

04 de abril de 2024

Daily Mercados

ppi

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

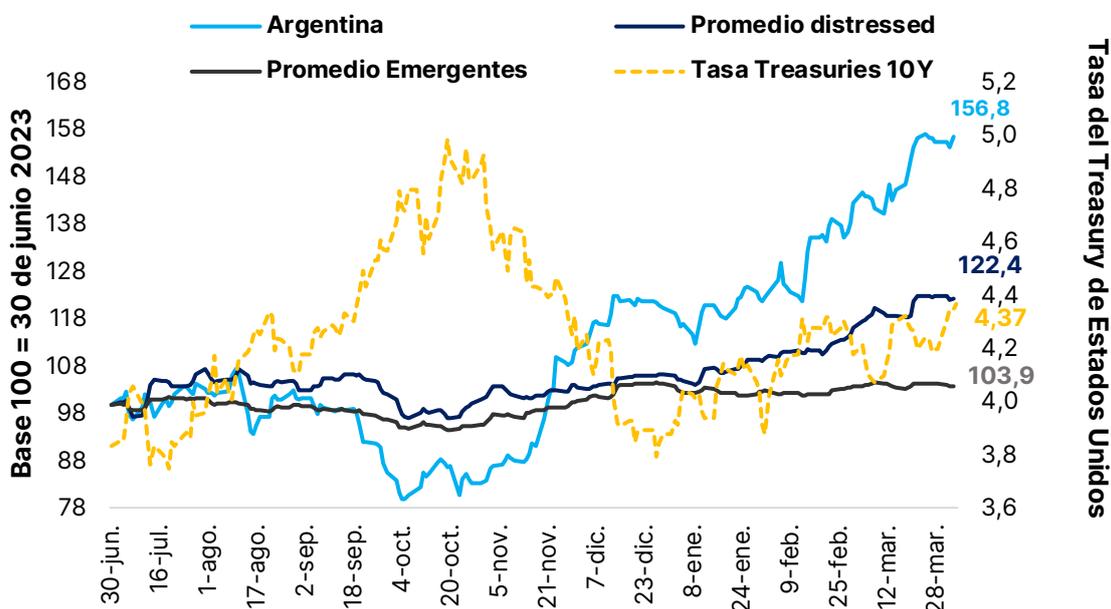
La deuda en dólares se dio vuelta ayer

La curva de soberanos en dólares devolvió el terreno perdido en los feriados de la plaza local.

Ayer, los Globales avanzaron entre 1% y 1,5% con una performance destacada del GD41 y GD30 (+1,5% ambos). Siguiendo con los incrementos de la curva, el GD35 aumentó 1,4%, el GD38 hizo lo propio en 1,3% y el GD29 y GD46 crecieron 1% y 0,9%, respectivamente. **Este movimiento disparó ayer el precio promedio ponderado por outstanding hacia el área de los US\$46.** Previo a los feriados locales, dicho precio promedio ponderado se ubicaba en esa zona (US\$46) mientras que, en el transcurso de los asuetos llegó a los US\$45 (el 2 de abril se posó en los US\$45,3).

Cabe resaltar que en una rueda donde la tasa de los Treasuries comprimió, **el clima del universo emergente, a grandes rasgos, fue favorable.** En este sentido, el ETF EMB, compuesto de títulos de deuda emergente, amplió levemente 0,2% su cotización. De todas formas, si nos centramos en títulos puntuales, más comparables con la deuda argentina (calificación CCC+) confirmamos que los Globales se destacaron. En esta línea, Nigeria y Gabón treparon levemente entre 0,1% y 0,4%, mientras que Pakistán y Ghana terminaron flat. Esto contrasta notablemente con el comportamiento de los bonos criollos que crecieron en promedio 1,3% este miércoles. Ayer, comentábamos que la última semana los Globales no gozaron de una performance muy favorable y que ello, podía deberse principalmente a factores idiosincráticos. Específicamente, que el factor local presionó en esos días las paridades de los bonos. Este comportamiento fue en dirección contraria a la de sus pares emergentes. Recordemos que en el mismo periodo el EMB ETF tuvo un desempeño destacable. Eso parece haberse desdibujado ayer. En este caso, el factor local pareciera haber impulsado las cotizaciones de la deuda criolla. Estaremos atentos a ver cómo evoluciona esta tendencia y qué nos trae abril para el segmento de deuda.

