

29 de abril de 2024

Perspectivas de la semana

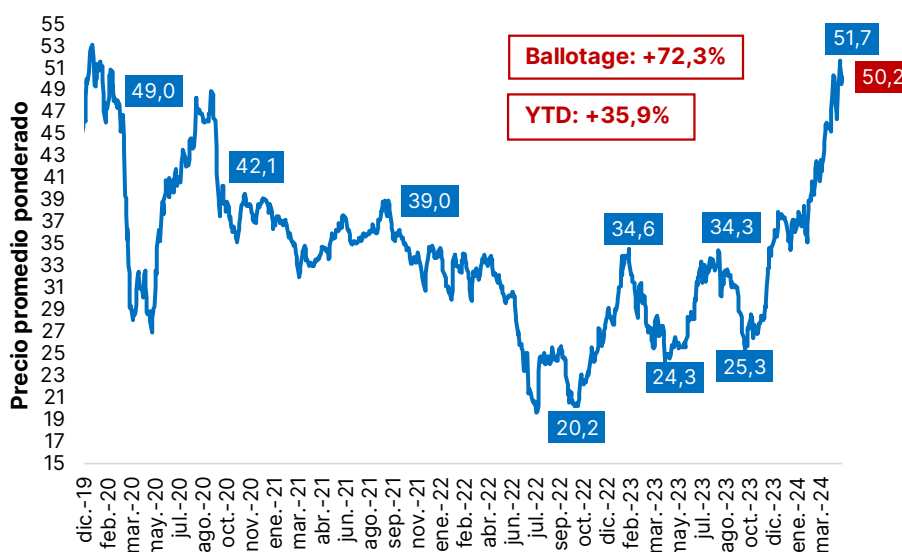
ppi

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

Los Globales se recuperaron sobre el final de la semana

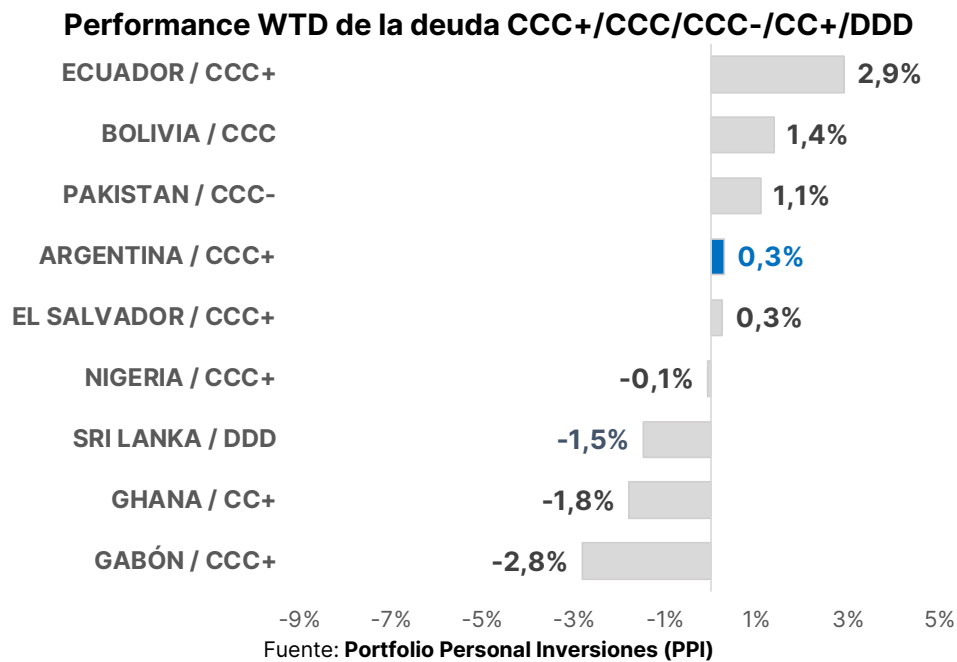
En la semana recién concluida, la deuda soberana en dólares se acopló al desempeño del universo emergente. Este último finalizó con delgados avances. En esta línea, dos jornadas bastaron (lunes y viernes) para que el precio promedio ponderado de los Globales culmine en territorio verde. Mientras que entre el martes y jueves el precio promedio ponderado de los bonos criollos comprimió 4%, los avances del lunes y viernes permitieron que dicho precio promedio ponderado termine 0,3% al alza (US\$50,24). De tal manera, el lunes pasado la deuda alcanzó un máximo pre-reestructuración (US\$51,7) y cerró la rueda cerca de esos números. Cabe resaltar que, desde la elección de Javier Milei como presidente (19 de noviembre de 2023), el precio promedio ponderado por outstanding se disparó 72,3%. Desde comienzos de este año, trepó 35,9%. Volviendo a los movimientos de la semana, algunos títulos de la curva finalizaron a la baja, como fue el caso del GD29 y GD41, que recortaron 0,2% y 0,1%, respectivamente.

