&P500 -0,7% y Dow Jones -0,5%). La razón estuvo en las Minutas de la Fed de la reunión del 25-26 de julio. Al conocerse las mismas, **el mercado percibió la potencialidad de un próximo aumento de tasas** dado que los miembros de la Reserva Federal aun ven riesgos de que la inflación rebote. Vale la pena mencionar que el mercado sigue *priceando* que el techo ya fue alcanzado, manteniendo una probabilidad de 86,5% a que no habrá modificaciones en la reunión de septiembre.

Variaciones ADRs (por mayor variación diaria)					Variaciones CEDEARs (por mayor variación diaria)				
	1D	WTD	MTD	YTD		1D	WTD	MTD	YTD
TEO	6,89%	-2,69%	-13,40%	4,71%	PAC	11,82%	21,59%	25,41%	162,11%
TGS	5,15%	1,71%	0,48%	5,59%	FMX	6,54%	25,75%	33,91%	211,14%
CRESY	5,03%	3,49%	-3,02%	24,17%	SYI	6,32%	21,45%	24,49%	100,78%
GLOB	-1,91%	-2,49%	-3,94%	-0,18%	MELI	-0,31%	11,98%	31,59%	210,00%
BIOX	-2,12%	-6,88%	-13,89%	-7,73%	TSLA	-0,39%	11,78%	10,50%	286,24%
MELI	-3,00%	-6,21%	0,76%	47,41%	AMD	-0,91%	19,92%	22,70%	251,02%

Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)****¿Se aproximan más subas?**

Ayer por la tarde fueron publicadas las minutas de la reunión del comité de la Reserva Federal de julio. Recordemos que en aquella ocasión los miembros de la Fed elevaron el rango objetivo para su tasa de referencia en 25pbs, hasta el corredor del 5,25% - 5,5%, el nivel más alto en 22 años. En las actas, **los miembros del comité señalaron riesgos al alza de los precios minoristas, que podría justificar nuevos aumentos de tasa.** En este sentido, la mayoría de los participantes continuaron viendo riesgos significativos que podrían requerir un mayor endurecimiento de la política monetaria. Esta es la visión de, por ejemplo, la gobernadora Michelle Bowman. Otros, como el presidente de la Fed de Filadelfia, Patrick Harker, indicaron que el Banco Central podría no necesitar seguir aumentando las tasas de interés. El comunicado no modificó las expectativas del mercado, que sigue descontando que no habrá subas adicionales de la tasa de interés para lo que resta del año. De esta manera **la probabilidad implícita en los futuros de tasa de interés se vio prácticamente inalterada tras la publicación de las minutas.** Sin embargo, la tasa de referencia a 10 años continuó con su tendencia al alza, alcanzando el 4,25%, el nivel más alto desde el 2008. **Indicando cierta preocupación de los inversores de que la inflación termine siendo más persistente de lo anticipado.** Mas allá de esto, hoy por la mañana se publicaron nuevos datos sobre el mercado laboral, datos a los que se les prestó especial atención en las minutas. En esta dirección, **las peticiones iniciales por desempleo se posaron en 239.000 la última semana, ligeramente por debajo de las proyecciones de los analistas que estimaban 240.000.** A su vez, las peticiones iniciales por desempleo descendieron en relación con los resultados de la semana anterior, donde el dato posaba en 248.000. En paralelo, **los reclamos continuos por desempleo no corrieron la misma suerte y se ubicaron en 1.716.000 en la semana del 5 de agosto,** por encima de los esperado (1.700.000) y de los datos de la semana anterior (1.684.000). Si bien los resultados del mercado laboral no dejan un panorama claro acerca de la evolución del mercado laboral, ayer se observaron datos favorables para el sector industrial (uno de los más afectados por la política monetaria contractiva de la Fed). En esta línea, la variación mensual de la producción industrial se incrementó 1% en julio, por encima las estimaciones de los analistas (0,3%) y acelerándose fuertemente en relación con el mes anterior (-0,8%). En relación con la situación del sector, se publicó la utilización de la capacidad instalada por parte de la industria, la misma se ubicó en 79,3% en julio, también por encima de lo esperado (79,1%) y del dato de junio (78,9%). La semana próxima tendremos actualizaciones acerca del sector industrial cuando se publiquen los resultados de la encuesta PMI.

Curva de rendimiento de Treasuries
(Variación en %)



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

En este contexto, los futuros de los principales índices bursátiles comienzan la jornada en verde. En este sentido, el Nasdaq lidera las subas observando un ascenso del 0,3%, seguido por el S&P 500 y el Dow Jones que lo hacen en 0,2% y 0,1%, respectivamente. Por otro lado, los rendimientos de los *treasuries* comienzan la jornada con resultados mixtos. De esta manera, la tasa de referencia a 10 años se incrementa en 3pbs, mientras que el tramo corto (tasa a 2 años) recorta en tan solo un punto básico. En lo que al oro respecta, la onza se ubica en los US\$1898 aproximadamente, descendiendo 0,4% con respecto al día de ayer. Finalmente, el WTI y el Brent cotizan en US\$80 y US\$84 por barril, donde ambos registran aumentos en sus precios en alrededor del 0,7%.

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.