Evolución emergentes, distressed y GD30 vs Treasuries 10Y



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

Por otra parte, en lo que respecta a la deuda en dólares, **la CNV agregó flexibilizaciones a la operatoria de CCL para los importadores que licitaron Bopreal.** Hasta el momento, el parking de un día, el límite de venta de CCL de \$200 millones y las limitaciones para financiarse para vender CCL estaban exceptuadas para los BOPREAL que se accedían en el mercado primario. A partir de

ahora, estas excepciones aplican también a otros títulos que tengan los importadores por diferencial de precio hasta la diferencia entre el monto de la licitación primaria y el valor de venta del Bopreal. Para ver en detalle la normativa completa ver en el BO [link](#).

La apreciación del peso se profundiza

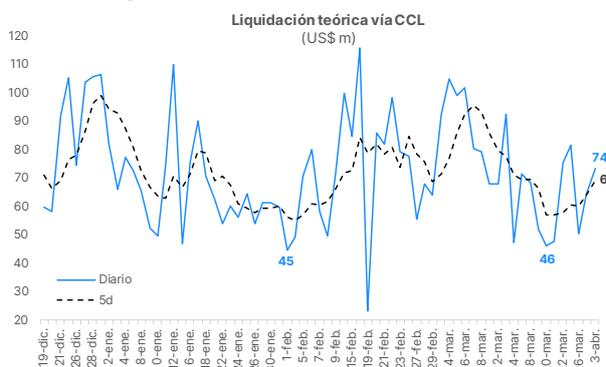
Tras el feriado XXL, el CCL Senebi, inversa del peso, extendió su tendencia a la baja. Si bien el **recorte nominal fue de 0,7% de \$1.080 a \$1.072**, en términos reales fue mucho más marcado, ya que transcurrieron siete días con una inflación diaria de entre 0,3% y 0,4%. Precisamente, el principal dólar financiero **se hundió 3% real**, dado que los \$1.080 del miércoles pasado equivalen a \$1.105 en pesos constantes. Considerando esta baja, **se desplomó 39% desde su pico real de la gestión Milei** de \$1.757 alcanzado el 18/01, lo que lo llevó a ubicarse 7,3% por debajo de su promedio de los últimos 10 años de \$1.157. Mirando hacia adelante, la pregunta relevante es si la apreciación del peso puede seguir profundizándose. Como venimos sosteniendo en nuestros informes, la respuesta está en los flujos más que en los fundamentos macro. En este último tiempo quedó en evidencia que el CCL se rige por la oferta de los exportadores bajo el esquema 80% MULC/20% CCL. Detalle no menor para la dinámica del dólar, la oferta de los exportadores en este mercado se incrementará en breve con el inicio de la liquidación de la cosecha gruesa. Por lo tanto, **si la demanda en el mercado financiero continúa restringida, es decir, el Cepo se mantiene sin grandes cambios, el dólar tiene espacio para seguir cediendo**. En otras palabras, la apreciación del peso puede extenderse. Para tener de referencia, el CCL promedio de 2017, mejor año de la gestión Macri, equivale a \$635, lo que implicaría un desplome adicional de 40,8% para volver a este nivel. Sin embargo, ¿tiene sentido que el CCL se ubique 26% por debajo del tipo de cambio oficial en un contexto que el Cepo y los desequilibrios macro continúan vigentes? **Esto nos hace preguntarnos si no comenzarán a eliminar restricciones a la demanda por más que el rumor haya sido [desmentido](#) por Bausili, presidente del BCRA, durante el fin de semana**. En esta línea, ayer la CNV flexibilizó algunas restricciones vigentes para los importadores que hayan suscripto Bopreales (ver en detalle [aquí](#)). Ahora también aplicarán las excepciones de sin límite para la venta de CCL, el financiamiento para la venta en CCL y la ausencia de parking para transferencias al exterior a activos por diferencial de precios entre el valor nominal de los Bopreales suscriptos en la licitación primaria versus el valor de venta del Bopreal en el secundario. ¿Vienen más flexibilizaciones en camino?

