

30 de agosto de 2023

Daily Mercados

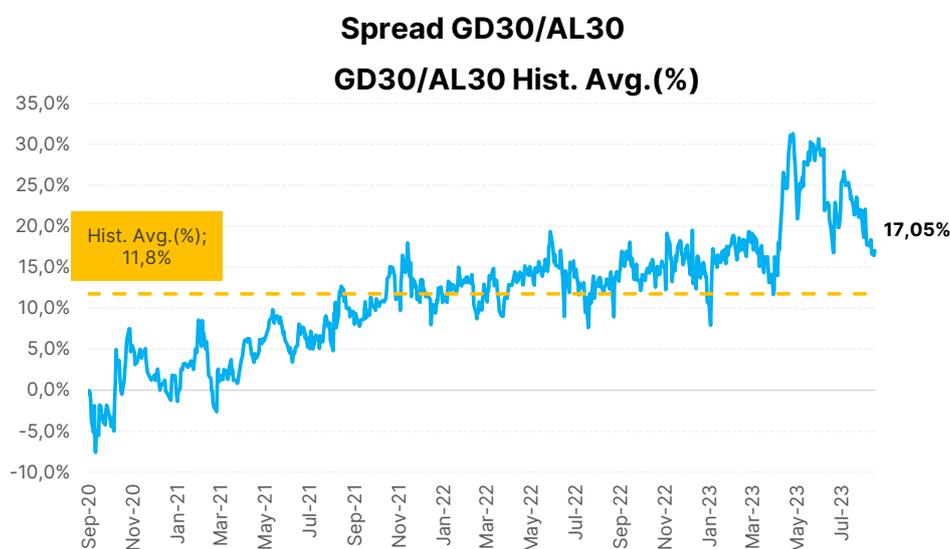
ppi

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

La deuda en dólares pone un freno en el premarket

Los Globales inician la mañana del miércoles retrocediendo al igual que sus pares emergentes en el exterior. Al mismo tiempo que créditos como Ucrania y Turquía disminuyen hasta 0,3%, la deuda en dólares lo hace en 0,7%. Este comportamiento que observamos es distinto al que pudimos ver en el cierre de ayer. En este sentido, **en la última jornada los Globales culminaron positivos en una rueda que fue favorable para emergentes.** Por un lado, la deuda hard dollar local exhibió variaciones positivas de entre 0,5% y 0,7% llevando el precio promedio ponderado a US\$32,7 mientras que, en el exterior, el EMB ETF agregó 1%.

En cuanto a la performance de la deuda en dólares argentina, los mayores avances ayer se vieron por segunda rueda consecutiva en la parte corta de la curva. En esta línea, el GD29 sumó 0,7%, lo siguió el GD30 con 0,6% y el resto de la curva lo hizo en 0,5%. Mientras tanto, los Bonares se posicionaron mixtos. El AL29 recortó 0,9%, el AE38 lo hizo en 0,1%, mientras que el AL30, AL41 y el AL35 agregaron 0,1%, 0,3% y 0,5% respectivamente. Así, las subas del GD30 fueron superiores a las del AL30, por lo que el **spread legislación GD30/AL30 se posicionó en 17,05% frente a 16,4% el lunes.**

