

22 de mayo de 2024

Daily Mercados

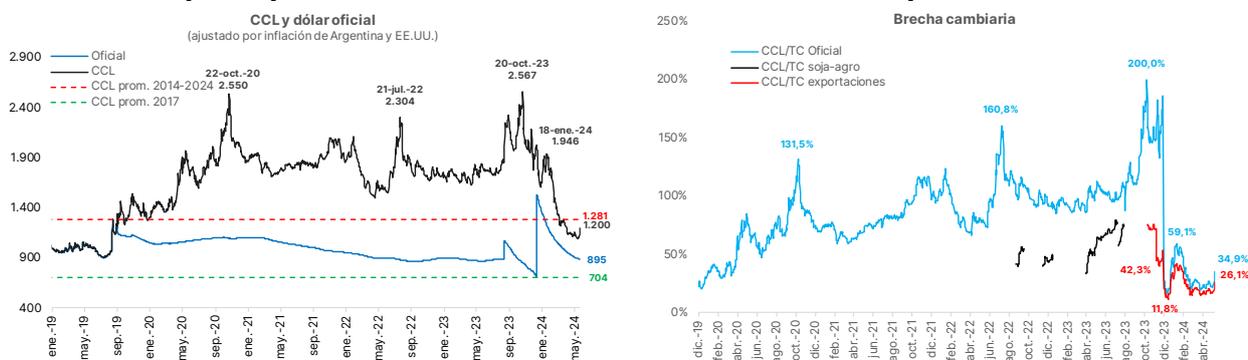
ppi

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

¿Fin del veranito cambiario?

Tras saltar 3% el lunes, **ayer el CCL redobló la apuesta al dispararse 5,7% a \$1.200**. En la misma sintonía, **el MEP con GD30 trepó 6,4% a \$1.175**, más que duplicando el avance del lunes de 2,9%. El primero exhibió la mayor suba diaria desde el 16/01 (+5,8%), mientras que el segundo desde el 23/11 (+7,2%), días después del ballottage. De esta forma, **el CCL escaló 8,9% en los últimos dos días** (mayor suba desde el 17/01, +12%) **y el MEP 9,5%** (mayor avance desde el 22/11, +13,7%), **borrando gran parte del carry del último mes**. Destacamos que, a pesar de este abrupto rebote, el CCL se ubica 6,3% por debajo de su promedio de los últimos 10 años y es 38,3% inferior al máximo de la administración Milei del 18/01. Por su parte, **la brecha cambiaria entre el CCL y el oficial saltó de 24,3% el viernes a 34,9% ayer, a la par que la de los exportadores se disparó de 18,5% a 26,1% en el mismo período**. Ambas se encuentran en el nivel más alto desde el 20/02 (35,9% y 26,8%, respectivamente), pero todavía permanecen lejos del pico de la gestión actual de 59,1% y 42,3% del 22/01.

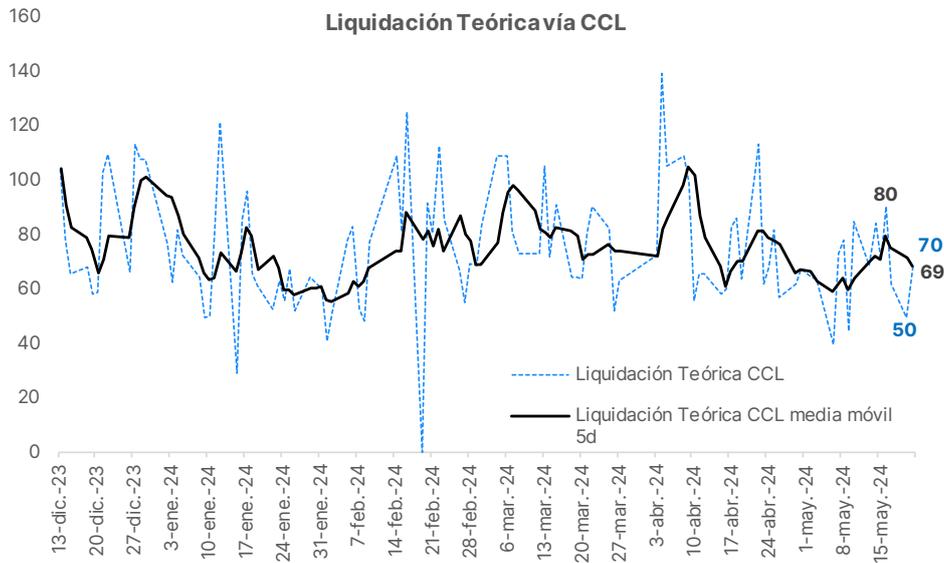
El abrupto repunte del CCL llevó nuevamente a la brecha por encima de 30%



