

14 de junio de 2024

# Daily Mercados

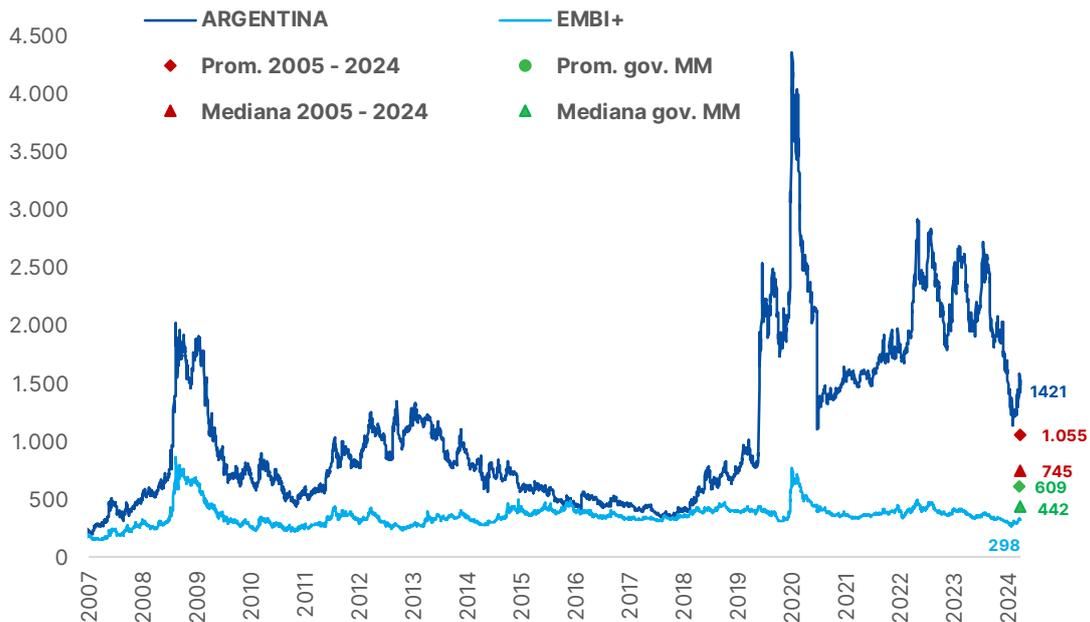
ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina  
0800 345 7599 | +5411 5252 7599  
[consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

## La deuda festejó la aprobación de la Ley Bases

Luego de la primera victoria legislativa del oficialismo, los Globales tuvieron una jornada sumamente optimista y terminaron hasta 4% al alza. Así, la primera reacción de la deuda soberana *hard dollar* impulsó el precio promedio ponderado por *outstanding* hacia US\$47,5, aumentando 3,6% en el día. Este desempeño generó que el riesgo país disminuyera hacia 1.421 puntos básicos ubicándose 676 pbs por encima de la mediana 2005-2004. En total, el retroceso suma 160 pbs en la semana.

### Riesgo país Argentina & EMBI en 1.421 puntos básicos



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

La Ley de Bases y el paquete fiscal eran los principales *drivers* de los activos, y su aprobación era crucial para presenciar una reactivación del mercado local. Si bien el rechazo de Ganancias y Bienes Personales complica la perspectiva fiscal, que deberá ser equilibrada de otra forma, esperábamos una reacción muy positiva en este segmento ya que es la señal que el mercado esperaba. Además, existen posibilidades de que el equipo de Milei insista con el texto original de las medidas fiscales por lo que podría reestablecerse la recaudación. En esta línea, **según trascendió en la prensa, el Gobierno retomó las negociaciones en Diputados y mencionó que buscaría retomar algunos temas, entre los cuales Ganancias y Bienes Personales son la prioridad.** La firma del dictamen de comisión tendría lugar el martes 25 y la sesión el jueves 27 según iniciativa del oficialismo.

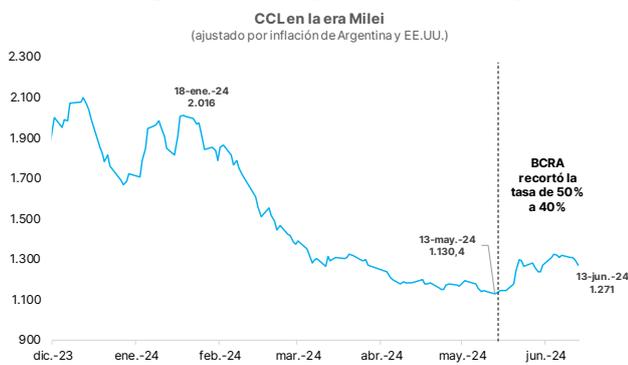
Dentro de otros aspectos relevantes, ayer el *Board* del Fondo Monetario Internacional aprobó la octava revisión y el desembolso de US\$800.000 millones pactados ([ver comunicado](#)). En la difusión, **el MECON y el BCRA realizaron un comunicado conjunto en el cual se convalidan señales que hemos detectado en los últimos días respecto del camino hacia la normalización cambiaria.** En el mismo, las entidades destacan el fortalecimiento logrado en la hoja de balance y el compromiso con el FMI para presentar el marco monetario y cambiario futuro, lo cual es fundamental para analizar la dinámica económica tras la primera etapa del plan. Lógicamente, la salida del cepo requerirá de tasas reales positivas (el Tesoro comunicó esta semana tras su licitación que el período de tasas reales negativas había finalizado, habiendo cumplido su

propósito en los meses pasados), de una mayor reducción de la inflación para minimizar el posible impacto de una nueva devaluación (para unificar el dólar oficial con los financieros) y, por supuesto, de mantener la incertidumbre respecto de la fecha de liberación, con el fin de evitar influir aún más en el comportamiento de los agentes (especialmente del sector exportador).

