

28 de febrero de 2024

Daily Mercados

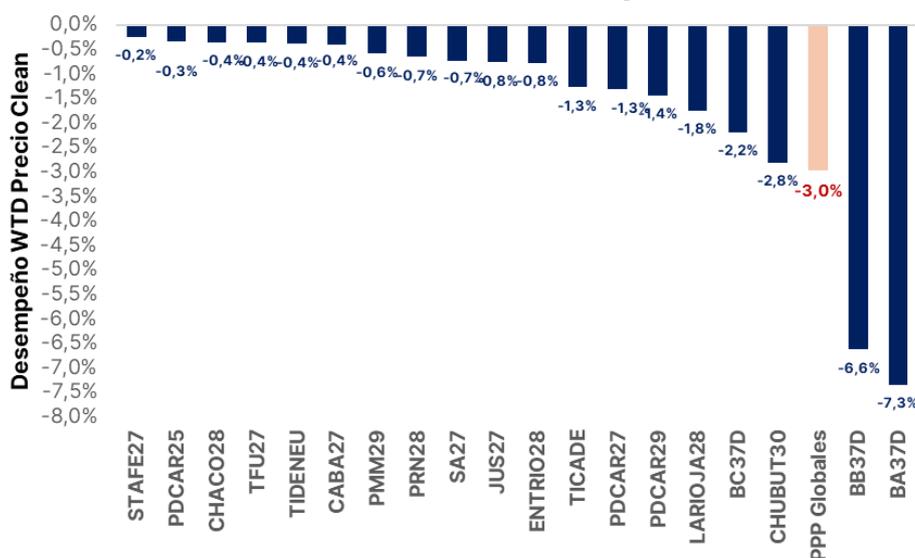
ppi

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

La turbulencia provincial afectó a la deuda soberana, ¿oportunidad o señal de alarma?

No fue un buen martes para los inversores en renta fija criolla. El aviso de inicio de conversaciones con acreedores ante la falta de pago del bono internacional de La Rioja y los tensos cruces con la Provincia de Buenos Aires por la eliminación del Fondo de Fortalecimiento Fiscal **provocaron un clima hostil no solamente para aquellos instrumentos, sino también para el resto de la deuda argentina**. De esta manera, observamos bajas generalizadas este martes en todo el abanico provincial (en algunos casos atenuadas por la discreta liquidez), pero muy focalizada en los bonos de PBA (el BA37D cedió 4,6%) y La Rioja (-1,9%). Lo llamativo es que los bonos soberanos cayeron entre 1,7% y 2%, empujando el precio promedio ponderado nuevamente por debajo del umbral de los US\$40 hasta US\$39,50.

Evolución Precio Clean Deuda Provincial y Soberana (WTD)



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

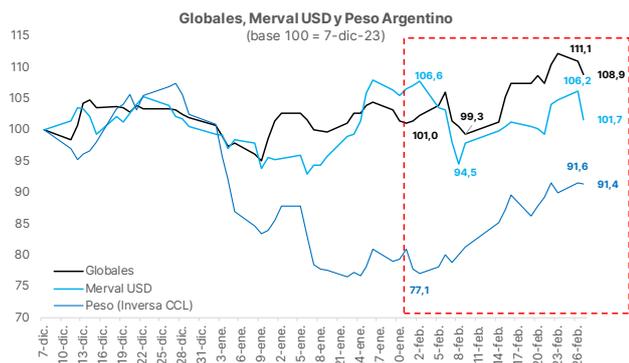
Aquí, nace el interrogante clave. **¿Es lógica la caída de la deuda soberana por los ruidos en el segmento provincial?** En otras palabras, ¿existe una oportunidad para incrementar posición en los soberanos o es una señal de alarma? Lógicamente no podemos ver el futuro, y ni siquiera distinguir totalmente si los conflictos entre Nación y Provincias son irreversibles o son parte de la negociación política de cara al inicio de las sesiones ordinarias en el Congreso. No obstante, **sí podemos distinguir entre los diferentes créditos y la voluntad de ordenar o mantener la disciplina fiscal en cada uno de los distritos**. La mejor muestra de ello es la selectividad (repetimos, atenuada por la liquidez de los instrumentos) en la reacción del mercado. Un concepto que siempre dio vueltas en el mercado es que las provincias de peor calidad crediticia podían tomar deuda, no ordenar sus cuentas fiscales y el Estado Nacional eventualmente iba a hacerse cargo -en la medida de lo posible- para evitar un efecto dominó en el resto del segmento. Si el Gobierno Nacional baja línea de que todas las provincias deben hacer los esfuerzos para conseguir los recursos para honrar sus deudas, es probable que la selectividad se profundice. De esta manera, **si el soberano persiste en el sendero de ordenamiento fiscal, monetario y eventualmente cambiario, no creemos que ningún evento de un jugador particular afecte seriamente al resto**.

