20 de marzo de 2024

Daily
Mercados

ppi

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

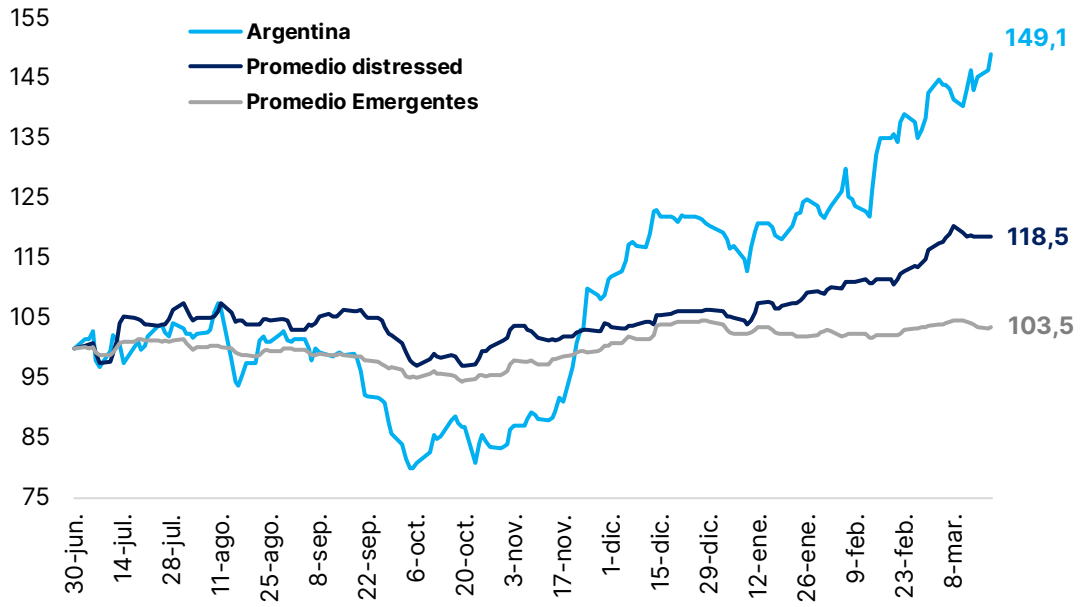
Licitación del Tesoro, ¡volvió la tasa fija!
Como esperábamos ante el vencimiento del TX24 (25 de marzo), el equipo de finanzas brindó las condiciones de la próxima licitación que se llevará a cabo este jueves. Después del "mega" canje de deuda en pesos de la semana pasada, los pagos pendientes a esa fecha rondan los **$537 mil millones**, lo cuales lógicamente quedan prácticamente en su totalidad en manos privadas. **Lo más llamativo en esta oportunidad es la vuelta de los instrumentos a tasa fija**, tras su ausencia desde la Lede (S18E4) que se ofreció en diciembre. En concreto, el Tesoro ofrecerá una **letra capitalizable (LECAP)** -no se emitían desde antes del reperfilamiento de agosto 2019- con vencimiento el 31 de enero de 2025. Este instrumento licitará una tasa mensual efectiva, que capitaliza, y paga al final del período. Además, se reabre el **Boncer cero cupón a junio 2025 (TZX25)** y el **Bonte ajustable (TG25)** que utilizan los bancos para integrar parte de los encajes bancarios.

¿Cuál es la lógica detrás de este menú? En primer lugar, la vuelta de los instrumentos a tasa fija tiene sentido dado que una parte del sector privado que no entró al canje de la semana pasada, no lo hizo por **necesidades de liquidez de corto plazo** (recordemos que para los bancos entrar al canje hubiera significado un descalce pronunciado entre sus pasivos – plazos fijos – y sus instrumentos de inversión). Por otro lado, ante un sendero de desinflación muy pronunciado, muchos jugadores preferirían obtener un flujo cierto para los próximos meses, lo cual otorga esta LECAP de 312 días de plazo. Teniendo en cuenta la inflación proyectada del último REM (y extrapolando los meses faltantes), calculamos a los precios de cierre que el T5X4 (13 de diciembre 2024) y el T2X5 (14 de febrero 2025) rendían 119,4% y 124,4%, respectivamente. **Si los inversores piden un premio respecto a la actual curva CER, la TEM a licitar debería ubicarse levemente por arriba del 7%.**

Continúa el fervor en la deuda en dólares
Ayer los Globales marcaron su tercera jornada consecutiva al alza, mientras hoy extienden el rally (con subas hasta 1,6%). Así, el martes cerraron con admirables ascensos de entre 1,8% y 2,8% en Wall Street. La escalada fue más pronunciada en el GD29, GD38, GD46 y GD41 que escalaron 2,6% el primero, y 2,5% el resto. En esta línea, si bien la suba del tramo corto viene de tener un excelente desempeño, seguimos observando que la demanda se concentra en la parte más larga de la curva. El fundamento se encuentra en una mirada constructiva respecto al cambio de paradigma de largo plazo en Argentina. De esta manera, el precio promedio ponderado de la curva de soberanos en dólares avanzó hacia los US$43,7 ayer. **Vale la pena destacar**, **que el GD29 y GD30 ya cotizan por encima de los US$50.**

