

27 de marzo de 2024

Daily Mercados

ppi

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

La deuda en dólares quitó el pie del acelerador

A pesar de un clima más débil para sus pares emergentes/distressed, los Globales arrancaron la **Los Globales se tomaron un respiro ayer**

En una rueda con pocos movimientos para el universo emergente, la deuda soberana en dólares puso un freno a su rally. Los Globales finalizaron el martes retrocediendo hasta 0,3%. Detallando los movimientos de la curva, el GD41 y GD46 comprimieron 0,2% ambos, el GD29 hizo lo propio en 0,3%, el GD35 en 0,4% y el GD30 en 0,5%. Por su parte, el GD38 cerró flat. En consecuencia, el precio promedio por outstanding cedió en el margen hasta US\$45,9, por lo que **sigue ubicándose en niveles que no veíamos desde mediados de septiembre 2020.**

A pesar de la leve caída de ayer, **los Globales mantienen sus paridades muy por encima de febrero.** En esta línea, la curva de deuda soberana en dólares acumula subas de hasta 17,5% en marzo, superando ampliamente el desempeño que tuvieron en febrero. Vale recordar que el retorno más elevado fue de 14,7%.

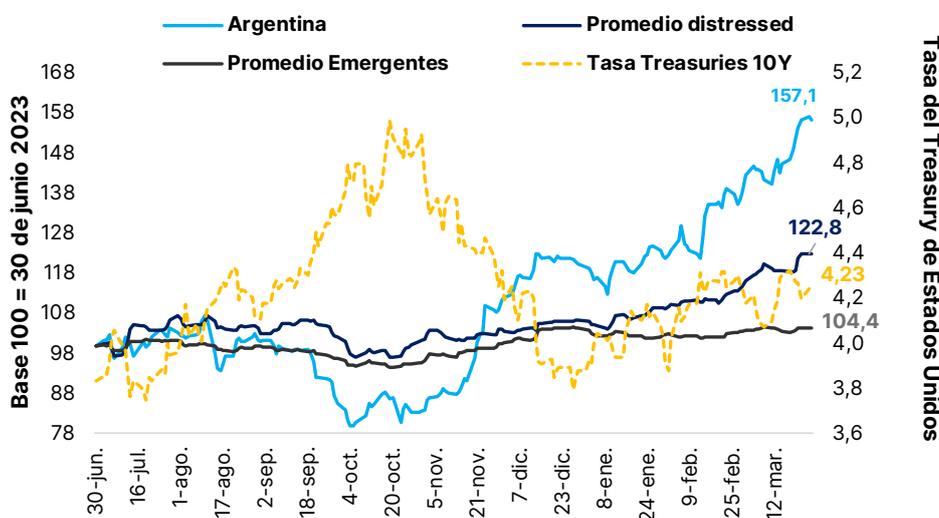
Retorno total Globales

Ticker	1D	WTD	MTD
GD29	-0,3%	0,2%	15,9%
GD30	-0,5%	0,1%	13,0%
GD35	-0,4%	0,0%	13,7%
GD38	0,0%	0,6%	12,6%
GD41	-0,2%	0,3%	13,7%
GD46	-0,2%	0,3%	17,5%

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

Algo importante a destacar es que esta dinámica la atribuimos mayormente a factores idiosincráticos. Si bien **no podemos dejar de lado el buen clima internacional, los factores locales ponderaron fuerte en los Globales.** Para ilustrar este punto, el ETF EMB, que está compuesto de bonos emergentes, avanzó tan solo 1,6% en lo que va del mes., mientras que el precio promedio ponderado de la deuda criolla se catapultó 13,1% en el mismo periodo. De todas maneras, queda por delante la jornada de hoy para observar el resultado final del mes. En el pre-market los Globales están revirtiendo la tónica del martes y muestran tímidos avances.