Evolución precio promedio ponderado por outstanding de los Globales



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

Desarrollando el comportamiento del universo emergente, en la semana el EMB ETF logró avanzar 0,1%. Esto sucedió al mismo tiempo que la tasa de los Treasuries largos (10 años) creció 4bps, lo que resulta llamativo. Recordemos que, en la economía del gigante norteamericano, el PBI del primer trimestre de 2024 creció un 1,6%, por debajo de las expectativas, mientras que el PCE trimestral anualizado superó las estimaciones de los analistas. Estos puntos tuvieron un impacto relevante en la tasa de los Treasuries. Por su parte, si observamos con mayor detalle la dinámica que tuvieron los títulos de deuda con calificación crediticia similar a los bonos criollos, vemos que Argentina se ubicó prácticamente a mitad de tabla. Mientras los avances de esta sección fueron encabezados por Ecuador que creció 2,9%, Gabón quedó al final al comprimir casi en la misma magnitud.

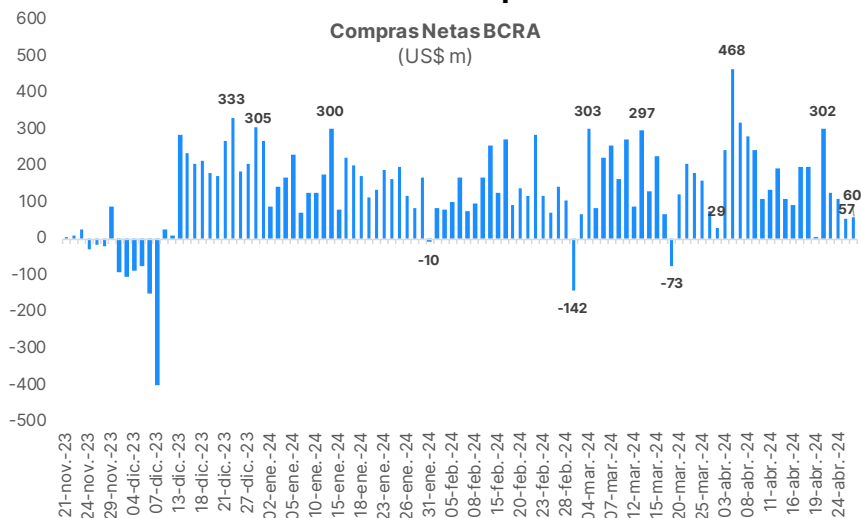


Clave: Si bien los Globales se movieron en sintonía a sus pares, creemos que el factor idiosincrático jugó un rol considerable al final de la semana para que puedan cerrar con un leve incremento. Al respecto, se consiguió dictamen para la Ley Bases, que se tratará hoy, lo que refleja señales de avances en la ejecución de tareas por parte de la administración actual. Como tratamos en nuestros informes, esto no estaba del todo claro en el transcurso de la semana. Además, este aspecto local pudo sumarse al factor internacional y comprimir las cotizaciones de los Globales entre el martes y jueves. Con lo que respecta al tratamiento de la legislación hoy, de acuerdo con trascendidos en la prensa, el oficialismo conseguiría los votos para la aprobación general. Resta observar cómo evolucionará la votación particular, en la cual la administración obtuvo un fracaso la primera vez. En cuanto al plano internacional, este miércoles la Reserva Federal informará la decisión que tomará respecto a las tasas de interés (ver clave de “El yen comienza el lunes con mucha volatilidad”). aguardamos la decisión para ver el correlato que tendrá en el mercado de deuda emergente.

Se desaceleran las compras del BCRA

