

20 de septiembre de 2023

Daily Mercados

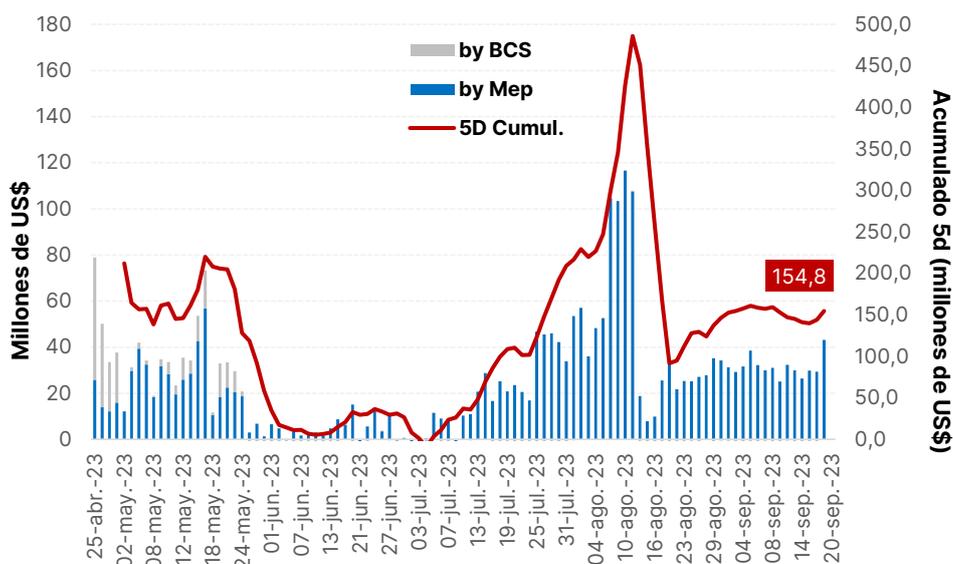
ppi

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

El BCRA aceleró la intervención en el MEP, mientras los Globales siguen en baja

Ayer el Banco Central habría incrementado su intervención en los dólares financieros. Según nuestras estimaciones, **la entidad se desprendió de US\$42,5 millones en el día** para contener la suba del dólar MEP. **Esta cifra representa el ritmo de intervención más alto desde las PASO.** Para dar una referencia, recordemos que el promedio de intervención en las últimas 10 ruedas fue en torno a los US\$29,7 millones diarios, por lo que la cifra del martes representa un incremento del 43% con respecto a lo que registrado en las últimas dos semanas. Sin embargo, **a pesar de la aceleración, el dato de ayer se encuentra por debajo de lo observado en la semana previa a las PASO**, cuando el promedio diario llegaba, según nuestros números, a los US\$97,2 millones. Adicionalmente, como venimos observando desde el mes de julio, cuando la presencia del Banco Central comenzó a notarse con más fuerza en el mercado antes de las elecciones primarias, la intervención continúa focalizada en el dólar MEP, sin notarse la presencia de la entidad monetaria en el CCL. De esta forma, el acumulado de los últimos cinco días se ubica en los US\$154,8 millones. Se descontaba que el BCRA incremente su presencia en el mercado a medida que nos acercáramos a las elecciones generales. Lo que llama la atención es que se observe con tantos días de anticipación y teniendo en cuenta que todavía se encuentra vigente el programa "dólar soja" hasta fin de mes. Será importante seguir de cerca la actividad del Central en las próximas ruedas, de esta manera podremos definir si se trató de un aumento puntual, o si se adelantó la dinámica que se esperaba en octubre.

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



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

Por otro lado, **los Globales, tuvieron otro día de caídas en la jornada de ayer, en una dinámica que parece extenderse esta mañana.** En esta línea, en la jornada de ayer, en vísperas de una nueva decisión de política monetaria de la Fed (ver sección internacional), **la deuda en dólares descendió entre 0,5% y 0,8% profundizando los recortes por tercera jornada consecutiva.** Dirigiéndonos a las variaciones particulares, los declives fueron encabezados por el GD35 (-0,8%). La performance fue similar para el GD46 que descendió 0,7%, por detrás se ubicaron el GD29, GD30 y GD38 recortando 0,6% y el GD41 hizo lo propio en 0,5%. De esta forma, el precio promedio ponderado de los Globales achicó US\$0,2 en la última rueda ubicándose en los US\$30,89. Este valor es el más bajo desde el 17 de agosto. **Vale la pena mencionar también que ayer fue una jornada levemente negativa para emergentes en general.** Así, el ETF EMB compuesto por bonos emergentes finalizó la rueda retrocediendo 0,1%. Analizando movimientos específicos, créditos