Por su parte, **tal cual como describimos en nuestro reporte el martes, tuvimos otra jornada con viento de cola por parte de los mercados internacionales**. En este sentido, el universo de bonos emergentes/distressed tuvo una gran rueda ayer lo que contribuye al buen humor de la deuda en dólares soberana argentina. El ETF EMB, que está compuesto por bonos emergentes avanzó 0,5% mientras que títulos de deuda comparable a la argentina hicieron lo propio en hasta 0,8%. Como viene sucediendo, **el desempeño del resto del universo emergente sigue quedando por detrás que el de los Globales.** Si bien es esperable que la reacción de los activos argentinos sea más exagerada por su *high beta* creemos que los factores idiosincráticos que detallamos ayer en nuestro Daily siguen presionando al alza las paridades. Para finalizar, hoy se llevará a cabo la reunión de política monetaria en Estados Unidos por la tarde. Estaremos atentos a su desempeño ya que, la reacción de la tasa a 10 años de los bonos del Tesoro estadounidense ante la noticia podría afectar el mercado de bonos emergentes.

Evolución emergentes, distressed y GD30

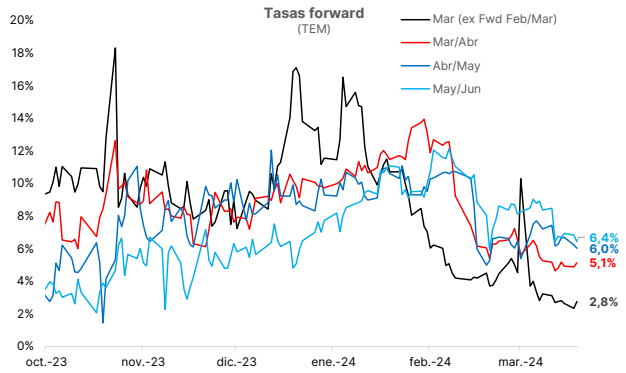


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

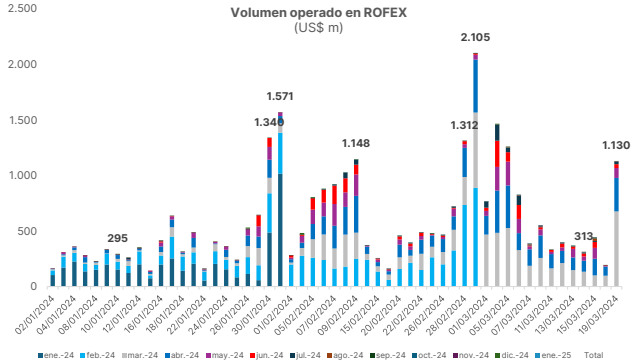
Suba de futuros en medio de rumores sobre el cepo

La rueda de ayer estuvo cargada de rumores sobre una eventual salida del cepo cambiario mucho antes de lo esperado. Los comentarios indicaban que vendría facilitada por un desembolso del FMI para volver positivas las reservas netas (hoy en -US$5.900 millones). Si bien no consideramos que estos trascendidos tengan asidero, **vale decir que los futuros del dólar repuntaron en la parte corta de la curva** tras dos ruedas consecutivas de sensibles bajas. Específicamente, marzo avanzó 0,4%, abril tuvo la mayor suba con +0,7% y mayo escaló 0,5%. De esta manera, **la devaluación esperada creció de 2,3% a 2,8% directo para marzo y de 4,9% a 5,1% para abril**, todavía muy en línea con el escenario de *crawling peg en 2%*. Destacamos que **las alzas se dieron con un volumen operado significativo**, que se disparó desde un promedio de los últimos cinco días de US$344 millones a **US$1.130 millones** (el más alto en diez ruedas). El 94,5% del volumen estuvo concentrado en las tres posiciones más cortas, con marzo en US$677 millones (59,9%), abril en US$302 millones (26,7%) y mayo en US$89 millones (7,9%).