El Banco Central desaceleró fuertemente su ritmo de compras entre jueves y viernes. Adquirió US\$57 millones el jueves y US\$60 millones el viernes, en comparación con un promedio de US\$179 millones los tres días previos. Excluyendo el saldo neutro del 19/04, se trata de las menores compras desde el 27/03 (US\$29 millones). El jueves hubo un aumento notorio de la demanda privada a US\$271 millones desde US\$165 millones, el cual reflejaría el acceso de provincias al MULC para enfrentar vencimientos de deuda por US\$87 millones en la semana. Se trataría de un hecho puntual, ya que el viernes la demanda privada volvió a niveles similares al de los días anteriores (US\$168 millones). En tanto, las compras escuetas del viernes se explicarían por una desaceleración en la oferta de los exportadores. El volumen operado en contado inmediato en el spot de MAE, proxy de la liquidación de los exportadores en el MULC, recortó de US\$328 millones a US\$228 millones, el menor monto desde el 10/04 (US\$223 millones) y, excluyendo ese dato, desde el 27/02 (US\$220 millones).

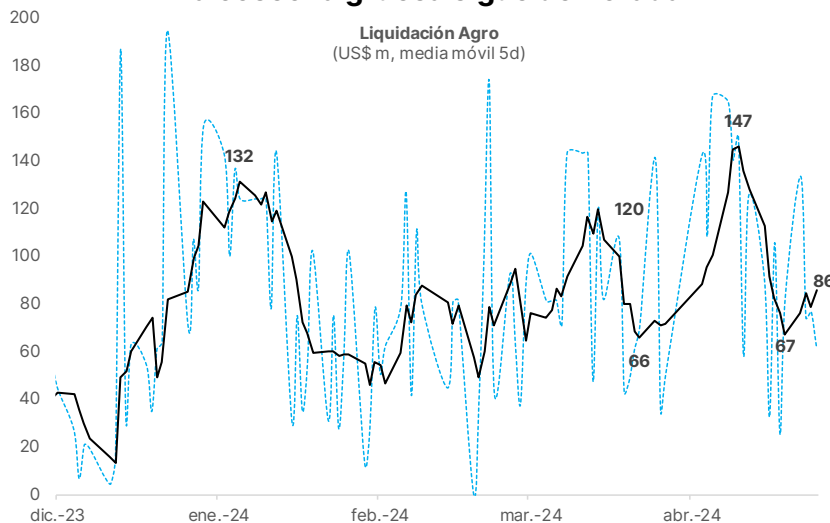
Se desaceleran las compras del BCRA



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

En cuanto a la oferta de los exportadores, el agro todavía no arrancó a liquidar masivamente la cosecha gruesa. Si bien la media móvil de cinco días de la liquidación de cereales y oleaginosas mejoró desde un mínimo de US\$67 millones el 19/04 a US\$86 millones el 25/04 (último dato disponible al momento de escribir este informe), aún está lejos del pico de US\$147 millones alcanzado el 10/04. En definitiva, se está comportando en contra de su estacionalidad. Aunque en un principio la cosecha se habría retrasado debido a las condiciones climáticas (las lluvias impedían levantar lo cosechado), expertos del sector consideran que el precio de los *commodities* y el tipo de cambio efectivo desalentaría ventas masivas de los productores. Al observar las cifras de la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca, se evidencia que los productores prefieren refinanciar sus deudas en dólares contraídas en la campaña 2022/2023 (sequía) antes que vender para saldarlas. Sólo 24% de lo comercializado de soja tiene precio fijado (9,7 MTn/12,8 MTn), mientras que 45% del maíz (7,3 MTn/16,2 MTn).

