

21 de mayo de 2024

Daily Mercados

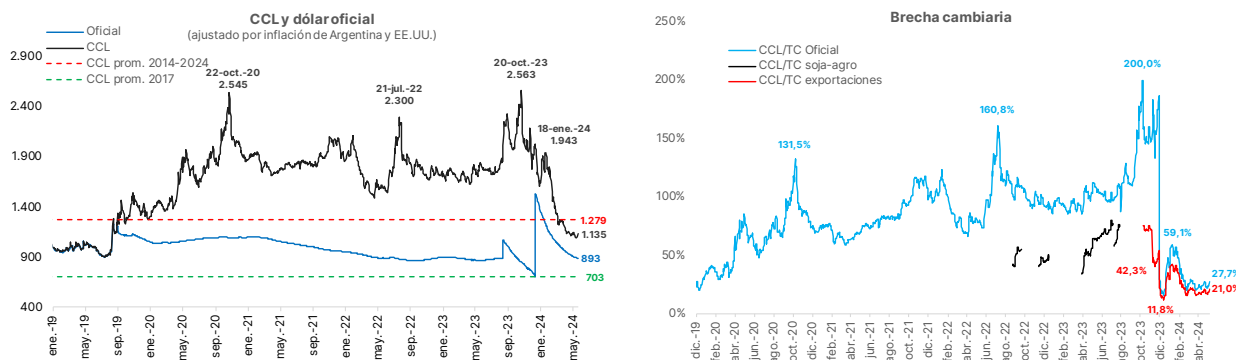
ppi

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

¿Qué pensamos de la suba de los dólares financieros?

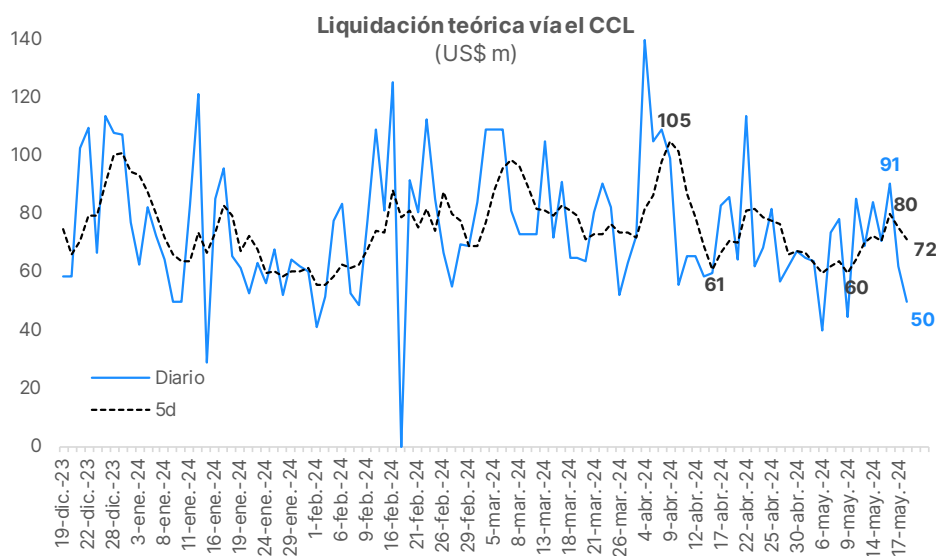
Si bien los dólares financieros hilvanaron cinco jornadas consecutivas al alza, el rebote de ayer llamó la atención por su magnitud. **El CCL Senebi saltó 3% a \$1.135, mientras que el MEP implícito con GD30 escaló 2,9% a \$1.104. Ambos exhibieron la mayor suba diaria desde el 12/03 (+4,4% y +4,6%, respectivamente), cuando el mercado reaccionó a la baja de tasas del BCRA realizada el mismo día. De esta forma, la brecha cambiaria entre el CCL y el dólar oficial trepó de 24,3% a 27,7% y la de los exportadores de 18,5% a 21%, ambas alcanzando el mayor nivel desde fines de marzo.**

Fuerte suba del CCL llevó a la brecha al mayor nivel desde fines de marzo



¿Qué hay detrás de este abrupto repunte? Si bien en general no fue un buen día para las monedas emergentes, producto de que el dólar se apreció frente a las divisas de las principales economías del mundo (DXY +0,1%), consideramos que **el rebote de los dólares financieros se explicaría principalmente por una menor oferta de los exportadores**. Al respecto, la liquidación teórica vía el CCL recortó de US\$62 millones el viernes a US\$50 millones ayer, aunque tomando mayor perspectiva se hundió desde un pico de US\$91 millones el jueves. A diferencia del viernes, **la desaceleración en la oferta de los exportadores no se explicó por una menor liquidación del agro**. La liquidación de este sector mejoró de US\$92 millones a US\$140 millones ayer, todavía quedando algo por debajo de los US\$162 millones del jueves.