Evolución emergentes, distressed y GD30 vs Treasuries 10Y

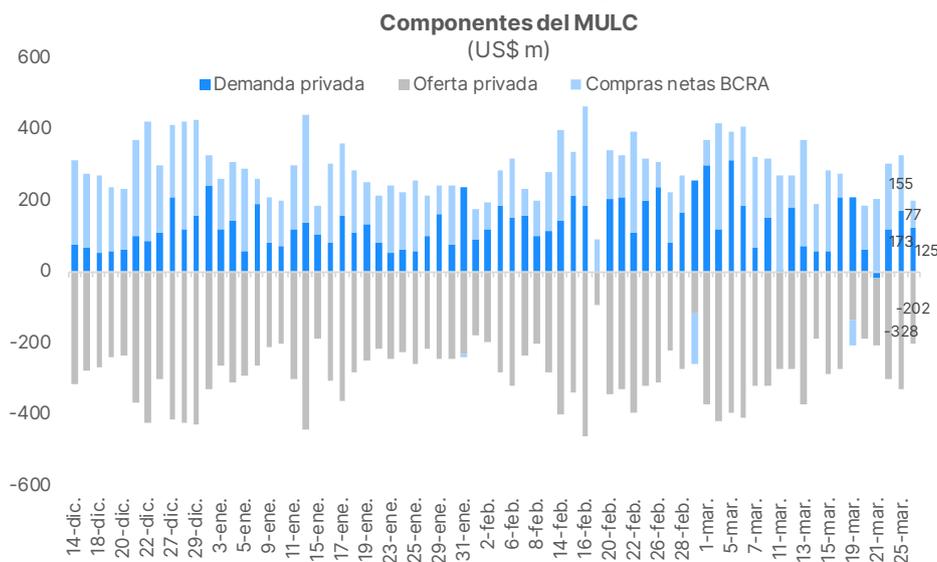


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Fuerte caída en las reservas a pesar de las compras del BCRA

En la segunda rueda en la que el tercer tramo de 25% de las importaciones comenzó a retomar el acceso al MULC (aquellas que hayan requerido SEDIs el 26/12 pueden empezar a hacerlo), el **Banco Central adquirió US\$77 millones** en el mercado oficial. Por lo tanto, recortó prácticamente a la mitad su cosecha del lunes de US\$155 millones. Destacamos que esta fue la menor compra en cinco ruedas, al no considerar que el martes 19 el BCRA vendió US\$73 millones. La razón detrás de esta merma en el ritmo de compras oficiales es una **desaceleración de la oferta de los exportadores en vez de un mayor acceso de la demanda privada**, la cual cedió de US\$173 millones el lunes a US\$125 millones ayer. Como explicamos en nuestro [último Perspectivas](#), los importadores pueden empezar a requerir el acceso al mercado oficial por la tercera cuota de 25%, pero eso no implica que vayan a comprar las divisas inmediatamente, ya que podrían optar por hacer *carry* con los pesos ante la expectativa de que el *crawling peg* se mantenga en 2% mensual. Ayer Milei ratificó este ritmo de devaluación en la conferencia del IEFA Latam Forum al decir que no tiene ningún sentido acelerarlo (ver [aquí](#)). Volviendo a la oferta, el volumen operado en el spot de MAE agregando las operaciones con liquidación en el día (*proxy* de la liquidación de los exportadores en el MULC) disminuyó de US\$328 millones a US\$202 millones. De cara a que se aproxima la liquidación de la cosecha gruesa, consideramos que esto se trataría de un hecho aislado más que un cambio de tendencia en la oferta de los exportadores.