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

A diferencia del viernes y lunes, ayer la oferta teórica de los exportadores vía el CCL repuntó de US\$50 millones a US\$70 millones, aunque se mantuvo por debajo del pico de US\$91 millones del jueves. Más allá de esta mejora, como mencionamos en nuestro [último Daily](#), consideramos que **el menor spread entre la tasa en pesos y el crawling peg podría haber empezado a desincentivar la liquidación de los exportadores**. Si bien la tasa en dólares sigue siendo positiva, luce cada vez más justa. Para tener de referencia, la tasa de un plazo fijo en pesos medida en dólares se desplomó a 5,7% TEA con la última baja de tasas del BCRA desde 160,8% cuando asumió Milei o 55,3% a principios de abril. Esto podría incentivar a los exportadores a postergar la liquidación y financiarse en pesos ante un **menor costo de apalancamiento**.

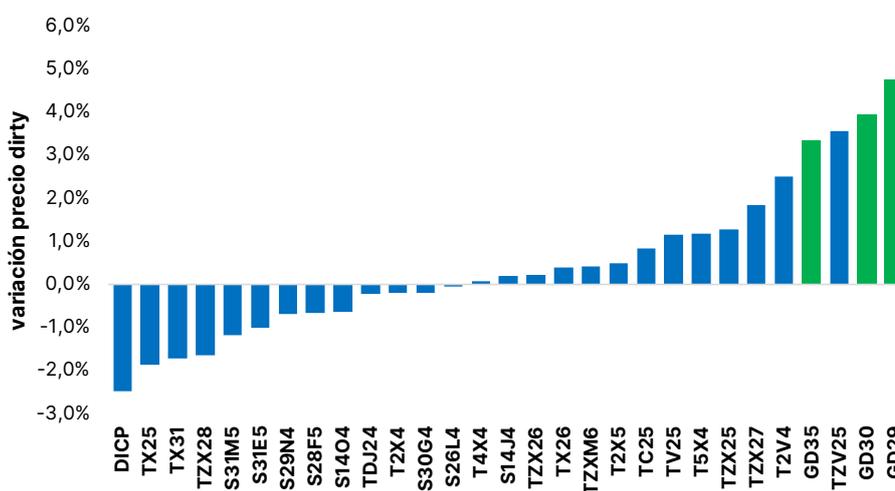
Ayer la liquidación de los exportadores aumentó



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

Otro de los factores que creemos que habría contribuido al fuerte rebote del CCL es el desarme de estrategias *carry trade*. Algunos inversores podrían haber optado por cerrar posiciones tras la suba del lunes, generando una mayor demanda por CCL e impulsando aún más su cotización. Es decir, se generó un efecto recursivo. Esto quedó en evidencia en la evolución de la deuda en pesos (ver gráfico abajo con algunos títulos seleccionados), la cual finalizó mayormente a la baja. Las LECAPs disminuyeron hasta 1,2%, la curva CER recortó hasta 3% y los duales cayeron hasta 1%.