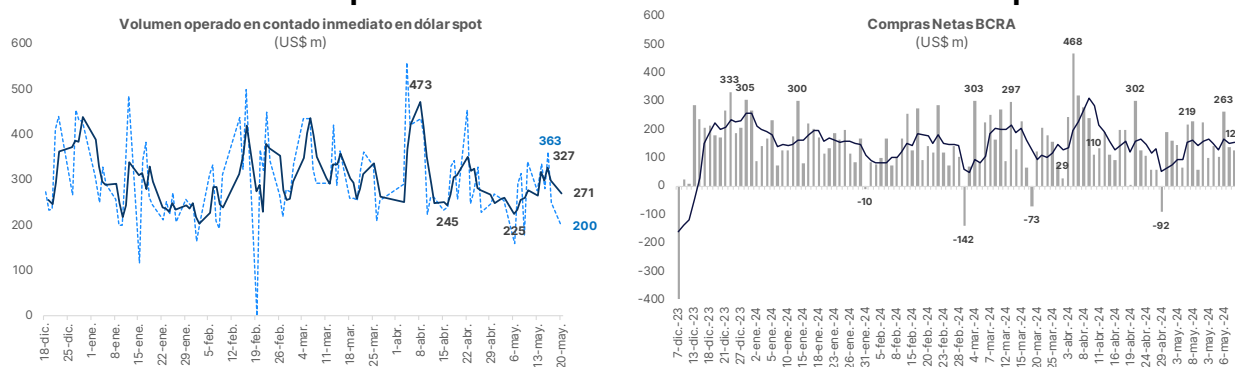
La suba del CCL se explicaría por una menor oferta de los exportadores



El menor spread entre la tasa en pesos y el *crawling peg* podría haber empezado a desincentivar la liquidación de los exportadores. Ante un ritmo de devaluación fijado en 2% mensual, las sucesivas bajas de tasas del BCRA llevaron a que el diferencial tasa-*crawling* se reduzca desde 159,4 pp. de TEA al principio de la gestión Milei a 7,3 pp. de TEA al tomar la tasa de Plazo Fijo como referencia. Es decir, ante un menor costo de apalancamiento, los exportadores podrían optar por postergar la liquidación y financiarse en pesos a la espera de la apertura del Cepo, aunque a nuestro criterio la perspectiva de salida este año va perdiendo fuerza. **Si el MULC llegase a tensarse, no descartamos que eventualmente se desacelere el *crawl* para reestablecer el *spread* con la tasa.**

De momento, **el BCRA sigue comprando divisas en el MULC, pero a un menor ritmo.** Adquirió US\$126 millones, pese que la oferta de que los exportadores disminuyó de US\$249 millones a US\$200 millones, el menor monto desde el 09/05 cuando fue el paro general y, excluyéndolo, desde el 06/05. Esta cifra contrasta con compras por US\$263 millones el jueves y US\$139 millones el viernes.