La cosecha gruesa sigue demorada

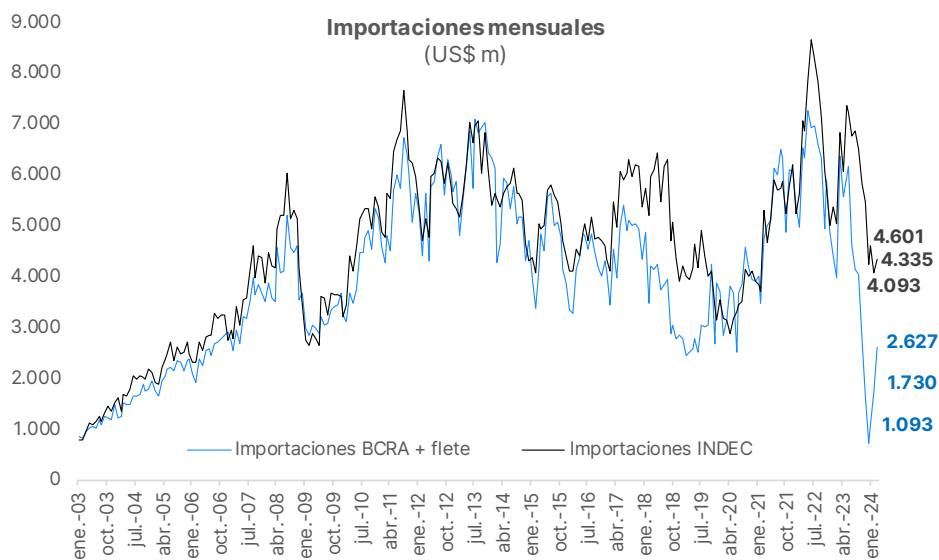


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Por el lado de la demanda privada, el informe del BCRA del mercado de cambios de marzo muestra que la diferencia entre importaciones devengadas (INDEC) y base caja (BCRA) sigue reduciéndose

respecto a los primeros meses de la gestión de Milei. Las importaciones base caja fueron US\$2.627 millones o 60,7% de las importaciones base devengadas de US\$4.335 millones, dejando un diferencial de US\$1.708 millones. El acceso gradual de los importadores va percibiéndose a medida que van cayendo las cuotas de 25% cada treinta días autorizadas desde el 26/12, al subir el ratio de importaciones pagadas desde 17,2% en diciembre, 23,8% en enero y 42,3% en febrero. Así, no sería descabellado esperar un ratio cercano al 80% en abril, el cual sería el más elevado desde junio 2023 (85,3%). Poniendo blanco sobre negro, la diferencia entre las importaciones base caja acumuladas entre diciembre y marzo (US\$6.181 millones) y las base devengada (US\$17.284 millones) asciende a US\$11.103 millones, explicando más que la totalidad de las compras del BCRA en el MULC de US\$10.596 millones en el mismo lapso y el 97,3% de las compras desde el 10/12 de US\$11.408 millones. Además, supera lo emitido por las tres series de BOPREAL (US\$8.197 millones de valor nominal en total), que venía a solucionar la deuda acumulada de los importadores antes del 13/12.