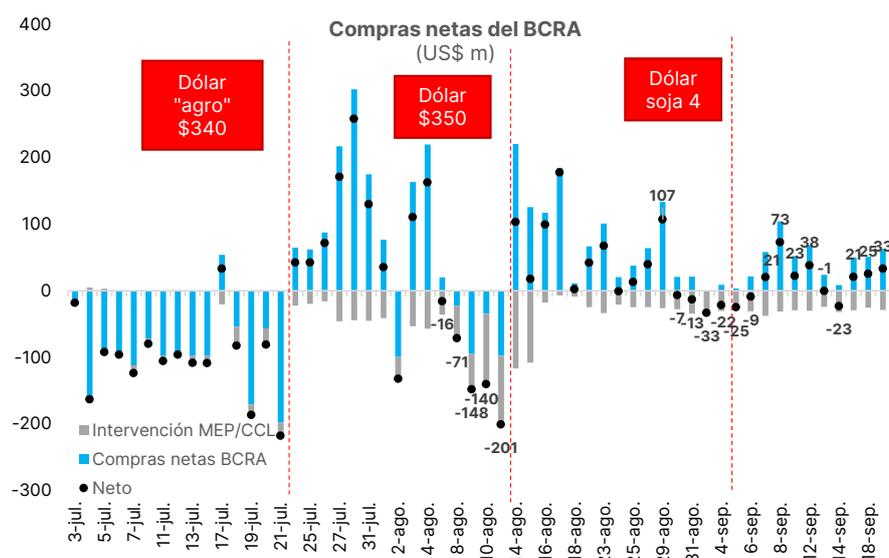
como Pakistán, Ucrania y Ecuador recortaron -0,2%, -0,3% y -0,4% respectivamente. De esta manera, la deuda en dólares argentina continúa mostrando una performance más negativa que sus pares en lo que va del mes, lo que podría deberse a un aumento de la percepción del riesgo para los bonos locales.

El mercado empieza a postergar la devaluación

Según la Bolsa de Comercio de Rosario, **ya se llevan comercializadas 3,03 MTn bajo el dólar "soja" 4 o el equivalente a US\$1.500 millones**. De esta forma, **el target del gobierno de US\$2.500 millones o 5 MTn podría ser alcanzado**, ya que todavía faltan siete ruedas para el fin del programa. Para lograr este objetivo, el volumen operado diario debería rondar 300.000 toneladas. Es decir, el ritmo de comercialización debería acelerarse desde 171.000 toneladas operadas ayer a niveles similares a los de la última semana. Destacamos que, en los Programas de Incremento Exportador (PIE) anteriores, la comercialización y liquidación aceleró notoriamente sobre el cierre del esquema.

De momento, el dólar "soja" viene cumpliendo su cometido de ganar aire hasta octubre. En otras palabras, **conseguir divisas en el MULC para contener la suba de los dólares financieros a la par de no profundizar significativamente la caída de las reservas netas**. Dada las compras del BCRA de US\$62 millones ayer y la intervención en MEP/CCL por US\$28 millones correspondiente a las operaciones del viernes (impacta t+2 en reservas), el flujo neto en ambos mercados totalizó US\$33 millones. De esta forma, **la intervención neta entre MULC y CCL/MEP arroja un resultado positivo de US\$176 millones desde el inicio del PIE** el 05/09. Respecto a este punto, la fuerte intervención en MEP de US\$42,5 millones (ver "El BCRA acelera la intervención en el MEP, mientras los Globales siguen en baja") es un preludio de lo que vendrá en octubre. Más allá de esto, **el PIE no evitó que el drenaje de las reservas netas se extienda, pero al menos moderó su ritmo de caída**. Vale mencionar que hay otros componentes además de las intervenciones en MULC y MEP/CCL que impactan en las reservas netas, como los pagos a organismos internacionales y cambios en la valuación de los activos en cartera (yuanes, oro y DEGs). De esta manera, las reservas netas se ubican en un estimado de -US\$4.908 millones, bajando US\$337 millones desde que inició el dólar "soja".