Retorno total diario de la deuda argentina (medido en pesos)



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

En este contexto de mayor brecha, no sorprende que los futuros de dólar de ROFEX hayan reaccionado al alza al igual que la curva *dollar linked*, la cual escaló hasta 4%. En cuanto a los primeros, los ajustes de los futuros aumentaron entre 0,2% y 2,5%. El tramo largo exhibió las mayores subas con el contrato de noviembre incrementándose 2,5%, el de diciembre 2,3% y el de enero también 2,3%. No obstante, destacamos que las posiciones mencionadas tuvieron un

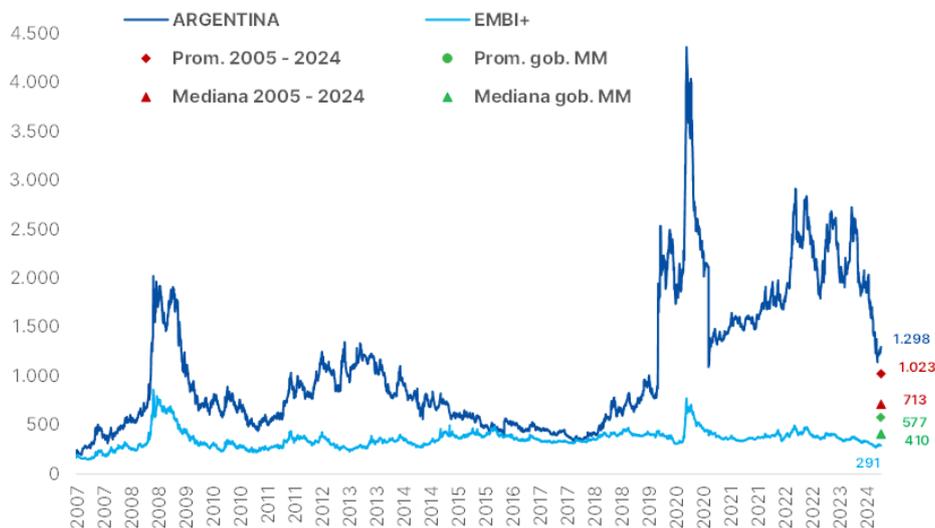
bajo volumen operado, ya que apenas representaron 1,9% del total *tradeado*. Por ende, la magnitud de los avances no es representativa.

A contramano de emergentes, los Globales tropiezan

En la jornada de ayer, el clima para emergentes fue amigable ya que las tasas de los *Treasuries* comprimieron entre 2 y 3 puntos básicos (pbs). Ilustrando este punto, bonos con calificación crediticia similar a la de los bonos criollos como Ecuador, Ghana y Nigeria aumentaron entre 0,1/0,2%. Mientras tanto, los Globales retrocedieron entre 1/1,9% llevando el precio promedio ponderado por *outstanding* a los US\$49,2 (-1,53%;1D). **Este comportamiento en dirección opuesta denota que el factor idiosincrático en los Globales pesó más que el buen clima internacional y presionó a la baja las cotizaciones de los títulos.** En este sentido, podríamos enumerar la inestabilidad de los dólares alternativos en un contexto de cepo cambiario, los escándalos políticos internacionales que protagonizó Milei estos últimos días y un Senado trabado. Por su parte, esta mañana la deuda *hard dollar* argentina extiende la tónica de ayer y arranca con disminuciones de hasta 1,5%.

En esta línea, **el riesgo país se alzó para ubicarse en los 1.298 puntos básicos.** Mas allá del desempeño de la última jornada, desde principio de año el riesgo país comprime cerca de 600 pbs. Observando esta evolución, todavía quedaría algo de lugar para extender el recorte, pues la mediana se ubica en torno a los 713 pbs. Sin embargo, para que este proceso se consolide, deberán aparecer señales de avances en el Congreso que solidifiquen el cambio de rumbo económico que impulsó esta administración. Como destacamos, el conjunto de leyes es vital para encaminar las modificaciones estructurales lo que impactaría positivamente en la performance de nuestra deuda.

