

12 de septiembre de 2023

Daily Mercados

ppi

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

Deuda en dólares: el clima complicado para emergentes persiste

En un contexto bajista para emergentes, los Globales extendieron los recortes. En este sentido, el precio promedio ponderado de la deuda argentina denominada dólares bajo ley extranjera cayó un 0,5% el día de ayer, mientras que el ETF EMB, el cual sigue a la deuda emergente, se achicó un 0,2%. **La performance relativamente más pobre de los títulos argentinos con respecto a sus pares emergentes es una tendencia que se observa desde fines de agosto.** En este sentido, el alza de los rendimientos de los *Treasuries* viene impactando negativamente la evolución de los títulos emergentes, sin embargo, la deuda argentina sufre caídas aún mayores. Mirando en detalle, la semana pasada el ETF EMB descendió 0,5% mientras que el precio promedio ponderado de los Globales lo hicieron en hasta 2,8%. Adicionalmente, la caída de los títulos argentinos fue superior a lo explicado solamente por su mayor beta. En este sentido, **de haberse comportando de similar manera a la deuda emergente ajustada por su mayor beta, los Globales habrían descendido un 1%.** Por lo tanto, la caída de las últimas semanas puede deberse a un aumento de la percepción de riesgo por parte de los inversores.

Evolución ETF EMB y Globales



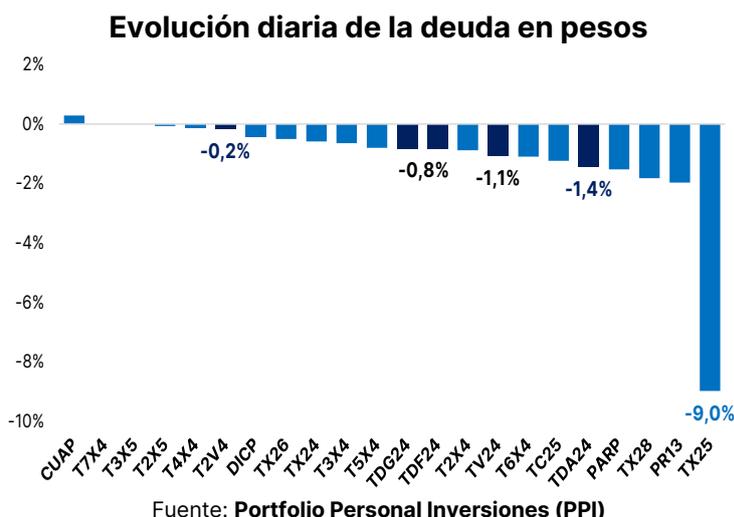
Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

Viendo en detalle la curva de Globales, ayer el título que lideró el declive fue el GD35 recortando 0,7%. Luego se posicionó el GD46 y GD30 retrocediendo 0,6% y 0,5% respectivamente. Mientras que al final de la tabla se encontraron GD29, GD38 y GD41 descendiendo todos 0,4%. En este marco, pudimos ver una desaceleración en la intervención oficial este lunes. Para iniciar la semana, **el Central se desprendió de US\$24,4 millones, marcan un nuevo ritmo de intervención esta semana.** Cabe destacar que la semana pasada el BCRA se desprendió en promedio de US\$31,9 millones. De todas formas, vamos a ver la evolución de esta maniobra a lo largo de la semana para determinar qué ritmo adquiere el Central. Por otro lado, la intervención en pesos se mantuvo en los niveles observados la semana pasada.