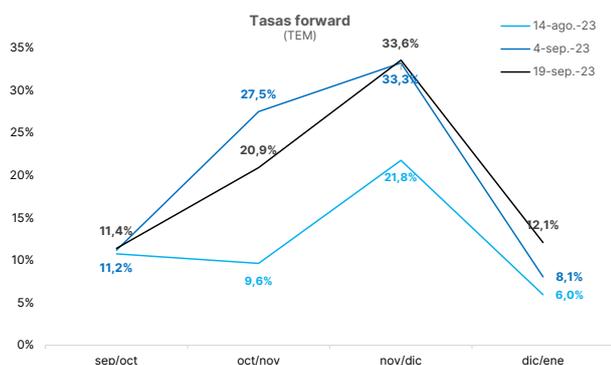
Continúa la intervención neta positiva entre MULC y CCL/MEP



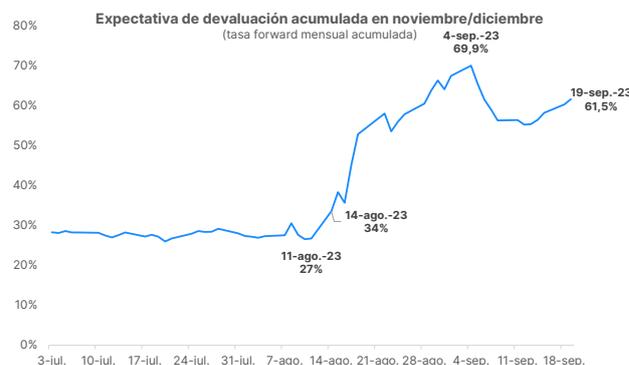
Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

En este contexto, **el mercado comienza a asignar más chances de que la devaluación se postergue hasta la asunción de la nueva administración.** En este sentido, la tasa *forward* mensual para noviembre/diciembre marcó un récord ayer de 33,6%, superando el pico anterior de 33,3% alcanzado este lunes y el 04/09 (previo a iniciarse el esquema soja). En tanto, la *forward* octubre/noviembre, si bien rebotó levemente desde 19,9% el 13/09 a 20,9% ayer, todavía se encuentra muy por debajo del máximo de 27,5% marcado el 04/09. En otras palabras, el mercado comenzó a ver a Massa con mayores chances de sostener el oficial hasta fin de mandato. A nuestro entender, esto se explica por la probabilidad no trivial del oficialismo entrando en el balotaje del 19/11. Consideramos que comienza a *pricearse* que en ese caso el equipo económico intentará mantener el tipo de cambio oficial fijado en \$350, como mínimo, hasta la segunda vuelta. Más allá de esto, la devaluación esperada acumulada para noviembre/diciembre se ubica en 61,5%, el nivel más alto en diez ruedas, por lo que tampoco está descartado un salto discreto tras conocerse el resultado de las generales del 22/10. Como condimento adicional a nuestra tesis, la *forward* diciembre/enero saltó a 12,1% desde el rango 7-8% en los primeros días de septiembre, aunque todavía se ubica por debajo del récord de 13,4% del 14/09.

El mercado ve menos probable la devaluación en noviembre



La devaluación acumulada para noviembre/diciembre toma impulso



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

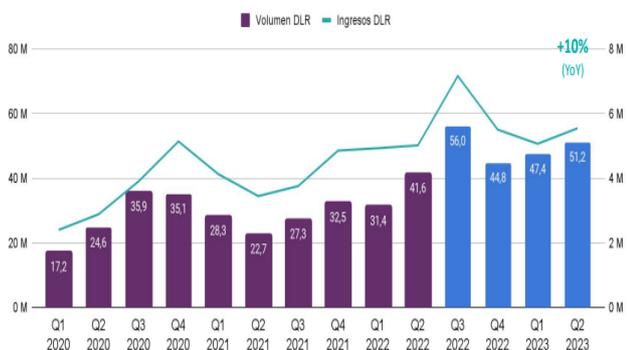
Cierre del FY23 de Matba-Rofex

Al finalizar el ejercicio fiscal de 2023 **los ingresos acumulados del grupo Matba-Rofex se ubicaron en \$15.515 millones de pesos, lo que representó un crecimiento en términos reales de más del 28% respecto al FY22.** En lo que respecta a egresos, los gastos operativos del ejercicio totalizaron \$11.009 millones (+51% YoY), dejando así un **resultado operativo de \$8.270 millones (+18% YoY).** Cabe destacar que el ingreso financiero operativo del FY23 fue de \$3.763 millones vs los \$2.195 millones del FY22, lo que representa un crecimiento de 1,7x interanual.