Se desaceleran las compras del BCRA por una menor oferta

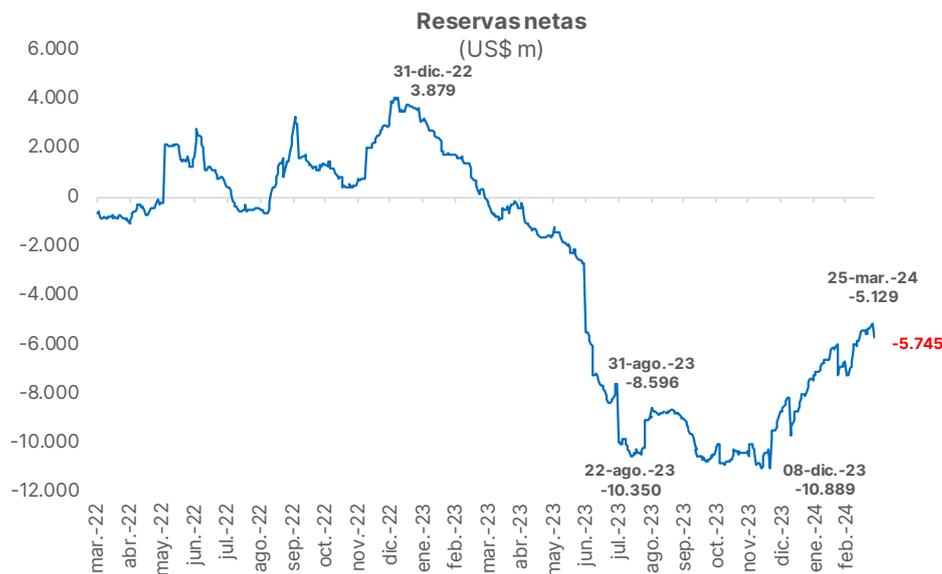


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones**

A pesar de la compra del BCRA, **las reservas brutas se hundieron US\$616 millones ayer de US\$28.261 millones a US\$27.645 millones**, el menor nivel desde principios de marzo. Esta fuerte caída en las reservas se explicaría tanto por el **pago a organismos internacionales como por el pago de la garantía para seguir apelando el fallo por los bonos cupón PBI en Londres**. Con respecto al primero, de acuerdo con el informe trimestral de deuda al tercer trimestre de 2023 (último disponible), Argentina debía afrontar pagos con organismos internacionales por alrededor de US\$290 millones entre el 15/03 (semana pasada) y el 06/04 (próxima semana), entre los cuales se encuentran el BID, el Club de París, la CAF y el BIRF. En relación con lo segundo mencionado, este lunes el gobierno creó a través del [Boletín Oficial](#) el "Fideicomiso Especial de la República Argentina - 2024" en Nueva York para constituir una garantía de US\$337 millones para apelar el fallo en Londres (ver para más detalle esta nota de [La Nación](#)). La fecha límite para su constitución es el 05/04, por lo que parte de la caída de las reservas podría explicarse por esto mismo. Así las

cosas, las reservas netas recortaron desde un estimado de -US\$5.129 millones hasta -US\$5.745 millones, trepando US\$5.144 millones desde que asumió Milei.

Caída significativa de las reservas netas



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones**

El Merval se toma una pausa luego del rally

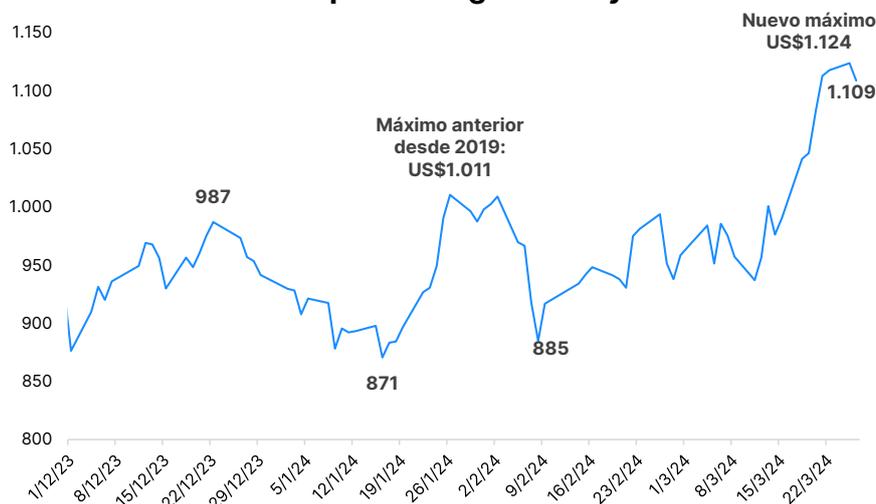
El principal índice bursátil argentino se tomó una pausa luego de siete ruedas consecutivas al alza. Con una baja del 1,3%, recortó hasta los US\$1.109. En pesos, el índice mostró un leve retroceso del 0,1%, pero, gracias al tipo de cambio implícito (+1,3%), se profundizaron las pérdidas. En la bolsa local, las acciones cerraron mixtas con subas encabezadas por TRAN (+3,9%), TXAR (+3,6%) y TGSU2 (+2,2%), mientras que las pérdidas más notorias estuvieron en SUPV (-4,4%), MIRG (-3,4%) y BYMA (-2,6%). Por su parte, los ADRs tuvieron una mala jornada, pues todas cerraron en números rojos con excepción de GLOB, que avanzó 0,6%, y TEO y CAAP que cerraron la rueda *flat*. Los papeles que tuvieron el peor desempeño fueron SUPV (-5,7%), seguido de DESP (-3,3%) y LOMA (-3,1%).

La mañana llegó cargada de noticias para el sector energético. La Secretaría de Energía publicó las nuevas tarifas del gas que comienzan a regir en abril. En la normativa establece el traslado de los precios del gas en el Punto de Ingreso al Sistema de Transporte (PIST) a los usuarios finales. Asimismo, **se dolarizan las tarifas del gas.** De esta forma, los hogares clasificados como N1 tendrían un aumento del precio del gas en la factura del orden del 175% en abril y un 52% más en mayo, a lo que debe sumarse las variaciones del tipo de cambio. La decisión tarifaria se tomó luego de rechazar las impugnaciones a la audiencia pública. Las empresas del sector esperaban este aumento desde hace unos meses, pues los segmentos regulados generaron pérdidas considerables en los balances del último trimestre del 2023.