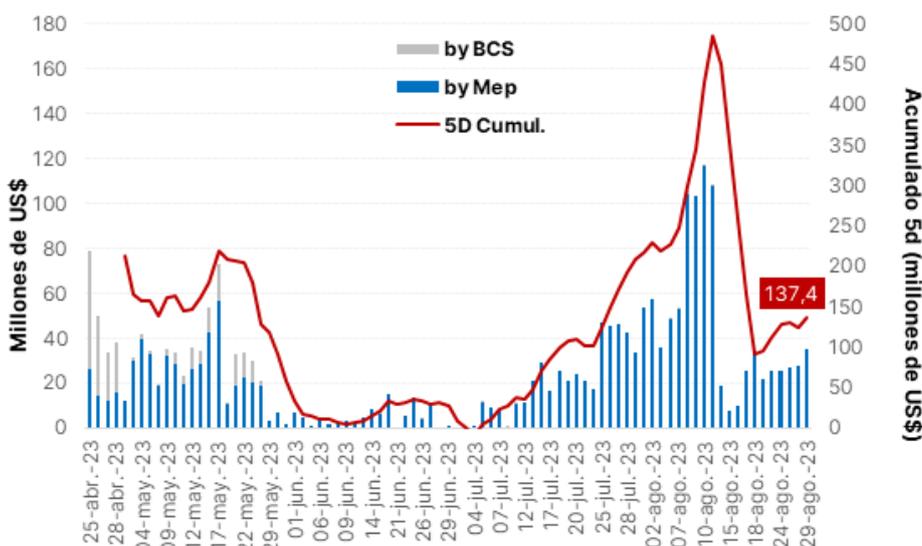


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Como venimos resaltando, **si bien tanto los Globales como los Bonares corrigieron parte de las pérdidas post-PASO, todavía se encuentran por debajo de su cotización del viernes pre-PASO** (hasta -6%). **La única excepción fue el AL30.** En este sentido, dicho bono ayer tocó los US\$29,4 al sonar la campana, alcanzando la cotización del viernes pre elecciones.

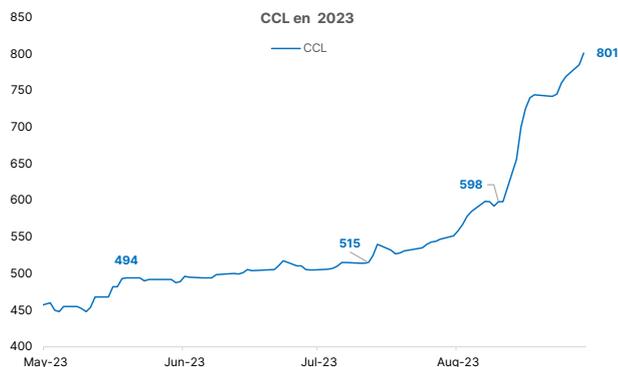
En esta línea, cabe mencionar que según nuestras estimaciones basadas en los volúmenes operados en BYMA ayer, **creemos que el Banco Central vendió US\$34,4 millones para la compra de títulos GD30/AL30 con el objetivo de mantener estables los dólares financieros.** Esta cifra supera con margen el promedio de intervención observado la semana pasada que rondaba en US\$24,1 millones. Así, la intervención acumulada de los últimos cinco días asciende a US\$137,4 millones. A su vez, como sucede desde julio, la intervención continúa estando focalizada en el dólar MEP.

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

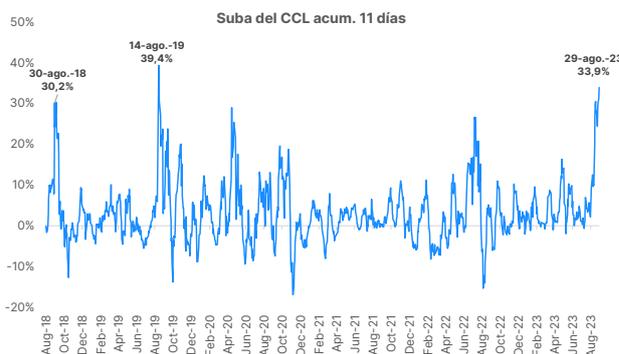
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)****Brecha al alza y reservas a la baja**

