

11 de abril de 2024

Daily Mercados

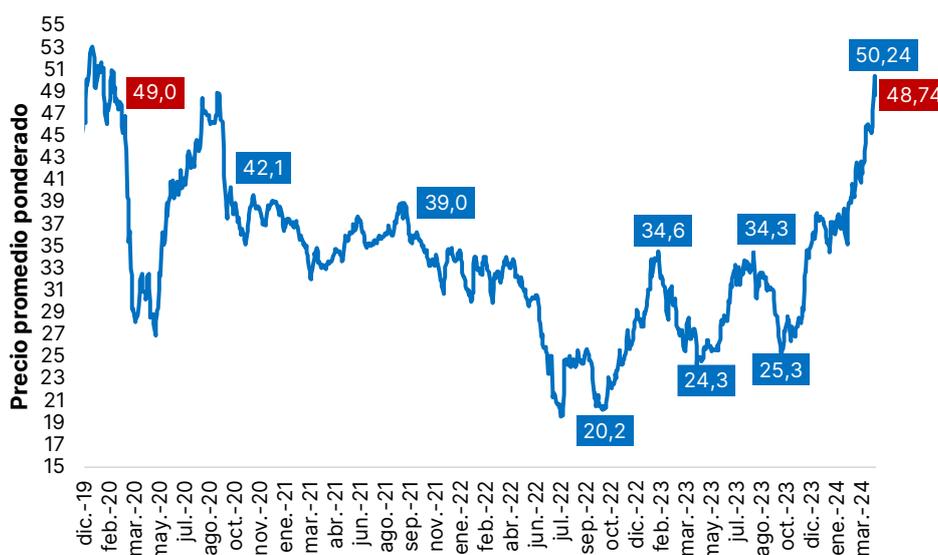
ppi

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

En una jornada bajista para emergentes, los Globales comprimieron

Golpeada por el clima del exterior, la deuda soberana en dólares recortó ayer. Los descensos de la curva se comprendieron entre 2,8% y 3,2%. Este desempeño hizo retroceder al precio promedio ponderado hacia US\$48,74, representado una caída del 3%. En detalle, el declive de la curva fue liderado por el GD41 y GD35, que se desplomaron 3,2 y 3%, respectivamente. Los descensos siguieron con el GD30, que achicó 2,9%, y con el GD29, GD38 y el GD46, que comprimieron 2,8% por lado. De todas formas, producto del rally de las últimas jornadas, los Globales siguen manteniendo sus cotizaciones cerca de máximos. De hecho, hay que retroceder a principios de 2020, previo a la reestructuración, para ver valores similares.

Precio promedio ponderado Globales



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

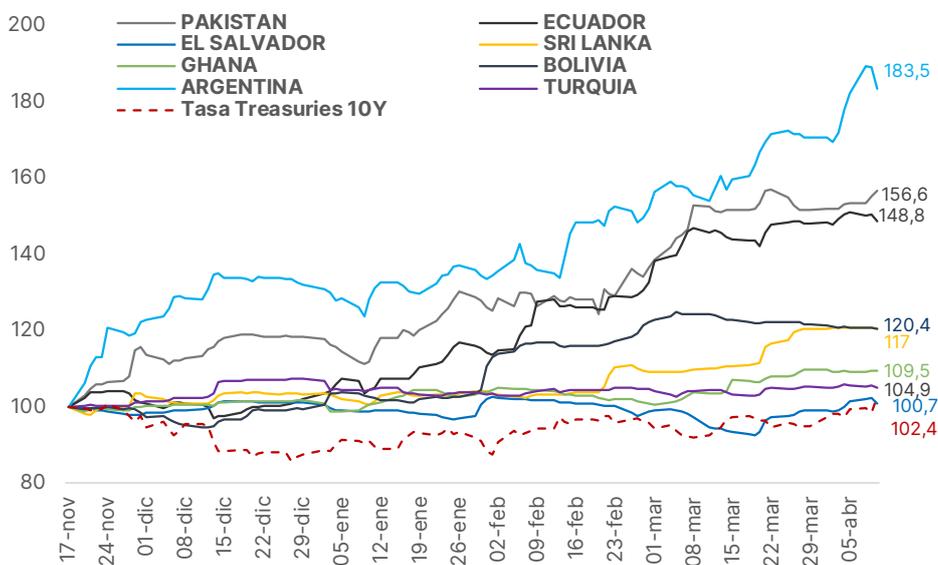
Este desempeño, como mencionamos, **no fue exclusivo de los soberanos locales en dólares.** Mas bien, fue un comportamiento generalizado en el mercado de emergentes. Luego del elevado dato de inflación en Estados Unidos (ver "La sorpresa en el dato de inflación postergó la expectativa del primer recorte de tasas"), los títulos distressed/emergentes se desplomaron. Para ilustrar, el EMB ETF, compuesto de bonos emergentes, retrocedió 1,6%. Ello se debió principalmente a que, en respuesta al dato de inflación, las tasas de los Treasuries treparon significativamente. Como respuesta a tal movimiento, es esperable observar una dinámica bajista en el segmento de activos riesgosos. Si la tasa libre de riesgo tiene un comportamiento alcista, es lógico que ciertos capitales migren a una inversión más conservadora y recorten parte de sus posiciones en bonos riesgosos como los argentinos (high beta).