Menor diferencia entre importaciones devengadas y base caja, pero sigue siendo elevada



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

Clave: Mañana hay que pagar vencimientos de capital al FMI y cargos por poco más de US\$2.000 millones, mientras que el próximo lunes se pagarán intereses por US\$850 millones. El Tesoro le compró al BCRA US\$2.238 millones entre el 15/04 y 16/04 con el financiamiento neto obtenido en la primera licitación de abril, que sería utilizado para saldar estos pagos con el Fondo (US\$2.860 millones) en conjunto con los DEGs que tienen en cartera por alrededor de US\$880 millones. Dado que las reservas netas medidas por la metodología FMI deducen como pasivo la totalidad los depósitos del Tesoro en moneda extranjera en el BCRA, el pago al Fondo no impactará sobre ellas (activo: caen reservas brutas; pasivo: caen depósitos del gobierno en igual magnitud). Por ende, se ubicarían en un estimado de -US\$3.500 millones, asumiendo un MULC neutro. En cambio, sí afectará a las reservas netas medidas por el gobierno, que no deducen los depósitos del Tesoro en moneda extranjera en el BCRA ni los pagos de BOPREAL en los próximos 12 meses. Estas podrían volver a tornarse negativas, ya que se encuentran en un estimado de +US\$1.033 millones.

El Merval cerró una semana al alza

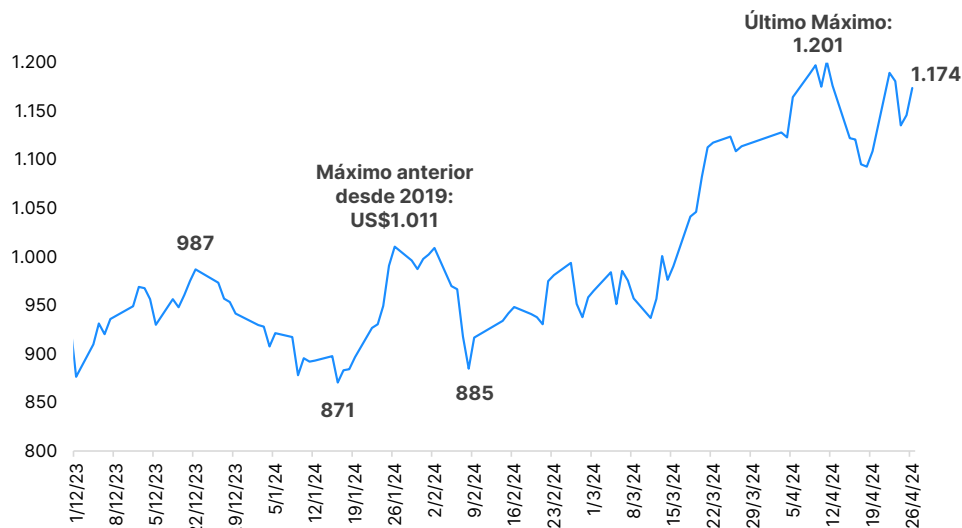
La semana de las acciones argentinas fue de más a menos, mas logró finalizar al alza. En particular, el viernes el índice accionario sumó 2,4%, alcanzando US\$1.174. En pesos la variación fue mayor (+2,8%), pero el tipo de cambio CCL de los ADRs (+0,3%) mermó el avance. En la bolsa local, todos los papeles terminaron en verde, con la excepción de IRSA (-0,7%) y CRES (-0,6%).

Las subas estuvieron encabezadas por SUPV (+5,6%), TECO2 (+5,5%) y BMA (+4,7%). Por otro lado, los ADRs tuvieron un viernes positivo, con importantes subas en SUPV (+4,9%), TEO (+4,9%) y BMA (+4,7%). Únicamente BIOX (-0,2%) e IRS (-0,2%) registraron recortes.

Luego de un lunes explosivo con papeles subiendo más de 10%, el Merval registró dos días de retrocesos antes de recuperar su tendencia alcista. De esta forma acumuló 5,9% en la semana y se encuentra a 2,3 puntos porcentuales del último máximo. Entre los ADRs que tuvieron un mejor desempeño en la semana se destacan TEO (+11,3%), seguido de CEPU (+10,4%) y DESP (10,0%).