El CCL extiende su tendencia a la baja



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

El CCL está regido por la liquidación de los exportadores en este mercado

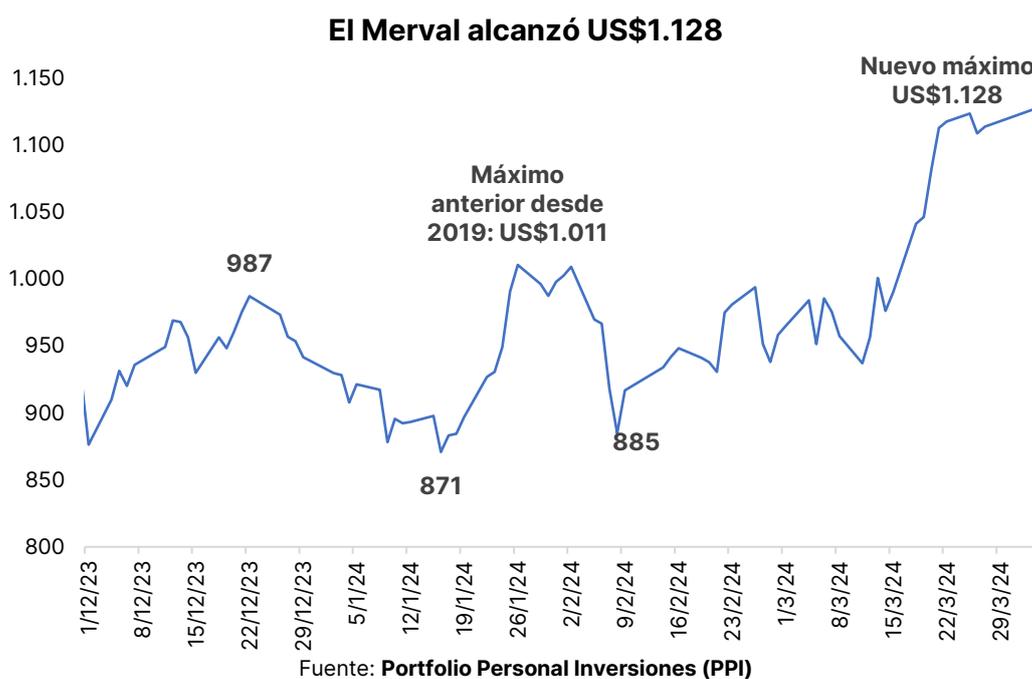


El Merval extiende el nuevo máximo

Ayer el índice de acciones argentinas alcanzó un nuevo máximo de US\$1.128, tras aumentar 1,3%. Medido en pesos, prácticamente no hubo variación en la jornada (-0.06%), mientras que el tipo de cambio implícito de los ADRs recortó 1,3%. En la bolsa local, los papeles operaron mixtos con fuertes subas encabezadas por TGSU2 (+10,5%), TGNO4 (+8,2%) y BYMA (+4,2%), y pérdidas más moderadas en TXAR (-4,9%), ALUA (-4,0%) y COME (-4,0%). Por su parte, todos los ADRs cerraron la jornada en positivo, con excepción de MELI (-0,5%). En el grupo de los que terminaron el día en verde se destacan TGS (+14,1%), BBAR (+8,5%) y BMA (+7,1%).

En la rueda de ayer, se destacaron los bancos y las utilities. En el primer caso, mostraron fuertes subas en el exterior, mientras que en la bolsa local cerraron incluso en negativo (BMA -3,0%). Esto se debe a que afuera recuperaron parte de la fuerte baja de los días en los que no hubo operaciones en Argentina por los feriados. En tanto que el sector de servicios públicos fue el gran protagonista de la jornada por las actualizaciones de los precios del transporte y la distribución del gas. Tanto los aumentos, que fueron en línea con los pedidos de las transportadoras, como la fórmula de actualización mensual automática de las tarifas a partir de mayo fueron un gran viento de cola para un negocio que había quedado muy rezagado.

En resumen, el Merval alcanzó un nuevo máximo de la mano de las transportistas, luego de la actualización del segmento regulado que estaba pendiente y se había postergado. En conjunto con los bancos, que recuperaron el terreno perdido en el exterior, lograron extender la marca más elevadas en términos corrientes desde 2018. Sin embargo, **no es menor el aporte de la apreciación del peso frente al dólar**, puesto que las acciones sumaron alrededor de un 19% en pesos en marzo mientras que el tipo de cambio apenas subió 2,8%. De cara al período de mayor liquidación de divisas, resta preguntarnos si el CCL seguirá ayudando al Merval a tocar nuevos máximos, e incluso alcanzar su marca pre-PASO 2019 en términos constantes. Por lo pronto, **es evidente que el índice se va desacoplando del comportamiento del dólar, impulsado por el interés que despierta la renta variable.**