Riesgo país: EMBI + Arg en 1.298



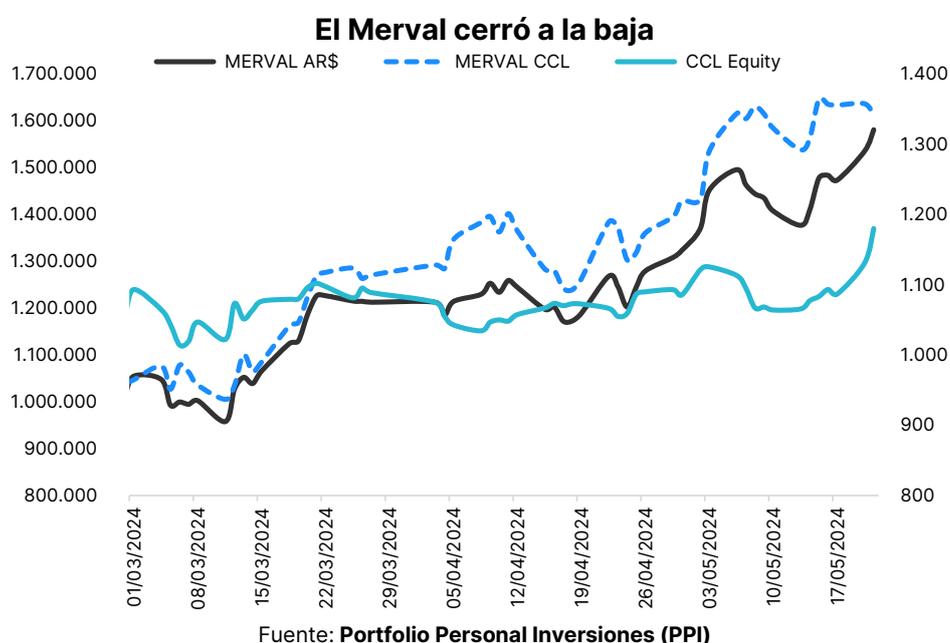
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval cerró a la baja

El principal índice bursátil local recortó ayer 1,3% para terminar en US\$1.340. En detalle, el panel líder en pesos subió 3%, mientras que el CCL implícito de los ADRs hizo lo propio en 4,3%. Si bien las acciones en el último tiempo muestran que tendencialmente acompañan los movimientos del dólar, está vez el tipo de cambio obtuvo un crecimiento mayor, pues al final del día la cobertura es imperfecta. En cuanto a las acciones en la bolsa local, las que obtuvieron los

mayores aumentos fueron ALUA (+6,0%), CEPU (+4,3%) e YPF (+4,0%). En cambio, VALO (-1,3%), TGNO4 (-0,9%) y EDN (-0,9%) lideraron las pérdidas. Ampliando hacia el exterior, dentro de los ADRs, los únicos que terminaron al alza fueron TEO (+2,7%), GLOB (+1,5%) y TGS (+0,1%). Por otro lado, dentro de los que terminaron en terreno negativo, EDN (-4,9%), PAM (-3,3%) y BBAR (-3,2%) fueron los más afectados.

La saga de la deuda de CAMMESA parece que llega a su fin. Está concluyendo el plazo extendido para que las empresas del sector energético acepten la propuesta de la Secretaría de Energía de cancelar la deuda por las transacciones de diciembre y enero con bonos AE38 y la transacción de febrero con fondos disponibles en las cuentas bancarias de CAMMESA. En este sentido, ayer por la tarde, CAPEX SA informó que aceptó la mencionada propuesta y que en los próximos diez días recibirá los BONARES mientras que percibirá la transacción de febrero dentro de las 48 horas. De esta forma, se suma a las empresas que ya habrían aceptado la propuesta como YPF, YPF Luz, PAE, Albanesi y otras que representaban un tercio del total de la deuda. Quedará por conocer, en los próximos días, el total de adherentes a la propuesta y la eventual existencia de *holdouts*.