El CCL hilvanó su décima jornada al alza tras las PASO y superó la barrera nominal de \$800. Ayer saltó 2% de \$785 a \$801. De esta forma, **se disparó 33,9% desde el viernes pre-comicios**, la suba más abrupta para once días desde las Primarias de 2019 (+39,4%). Así, ya se ubica 2,2% por encima del pico de julio 2022 (\$784 de hoy), que fue excedido por primera vez este lunes. Este valor de CCL **sólo es superado por el récord de octubre 2020** de \$868. Con el oficial fijado en \$350, **la brecha cambiaria trepó a 128,9%**, el nivel más elevado desde el 28/07/22 (141%), y marcó su octava jornada por arriba del 108,2% del viernes pre-PASO. Un detalle no menor es que **niveles superiores al actual solo fueron alcanzados en octubre 2020** durante la crisis cambiaria de aquel año, cuando escaló a un máximo local de 132%, **y en julio 2022** durante la crisis de la deuda en pesos y tras la renuncia de Guzmán, cuando marcó un récord de 160,8%. Destacamos que **lo máximo que la brecha permaneció por encima del umbral de 128% fue durante 12 ruedas** en la última experiencia mencionada. Como nombramos en nuestros últimos Dailys, en aquel entonces, el *spread* cambiario sólo comenzó a ceder con los rumores de Massa ministro y selló su tendencia a la baja una vez que fue confirmado. Creemos que, en el actual contexto, el ancla será política, pero faltan 35 ruedas para las Generales y, en caso de una segunda vuelta, restan 55. **La brecha nunca se mantuvo en niveles críticos por tanto tiempo**, por lo que entraríamos en terreno desconocido. Con semejante *gap*, la oferta extraordinaria del MULC podría tensarse en breve, aunque consideramos que **el oficialismo intentará buscar algo de aire con la implementación de un nuevo dólar “soja” para postergar las ventas del BCRA**. Pasada esta liquidación, las ventas oficiales serán inevitables. Esto deteriorará aún más las expectativas devaluatorias en la antesala de los comicios, retroalimentado la típica dolarización preelectoral y presionando sobre la brecha.

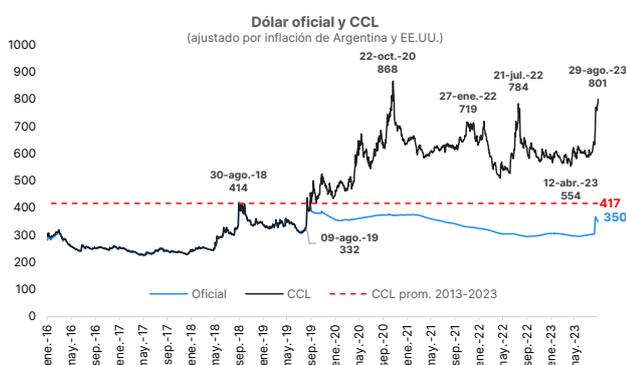
El CCL hilvana 10 ruedas al alza tras las PASO



El avance más abrupto desde las Primarias de 2019



Pico de julio 2022 superado y nos acercamos al de octubre 2020



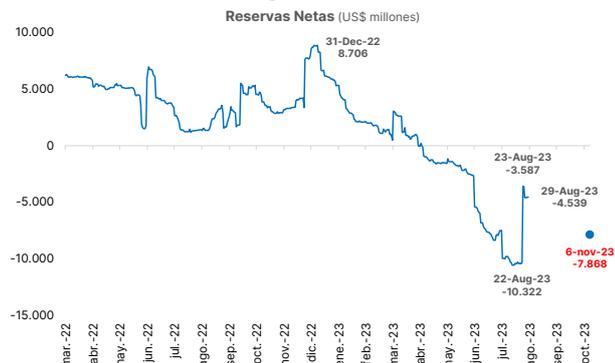
La brecha continúa expandiéndose y coquetea con alcanzar sus máximos