Se reducen las compras del BCRA ante una menor oferta de los exportadores

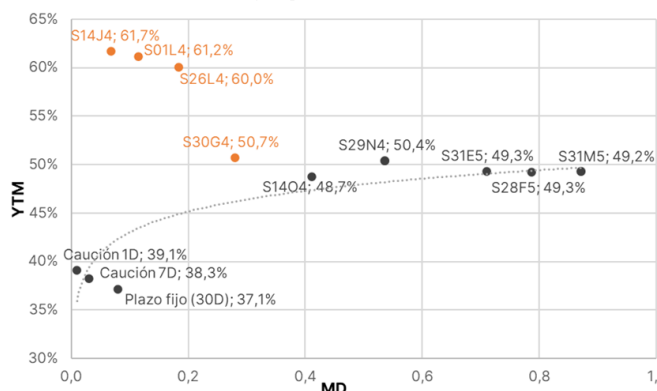


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

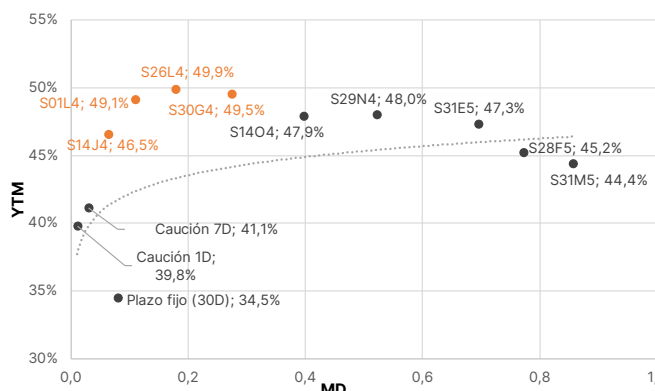
LECAPs: ¿cómo fue la primera rueda de operación?

Más allá de la suba del CCL, las nuevas LECAPs comprimieron significativamente sus tasas respecto a la licitación del jueves. Tal como esperábamos, las tres LECAPs con tasa efectiva mensual mínima (TEM) no solo fueron protagonistas en el mercado primario la semana pasada, sino también durante su primera rueda de operación en el secundario. En este sentido, **las letras al 14 de junio (S14J4), 1 de julio (S01L4) y 26 de julio (S26L4) recortaron en promedio 1.313 puntos básicos en sus respectivas TEAs.** De esta manera, las TEM cedieron desde 4,2/4% al rango de 3,2/3,4%. Sin embargo, también notamos algo de compresión de tasa de entre 210/510 puntos básicos en el tramo medio y largo de esta curva.

Curva tasa fija previo a la licitación



Curva tasa fija mercado secundario

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

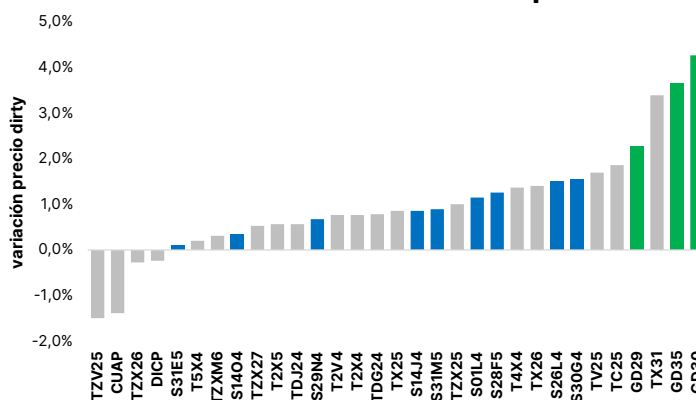
La disminución de la tasa de interés de los países y las tasas mínimas de las LECAPs fueron suficiente para conseguir un voluminoso resultado en la licitación, lo que derivó en factores de prorrateo para todas las LECAPs. Este punto nos daba un indicio de que habría liquidez ociosa buscando rendimientos en el mercado secundario, por lo que es lógico observar esta dinámica en los instrumentos de tasa fija de corto plazo. Teniendo en cuenta la curva de instrumentos a tasa fija, **creemos que todavía existe un tímido upside relativo en estas letras de corto plazo.**

Sin cambios en el Congreso, los Globales exhibieron pocos movimientos

Ayer, los instrumentos de deuda *high risk* comparables con los bonos hard dollar argentinos, como Bolivia, Gabón y Pakistán, mostraron leves avances de entre 0,1% y 0,3%, denotando una jornada apacible para el segmento. En la misma línea, los Globales aumentaron 0,1/0,2% en Wall Street, manteniendo el precio promedio ponderado en el área de los US\$50. Como destacamos en nuestro último [Perspectivas](#), la evolución de las discusiones en la Cámara Alta es el estímulo más relevante para los bonos argentinos actualmente. **En tanto no haya novedades concretas desde el Congreso, creemos que la deuda seguirá lateralizando.**

Dirigiéndonos a la performance local, **en una rueda donde el CCL trepó 3%**, la deuda en pesos exhibió retornos favorables. **La curva de bonos ajustados por CER se alzó entre 0,2% y 2%**, siendo los avances más significativos en los tramos corto y medio. A su vez, como desarrollamos en "*LECAPs: ¿Cómo fue la primera rueda de operación?*", **los instrumentos a tasa fija fueron fuertemente demandados.** No obstante, dado el alza del dólar, **el desempeño de los Globales superó la performance de estos activos.**

