

19 de abril de 2024

Daily Mercados

ppi

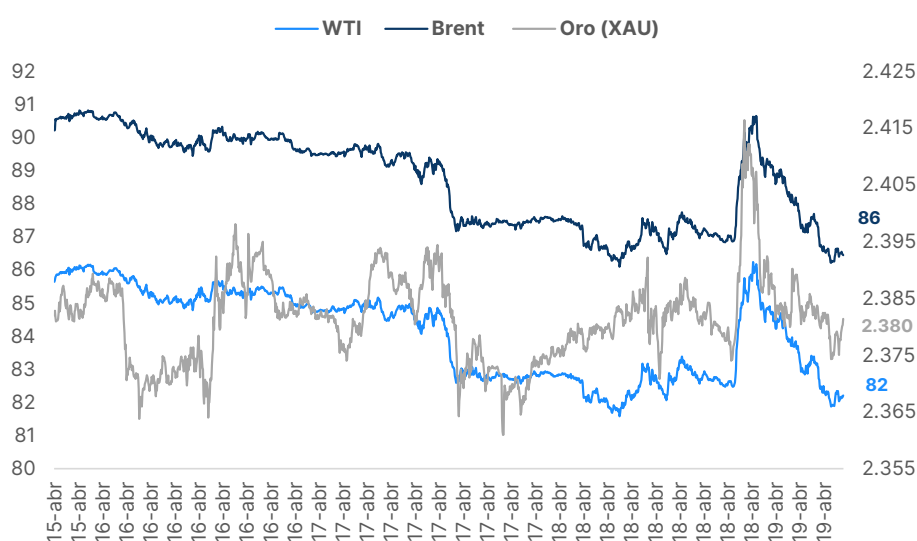
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

Susto en el mercado internacional por el ataque que lanzó Israel contra Irán

Según informes de medios estadounidenses, **Israel lanzó varios misiles contra Irán en la provincia de Isfahán en la madrugada del viernes**, como represalia por el ataque sufrido el sábado pasado. La televisión estatal iraní inicialmente informó sobre "fuertes explosiones" en la provincia central de Isfahán, atribuyéndolas al derribo de drones por parte de las defensas aéreas del país. Posteriormente, **Irán negó la ocurrencia de un ataque con misiles contra el país y afirmó que sus defensas aéreas habían derribado varios drones**. La agencia estatal IRNA declaró que "hasta el momento, no se ha informado de ningún impacto o explosión a gran escala causado por ninguna amenaza aérea". En esta misma línea, la televisión estatal iraní ofreció una narrativa similar y mostró imágenes que sugerían una situación de normalidad en la ciudad de Isfahán. "Las instalaciones nucleares en la provincia de Isfahán están aseguradas completamente", señaló la agencia Tasnim, afiliada a la Guardia Revolucionaria, el cuerpo encargado de la seguridad de los centros atómicos del país. Por otro lado, Estados Unidos afirmó no haber participado en el ataque y, según un funcionario de alto rango citado por la cadena NBC, Israel habría notificado a Washington antes de llevarlo a cabo.

El incidente generó ruido en el mercado. Sin embargo, **pese a los temores de una escalada en la región, Teherán minimizó el hecho e indicó que no tenía planes de represalias**. Específicamente, los medios iraníes describieron el incidente como un ataque de "infiltrados", en lugar de atribuírselo a Israel, y no enfatizaron la necesidad de responder. Posteriormente, el presidente iraní, Ebrahim Raisi, dio un discurso en el que ni siquiera mencionó las explosiones. Entonces, ¿cómo reaccionó el mercado a estas noticias? **Apenas se dio a conocer la noticia, los precios del petróleo y del oro se dispararon**. Ayer por la noche, entre las 21hs y 22hs de Argentina, el WTI cotizaba en torno a los US\$82 y llegó a superar los US\$86 (+5,3%) por barril cerca de las 12hs. Algo similar sucedió con el Brent, que superó la barrera de los US\$90 (+4,3%) en su pico de ayer. En esta línea, el oro, activo que se percibe como refugio de valor en tiempos de incertidumbre y conflicto, también saltó ayer. En el momento que se conoció la noticia, el índice XAU pasó de cotizar en US\$2.374 a tocar US\$2.416 (+1,8%) en su pico. Más allá de esta primera reacción, **la realidad es que luego de que las autoridades iraníes hayan minimizado el incidente, los commodities corrigieron y volvieron a cotizar en un nivel similar al que se observaba previo al evento**. De esta forma, hoy el WTI cotiza en torno a US\$82,13 (-4,8% desde el pico), el Brent en US\$86,54 (-4,5% desde el pico) y el XAU en US\$2.382,7 (-1,4% desde el pico).