Los pagos adeudados de CAMMESA siguen dando que hablar. Como sucedió con otras empresas, y a instancias de la CNV, MSU Energy y SCC Power San Pedro S.A. han informado que acumulan por transacciones no pagas US\$60 millones y US\$5 millones, en cada caso. En todos los casos, los pagos no recibidos corresponden a los meses de diciembre, enero y febrero. El viernes, se hizo pública la propuesta de pagar con títulos de deuda los montos adeudados a las generadoras y petroleras. Sin embargo, el domingo en una entrevista, el presidente dio la nota. El primer mandatario sostuvo que, a mitad de año, más precisamente en junio, se realizarán los pagos pendientes y por ese motivo, en conjunto con los aguinaldos, volverá el déficit operativo a las cuentas públicas.

El Merval sumó 5,9% en la semana



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

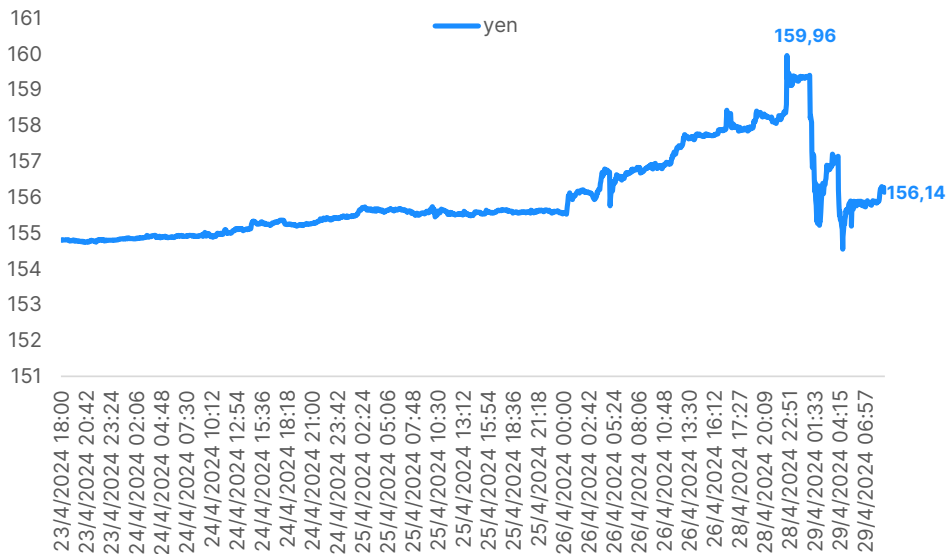
Clave: Hoy comienza el tratamiento de la Ley Bases y el paquete fiscal en la Cámara de Diputados. Se da por descontado que nuevamente obtendría la aprobación en general, aunque no está claro qué sucederá con la votación en particular. ¿Podrá el oficialismo evitar un nuevo revés político? Quedan unas pocas semanas para el 25 de mayo y aún no se lograron ninguno de los pre-requisitos que había puesto el presidente para el Pacto de Mayo.

El yen comienza el lunes con mucha volatilidad

Una vez más el foco de la atención puesto sobre la moneda japonesa. El yen enfrentó mucha volatilidad esta mañana, cayendo a su nivel más bajo en 34 años. El brusco movimiento del yen marca el inicio de lo que podría ser una semana intensa para los operadores de monedas, con la reunión de la Reserva Federal, datos de empleo EE.UU. e inflación en la Unión Europea. En este sentido, el dólar llegó a cotizar en torno a 159,96 yenes, su nivel más alto desde 1990. Sin

embargo, luego se observó un brusco descenso de 2,4% y ahora el dólar cotiza en 156,14 yenes. Algunos operadores aseguran que hubo intervención por parte de las autoridades japonesas, aunque Masato Kanda, el principal diplomático de divisas de Japón dijo “por ahora no tengo comentarios” cuando se le preguntó si intervino en el mercado. Repasando lo sucedido el viernes, la moneda japonesa había fluctuado entre 158,45 y 154,97 yenes ese día, ante la decisión del Banco de Japón (BoJ) de mantener sin cambios la tasa de política monetaria en el rango de 0% - 0,1%.