El demorado aumento del gas, dado que estaba previsto para marzo, continúa con el modelo de segmentación tarifaria y evita grandes aumentos para los hogares de bajos ingresos. Estos abonarán apenas el 26% del precio PIST aplicable a los hogares N1. Por su parte, los hogares de ingresos medios cubrirán tan solo el 39% del precio del PIST. **Esta medida envía señales positivas al equity en dos formas diferentes.** Por un lado, al igual que las distribuidoras de electricidad, el sector regulado del gas estaba esperando el aumento tarifario desde hace algunos meses. **Estos cambios deberían impactar positivamente sobre la rentabilidad de las transportadoras de gas.**

Por otro lado, el aumento del precio pagado por los usuarios finales **implica una baja de subsidios y contribuye a mejorar el resultado fiscal**, uno de los principales objetivos macro del gobierno junto con la inflación. De esta manera, lograr mantener el resultado fiscal y financiero de los primeros meses del año en terreno positivo, sería un paso más para alcanzar la estabilidad macro, lo cual constituye un factor más que clave para el buen desempeño de las empresas del país y, por ende, del equity argentino.

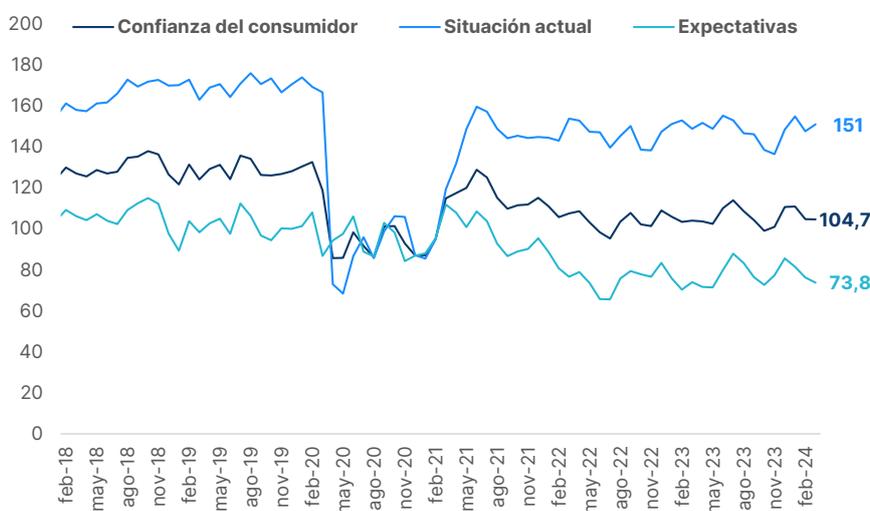
Una pausa luego del rally



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

La confianza del consumidor en Estados Unidos cayó por segundo mes consecutivo. El índice elaborado por el Conference Board disminuyó a 104,7 en marzo desde 104,8 en febrero (dato revisado a la baja desde 106,7 inicial). A su vez, el dato sorprendió a los analistas, que esperaban que el índice se ubique en torno a 107. La contracción del índice se vio influenciada por un deterioro de las perspectivas de los consumidores sobre la economía, el mercado y las condiciones financieras. Este factor tuvo más peso que la mejora percibida por los consumidores en cuanto a su situación actual. De esta forma, **el resultado para la situación actual pasó de 147,6 en febrero a 151 en marzo**, mientras que **la lectura sobre las expectativas de los consumidores se situó en 73,8 en marzo versus 76,3 anterior**.

Evolución de la confianza al consumidor en EE.UU.



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

Por otro lado, tuvimos novedades acerca del nivel de actividad, específicamente del sector industrial. Tras el *outlier* observado en la lectura de enero por el accidente que involucró a un avión de Boeing Co., **las órdenes de bienes duraderos se recuperaron en el segundo mes del año**. En este sentido, aumentaron 1,4% en febrero, recuperándose de la fuerte caída registrada en enero (-6,9%) y superando las expectativas del mercado (1%). En paralelo, **los pedidos de bienes durables excluyendo equipos de transporte aumentaron 0,5%** (frente a -0.3% anterior y a 0,4% esperado). Por último, **si bien los nuevos pedidos de bienes de capital que excluyen aeronaves aumentaron 0,7% mensual en febrero, hubo una revisión significativa a la baja respecto al mes anterior (-0,4% vs 0% informado)**.

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.