Evolución de los precios del petróleo vs el oro

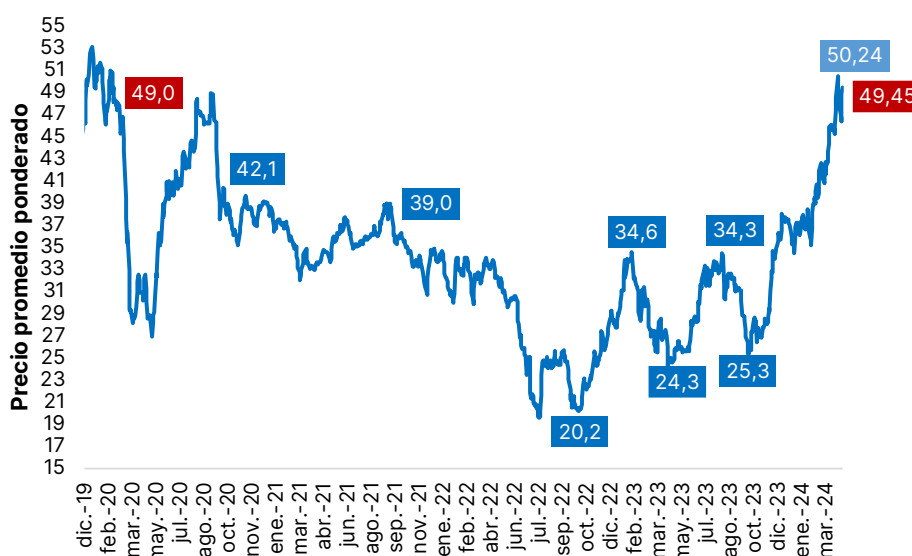


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Deuda en dólares: Argentina sigue distinguiéndose

La deuda soberana en dólares arranca el *pre-market* con algunos movimientos positivos, mientras los bonos emergentes cotizan mayormente a la baja. De esta manera, **los Globales extienden la suba de ayer de entre 1% y 1,5%**, que llevó al precio promedio por outstanding a US\$49,45, quedando muy cerca de la marca de US\$50. Destacamos que, si bien ayer tuvieron una buena jornada, se moderando las fuertes subas del miércoles de hasta 5,7%.

Evolución precio promedio ponderado Globales



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

Cabe mencionar que la extensión del rebote de los Globales se dio en un contexto en que las tasas de los Treasuries escalaron y el EMB terminó flat. De esta forma, en contraste con la jornada del miércoles en que los emergentes tuvieron un buen día, ayer los Globales se destacaron de sus pares. En cuanto al factor idiosincrático, Kristalina Georgieva, directora gerente del FMI, dio un view positivo acerca de Argentina. En este sentido, mencionó que la inflación está desacelerando más rápido de lo previsto y elogió a la gestión libertaria en materia fiscal. Por su parte, el equipo económico mantuvo reuniones en Washington con miembros del gobierno de Estados Unidos y del FMI. El objetivo principal de estos encuentros fue tratar el plan económico del país. Caputo y su equipo se reunieron con Gita Gopinath, la segunda al mando del Fondo, y Jay Shambaugh, representante del Departamento del Tesoro encargado de mantener la comunicación con Argentina.

