

2 de mayo de 2024

Daily Mercados

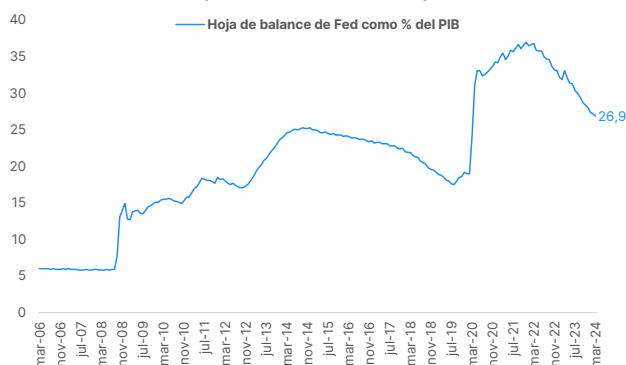
ppi

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

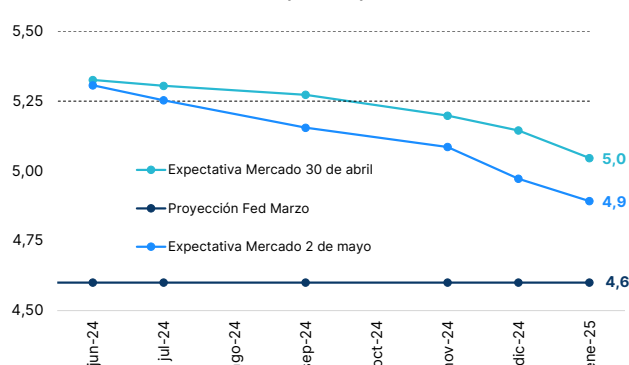
La Fed mantuvo la tasa y confirmó que reducirá el ritmo del QT

La Reserva Federal mantuvo la tasa de política monetaria en el rango 5,25% - 5,5%. Esta es la sexta reunión consecutiva que mantienen la tasa sin cambios y se espera que lo hagan al menos por dos reuniones más. En las nuevas líneas del comunicado, se resaltó que, si bien la inflación se desaceleró el año pasado, no hubo progresos en los últimos meses para alcanzar el target del 2% anual. Además, **se confirmó que van a reducir el ritmo del quantitative tightening (QT) a partir de junio.** Específicamente, el límite de Treasuries que deja vencer sin ser recomprados pasa a US\$25 mil millones, desde su límite actual de US\$60 mil millones por mes. A su vez, mantuvo el límite de cuantos MBS permitirá que expiren de su hoja de balance en US\$35 mil millones por mes, y reinvertirá cualquier exceso de pagos de principal de MBS en Treasuries. Cabe destacar que esta parte del anuncio está en línea con la idea de la Fed de reducir sus tenencias de MBS. Más allá de que se desacelere el QT, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) continúa con su [plan previamente anunciado para reducir el tamaño del balance de la Reserva Federal](#). En aquel momento (4 mayo del 2022) la hoja de balance de la institución representaba más del 30% del PBI, desde entonces esta cifra se redujo a 26,9%.

Evolución de la hoja de balance de la Fed (como % del PIB)



Expectativa de tasa de interés vs la Fed (en %)



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

En la conferencia de prensa posterior al anuncio **el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, dijo que el 2024 comenzó con tres lecturas de inflación peores a lo esperado.** Por esta razón, tomará más tiempo para que el comité del organismo recupere la confianza sobre que la inflación se encuentra en el sendero correcto. Los miembros de la Fed creen que la tasa actual está ejerciendo suficiente presión sobre la actividad económica para controlar la inflación, afirmó Powell, y estarían dispuestos a esperar el tiempo que sea necesario para que eso se haga evidente. El tono del mensaje estuvo en línea con su última aparición en el Q&A con el presidente del Banco Central de Canadá y con las recientes intervenciones de los demás integrantes. A su vez, **dejó en claro que por el momento mantienen el higher for longer, pero no tienen previsto aumentar las tasas.** En este sentido, en el último tiempo, el mercado ajustó sus expectativas y actualmente espera un solo recorte para este año (en septiembre o noviembre). Sin embargo, **tras el discurso de Powell aumentó en el margen la posibilidad de observar un segundo recorte este año. Dicha probabilidad pasó de 13% el martes, previo a la reunión, a 43% hoy.** Bajo este marco, los rendimientos de los Treasuries cayeron a lo largo de la curva. La tasa de referencia a 10 años recortó 5pbs ayer y extiende la caída a otros 3pbs hoy, ubicándose en torno al 4,60%. Por otro lado, el tramo corto (a 2 años) cedió en 8pbs ayer y hoy lo hace en 4pbs, hacia la zona de 4,92%.