El BCRA registró la menor compra desde la devaluación



Alto volumen liquidado en el CCL por exportadores



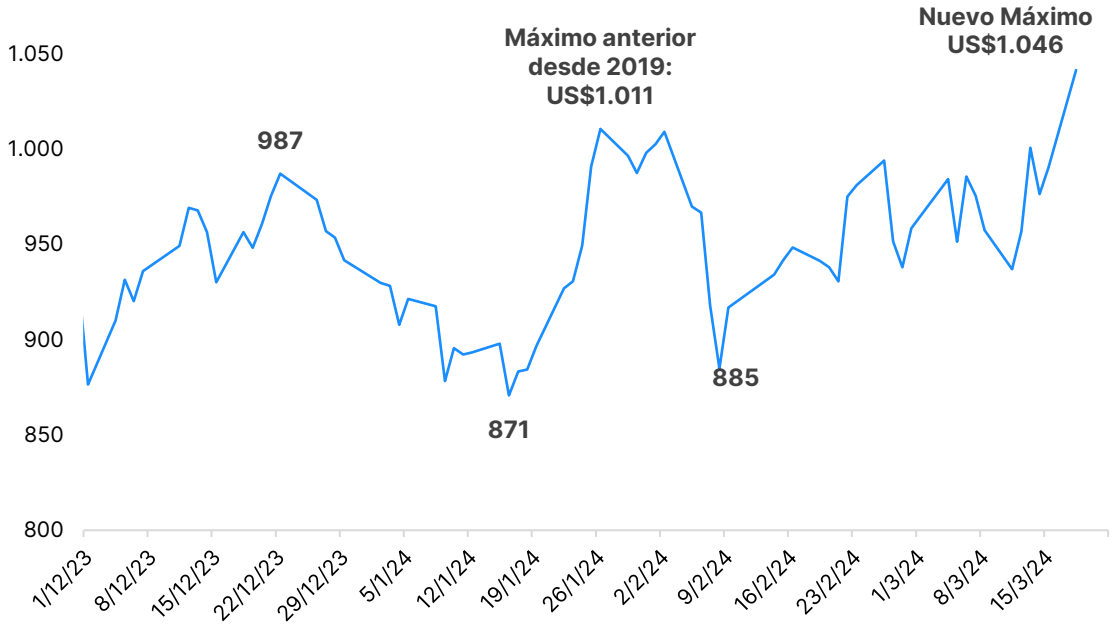
En nuestra opinión, estos rumores carecen de sustento, ya que, **si bien el FMI está brindando un apoyo al cambio de enfoque económico de la actual administración, no queda claro que esto se traduzca en financiamiento, al menos por el momento**. Vale recordar que la deuda de Argentina con el Fondo alcanza los DEG 32.450 millones o US$43.170 millones. En consecuencia, un desembolso repentino de US$15.000 millones de dólares (como se esbozó durante la rueda) para facilitar la eliminación de los controles cambiarios significaría **un aumento del 34,7% en la exposición del organismo a su mayor deudor.**

El Merval confirmó el nuevo máximo

El Merval quitó el pie del acelerador luego de alcanzar un nuevo máximo desde 2019, pero se mantuvo al alza. Ayer el índice accionario argentino aumentó 0,5% hasta los US$1.046 superando los US$1.041 alcanzados el lunes. El tipo de cambio implícito de los ADRs se mantuvo prácticamente flat (+0,04%) y el índice medido en pesos registró un incremento de 0,52%. En la bolsa local, se destacó el sector industrial, que inició la rueda entre flat y bajista, pero sobre el cierre registró fuertes subas encabezadas por MIRG (+12,7%), TXAR (+8,4%) y ALUA (+8,2%). Del otro lado, BYMA (-4,0%), TGNO4 (-2,3%) y GGAL (-1,8%) mostraron las caídas más pronunciadas. Por su parte, los ADRs operaron mayormente en negativo, con algunas excepciones como SUPV (+2,2%), VIST (+1,6%) y EDN (-1,4%), en tanto que las mayores pérdidas estuvieron en CRESY (-3,0%), DESP (-2,9%) y GGAL (-1,7%).