La deuda soberana en pesos extiende las caídas

Ayer la deuda soberana en pesos volvió a mostrar descensos, continuando la tónica exhibida la semana pasada. **En lo que respecta a los títulos *Dollar Linked* (DL) y Duales, el lunes pudimos ver que la merma estuvo concentrada en los títulos con vencimientos en abril 2024.** En este sentido, los bonos que protagonizaron las caídas fueron el Dual y el DL de abril (TDA24 y TV24) que cayeron un 1,4% y 1,1%, respectivamente. En la misma línea, aunque con descensos menos marcados, estuvieron los Duales de febrero y agosto (TDF24 y TDG24) que achicaron un 0,8%. Por su parte, el DL con vencimiento en septiembre (T2V4) recortó solamente 0,2%, siguiendo la tendencia de la semana pasada, donde los títulos DL de plazos más extendidos mostraron caídas menos marcadas. **Por su parte, los títulos CER volvieron a mostrar declives, aunque esta vez**

también se vieron afectados algunos títulos del tramo más largo de la curva. En este sentido, el DICP y el PARP (que vencen en 2033 y 2038, respectivamente) mostraron caídas en torno al 0,4%/1,5% cuando la semana pasada fueron de los pocos títulos que finalizaron en positivo. El descenso más pronunciado se observó en el BONCER que vence en noviembre 2025 (TX25), el cual cayó un 9,0%, aunque, es probable que el comportamiento se deba a que fue el título CER que mostró la mejor performance la semana pasada. Por su parte, los bonos con vencimientos durante el primer semestre del 2024 también siguieron en baja, siendo el T6X4 (vence en mayo) el más afectado (-1,1%).



Como mencionamos ayer en nuestro [Perspectivas](#), la performance que está mostrando la deuda en pesos puede estar explicada por una mayor preocupación respecto a un escenario disruptivo en la nominalidad el año que viene. **En lo que respecta específicamente a la deuda ajustada por tipo de cambio, es posible que el mercado esté ajustando sus expectativas respecto al timing en que se concretaría una eventual salida del Cepo cambiario.** Siguiendo el comportamiento observado en las últimas ruedas, los inversores parecen posicionarse en títulos más largos, anticipando una salida más gradual del Cepo de lo anticipado anteriormente.

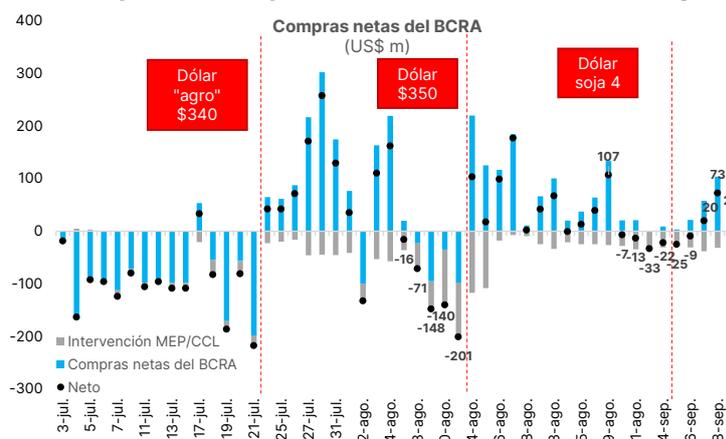
Por otro lado, entre hoy y mañana Finanzas estará difundiendo las condiciones de licitación de este jueves. En esta oportunidad, **la entidad hace frente a vencimientos que rondan los \$693.400 millones.** Los vencimientos están explicados mayormente por la LECER X18S3 y una Lelite de septiembre. Como adelantamos, de los mismos estimamos que el 85% se encuentra en manos de privados.

Pausa en el dólar "soja", pero las compras del BCRA se extienden

El Banco Central adquirió US\$52 millones ayer, recortando a la mitad el saldo positivo de US\$104 millones del viernes. Así, gracias al salto discreto de 21,8% del dólar oficial del 14/08 y a la implementación del renovado Programa de Incremento Exportador (PIE) desde el 05/09, **el BCRA hilvanó su veinteava jornada consecutiva de compras**, acumulando **US\$1.373 millones** en este período. De esta forma, se convierte en la racha positiva para 20 días más cuantiosa desde el PIE I en septiembre 2022, cuando había comprado US\$5.019 millones. Es decir, incluso supera a los US\$1.216 millones adquiridos durante el dólar "soja" 3 y en el caso de la segunda edición del programa ni siquiera se alcanzaron 20 ruedas consecutivas de resultados positivos. Lo que queda en evidencia es que es **sin devaluación generalizada o sectorial mediante, la autoridad monetaria es incapaz de sostener rachas positivas de una cuantía relevante por un tiempo considerable.** Retomando lo que sucedió ayer, al considerar que la intervención en dólares