Cabe destacar que, hasta ayer, el clima era muy optimista para los mercados emergentes.

Desde noviembre vemos un notable crecimiento de estos activos. Esto fue posible gracias a la dinámica bajista que estuvieron exhibiendo las tasas del Tesoro norteamericano. En este sentido, **a pesar de la caída de ayer, Argentina se posiciona significativamente por arriba de sus pares emergentes.** Como destacamos en diferentes oportunidades, si bien el clima del exterior acompañó las cotizaciones de los bonos criollos, los drivers que explican el rally los encontramos en el plano local. El compromiso fiscal del Gobierno y la intención de la administración por honrar las obligaciones fueron factores claves para impulsar el rally. Actualmente, una perspectiva relativamente positiva para la Ley Ómnibus ayuda de corto plazo a sostener las cotizaciones de los Globales.

Performance de Argentina vs comparables

(desde el 17 de noviembre)

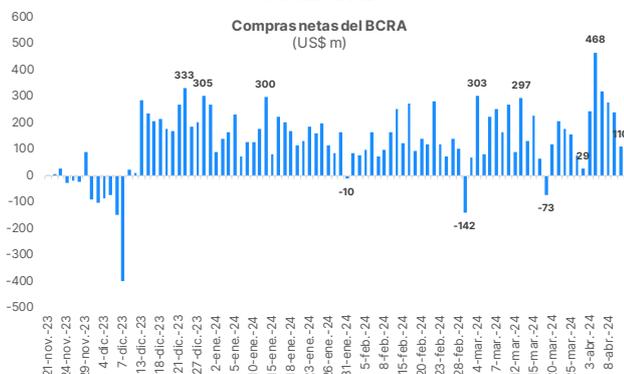


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Menores compras del BCRA por una desaceleración en la oferta de los exportadores

El Banco Central adquirió US\$110 millones ayer en el MULC, el menor monto en seis ruedas. Así, el ritmo de compras se desaceleró desde US\$242 millones el martes y US\$311 millones promedio en los últimos cinco días. La razón detrás de esta merma en las compras del BCRA es una **menor oferta de los exportadores** en este mercado. En detalle, el volumen operado en el spot de MAE en contado inmediato, *proxy* de la liquidación de los exportadores, recortó de US\$397 millones el martes a US\$223 millones, el menor nivel desde el 26 de marzo (US\$209 millones). Tomando una mayor perspectiva, cayó desde un promedio de US\$421 millones en las últimas cinco jornadas. Si bien la liquidación del agro comenzó a acelerarse en línea con su estacionalidad (US\$132 millones promedio desde principios de mes versus US\$72 millones los últimos días de marzo), cabe recordar que esta fuerte suba en la oferta de los exportadores se explicaría por exportaciones de energía más que por la entrada la cosecha gruesa. **Sin eventos atípicos, esperamos ver un aumento sostenido de la oferta de los exportadores en breve con el inicio de la liquidación masiva de la gruesa, recuperándose el ritmo de compras del BCRA.**

El ritmo de compras del BCRA sigue cediendo



Fuerte desaceleración de la oferta de los exportadores



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

En base a los datos de la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca, todavía no hay indicios de que haya comenzado este período de liquidación masiva. **Con datos al 3 de abril, ya se habría comercializado 22,9% de la corriente campaña de soja** (49,5 MTn estimadas) **y 26,4% de la de maíz** (57 MTn proyectadas). Ambas cifras se ubican bastante por debajo del promedio de 2018-2022 de 32,9% para soja y 32,5% para maíz. Destacamos que la comercialización de soja incluso es inferior al nivel de 2023 de 23,9%, cuando se había retrasado la comercialización de la gruesa a la espera de un nuevo Programa de Incremento Exportador o una devaluación generalizada. Este fenómeno no se repite en la comercialización de maíz, que se encuentra casi 3 puntos por encima del nivel del último año (23,5%). Consideramos que el feriado largo podría haber influido en cierta medida.