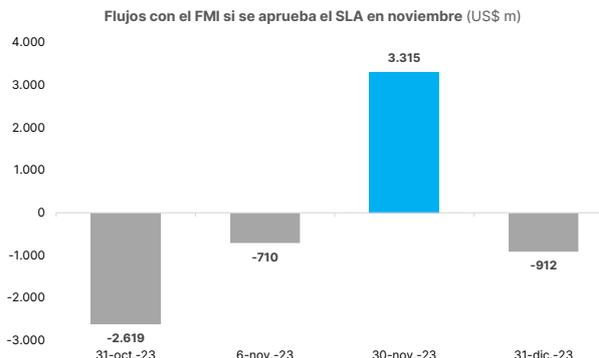
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Por otra parte, la caída de las reservas brutas de US\$1.040 millones el 25/08 a un stock de US\$27.955 millones se explicaría por **un pago adelantado al FMI** por un monto similar más que por una contracción de los encajes. En relación con este último punto, los encajes apenas cedieron US\$19 millones en aquel día para situarse en US\$9.658 millones. Como se había expuesto en el *Staff Level Report*, todo indicaría que la Argentina habría cumplido su compromiso de adelantar un pago al Fondo **dos días después de arribado el desembolso** de US\$7.300 millones. Creemos que se trataría del pago de capital pactado para septiembre por alrededor de US\$912 millones. Tendremos más certezas hoy por la noche una vez que el BCRA publique la información. En caso de confirmarse esto, **el stock de DEGs rondaría US\$3.000 millones y restaría pagar US\$3.300 millones entre octubre y noviembre**. Concretamente, serían US\$2.600 millones de capital a fines de octubre y US\$700 millones de intereses a principios de noviembre, que no se pueden postergar a fin de mes. Por lo tanto, **Argentina debería pagar un poco más de US\$300 millones con dólares o yuanes remanentes del primer tramo del swap chino** (alrededor de US\$870 millones). Si bien hay un desembolso estipulado en noviembre por US\$3.300 millones, que dependerá de la revisión del tercer trimestre de 2023, pensamos que no llegará a principio de mes en base a lo que ocurrió con los desembolsos anteriores. De esta manera, **las reservas netas recortaron de un estimado de -US\$3.587 millones el 23/08** (llegada del desembolso) **a -US\$4.539 millones ayer y continuarán mermando hasta -US\$7.900 millones a principios de noviembre**, tomando un MULC neutro.

Las RIN se habrían hundido por un pago adelantado al FMI y continuarán haciéndolo



¿Cómo quedarían los flujos con el FMI?



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

Camino al máximo pre-PASO 2019

El principal índice bursátil argentino extendió su racha 0,7% alcanzando US\$847 y se encamina a alcanzar los US\$877 registrados el 21 de julio, el máximo en el año y desde las PASO de 2019. Una vez más, la performance del Merval en pesos superó el avance del dólar medido por ADRs, que saltó otros \$15, rompiendo la barrera de los \$800 (\$805 al cierre) por primera vez. Es sin duda sorprendente, y sin precedentes, la velocidad de tracción del dólar. **La divisa pasó de la zona de los \$500 a la de los \$800 en menos de un mes.** Sin embargo, también es destacable la performance del índice en pesos, que a pesar de semejante aceleración logra sobreponerse, creciendo a un ritmo superior, rompiendo con las barreras de máximos históricos pasados sin titubear.