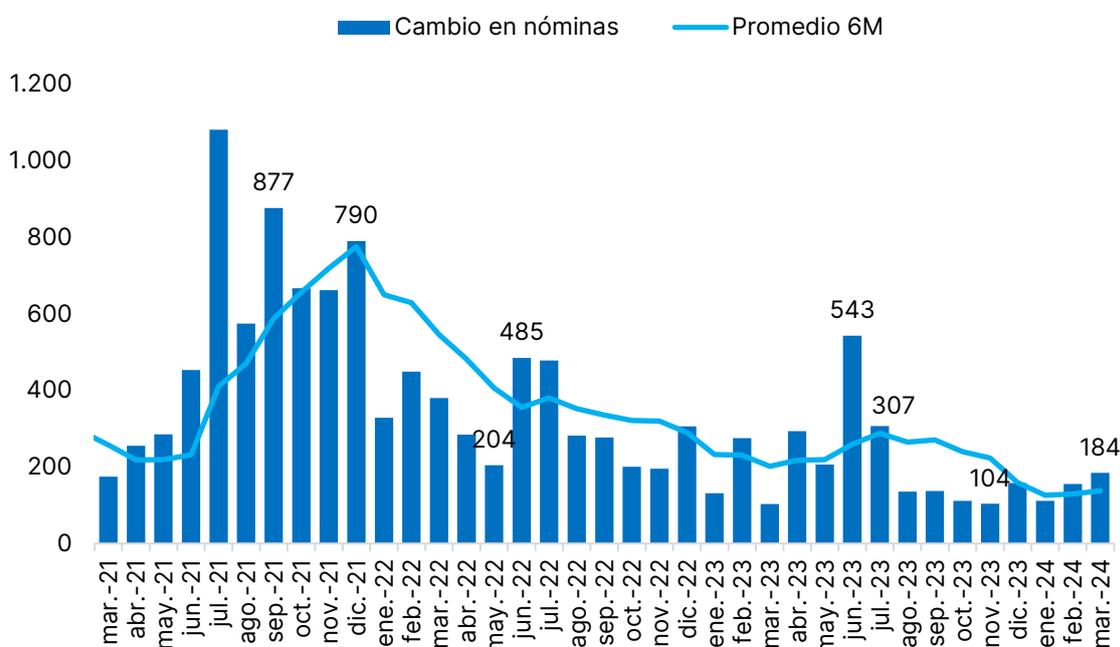


Powell tranquiliza a los mercados, en un contexto donde el ADP superó las expectativas

Ayer, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, dijo que los miembros del FOMC esperarán a ver señales claras de que la inflación esté descendiendo de manera sostenible antes de recortar las tasas. Sin embargo, **mencionó que las últimas lecturas de inflación no cambian de manera sustancial la visión general sobre la evolución de los precios.** Así, sería apropiado recortar la tasa de política monetaria en algún momento este año. Las palabras tranquilizadoras de Powell calmaron los mercados y permitieron que tanto el Nasdaq como el S&P 500 cerraran el miércoles con leves ascensos del 0,2% y 0,1%, respectivamente.

Además, en una semana donde mañana tendremos un nuevo reporte de empleo y ayer se dieron a conocer nuevos datos del mercado laboral, publicados por el Instituto de Investigación ADP y el Laboratorio de Economía Digital de Stanford en colaboración. **Las nóminas no agrícolas se situaron en 184.000 en marzo, acelerándose con respecto a los 155.000 de febrero** (dato revisado desde los 140.000 previos). A su vez, el resultado sorprendió a los analistas del mercado que estimaban una creación de 150.000 puestos nuevos en marzo. En esta línea, el crecimiento salarial continuó acelerándose para aquellos que cambiaron de trabajo, aumentando un 10% respecto al año anterior en el mayor avance desde julio. Por su lado, los trabajadores que se mantuvieron en su puesto vieron un aumento salarial promedio del 5,1% en marzo respecto al año pasado, sin cambios respecto al mes anterior. **Los resultados refuerzan la idea de que el mercado laboral se mantiene firme, con una creación de empleo saludable y una tasa de desempleo relativamente baja.** La situación del mercado laboral es crucial para las futuras declaraciones de los funcionarios de la Reserva Federal. De hecho, han señalado esta fortaleza, junto con la necesidad de observar un mayor progreso en la reducción de la inflación, como razón para abstenerse de reducir las tasas de interés de su máximo actual en dos décadas.

Evolución de las nóminas no agrícolas (ADP)
(en miles)



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

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psibaserrate@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.