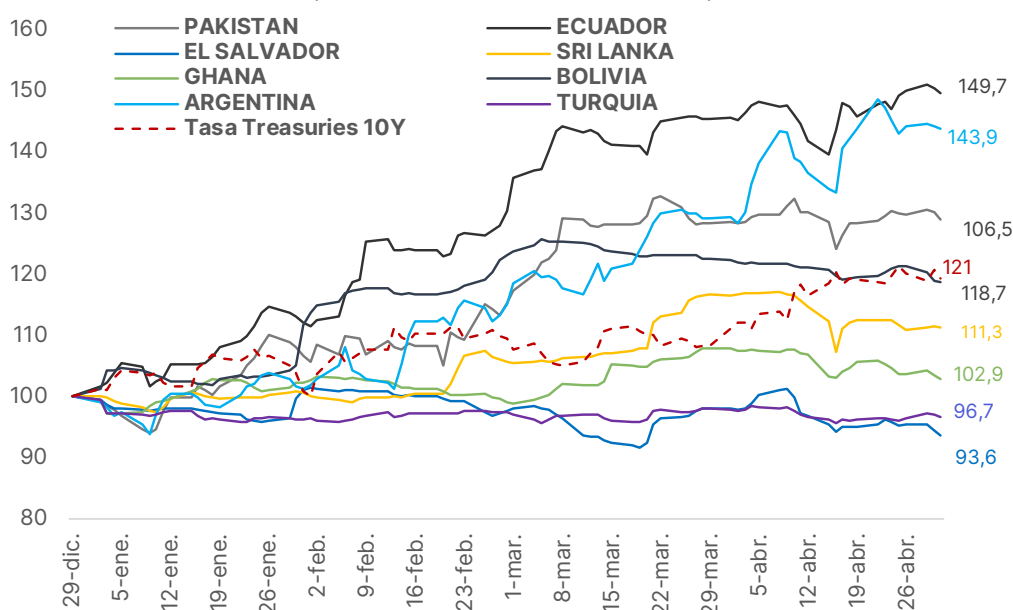
¿Qué pasó con la deuda argentina durante el feriado?

A pesar del feriado por el Día del Trabajador, la deuda soberana se deslizó en sintonía con los mercados emergentes. **La curva de Globales retrocedió entre 0,1/0,3%,** situando el precio

promedio ponderado en US\$50,1. Nuestra selección del universo emergente cedió 0,1% en promedio este miércoles, **denotando debilidad en todo el segmento**. A modo de ilustración, títulos de misma calificación crediticia que los bonos criollos, como Bolivia, Pakistán, Nigeria, Gabón y Ghana, disminuyeron entre 0,2/1%.

Más allá de la media sanción de la Ley de Bases y el paquete fiscal en la Cámara Baja del Congreso, el desempeño de la renta fija se basó en la reunión de la Fed. Como mencionamos más arriba, el tono 'dovish' de Powell en relación a los próximos pasos de la entidad no se verificó en las cotizaciones de los activos de riesgo. En concreto, los anuncios provocaron una tímida baja en los rendimientos de los Treasuries de EEUU, pero no contagiaron de buen humor a los créditos emergentes y frontera.