El peso a contramano de bonos y acciones

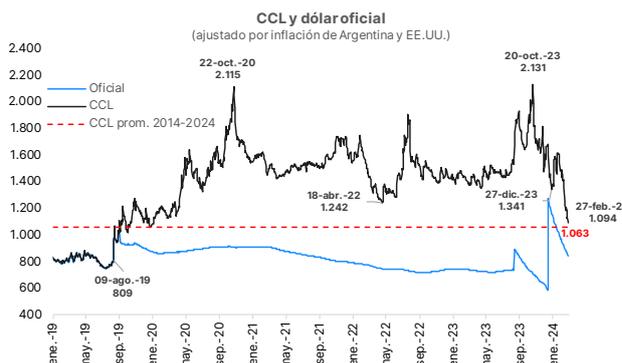
En una rueda muy mala para los activos argentinos debido a los conflictos entre Nación y Provincias (para mayor detalle ver "La turbulencia provincial afectó a la deuda soberana,

¿oportunidad o señal de alarma?), **el peso se mantuvo prácticamente flat**. Así, se desmarcó notoriamente de bonos y acciones, ya que el precio promedio ponderado de los Globales se hundió 1,9%, mientras que el Merval en dólares se desplomó 4,3%. En este sentido, **el CCL Senebi, inversa del peso, apenas subió 0,2% ayer hasta \$1.094, llevando la brecha cambiaria a rebotar a 30,1% desde 29,9% el lunes**. De esta forma, el principal dólar financiero continúa oscilando en mínimos de cuatro años y se ubica sólo 0,8% por encima de su valor nominal de principios de enero.

Fuerte caída de bonos y acciones, mientras que el peso se mantuvo flat



El CCL continúa oscilando en mínimos de cuatro años



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

Lo cierto es que, **por fundamentals, el peso debería moverse en sintonía con el resto de los activos locales**. No obstante, la moneda local se desacopló marcadamente de bonos y acciones desde principios de febrero, iniciando un fuerte proceso de apreciación. Tanto los Globales como el Merval en dólares se acoplaron al peso más tarde con una suba mucho más moderada. Ayer fue una muestra adicional de esta divergencia de ritmos e, incluso, de tendencia que han llegado a tener los distintos activos locales en el último mes. ¿Cómo se explica esto? Consideramos que **la baja del CCL (apreciación del peso) se basa en flujos más que en fundamentals**. Con una brecha para los exportadores en niveles relativamente bajos (22,7%), caída de precios internacionales de los *commodities*, costo de apalancamiento alto y un dólar exportador que ya se desplomó más de 32% real desde la devaluación y que seguirá apreciándose, hay incentivos a no postergar la liquidación, provocando que la oferta privada fluya. Cabe recordar que **el blend 80/20 obliga a los exportadores a liquidar 20% vía el CCL, provyendo una oferta extraordinaria a este mercado y poniéndole un techo a la cotización**. No es trivial que el CCL haya iniciado su fuerte tendencia a la baja cuando la liquidación de los exportadores comenzó a acelerarse. Precisamente, la media móvil de diez días de la oferta privada estimada en CCL se incrementó de US\$45 millones a principios de febrero a US\$69 millones ayer, tocando este lunes un pico de US\$71 millones en la gestión Milei. **Mientras la liquidación de los exportadores fluya, consideramos que los flujos pueden anteponerse a los fundamentos, determinando el rumbo del principal dólar financiero**.