financieros fue US\$29 millones correspondientes a las operaciones del jueves (recordar que impacta T+2 en reservas), **el resultado neto del BCRA se redujo de US\$73 millones el viernes a US\$23 millones ayer.** En consecuencia, lleva **tres ruedas de flujos netos positivos, en las que acumuló US\$116 millones, más que compensando el drenaje de US\$109 millones de los seis días previos.** Por ende, el PIE está cumpliendo su objetivo de brindar reservas para contener los dólares financieros. Con el flujo positivo, el BCRA puede irrigar de dólares a los importadores, amortiguando la contracción de la actividad económica, o engrosar su posición de reservas netas para afrontar un MULC desierto una vez que finalice el dólar “soja” el 30/09 y, así, ganar aire para el período pre-electoral.

El dólar “soja” está dejando una intervención neta positiva



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

En cuanto al dólar “soja”, notamos que **la comercialización se desaceleró notablemente ayer respecto a los tres días previos.** En base a información de la Bolsa de Comercio de Rosario, se negociaron 0,17 millones de toneladas (MTn) o el equivalente a US\$86 millones. Esto contrasta con las 0,25 MTn operadas o US\$126 millones el viernes, 0,46 MTn o US\$225 millones el jueves y 0,2 MTn o US\$102 millones el miércoles. Por lo tanto, **es el volumen negociado más bajo desde el martes 05/09** (0,04 MTn o US\$18 millones), en el estreno del PIE IV PIE. Así las cosas, **ya se comercializaron 1,12 MTn o US\$558 millones, de los cuales US\$419 millones irán liquidándose en el MULC** (75% debe ir por el mercado oficial) y los restantes US\$139 millones podrían liquidarse en el CCL (25% es de libre disponibilidad). Volviendo a lo ocurrido ayer, tras la merma observada en el volumen operado, sugerimos prestar atención a las ruedas de esta semana, para determinar si solo fue una pausa o un cambio de tendencia. Los exportadores de soja **se habrían comprometido a liquidar alrededor de US\$2.500 millones**, por lo que quedarían pendientes de liquidación US\$1.950 millones de aquí a fin de mes. Un programa que no llegue, de mínima, haría recalibrar al gobierno con toda la estrategia cambiaria de aquí a la elección.

El dólar "soja" desaceleró ayer: ¿pausa o cambio de tendencia?

Fecha	MTn comercializadas			US\$ m		
	Total	A liquidar en MULC	Libre	Total	A liquidar en MULC	Libre
5-sep	0,04	0,03	0,01	18	14	5
6-sep	0,20	0,15	0,05	102	76	25
7-sep	0,46	0,34	0,11	225	169	56
8-sep	0,25	0,19	0,06	126	95	32
11-sep	0,17	0,13	0,04	86	65	22
Acum.	1,12	0,84	0,28	558	418	139

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

Por el lado del mercado financiero de cambios, el CCL Senebi retomó su tendencia bajista ayer tras una leve pausa el viernes. En este sentido, cedió 0,9% de \$742 a \$735. Como mencionamos en nuestros últimos informes, **los exportadores de soja habrían empezado a liquidar parte de su 25% de libre disponibilidad en el CCL**. La oferta masiva del agro explicaría la caída pronunciada de 3,3% del dólar financiero desde que comenzó el PIE el 05/09, lo que llevó a que la brecha recortara de 117% a 110% en cinco ruedas, aunque tomando una mayor perspectiva viene cediendo desde un pico de 129% el 29/08. De esta manera, se encuentra a un paso de volver al 108% del viernes pre-PASO, aunque devaluación mediante. A partir del 1° de octubre, confluirán el fin de la oferta del agro en CCL y la dolarización de portafolio preelectoral (que tendría mayor intensidad que la que hubiéramos supuesto previo a las PASO por la incertidumbre reinante), lo que garantiza el retorno de una tendencia alcista.