Evolución del yen en las últimas ruedas



Lo que pasó

	PAIS	INDICADOR	PERIODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
22-abr	AR	Balance Presupuestario	Mar	625034M		1232524M
	JAP	Fab PMI Japón de Jibun Bank	Abr	49,9		48,2
23-abr	US	PMI de fabricación EE. UU. S&P Global	Abr	49,9	52,0	51,9
	US	Ventas viviendas nuevas	Abr	693K	670K	662K
	AR	Índice de actividad Económica YoY	Feb	-3,2%	-6,00%	-4,3%
	AR	Índice de actividad Económica MoM	Feb	-0,2%		-1,2%
	UK	PMI de fabricación R. U. S&P Global	Abr	48,7	50,4	50,3
24-abr	US	Producción de Bienes Duraderos	Mar	2,6%	2,5%	1,3%
	US	Solicitudes de hipoteca MBA		-2,7%		3,3%
25-abr	US	PIB anualizado QoQ	1Q	1,6%	2,5%	3,4%
	US	Peticiones Iniciales de Desempleo	Abr	207K	215K	212K
	JAP	IPC Tokio	Abr	1,60%	2,20%	2,40%
	JAP	BOJ Tasa Objetivo	Abr	0,10%	0,10%	0,1%
26-abr	US	Ingresos Personales	Mar	0,5%	0,5%	0,3%
	US	Consumo Personal	Mar	0,80%	0,60%	0,80%
	US	Deflactor subyacente PCE YoY	Mar	2,80%	2,70%	2,80%
	US	Confianza del Consumidor U. Michigan	Abr	77,2	77,90	77,9

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

Lo que vendrá

	PAIS	INDICADOR	PERIODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
29-abr	US	Índice de coste de empleo	Abr		1,0%	-0,9%
	JAP	Ratio Trabajo-Candidato	Mar		1,26%	1,26%
	JAP	Desempleo	Mar		2,5%	2,6%
	JAP	Producción Industrial MoM	Mar		3,4%	-0,6%
	BR	FGV Inflación IGPM MoM	Abr		0,12%	-0,47%
	CH	PMI de fabricación	Abr		50,3	50,8
	CH	PMI no de fabricación	Abr		52,2	53,0
	CH	Fab PMI de China Caixin	Abr		51,0	51,1
30-abr	US	PMI Chicago MNI	Abr		45,0	41,4
	UK	Aprobaciones de Hipotecas	Mar		61,5K	60,4K
	UK	Precio de Casas Nacionales YoY	Abr		1,2%	1,6%
1-may	UK	Precio de Casas Nacionales MoM	Abr		0,1%	-0,2%
	US	Solicitudes de Hipoteca MBA	26-abr			-2,7%
	US	ADP cambio de empleo	Abr		180K	184K
	US	ISM Manufacturero	Abr		50,1	50,3
2-may	US	FOMC Decision de Tasa	Mayo		5,5%	5,5%
	US	Balanza comercial	Mar		-69,2B	-68,9B
	US	Peticiones Iniciales de Desempleo	Abr		212K	207K
	US	Pedidos de fábrica	Mar		1,6%	1,4%
	US	Ordenes de Bienes duraderos	Mar		2,6%	2,6%
	BR	PMI de Fabricación de Brasil S&P Global	Abr			53,6
3-may	US	Cambios en Nominas no agrícolas	Abr		250K	303K
	US	Tasa de Desempleo	Abr		3,80%	3,80%
	BR	Producción Industrial MoM	Mar		1,10%	-0,30%
	BR	Producción Industrial YoY	Mar		-2,6%	5,0%

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

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.