Brecha relativamente baja incentiva la liquidación



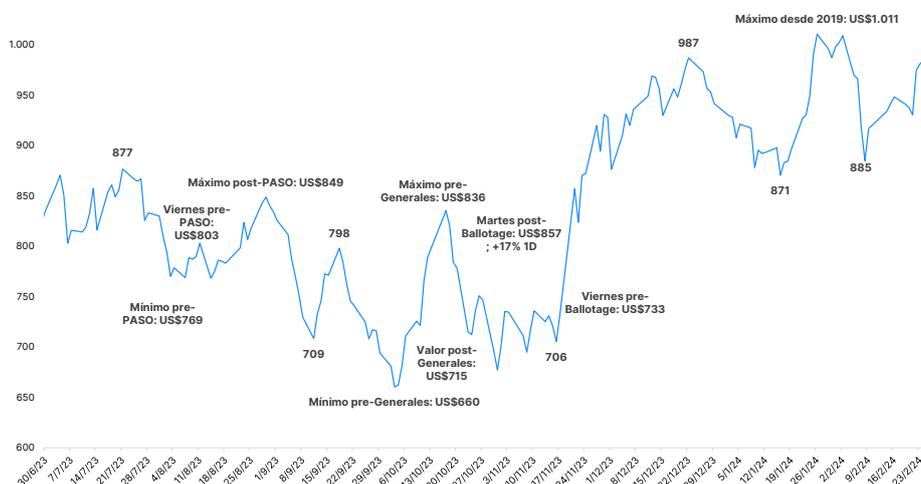
La baja del CCL coincide con la aceleración de la liquidación de los exportadores



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

Fuerte caída del Merval tras el renovado conflicto entre la Nación y las Provincias
El principal índice bursátil argentino tuvo una jornada para el olvido. Tanto en pesos como en dólares registró una caída del 4,3% ante un clima político que continúa tensándose. Claramente, el llamado a consulta de la provincia de La Rioja para reestructurar su bono con vencimiento en 2028, acusando al oficialismo de su incapacidad de pago, no fue bien recibido por el mercado. Menos aún, considerando que el gobernador de la Provincia de Buenos Aires, Axel Kicillof, se sumó a la pelea luego de que el Gobierno elimine el Fondo de Fortalecimiento Fiscal para la provincia de Buenos Aires, el cual anteriormente la había ayudado a afrontar sus deudas financieras. **En este contexto, con las ensalzadas fricciones entre los gobernadores y el Poder Ejecutivo Nacional, el equity local no resistió.**

Sin la ayuda del CCL, el Merval cayó 4,3%



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

Dirigiéndonos a las variaciones del Merval específicamente, este **retrocedió hacia US\$952 en una rueda en la que el dólar medido por ADRs se mantuvo prácticamente sin cambios.** En la bolsa local, el panel líder de acciones cerró la jornada en negativo con fuertes bajas en TXAR (-8,1%), ALUA (-7,8%) y EDN (-7,0%) mientras que algunas entidades financieras tuvieron un comportamiento más defensivo como BMA (-1,9%), VALO (-1,7%) y BYMA (-1,0%). **Por su parte, los ADRs tampoco tuvieron una buena jornada, a excepción de BIOX que cerró con un aumento del 0,6%.** Los papeles que sufrieron las mayores pérdidas fueron TEO y TGS con -5,6% en cada caso y SUPV con -5,0%. **Cabe mencionar que acciones como VIST (-1,1%), GLOB (-1,0%), DESP**

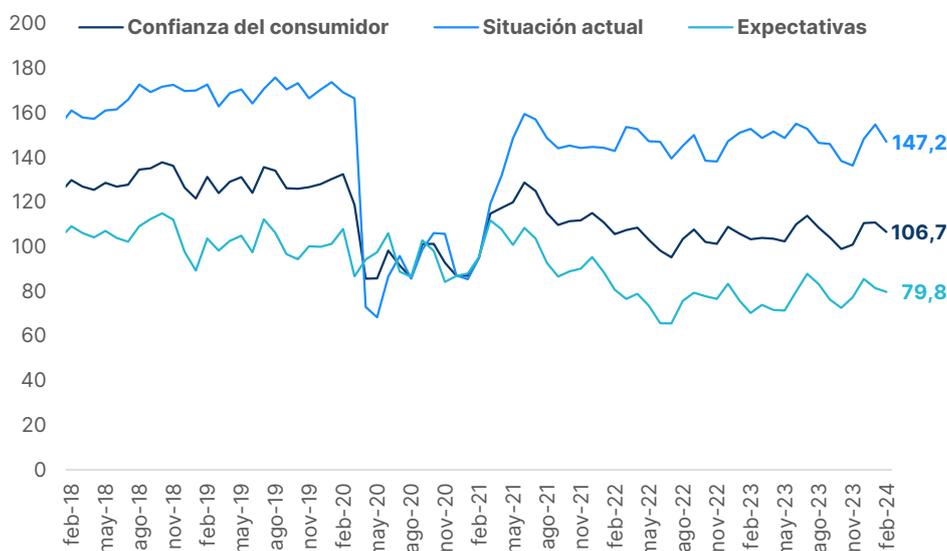
(-0,9%) y MELI (-0,3%) se vieron menos afectadas que los activos más vinculados al contexto local.