Menor comercialización de soja de los últimos años



Mejora en la comercialización de maíz respecto a 2023



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

A pesar de esta fuerte desaceleración en la liquidación de los exportadores, que se tradujo en una menor oferta en el mercado financiero por el *blend* 80/20 (la liquidación teórica en este mercado pasó de US\$99 millones a US\$56 millones), **el CCL se mantuvo prácticamente flat en una rueda muy negativa para los activos locales dado el adverso clima internacional**. Al respecto, el CCL Senebi cedió 0,2% de \$1.047 a \$1.045, llevando la brecha cambiaria a 20,8% y la de los exportadores a 16%.

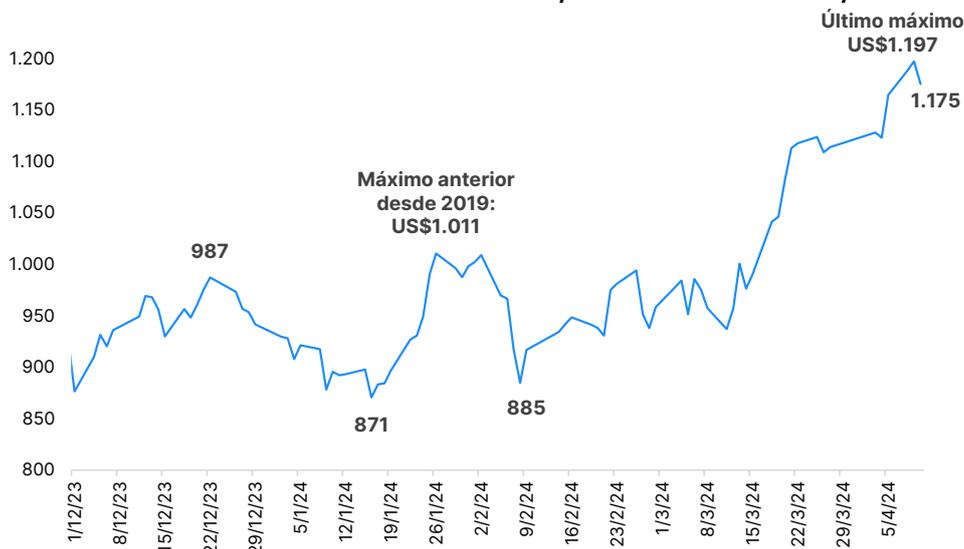
El Merval no quedó ajeno al mal clima internacional

El principal índice bursátil argentino cayó 1,9% desde los máximos del martes, regresando a US\$1.175. Medida en pesos, la caída fue del 1,5%, con el tipo de cambio implícito de los ADRs levemente al alza (+0,3%). En el panel líder de la bolsa local cerraron al alza únicamente MIRG (+1,9%), GGAL (+1,3%) y VALO (+0,8%), mientras que las mayores pérdidas estuvieron encabezadas por IRSA (-3,5%), ALUA (-3,5%) y BYMA (-3,3%). Por su parte, los ADRs operaron mayormente en negativo, con fuertes bajas en LOMA (-3,7%), IRS (-3,2%) y EDN (-3,2%). Las excepciones que terminaron la rueda en verde fueron DESP (+3,8%), GGAL (+0,7%), VIST (+0,6%) y BIOX (+0,3%).

Es evidente que las acciones argentinas no pudieron evitar las repercusiones del mal clima internacional. El dato de inflación de Estados Unidos de marzo, que fue superior a lo esperado por los analistas, implica que la baja de tasas en ese país puede estar aún más lejos de lo previsto (ver "La sorpresa en el dato de inflación postergó la expectativa del primer recorte de tasas"). No solo eso, además el mercado se volvió más escéptico a la posibilidad de que la Fed realmente realice tres bajas de tasas a lo largo del año. Como es de esperar, esto tuvo su impacto en las tasas de interés a nivel global, y tanto la deuda como el equity cayeron, puesto que la tasa de descuento de los flujos de fondos futuros permanecerá alta por algún tiempo más. Así, el ETF

EEM, que reúne acciones de países emergentes con una participación importante de países asiáticos, recortó 1,36%, el ETF EWZ, que engloba papeles brasileños, cayó 2,76% y el ETF EWW, de acciones mexicanas, recortó 2,0%. **Esto nos muestra que, si bien en Argentina los factores idiosincráticos son fundamentales, nuestra posición es endeble y los factores foráneos repercuten fuertemente en las valuaciones de activos locales.**