Así las cosas, a una jornada bursátil de culminar la semana, **la deuda soberana en dólares se mantiene en terreno positivo.** Luego de un declive profundo el lunes y martes, se retomó el rally observado en las primeras ruedas de abril entre miércoles y jueves. Esto permitió que el precio promedio ponderado avance 3,5% en lo que va de la semana. El tramo más corto de la curva tuvo el incremento más marcado, con el GD30 y el GD29 sumando 4,2% y 3,7%, respectivamente. En tanto, el GD38 avanzó 3,4% en el mismo período, el GD35 3,3%, y el GD41 y el GD46 3,1% cada uno.

Cabe destacar que esta mañana aumentan las tensiones en el frente internacional, lo que podría complicar el humor del universo emergente, incluido nuestros bonos. En respuesta a los acontecimientos del fin de semana, Israel lanzó un ataque contra Irán este viernes a la madrugada en Medio Oriente (ver "Susto en el mercado internacional por el ataque que lanzó Israel contra

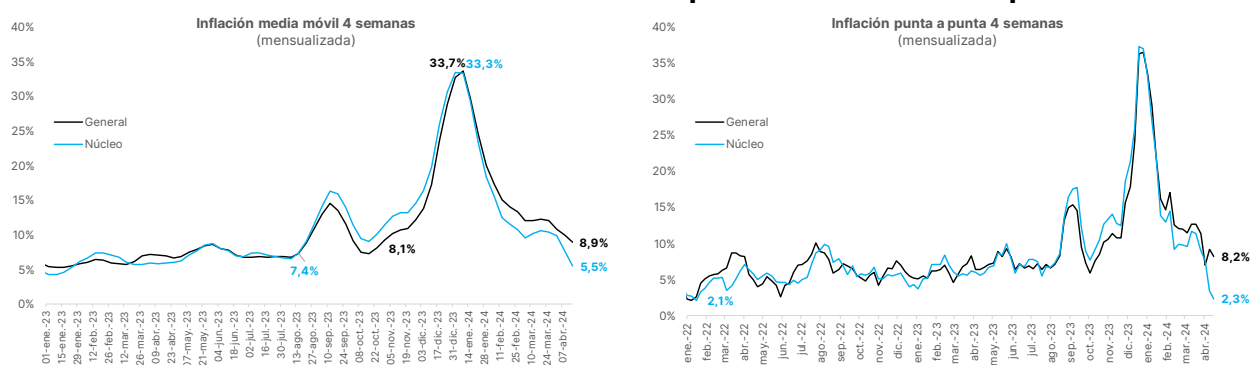
Irán” para un análisis detallado del tema). **¿Cómo podría afectar a nuestros bonos una eventual escalada en las tensiones internacionales?** El rally de los Globales podría volver a detenerse si los factores externos predominan por sobre los idiosincráticos. Una escalada del conflicto en Medio Oriente incrementaría la volatilidad del mercado global, lo que llevaría a los inversores a optar por activos menos riesgosos, afectando la performance del universo emergente. Argentina no sería la excepción a la regla, aunque noticias positivas en el plano local podría contribuir aminorar el efecto. No obstante, la historia reciente es una prueba contundente de que, con malas noticias internacionales, los Globales caen más que sus pares debido a su high beta.

Más señales de inflación “colapsando”

Alphacast actualizó su medición de alta frecuencia a la semana que finalizó el 16/04, trayendo **muy buenas noticias en el frente inflacionario**. Los datos semanales **ratifican el view de Caputo de inflación “colapsando”**. Yendo a los números, **la inflación general desaceleró fuertemente a 0,4% desde 5% la semana anterior**, en la cual impactó la suba de tarifas de gas (regulados había subido 25,6%) y otros servicios que suelen concentrarse en la primera semana del mes. Desaparecido el efecto de regulados, **la general alcanzó el menor ritmo semanal desde fines de febrero 2023 (0,1%)**. Más positivo aún, **la core continúa cediendo a niveles no observados desde fines de mayo 2023 (0,2%)**. Se desaceleró de 0,5% semanal a **0,4%, moviéndose cuatro semanas consecutivas por debajo de 0,8% por primera vez desde agosto 2023**.