En definitiva, en una jornada en la que el CCL no tuvo cambios significativos, **los precios reflejaron por entero las dudas e incertidumbres de los inversores** respecto del clima de negocios en Argentina. Como anticipamos en ediciones anteriores del Daily mercados, **sin drivers claros la volatilidad reina** en un Merval que se recupera, pero que en torno a los US\$1.000 pierde fuerzas.

Estados Unidos: cayó la confianza del consumidor en febrero

La confianza del consumidor estadounidense cayó en febrero por primera vez en cuatro meses. **El índice elaborado por el *Conference Board* disminuyó a 106,7 en febrero desde 110,9 en enero** (dato revisado a la baja desde 114,8 inicial). A su vez, el dato superó las expectativas de los analistas, que esperaban que el índice se ubique en torno a 115. **La contracción del índice se vio influenciada por un deterioro en la percepción de los consumidores tanto sobre la situación actual como de las perspectivas** sobre la economía, el mercado laboral y las condiciones financieras. De esta forma, el resultado para la situación actual pasó de 154,9 en enero a 147,2 en febrero, mientras que la lectura sobre las expectativas de los consumidores se situó en 79,8 en febrero versus 81,5 anterior. Dana Peterson, economista jefe del *Conference Board*, mencionó que la inflación sigue siendo la principal preocupación, aunque ahora están un poco menos preocupados por los precios de alimentos y gasolina, ya que disminuyeron en los últimos meses. Además, agregó que los consumidores están más preocupados por la situación del mercado laboral y el entorno político de Estados Unidos.

Evolución del índice de confianza del consumidor



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

Por otro lado, **las órdenes de bienes duraderos cayeron 6,1% en enero, el mayor descenso desde abril 2020**, ya que los pedidos de aviones comerciales se desplomaron tras un accidente que involucró a un avión de Boeing Co. Más allá que el dato estuvo muy por debajo de lo observado en diciembre (-0,3%), también fue inferior a las expectativas de los analistas (-5%). Limpiando la lectura al **excluir órdenes de aéreos, la situación fue algo diferente. Así, las órdenes crecieron 0,1% en enero**, igualando las proyecciones del mercado y acelerándose con respecto a diciembre (-0,6%). En esta línea, los envíos de bienes de capital, una de las cifras que se utiliza para calcular la inversión en equipos en el informe del PIB, aumentó 0,8% en enero, el

mayor crecimiento en un año, ubicándose por encima de las proyecciones (0,1%) y del crecimiento de diciembre de 2023 (0,1%).

Los datos del sector industrial no se terminan de recuperar. Si bien la situación cambió algo en comparación a 2023 con lecturas del PMI por encima de 50 tanto para enero como para febrero, hay otros datos como la producción industrial o la utilización de la capacidad instalada que muestran resultados mixtos. En lo que va del año, la utilización de la capacidad instalada disminuyó de 78,6% a 78,5% y la producción descendió 0,1% en enero. Como mencionamos en informes anteriores, **el sector industrial es uno de los más afectados por la política monetaria contractiva de la Reserva Federal.** Probablemente, se recupere a medida que se relajen las condiciones financieras en la economía norteamericana.

En este contexto, **los futuros de los principales índices bursátiles amanecen pintados de rojo.** El Nasdaq es el que más sufre, recortando 0,43%, seguido de cerca por el S&P 500 y el Dow Jones, que hacen lo propio en 0,34% y 0,31%, respectivamente. En lo que a commodities respecta, **tanto los precios del crudo como del oro inician el día a la baja.** El WTI cae 0,96% hacia la zona de US\$ 78,12 el barril, a la vez que el Brent cede 0,86% hasta US\$ 82,93. Por su parte, la onza de oro al contado representada por el índice XAU se desliza 0,04% hasta US\$2.030. ¿Qué sucede con los bonos? **Los rendimientos de los Treasuries disminuyen a lo largo de la curva.** La tasa de referencia a 10 años se sitúa en torno a 4,29% (-2 pbs), al mismo tiempo que el tramo corto (tasa a 2 años) se ubica en 4,68% (-1 pb). Finalmente, **el dólar se aprecia frente al resto de las divisas del mundo con el DXY sumando 0,29% hoy** hasta 104,12 puntos.

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@portfoliopersonal.com

Lucas Delaney

Intern
ldelaney@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez, CFA

Corporate Credit Team Leader
dmendez@portfoliopersonal.com

Gerardo Stvass

Analyst
gstvass@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Melina Eidner

Economist
meidner@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

www.portfoliopersonal.com

✉ consultas@portfoliopersonal.com

📞 0800 345 7599

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.