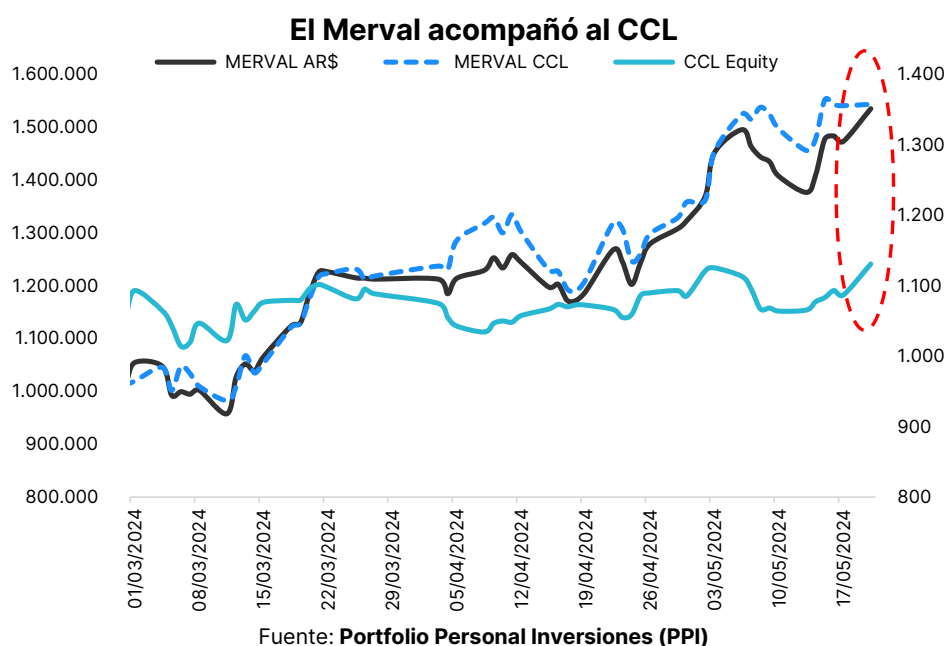
Performance diaria deuda en pesos

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

El Merval acompañó al CCL

Por segundo día consecutivo, el índice de acciones argentinas mostró cambios en el margen. **El S&P Merval subió 0,1% en dólares para terminar en US\$1.358. Sin embargo, en la rueda de ayer el foco estuvo puesto en el tipo de cambio.** El incremento del panel líder en pesos fue del orden de 4,2%, pero el CCL implícito de los ADRs subió 4,1% y prácticamente compensó las subas en pesos. En la bolsa local, las acciones operaron en positivo, con importantes subas en BBAR (+8,0%), TGSU2 (+6,1%) y SUPV (+5,4%). En Wall Street los ADRs operaron la mayoría en positivo con TGS (+2,8%), VIST (+2,3%) y CAAP (+2,3%) al frente de los verdes, al tiempo que las pérdidas estuvieron encabezadas por DESP (-1,1%), CEPU (-1,0%) y TEO (-0,4%).

Como detallamos en *"¿Qué pensamos de la suba de los dólares financieros?"* la rueda de ayer estuvo marcada por los movimientos del tipo de cambio luego de meses de relativa estabilidad. Frente a estos eventos, siempre destacamos la característica que muestra el Merval de acompañar a los movimientos del dólar. **Esta capacidad de funcionar como cobertura imperfecta del tipo de cambio se vio claramente ayer, dado que prácticamente la totalidad de la suba del índice se explica por el incremento del dólar.** Debe mencionarse que este comportamiento se observa en el índice agregado ya que no todos los sectores mostraron subas de la misma magnitud. Los bancos tendieron a subir más que la variación cambiaria, con excepción de VALO y BYMA, en tanto que, las energéticas mostraron comportamientos dispares, con algunas que superaron el crecimiento del dólar (TGSU2, PAMP, YPF) y otras que quedaron más rezagadas (CEPU, COME, TGNO4).