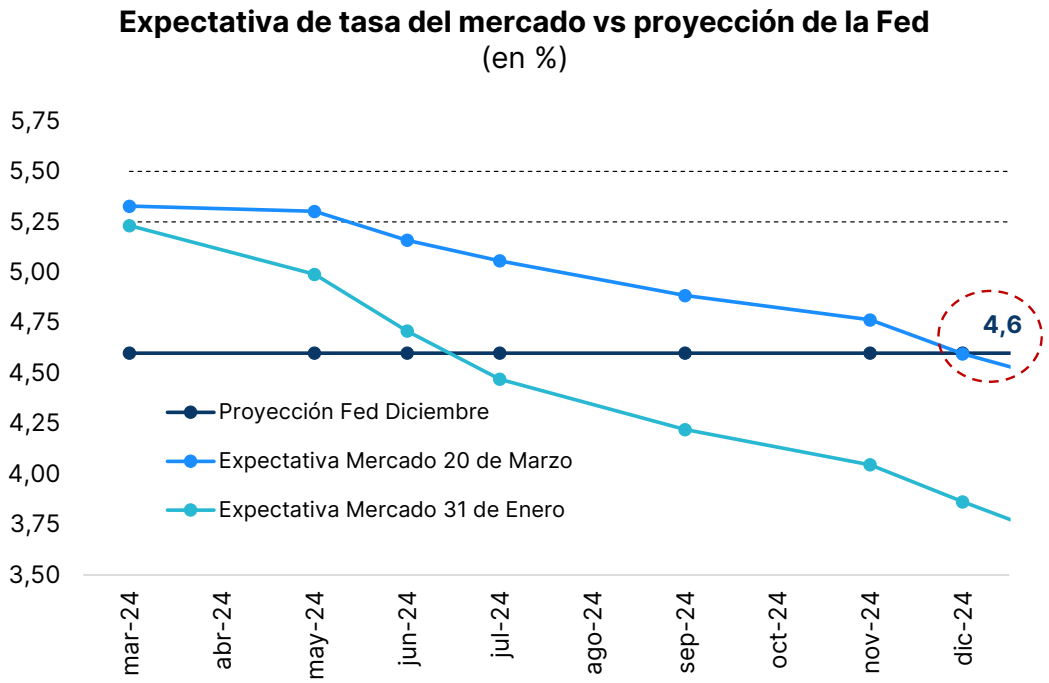
Las compañías industriales son de las que quedaron más rezagas en el rally de los últimos días. Luego de la suba del sector bancario, el sector energético pudo capturar algunas noticias que quitaron presión sobre uno de los temas más relevantes de corto plazo, la demora en los pagos de CAMMESA. Sin embargo, los industriales no tienen las mejores perspectivas de cara al cierre del primer trimestre del 2024, puesto que en general concentran sus ventas en el mercado interno (con excepción de ALUA que tienen más desarrollado el sector exportador), bastante afectado por la fuerte inflación de los primeros meses del año, la caída de los ingresos y la menor obra pública. De esta forma, **el movimiento de este sector en la rueda de ayer, ¿se explica por un reacomodamiento respecto del resto de las acciones locales? ¿O la fuerte baja de la inflación hace suponer al mercado que la recuperación de los ingresos y la actividad está más cerca?**

El Merval alcanzó nuevos máximos desde 2019



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

Hoy la Reserva Federal decide el rumbo de la política monetaria en EE.UU.
Hay mucha expectativa sobre la decisión que tomará la Reserva Federal hoy (15hs hora de argentina) sobre la política monetaria, considerando que **el mercado espera que mantengan la tasa de referencia en el rango de 5,25% - 5,5%**. Además, es probable que, durante la conferencia de prensa, el presidente de la Fed, Jerome Powell, evite señalar que habrá recortes de tasas en el corto plazo. Sin embargo**, el foco de la atención estará puesto sobre el dot plot***,* donde podremos ver cuántos recortes esperan los distintos miembros del FOMC para el 2024 y 2025. **La gran pregunta es si continuarán considerando tres recortes para este año, o si lo reducirán a dos**. Recordemos que las expectativas del mercado se ajustaron a las proyecciones de la Fed, lo que se refleja en los futuros de renta fija, que actualmente descuentan tres recortes para este año. **Se estima que el primer recorte tendría lugar en junio**, con una probabilidad del 58,6%. De esta forma, el mercado estará especialmente atento a las proyecciones, pero también algún tipo de señal sobre la reducción de la hoja de balance del organismo (*quantitative tightening*).



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

En este contexto, **los futuros de los principales índices bursátiles amanecen mixtos**. El Nasdaq asciende 0,16%, mientras el Dow Jones y el S&P 500 retroceden 0,1% y 0,02%, respectivamente. En lo que respecta a la renta fija, **los rendimientos de los Treasuries también comienzan con resultados dispares**. La tasa de referencia a 10 años recorta 1pb, hacia la zona de 4,28%, en tanto el tramo corto (tasa a 2 años) se mantiene sin variaciones en la zona de 4,66%. Por su lado, **los precios del petróleo inician el miércoles en terreno negativo**. El WTI desciende 1,4%, hasta los US$82,5 por barril, a su vez que el Brent hace lo propio en 1,2%, hasta los US$86,4. Finalmente, **el dólar se aprecia frente al resto de las divisas del mundo** y el DXY crece 0,3%, hacia la zona de los 104,1 puntos.

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate
Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin
Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez, CFA
Corporate Credit Team Leader
dmendez@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi
Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi
Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola
Analyst
mcordeviola@portfoliopersonal.com

Gerardo Stvass
Analyst
gstvass@portfoliopersonal.com

Melina Eidner
Economist
meidner@portfoliopersonal.com

Lucas Delaney
Intern
ldelaney@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera
Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans
Economist
mcucher@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.