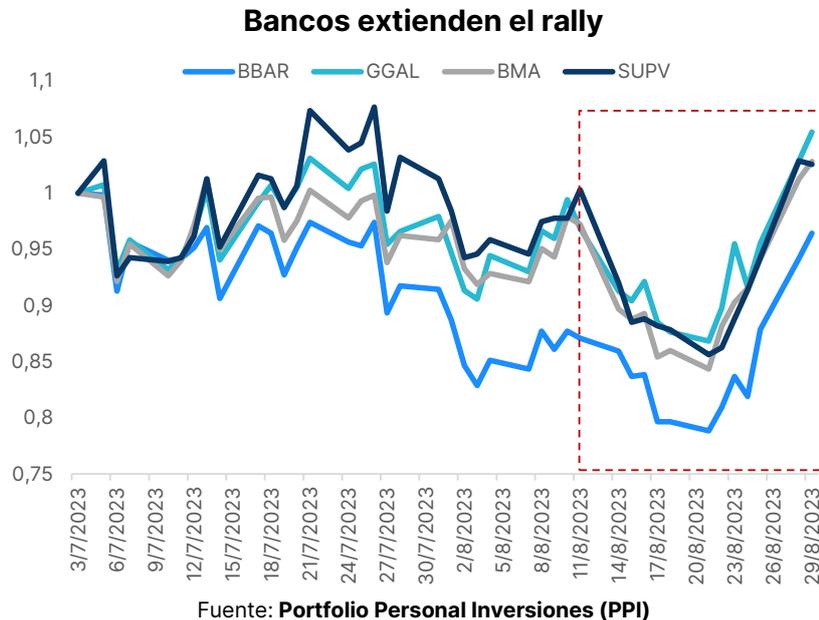
Merval ajustado por inflación



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

Cabe destacar que si bien prácticamente la totalidad del panel cerró la rueda en verde (apenas ALUA y TGNO4 culminaron en rojo), esta no fue la norma al ajustarlos por la divisa norteamericana. De hecho, dirigiéndonos directamente a los ADRs, de los diecinueve listados, nueve cerraron con pérdidas, y el panel promedió una suba contenida de 0,6%. Lo que sí continúa siendo notable es que **los bancos extendieron su rally más allá de sus niveles pre-PASO contra toda racionalidad**

en un contexto de aceleración del dólar (GGAL +2,47%, BBAR +2,40% y BMA +1,54%). De esta forma, se aproximan a sus respectivos máximos del año.



Aun así, esta ronda, las mayores ganadoras fueron MELI y GLOB, que anotaron subas de 4,42% y 3,47% frente a un clima ameno en el extranjero donde los índices estadounidenses más importantes se mostraron en verde (Nasdaq +1,7%, S&P500 +1,5% y Dow Jones +0,9%). En el caso de MELI, también encabezó los verdes de los CEDEARs, siendo únicamente superada por TSLA, que creció 7,69% en dólares. Esta suba de la compañía liderada por Elon Musk terminó impulsando a ARKK (+5,43% en dólares), que finalizó como el mejor de los CEDEARs de ETFs.

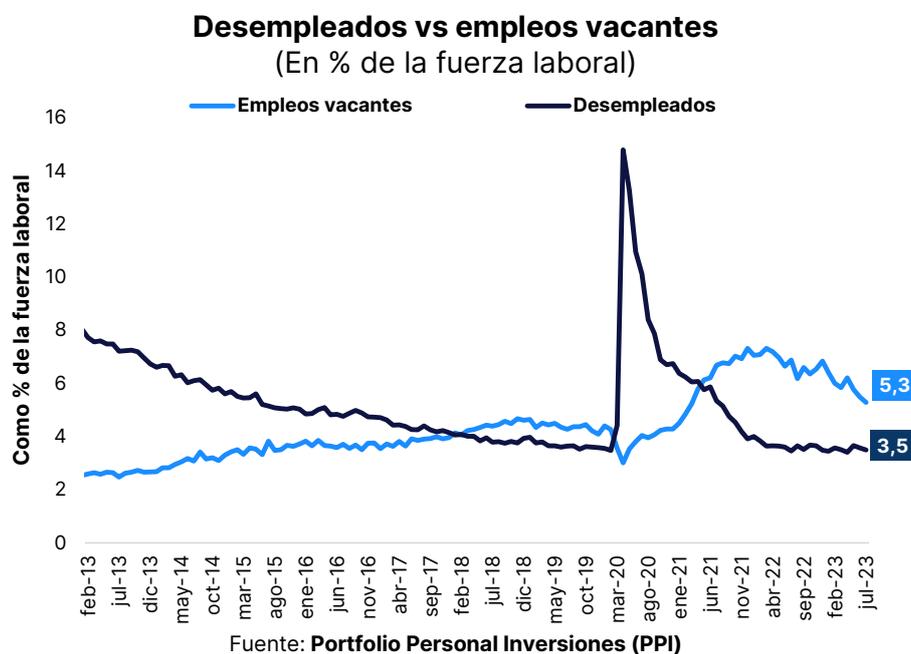
Se reduce la cantidad de empleos vacantes en EE.UU.

El presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell dejó claro en su discurso en Jackson Hole, que la evolución del mercado laboral es clave para el futuro de la política monetaria. De esta manera, el mercado está atento a los datos del sector. Ayer a media mañana, se publicó la encuesta de aperturas de empleo y rotación laboral (JOLTS, por sus siglas en inglés) es un informe mensual elaborado por la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS) que registra las vacantes de empleo y las separaciones laborales, incluyendo el número de trabajadores que renuncian voluntariamente a sus empleos. En esta línea, **los empleos vacantes se ubicaron en 8.827.000 en julio, por debajo de las estimaciones de los analistas que se ubicaban en 9.500.000**. A su vez, el dato disminuyó en relación con los 9.165.000 de junio. Recordemos que la cantidad de empleos disponibles viene superando por amplio margen a la cantidad de personas desempleadas.

En un contexto donde los miembros de la Fed vienen resaltando la importancia de una desaceleración del mercado laboral para observar una reducción en la inflación, **el dato se lee como una buena noticia ya que podría implicar que el ciclo de ajuste monetario está pronto a terminar**. Así, el dato de empleo le dio aire al mercado bursátil y la deuda de corto plazo (dos años) del Tesoro norteamericano, que recortó unos abultados 15,4bps, desplazando el rendimiento hacia 4,89%. Continuando con los datos del mercado laboral, hoy por la mañana se divulgó el informe de empleo ADP que realiza un seguimiento del empleo privado no agrícola en los Estados Unidos. **El aumento en las nóminas de empleo se situó en 177.000 en agosto, por debajo de los 195.000 que proyectaba el mercado**. Asimismo, el dato estuvo muy por debajo del

resultado del mes anterior (371.000). Los resultados están alineados con las noticias del día de ayer. Si bien en términos generales el mercado laboral sigue sólido, los últimos datos podrían dar indicios de una desaceleración del sector, posibilitando una merma en la suba de tasas por parte de la Fed.

Además, en relación con el nivel de actividad ayer también se dio a conocer el **índice de confianza del consumidor. El mismo se posó en 106,1 puntos en agosto, por debajo de los esperado (116) y del dato del mes anterior (114)**. El hecho de haber observado una merma en el indicador refuerza el argumento de estar viendo los efectos de la política monetaria restrictiva. Por último, hoy se hizo público el dato del **PIB anualizado del segundo trimestre del 2023 que se ubicó en 2,1%, por debajo de las proyecciones de los analistas (2,4%)** y de la lectura del primer trimestre del año (2,4%). Dentro de la ronda de datos económicos que se esperan, mañana se presentan reclamos continuos e iniciales por desempleo, y el deflactor de PCE que mide la inflación por el lado del gasto.



Tras las fuertes subas de ayer, hoy las acciones comienzan el día *flat* en Wall Street. En este sentido, los futuros de los principales índices bursátiles (S&P 500, Nasdaq y Dow Jones) abren prácticamente sin variaciones. En cuanto a la renta fija, se observan resultados mixtos en los rendimientos de los *treasuries*. Por un lado, el tramo largo (tasa de referencia a 10 años) recorta 3pbs, mientras que la tasa corta a dos años no muestra cambios. En lo que al oro respecta, la onza se ubica en los US\$1.943 aproximadamente, observándose un ascenso de 0,3% con respecto a la cotización del cierre de ayer. Finalmente, el WTI y el Brent cotizan en US\$81,59 y US\$85,94 por barril, denotando un incremento en su precio del 0,5% aproximadamente.

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.