Performance emergente/distressed YTD vs Treasuries 10Y
(29 de diciembre = base 100)



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

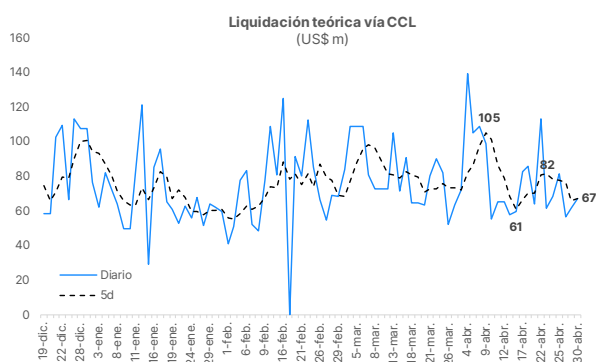
Si bien los Globales iniciaron mayo con el pie izquierdo, la deuda cerró abril con un desempeño sobresaliente. Es interesante que los instrumentos fueron en la dirección opuesta a sus pares de 'beta' elevado. ¿Qué observamos en nuestra selección de bonos emergentes? A simple vista detectamos que abril fue un mes complicado para este tipo de activos. **La mediana de nuestra muestra de créditos de riesgo cayó 2,5% en el período.** Solo unos pocos pudieron terminar el mes con avances. Este fue el caso de Pakistán y Ecuador que se alzaron 1,4% y 3,4%, respectivamente. A pesar de haber cerrado en terreno positivo, este dueto también quedó significativamente por debajo de la deuda argentina. Al respecto, la deuda soberana *hard dollar* argentina se destacó de sus pares al dispararse **11,6% en abril** (tomando el GD30 por tener una *maturity* similar al resto de la selección), pero incluso el precio promedio también se disparó 10%. **Es evidente la importancia de los factores locales (o idiosincráticos) en la performance de los Globales argentinos.**

Impacto transitorio de la menor liquidación en el CCL

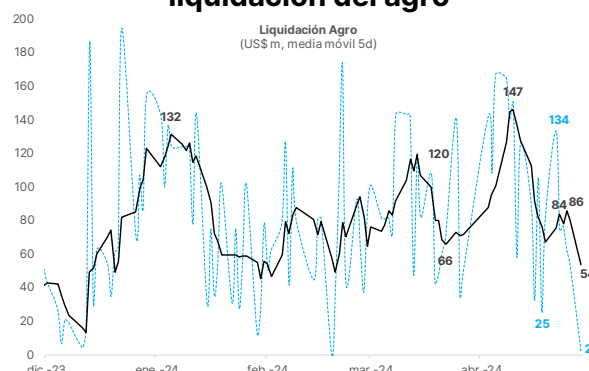
Tras subir 3,5% en las cuatro ruedas anteriores, el CCL pausó su alza este martes al permanecer en \$1.090. **Si bien el mayor salto se dio el jueves pasado (+2,2%) cuando el BCRA recortó otros**

10 pp la tasa de pases, confluyó con una menor oferta de los exportadores, que, a nuestro entender, **habría influenciado en mayor medida** la evolución del principal dólar financiero. Como mencionamos en nuestro [informe macro de abril](#), consideramos que el efecto de la baja de tasas sería acotado al igual que ocurrió las anteriores veces, ya que **el CCL se rige por flujos más que por fundamentos** en esta economía con Cepo. Cabe recordar que la suba inició el día anterior a la medida del Central, coincidiendo con una desaceleración de la liquidación teórica de los exportadores vía el CCL (la media móvil de cinco días cedió de un pico de US\$82 millones a US\$79 millones). Destacamos que la oferta de los exportadores en este mercado continuó mermando hasta US\$67 millones este martes, acercándose al mínimo reciente de US\$61 millones del 16/04. Resulta llamativo esta menor oferta de los exportadores dado que nos encontramos en la temporada de alta estacionalidad de la liquidación del agro. No obstante, como tratamos en reiterados informes, **la liquidación masiva de la cosecha gruesa todavía no arrancó**. En contra de su estacionalidad, la media móvil de la liquidación de cereales y oleaginosas se desplomó a US\$54 millones desde un pico de US\$147 millones el 10/04, estando el último registro afectado por el paro de del sindicato de aceiteros del lunes y martes. Para tomar dimensión del impacto de esta medida de fuerza, el agro apenas liquidó US\$2 millones este lunes (último dato disponible al momento de escribir este informe). El paro se levantó ayer, por lo que **esperamos ver en estos días una liquidación del agro fluyendo** (confluiría lo no liquidado lunes, martes y miércoles por el feriado) **y, por ende, una mayor oferta teórica vía el CCL que lo presione a la baja si no hay ningún shock**.