El CCL cede por ahora gracias a la liquidación del PIE



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

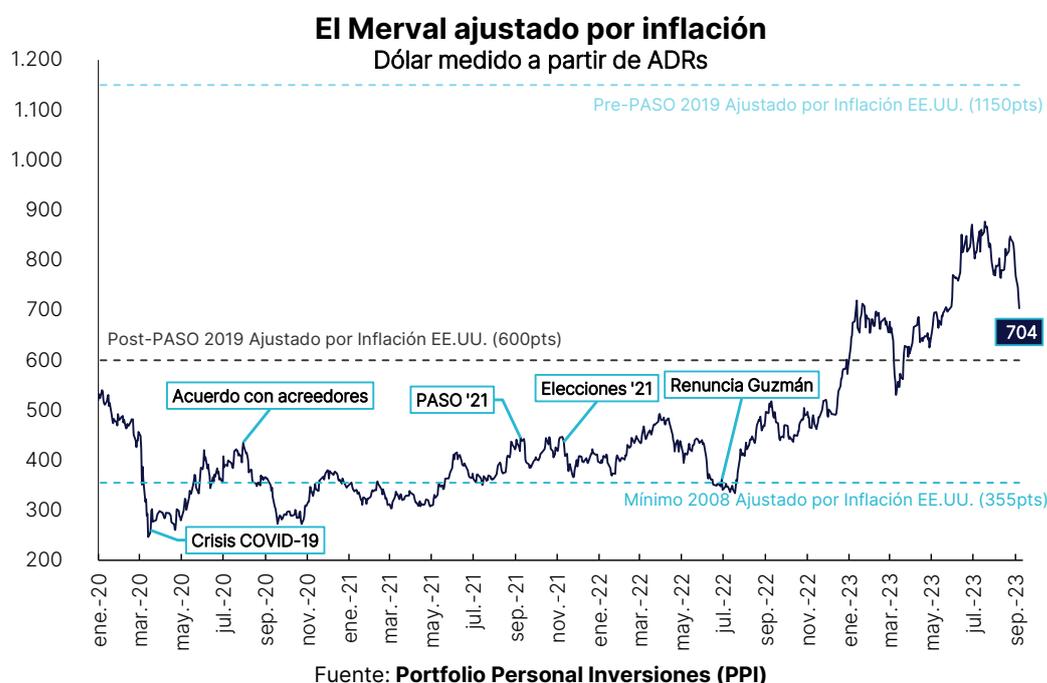
¿Vuelve la brecha a su nivel pre-PASO?



Por último, como parte de la batería de anuncios que componen el Plan "Platita", Massa subió hasta fin de año el piso del Impuesto a las Ganancias para Personas Físicas a 15 salarios mínimos, equivalente a \$1.770.000. En consecuencia, 800.000 de los 890.000 trabajadores que se encuentran alcanzados por el tributo dejarán de pagarlo temporalmente. Una vez que este decreto caduque, el ministro planea llevar la propuesta al Congreso. **El equipo económico estima que el costo fiscal anual de la medida es \$1 billón o 0,6% del PBI**. Por lo tanto, **en caso de aprobarse la modificación de la ley, el próximo gobierno tendrá un punto de partida de déficit primario más elevado**. Vale recordar que los números fiscales a julio indican que el desbalance primario sigue perfilándose a la zona de 3,5/4% del producto. No obstante, dado que el 64% de Ganancias se coparticipa entre Nación y Provincias, somos escépticos de que las cámaras apoyen el proyecto.