Considerando estas variaciones, **la media móvil de cuatro semanas de la general, proxy de la inflación relevada por INDEC, disminuyó de 10% a 8,9%**, el menor registro desde octubre 2023. En tanto, la subyacente muestra un panorama más alentador al excluir precios estacionales y regulados de su medición. **La media móvil de cuatro semanas se hundió de 9,9% y 7,7% en las dos semanas previas a 5,5%**, niveles no vistos desde enero 2023 (5,3%). El lag de la general se explica en gran parte por el aumento de regulados de las últimas semanas. En ausencia de nuevas subas de regulados, debería ir convergiendo a la núcleo, que es una medida más tendencial. Por su parte, las variaciones punta de cuatro semanas, que permiten anticipar la tendencia inflacionaria y cómo podría venir mayo, muestran señales contundentes de desinflación abrupta. En este sentido, **la general recortó a 8,2% desde 9,1%, con la core disminuyendo de 3,4% a 2,3%, un mínimo en 27 meses**.

Alta frecuencia convalida el view de Caputo de inflación “colapsando”



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

Asumiendo que la general se acelere a 1,6% en las próximas dos semanas (ritmo promedio de las cuatro semanas previas al salto por regulados), la inflación de abril rondaría 8,9%. Dado que esperamos que en la próxima semana impacte la baja de prepagas, la cual disminuiría en 0,5 pp el registro de abril y contribuirá a contrarrestar la suba de 3 pp que le pone el incremento de gas, consideramos que este supuesto es poco optimista. Si la inflación permanece en un ritmo de 0,4%,

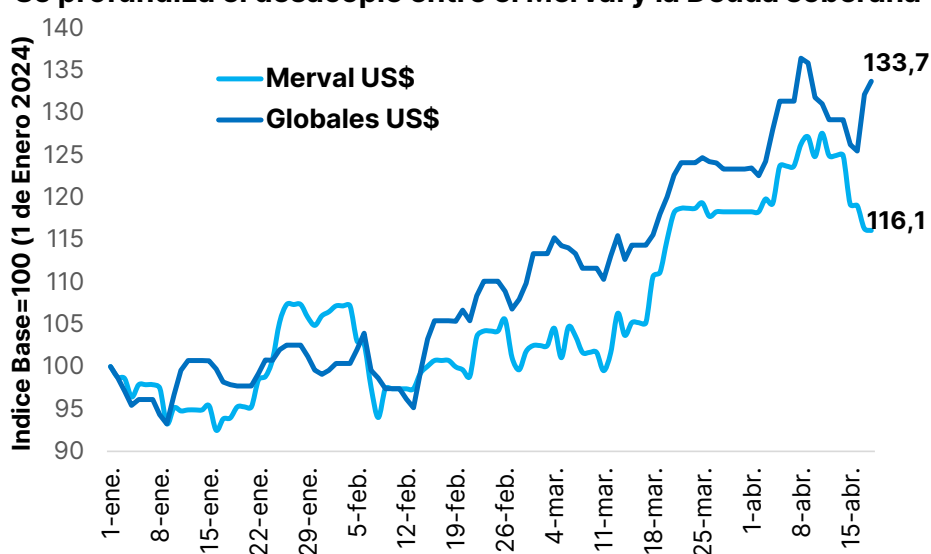
podría terminar en abril en 7,9%. En cuanto a la núcleo, asumiendo que se mantiene en 0,4%, podría dar 2,4% en abril, en línea con la expresión del ministro de “inflación colapsando”. En caso de escalar marginalmente a 0,5%, equivalente al ritmo promedio de las últimas cuatro semanas, terminaría en 2,6%. De estos números se desprende que **la inflación de abril vendría muy por debajo de lo esperado**. Cabe recordar que el REM de marzo, último disponible, esperaba una general en 10,8% y una subyacente en 10%. En definitiva, **la inflación de abril se desaceleraría a un dígito mensual, a pesar de la suba de regulados, con la núcleo pudiendo llegar a niveles no vistos desde 2020**. Con este panorama, no nos sorprende que los instrumentos CER sigan corrigiendo a la baja, siendo el tramo largo de la curva el más afectado. Al respecto, esta parte de la curva cerró con bajas de entre 1% y 7%.