Debido al mal clima internacional, el Merval recortó 1,9%

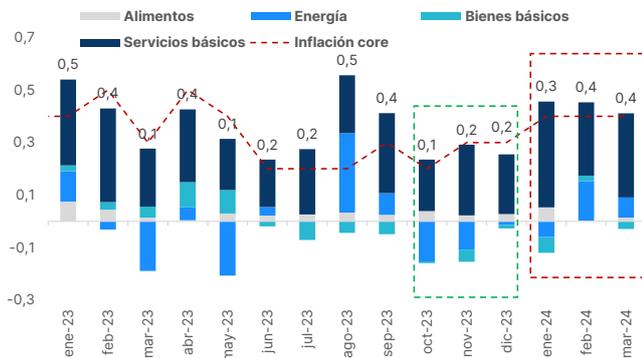


Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

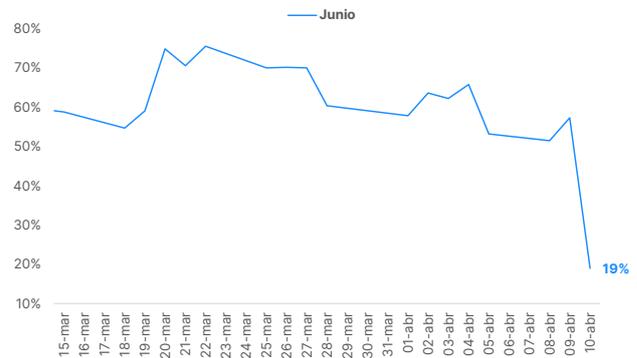
La sorpresa en el dato de inflación postergó la expectativa del primer recorte de tasas

Ayer se dio a conocer el IPC de marzo y fue sorprendentemente alto (para más detalle sobre el resultado ver nuestro [daily de ayer](#)). Esto ocurre tras haber un **aumento significativo de la inflación en enero y febrero** (0,3% mensual y 0,4% mensual, respectivamente) en comparación con diciembre 2023 (0,2%) u octubre 2023 (0,1%). **¿Los tres datos altos de inflación significan un cambio de tendencia?** Por ahora, es prematuro afirmar esto, pero sí permite cuestionar el argumento de que la alta inflación se debe a un factor estacional. Además, surgen nuevas preocupaciones como si se estancó el progreso hacia target de 2% anual. **Estas dudas sobre la posible trayectoria de los precios nos llevan a preguntarnos qué hará la Fed en sus próximas reuniones de política monetaria.** De esta forma, **las expectativas de un recorte de tasas continúan postergándose, volviendo definitivamente la idea del *higher for longer*.** Incluso, algunos analistas se atreven a hablar de una suba en la tasa de interés, quizás respaldados en los últimos comentarios de Bostic, presidente de la Fed de Atlanta, que prevé un solo recorte para este año. Más allá de esto, **lo cierto es que la probabilidad de observar el primer recorte de tasas en junio se desplomó de 57% el martes a 19% ayer.** Asimismo, el mercado ya está descontando solo dos recortes para este año, mientras que la Reserva Federal, en sus últimas proyecciones, mantuvo tres. **Recién en la reunión de junio el organismo actualizará sus estimaciones,** por lo que en el interín habrá que estar muy atentos a los comentarios de los distintos miembros del Board, sobre todo los de su presidente Jerome Powell.

Evolución de la inflación mensual desagregada por sectores



Probabilidad de primer recorte en la reunión de junio



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

El dato de inflación fue un balde de agua fría para Wall Street. Si bien S&P 500 viene teniendo una excelente performance en lo que va del año (+8,2%), el rendimiento no viene siendo tan favorable en abril. En lo que va del mes retrocedió 1,8% en el mes, lo que se explica en gran parte por la caída de ayer de 1,1%. **Si efectivamente rebrota la inflación, esto podría ser una mala noticia para el principal índice estadounidense, el cual cotiza cerca de sus máximos históricos.** Si bien el movimiento de ayer del equity fue significativo, el foco estuvo puesto sobre la renta fija. Así, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense subieron a lo largo de la curva. **La tasa de referencia a 10 años (largo plazo) subió 18 pbs ayer hacia 4,54%, mientras el tramo corto (tasa a 2 años) trepó 22 pbs hasta 4,96%.** En consecuencia, el spread entre las mismas se situó en -43 pbs.

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.