¿Habrá soporte en US\$700?

Desde el 29 de agosto que el principal índice bursátil argentino no marca una jornada positiva. Así, en las nueve ruedas transcurridas ya **se ha descapitalizado 17% en dólares**, al tiempo que en pesos cayó 24,7%. Actualmente, **el Merval coquetea con los US\$700 (US\$704)**. De caer por debajo, sería la primera vez desde mayo en la que regrese a dichos niveles. Si bien considerando que el rally comenzó cerca de julio del año pasado, y el crecimiento desde entonces ha sido notable, **pareciera que el trade electoral va perdiendo fuerza** a medida que las distintas aristas de incertidumbre política florecen en el mercado. Distintas encuestas y comentarios periodísticos señalan que la candidata de Juntos por el Cambio sería la que mayor migración de votos sufriría, y ello repercuta en el equity local. Después de todo, dentro de las opciones promercado, Patricia Bullrich sería quien muestre, al menos inicialmente, mayor capacidad de gobierno al tener un apoyo legislativo superior al de Javier Milei en ambas cámaras a partir del 10 de diciembre. En este sentido, **no vemos un escenario positivo en adelante para el índice**, y no nos extrañaría que vuelva a territorio de US\$600.



A pesar del **mejor humor en Wall Street**, donde los índices norteamericanos más importantes marcaron subas (S&P500 +0,7%, Dow Jones +0,3% y Nasdaq +1,1%), las acciones argentinas siguieron sufriendo internacionalmente. De los diecinueve ADRs, trece finalizaron en rojo con YPF, SUPV y TGS encabezando las pérdidas con 4,66%, 3,85% y 3,67%, respectivamente. Por el contrario, del lado opuesto las mayores ganadoras fueron BIOX (+3,91%), IRS (+3,01%) y CAAP (+1,62%). Por su parte, los CEDEARs se sostuvieron en terreno positivo en términos generales, aun con el dólar estable en \$737. Entre los certificados de ETFs, EWZ lideró las ganancias elevándose 2,14%, y fue escoltado por ARKK (+1,53%) y QQQ (+0,96%). Por su parte, XLE (-1,96%) tuvo la mayor caída a pesar de la leve contracción en el precio del petróleo. **Cabe resaltar la performance de TSLA durante la jornada, que sumó 9,73% luego de que Morgan Stanley eleve su price target a US\$400 en base a las posibilidades de crecimiento que su superordenador Dojo podría aportar.**

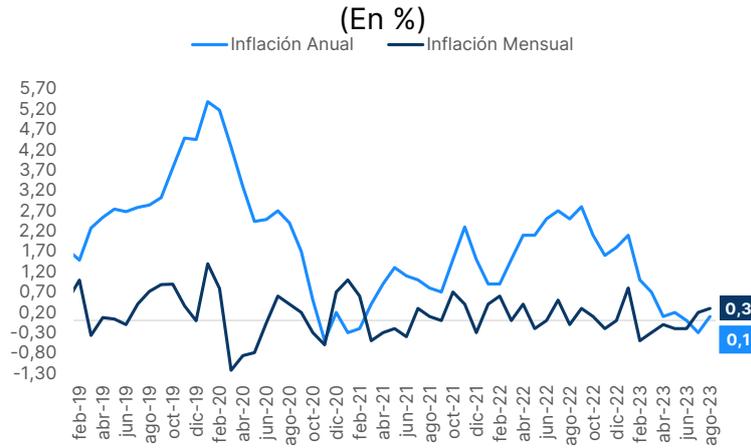
Variaciones ADRs (por mayor variación semanal)				Variaciones ADRs (por mayor variación semanal)					
	1D	WTD	MTD	YTD		1D	WTD	MTD	YTD
BIOX	3,91%	3,91%	-4,49%	-2,74%	TSLA	9,73%	9,73%	-0,12%	376,86%
IRS	3,01%	3,01%	-9,58%	49,48%	BBD	3,37%	3,37%	-6,22%	121,57%
CAAP	1,62%	1,62%	-1,78%	58,30%	AMZN	3,31%	3,31%	-1,87%	268,59%
TGS	-3,67%	-3,67%	-16,01%	-11,10%	GLOB	-2,00%	-2,00%	-8,38%	154,59%
SUPV	-3,85%	-3,85%	-18,57%	15,74%	GM	-2,03%	-2,03%	-8,00%	0,00%
YPF	-4,66%	-4,66%	-16,41%	31,34%	CVX	-2,48%	-2,48%	-3,96%	94,92%