CCL afectado por una menor oferta teórica en su mercado



Desaceleración transitoria en la liquidación del agro

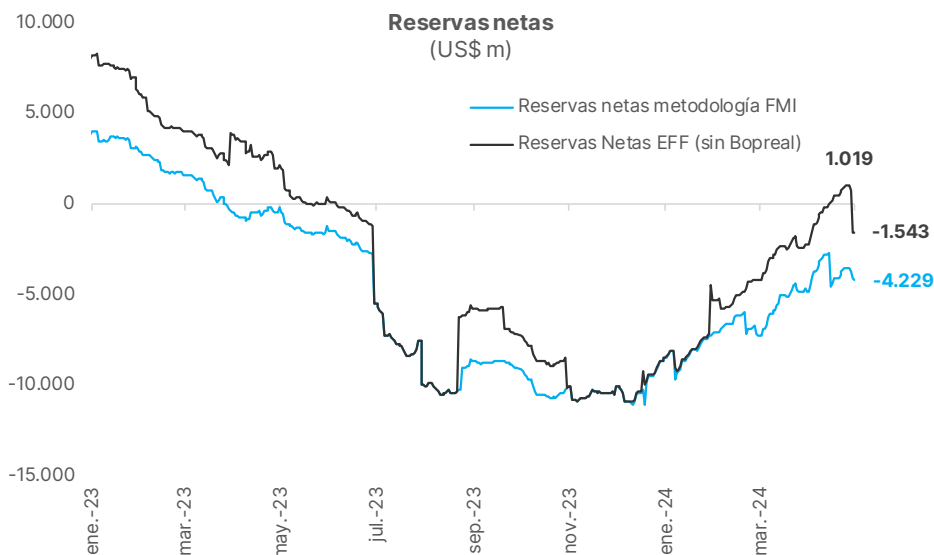


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Por otra parte, **el BCRA compró US\$194 millones en el MULC el martes**, más que compensando la venta del lunes por US\$92 millones. Esta compra evitó en el margen que la caída de las reservas brutas por el pago de capital al FMI fuese mayor. Yendo a los números, **las brutas se hundieron US\$2.302 millones a un stock de US\$27.575 millones**, el menor monto desde fines de marzo. No descartamos que la diferencia entre el pago al FMI por US\$2.015 millones y la baja efectiva de las brutas se explique por una caída de los encajes de los depósitos en dólares por ser fin de mes (los requerimientos mínimos se miden como saldos promedios). Como mencionamos en nuestro [último Perspectivas](#), dado que **las reservas netas medidas por la metodología FMI** deducen como pasivo la total de los depósitos del Tesoro en moneda extranjera en el BCRA, **el pago al Fondo no impactó sobre ellas**. Precisamente, hubo una caída reservas brutas (activo del BCRA) por el pago al FMI que se compensa con una baja de igual magnitud en los depósitos del Tesoro (pasivo del BCRA). En cambio, **sí impactó en la métrica de reservas que toma el gobierno, ya que en ella no se deducen los depósitos del Tesoro en moneda extranjera en el BCRA** ni los pagos de BOPREAL en los próximos 12 meses. Por esto mismo, las reservas netas metodología FMI se

ubicar en un estimado de -US\$4.200 millones, mientras que la medida del gobierno pasó de +US\$759 millones previo al enfrentar las obligaciones con el FMI a -US\$1.543 millones post pago.

Distinto impacto del pago al FMI en las reservas netas según la medición utilizada