Repasando los diferentes segmentos que abarca la compañía, **la vertical de futuros y opciones de dólar se situó cabeza a cabeza con la de tecnología, teniendo una representatividad del 40% y del 39% en el nivel de ingresos,** respectivamente. Destacamos la excelente performance presentada por los FyO de dólar que, debido a la volatilidad del mercado producto de los vaivenes de la macroeconomía y los desajustes monetarios, incrementaron sustancialmente el volumen de operaciones. Adicionalmente, el gran salto en el crecimiento interanual del segmento tecnológico se debe principalmente a la adquisición de Lumina Americas, que fue incorporada en julio de 2022, impactando directamente a partir de 1FQ23. Aun así, destacamos el crecimiento orgánico y sostenido de los desarrollos propios del grupo.

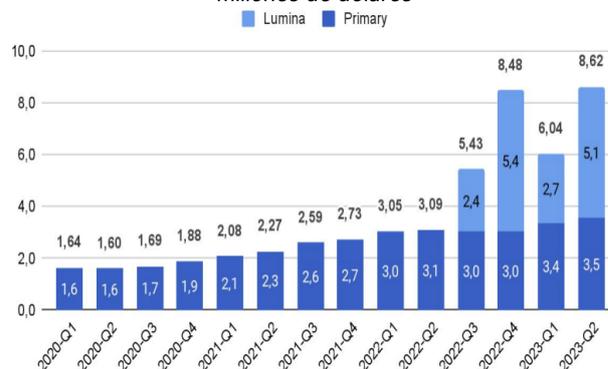
Performance FyO DLR

– millones de dólares –



Performance Tecnológicas

– millones de dólares –



Fuente: Presentación de Resultados Mtr

Continuando con los sectores de la compañía, **el 20% de los ingresos por servicios se vio explicado por los futuros y opciones de productos agropecuarios.** Aquí una vez más, la extensa sequía se vio combinada con diferentes programas de incremento exportador que impulsaron una liquidación adelantada de cosechas, entre ellas la de soja, que es la de mayor relevancia.

Performance FyO Agropecuarios



Fuente: Presentación de Resultados Mtr

Regresando al estado de resultados, **el beneficio neto del ejercicio fue de \$4.899 millones, quedando 78% por encima del período comparable.** Por el lado de la rentabilidad, el margen operativo recortó 5pp YoY hacia 53%, mientras que el margen neto se ubicó en 47% (+19pp YoY).