El S&P Merval moderó las pérdidas

Las acciones argentinas tuvieron una rueda de pocos cambios. **El Merval cayó 0,21% en dólares, y aterrizó en US\$1.093 al final del día**. En la bolsa local, el panel líder en pesos prácticamente no tuvo cambios, apenas subió 0,04% respecto del cierre del miércoles. En tanto, **el CCL implícito de los ADRs aumentó 0,25%**. Los papeles de la bolsa local operaron mixtos con GGAL (+1,5%), BMA (+1,4%) y LOMA (+1,4%) mostrando los mejores desempeños, mientras que TGNO4 (-3,1%), CEPU (-2,0%) e YPF (-1,6%) registraron las mayores pérdidas. En igual sintonía, los ADRs argentinos operaron mixtos con YPF (-2,1%), MELI (-2,0%) y CEPU (-1,8%) encabezando las bajas y GGAL (+1,3%), IRS (0,8%) y CRESY (+0,6%) cerrando la rueda en verde.

En la rueda de ayer, **el Merval profundizó su desacople con la deuda local**. Los bonos continuaron subiendo, al tiempo que las acciones recortaron marginalmente. Como mencionamos en la edición de ayer, los factores idiosincráticos que son positivos para la deuda lo son también para el equity por más que su impacto no sea inmediato. En este sentido, la inflación parece desacelerarse fuertemente (ver Más señales de inflación “colapsando”), lo cual eventualmente impactará en las tasas de interés a la que puedan financiarse las empresas. Lógicamente, positivo para el equity. No obstante, es cierto también que la caída en la actividad (que es en parte la contracara del desplome inflacionario) podría tener un mayor impacto de corto plazo sobre las empresas que sobre la capacidad de repago de la deuda, lo que podría estar explicando el desacople. De todas formas, en el mediano plazo podríamos esperar una convergencia a medida que la economía muestre señales de recuperación.

Se profundiza el desacople entre el Merval y la Deuda soberana



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

En cuanto a las novedades locales, merece una mención el aumento que recibirían las universidades por parte del Estado Nacional. Más allá de cualquier posición que se pueda tener respecto del reclamo, la pregunta que surge es si a partir de ahora no comenzaran a sumarse y amplificarse los reclamos de otros sectores o instituciones. Así, **el equilibrio fiscal, que es el ancla autoimpuesta por el gobierno, podría comenzar a ponerse en duda** en tanto los gastos comiencen a aumentar sin que la actividad económica traccione.

En el plano internacional, las tensiones del fin de semana volvieron a reavivarse. Israel contraatacó a Irán y mantiene frentes de conflicto con varios de sus vecinos. El efecto en los mercados no habría sido de la magnitud de la rueda del viernes o el lunes, pero tampoco es nulo. Pareciera observarse un movimiento *flight to quality*, siendo que los Treasuries norteamericanos comprimen entre 5 y 2 puntos básicos según maturity. Ello no beneficia a los activos locales **pues el aumento de la volatilidad no beneficia a los activos con una posición más débil**. Si bien los bonos argentinos arrancan levemente al alza, el comportamiento de las últimas ruedas no permite que extrapolemos el humor hacia nuestras acciones.

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.