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

El Merval marcó un nuevo máximo en la era Milei

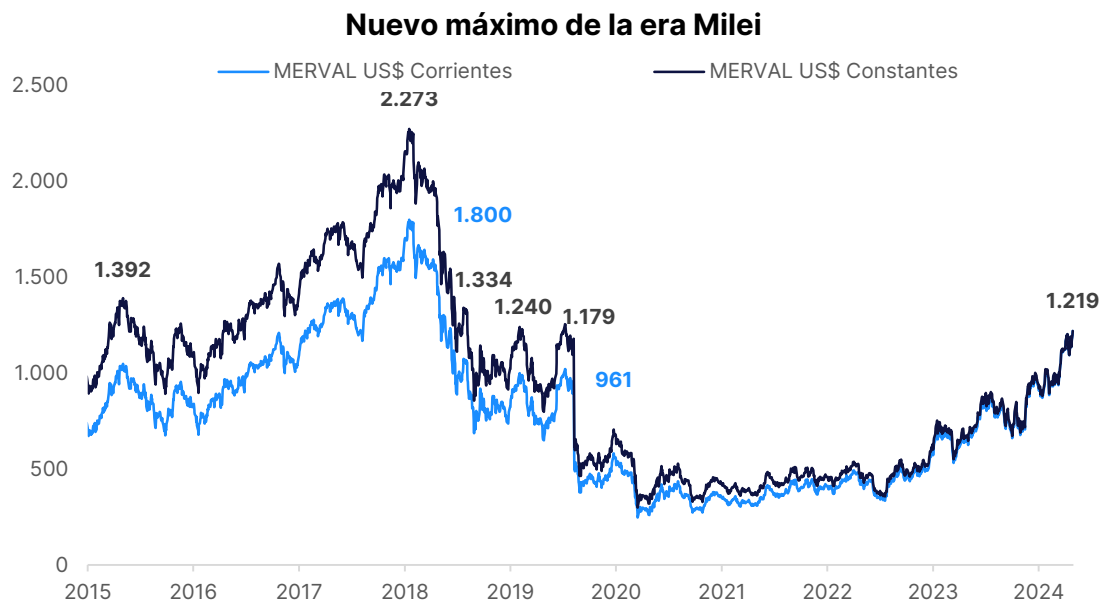
El martes las acciones argentinas sumaron 1,9% y alcanzaron los US\$1.219, un nuevo máximo en la era Milei. En pesos, la variación fue del 1,2%, pero la caída del tipo de cambio (-0,7%) extendió el alza. En la bolsa local, las acciones cerraron mayoritariamente en positivo, con fuertes subas en GGAL (+4,3%), CEPU (+2,9%) e YPF (+2,8%), mientras que las pérdidas más importantes estuvieron en el sector de industrias y materiales con ALUA (-4,6%), TXAR (-2,5%) y MIRG (-2,4%). Por su parte, los ADRs operaron mixtos, con GGAL (+3,7%), YPF (+2,2%) y BMA (+2,2%) encabezando los verdes y DESP (-3,9%), GLOB (-2,7%) y BIOX (-2,2%) los rojos.

El mes de abril fue excelente para el sector bancario, que extendió su rally. El ADR de GGAL mostró los mejores rendimientos del mes con una impresionante suba del 27,6%. Bastante por detrás quedaron los otros bancos BBAR (+12,7%), BMA (+12,4%) y SUPV (+10,9%), aunque también marcaron grandes subas. **Por otro lado, el sector energético en promedio tuvo un buen mes, aunque la selectividad en los papeles fue lo más importante.** TGS (+16,4%) encabezó las subas seguida por CEPU (+12,6%) e YPF (+10,9%), mientras que VIST (+4,3%) y PAM (+2,9%) quedaron más rezagadas.

En una jornada que se caracterizó por la media sanción de la ley bases y el paquete fiscal, **el Merval alcanzó un nuevo máximo en la era Milei. El índice de acciones argentinas mostró números que, en términos corrientes, no se veían desde mediados el año 2018,** luego de la crisis de financiamiento del gobierno de aquel entonces. En términos reales, tomando como referencia el máximo de 2018, al Merval aún le queda mucho camino por recorrer, pues los US\$1800 de aquel entonces representan a valores de hoy \$2.273. En tanto se logre la estabilización de la macroeconomía y reformas estructurales que benefician el desarrollo de las empresas argentinas, el Merval puede tener aún mucho para dar.

En otras noticias relevantes para el equity, esta mañana se confirmó el rumor de que LOMA podría ser vendida. En particular, InterCement, accionista controlante indirecto, firmó un acuerdo

de exclusividad hasta el 12 de julio de 2024 con otra empresa brasileña, Compañía Siderúrgica Nacional, para la potencial adquisición de las acciones.



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

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.