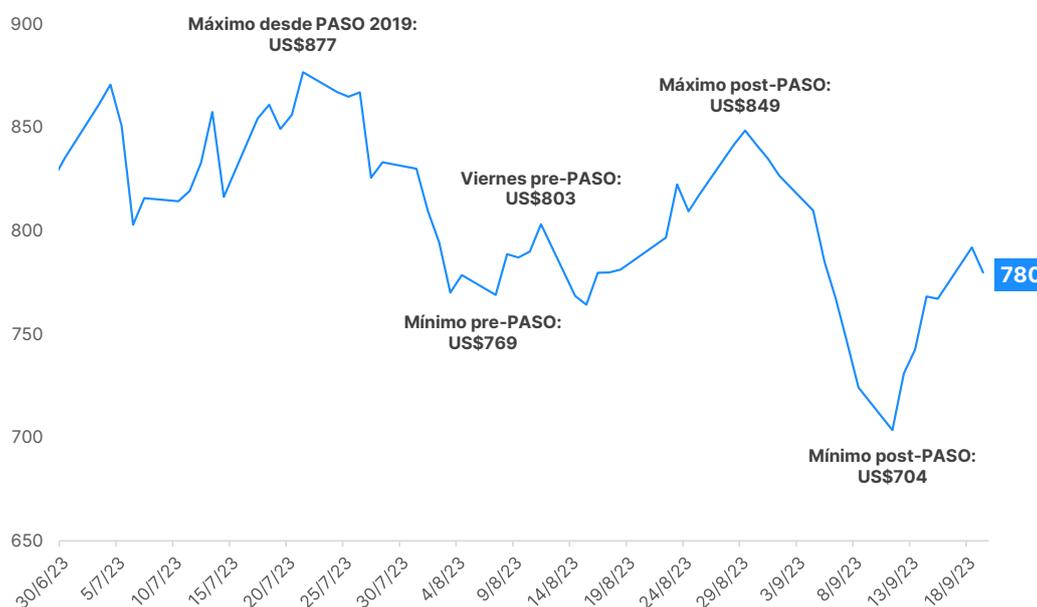
De cara al futuro, el management del grupo se mostró optimista. En la rama principal (el negocio de FyO de DLR) consideran que potenciales medidas que lleven a una disminución de la brecha, liberación del cepo cambiario, unificación del tipo de cambio y competencia de monedas tendrían un impacto positivo en los volúmenes negociados y, en última instancia, en los resultados de la compañía. No contemplan una dolarización en 2024 pero sí la posibilidad de un desdoblamiento que permita el desarrollo de nuevos derivados. Esperan que el primer semestre fiscal de 2024 (1FH24) esté signado por una elevada volatilidad y que la segunda mitad se caracterice por un nuevo formato de mercado cambiario que potencie los volúmenes negociados. En cuanto al ala de futuros agropecuarios, sostienen que las cosechas de finales de 2023 pueden ayudar a recuperar parcialmente los niveles previos, principalmente en maíz y soja. Por último, Mtr lanzó el registro de operaciones OTC y ya cuenta con 7 agentes y 18 cuentas con posiciones abiertas. Mencionaron que todavía tienen otros tres productos en trámite, pero no esperan su aprobación sino hasta la asunción de la nueva administración.

Para culminar, en cuanto a las noticias relevantes para los inversores, el 10 de octubre se llevará adelante una Asamblea Ordinaria presencial donde se debatirá, entre otros temas, la propuesta de dividendo. **El plan de la compañía es distribuir \$2.581 millones y evaluar la posibilidad de abonarlo en dólares**, tal como ya han hecho en oportunidades anteriores. En tal caso, **se trataría de USD0,06 por acción, representando un *dividend yield* aproximado de 6,7%**.

No alcanzó para los US\$800

El principal índice bursátil argentino tropezó en su camino hacia los US\$800. Finalmente, los fundamentals de una economía muy deteriorada parecen haber alcanzado al índice, que **cayó 1,5% hacia US\$780**. Ello no necesariamente significa que no vaya a lograr su cometido en el corto plazo, pues es esperable observar pausas en un rally prolongado, pero sí denota cierta cautela cuando el Merval empieza a acelerarse. A nosotros nos resulta lógico, como hemos comentado en diversas ocasiones, pues el escenario económico y político no da señales positivas. Medidas populistas previo a las elecciones como la adoptada con respecto al impuesto a las ganancias generarán un descalabro fiscal, pues sin un ajuste del gasto significará mayor emisión y, por ende, mayor inflación, golpeando principalmente a los sectores más vulnerables. Aun así, cabe destacar que ayer no fue un día bueno para el equity en general. **También los índices más importantes de Estados Unidos marcaron pérdidas, mientras esperan que la Reserva Federal anuncie su decisión respecto de la tasa de referencia y, más importante aún, actualice su visión para el camino de la tasa a futuro**. Si bien para la tasa de referencia no se esperan cambios, la incertidumbre ronda sobre el nivel de tasa que la entidad proyecta para fin de año, y por cuánto tiempo espera que se mantenga en niveles elevados.