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

Algunos signos de estabilización en China tras mejoras en el crédito e inflación

Los datos publicados en el día de ayer muestran una recuperación del crédito en China. Esto se da en un escenario donde las **presiones deflacionarias se aliviaron** (0,1% la inflación interanual de agosto vs -0,3% de julio) y el yuan se fortaleció contra el dólar (0,7% desde el mínimo del viernes de la semana pasada). Adentrándonos en los precios, **se observa un incremento en la variación mensual de la inflación (0,3%) por segundo mes consecutivo**, luego de 5 meses de deflación. Sin embargo, las presiones deflacionarias no han desaparecido por completo, ya que índice de precios al consumidor sigue estando muy por debajo del objetivo oficial del 3% anual. En este contexto, **el financiamiento agregado se ubicó en los 3,12 billones de yuanes (US\$429 mil millones)**, según el Banco Popular de China, por encima de los 2,7 billones de yuanes previstos por los analistas. Se observa una mejora considerable comparando contra los 528 mil millones de yuanes del mes de julio. El Banco Popular de China ha estado presionando a los bancos para que otorguen más préstamos al sector privado para impulsar la confianza empresarial. También se ha alentado a los bancos a reducir las tasas de interés hipotecarias y las ciudades más grandes de China han estado reduciendo los pagos iniciales para los compradores de viviendas con el fin de estimular el mercado inmobiliario. De esta manera, **las cifras mostraron que los nuevos préstamos fueron de 1,3 billones de yuanes en agosto**, casi 4 veces superior a los 345,9 mil millones de yuanes del mes anterior. Por el lado de la política monetaria, recordemos que China se encuentra bajo un régimen de agregados monetarios. En esta línea, **la base monetaria (M0) se incrementó en 10,6% en agosto**, ligeramente por debajo del 10,7% previsto por el mercado. Luego, la base monetaria más los depósitos a la vista (M1) ascendieron 2,2% en agosto, mientras que el M2 (M1 + depósitos disponibles con preaviso hasta 3 meses + depósitos a plazo hasta 2 años) ascendió 10,6% el mismo mes. En este sentido, la expansión monetaria de la segunda economía más grande del mundo está intentando recuperar el crecimiento tras la fuerte desaceleración del mercado inmobiliario que contagió al resto de la economía y representa un riesgo para el objetivo de crecimiento anual del 5%. La mejora en los datos de agosto sugiere que las sombrías cifras de julio, que mostraban que los precios al consumidor caían en deflación y los préstamos mensuales caían a su nivel más bajo en 14 años, podrían haber sido lo peor de la desaceleración.

Evolución de la inflación en China



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

Los futuros de los principales índices bursátiles comienzan el martes a la baja. Al frente se posiciona el Nasdaq Composite, que observa un descenso en su cotización de 0,4%, seguido por el S&P 500 y el Dow Jones que caen 0,3% y 0,2%, respectivamente. Por el lado de la renta fija, **los rendimientos de los *treasuries* abren prácticamente flat.** En lo que al oro respecta, la onza al contado se ubica en los US\$1.909 aproximadamente, recortando 0,7% esta mañana. Finalmente, el crudo comienza el día al alza. El WTI suma 0,9% hasta los US\$88,1, mientras que el Brent cotiza en US\$91,29 ascendiendo 0,7% desde el cierre de ayer.

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.