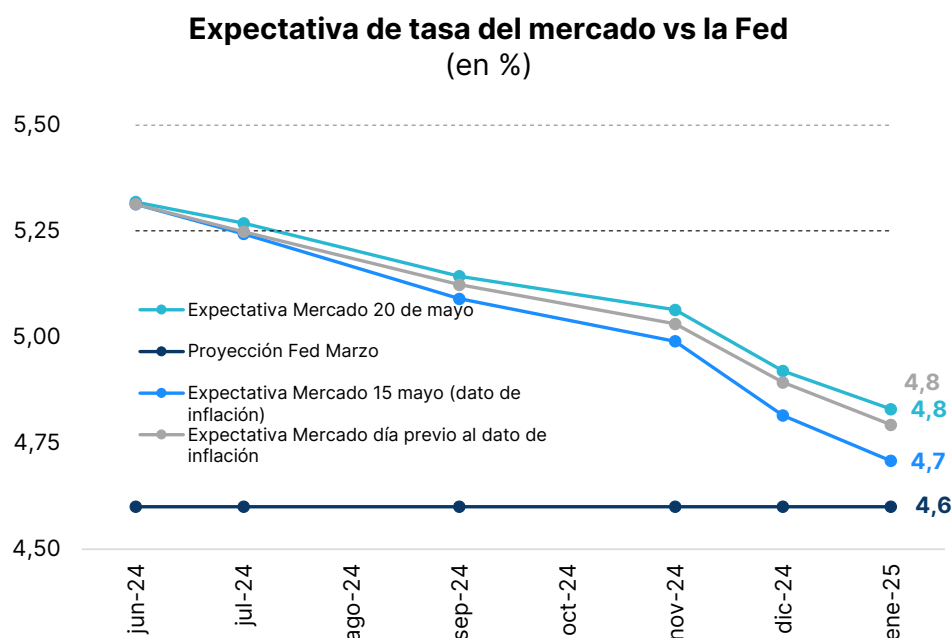
Los miembros del FOMC le marcan el camino al mercado

La seguidilla de entrevistas a los miembros del FOMC continúa. Entre las destacadas de ayer, **se encuentran las realizadas a Raphael Bostic y Loretta Mester, presidentes de la Fed de Atlanta y Cleveland.** Ambos señalaron que la inflación bajará, pero que tardará más tiempo del esperado en alcanzar el *target* de 2% anual. A su vez, coincidieron en que la tasa está siendo restrictiva y destacaron el *feedback* que reciben por parte de los líderes empresarios, como una medida *forward looking* del nivel de actividad.

Específicamente, **Loretta, quien había votado tres bajas para este año, puso en duda su voto para el próximo dot plot, dejando entrever que lo cambiaría a dos.** Incluso, añadió que estaría dispuesta a subirla si fuese necesario. Asimismo, resaltó que parte del trabajo del *Board* de la Fed es balancear riesgos. En 2023 podían afectar los niveles de actividad si eran demasiado restrictivos, mientras que este año ese riesgo disminuyó, pero aumentó la posibilidad de que la inflación se sobrecaliente. En este sentido, **señaló que, si bien la lectura de inflación de abril fue positiva, sigue siendo peor que las registradas en los últimos meses de 2023,** aunque consideró que recibieron “ayuda” por el lado de la oferta. Por lo tanto, no esperaba que los resultados se asemejen, pero no le agradó que la inflación se acelerara en el primer trimestre, ya que representa un retroceso hacia el *target* de la Fed.

Por el otro lado, **Bostic mencionó que mantiene su *view* de un recorte de tasas para este año.** Asimismo, destacó que no ve apropiado volver a niveles de tasa cero ya que eso implicaría que algo no está funcionando correctamente en la economía estadounidense. Respecto a sus proyecciones, **no prevé un escenario de fuerte desempleo,** sino que se volvería a los niveles pre pandemia, a la par que pronostica, que la economía se expanda y la inflación se desacelere.

Está claro que **los miembros de la Reserva Federal buscan calmar las expectativas** después de la favorable lectura de inflación de abril. El día en que se publicó el dato, el mercado le asignó una probabilidad de 100% a que el organismo redujera la tasa dos veces este año. **Esta probabilidad se redujo a 76% el viernes y cerró en 63% ayer luego de que hablaran Loretta y Raphael.** En este marco, los rendimientos de los *Treasuries* finalizaron con variaciones positivas. **Tanto la tasa a 10 años como el tramo corto (a dos años) subieron 2 pbs** hasta 4,44% y 4,85%, respectivamente. Como resultado, el *spread* entre ambas tasas cerró en -41 pbs.



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

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.