¿Recortará el Banco de Inglaterra la tasa en junio tras el dato de inflación?

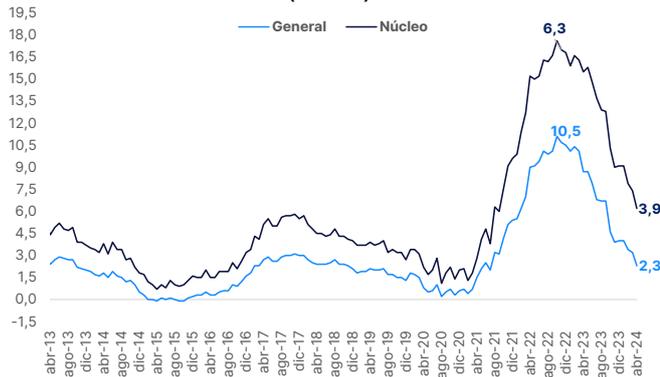
El Banco de Inglaterra (BoE, por sus siglas en inglés) se perfilaba como uno de los primeros bancos centrales en bajar la tasa de política monetaria. Por esta razón, el mercado se encontraba expectante a la inflación de abril, aunque la cifra no cumplió con las expectativas de los inversores. Para ser exactos, **la inflación de Inglaterra se situó en 2,3% anual, el nivel más bajo en casi tres años.** Sin embargo, **el resultado fue peor de lo esperado (2,1%) y no cumple aún con el objetivo del BoE (2% de inflación anual).**

¿Cómo estuvo compuesto el dato? Los precios de la electricidad y el gas descendieron 27% en el último año, registrando la mayor caída desde el comienzo de la serie. Por otra parte, los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas aumentaron 2,9% anual, convirtiendo esta cifra en la menor suba desde noviembre de 2021. Específicamente, la inflación creció a 0,3% mensual, por encima de las estimaciones de los analistas (0,1%), aunque desacelerándose con respecto al 0,6% de marzo. En la misma línea, **la inflación subyacente, que excluye los precios de alimentos, energía, alcohol y tabaco, se aceleró desde 0,6% mensual en marzo a 0,9% en abril.** De esta

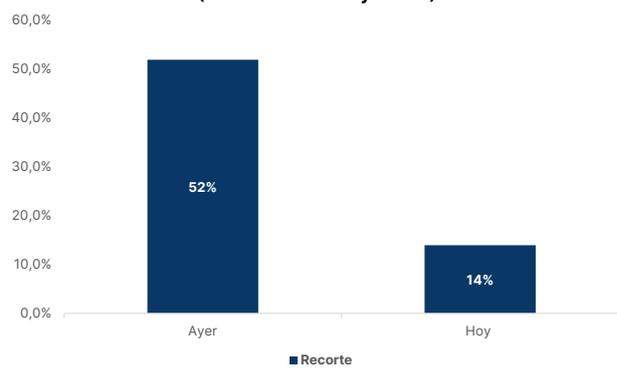
forma, la variación anual se ubicó en 3,9%, lo que también superó las expectativas (3,6%) a pesar de haber desacelerado con respecto al mes anterior (4,2%).

En este contexto, **el mercado prácticamente descartó que el BoE recorte la tasa de referencia en su próxima reunión de junio**. La probabilidad de que esto suceda bajó a 14% desde el 52% contabilizado ayer. Los inversores no solo ajustaron esta probabilidad, sino que también bajaron la expectativa de que suceda en la reunión de agosto: desde 48% ayer a 42% hoy.

Evolución de la inflación en Inglaterra (en %)



Probabilidad de que el BoE recorte la tasa (reunión de junio)



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.