El Merval extiende su rebote



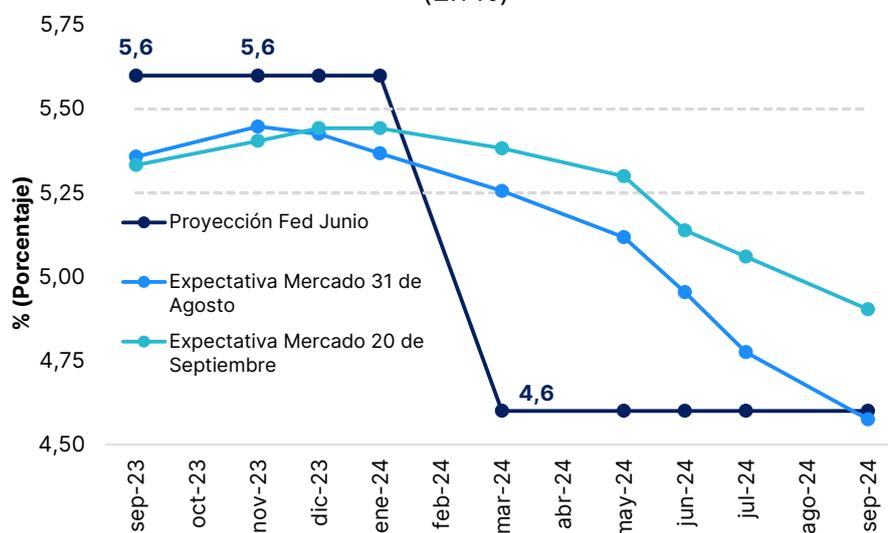
Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

Esta tarde la Fed comunicará su decisión de política monetaria

Luego del receso de verano en Estados Unidos, el Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) determinarán el rumbo la política monetaria, hoy a las 15:00hs (horario de Argentina). **Las expectativas y las tasas implícitas en el mercado de bonos apuntan a que el rango se mantendría en 5,25% - 5,50%**. Además, se actualizarán las proyecciones económicas del organismo. En este sentido, el mercado aguarda expectante por el gráfico del *dot plot*, donde se muestran la opinión de los integrantes del comité respecto a las tasas de interés. Aunque el

mercado no anticipa un aumento en la tasa de referencia de la Reserva Federal durante el resto del año, **la pregunta clave es cuando será el primer recorte**. En los últimos días tras la fuerte alza de los precios del petróleo, el escenario de *soft landing* empieza a perder fuerza y genera incertidumbre en el mercado. En este sentido, a los precios del cierre del ayer el crudo (Brent) ascendió 8,6% en lo que va de septiembre, lo cual genera una presión sobre los precios minoristas, tal como observamos en el último dato de inflación. De esta manera, **tanto las proyecciones de la Fed como lo que diga Jerome Powell en la conferencia de prensa a las 15.30hs** jugaran un rol clave en las expectativas de tasa de interés. Acorde a esto, los mercados de futuros reflejan que la probabilidad de un aumento para la reunión de hoy es casi nula descendiendo en lo que va de septiembre del 11,8% al 0,8%, y para la de noviembre pasó del 36% al 31%. Sin embargo, la primera reducción de tasas ahora se espera para junio de 2024, mientras que anteriormente se preveía para marzo. **Los datos sugieren que la etapa final del proceso de desinflación de la Fed será más desafiante de lo previsto inicialmente, lo que requerirá encontrar un equilibrio preciso para seguir desacelerando los precios sin afectar demasiado el nivel de actividad.**

Expectativas de tasas de interés proyectada por la Fed vs la esperada por el mercado (En %)



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

¿Cómo abren los mercados en la antesala de FOMC? **El escenario es optimista en comparación a lo que se observó en el día de ayer**. De esta manera, los rendimientos de los *treasuries* descienden a lo largo de la curva. Por un lado, la tasa de referencia a 10 años recorta 3pbs rozando los 4,33%, mientras que el tramo corto (tasa a 2 años) se ubica en 5,05% restando 3pbs desde ayer. Por su parte, el curdo, que está jugando un papel clave en las expectativas de inflación también cede en el día de hoy. El WTI desciende 0,9% posicionándose en los US\$90,37 por barril, a su vez que el Brent cotiza en US\$93,19 el barril, cayendo 1,2% desde ayer. En esta línea, la renta variable acompaña y los futuros de los principales índices bursátiles abren en verde. Liderando se posicionan el Nasdaq y el S&P 500 que observan un incremento del 0,38%, seguido por el Dow Jones que lo hace en 0,36%.

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.