**Tras disiparse el ruido político, el CCL cayó y el BCRA compró**

En la primera rueda tras alcanzarse la media sanción en el Senado de la Ley de Bases y el paquete fiscal, el peso argentino se movió en tándem con bonos y acciones al apreciarse. **El CCL**, inversa del peso, **recortó 2,1% a \$1.271**, extendiendo la baja del miércoles de 0,5%. Así, acumula una caída de 2,6% desde los \$1.305 del martes. Producto de esta baja, **la brecha cambiaria cedió de 44,7% el martes a 40,8%**, mientras que **la brecha de los exportadores pasó de 32,8% a 30,2%**. Tomando mayor perspectiva, ambos spreads mermaron desde un pico reciente de 46,1% y 33,7% el 04/06. Como anticipamos en nuestro último [Daily](#), esperábamos que **el peso se fortalezca al disiparse los ruidos políticos que habían llevado a que se profundice la tendencia alcista iniciada desde la última baja de tasas del BCRA el 14/05**.

**El CCL cayó tras disiparse el ruido político**



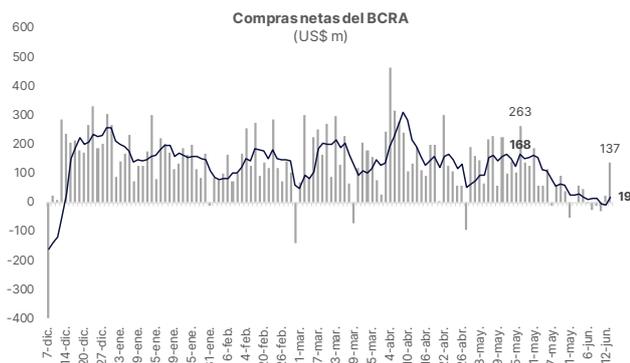
**La brecha cambiaria comprimió**



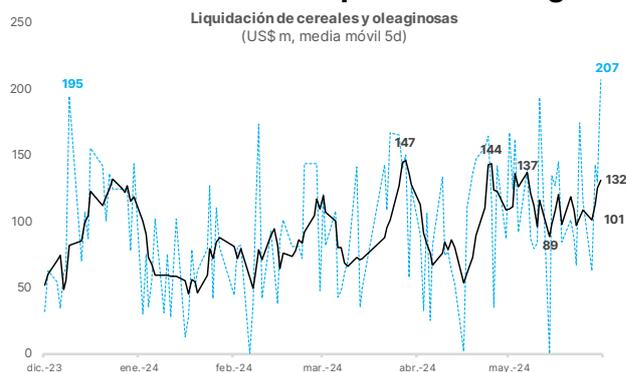
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En paralelo, **el Banco Central adquirió US\$137 millones en el MULC**, la mayor compra desde el 21/05, contrastando notablemente con la media de los últimos diez días de US\$15 millones. Esta buena performance se explica en que la oferta de los exportadores se mantuvo por encima de US\$320 millones, un nivel relativamente elevado en comparación con las ruedas previas en las que estuvo oscilando entre US\$230 millones y US\$260 millones. Lo más destacable de la rueda fue la contribución del agro. **La liquidación de cereales y oleaginosas saltó de US\$130 millones a US\$207 millones, el mayor registro diario en la era Milei** y el más alto desde el 02/08/23. Si bien consideramos que el sector habría postergado liquidación por el ruido político y la mayor brecha cambiaria, no descartamos que hayan adelantado liquidación de la próxima semana. Cabe recordar que sólo habrá un día hábil si se considera el feriado de EE.UU. el miércoles.

### Las compras del BCRA mejoraron



### Fuerte rebote de la liquidación del agro



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

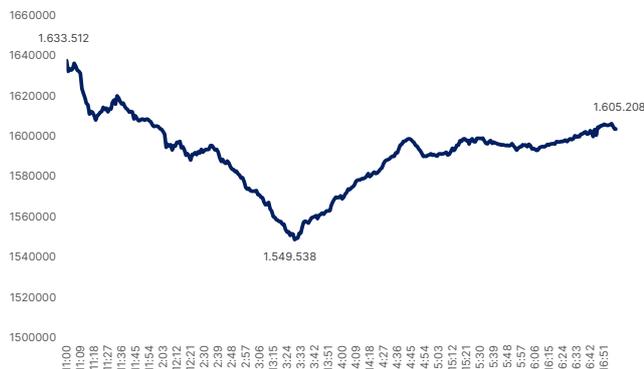
### El Merval recibió con optimismo la aprobación de la Ley de Bases

**El principal índice bursátil argentino subió 4,1% en el día hasta US\$1.253, sumando 7,7% en lo que va de la semana.** El panel líder en pesos comenzó la rueda con una suba importante (+4,2%) impulsado por las buenas noticias asimiladas en el ámbito local. Sin embargo, perdería fuerzas a lo largo de la rueda para concluir en un aumento de 2,4%. Por su parte, el CCL implícito de los ADRs bajó 1,7%, lo que también acompañó al impulso final del Merval medido en dólares. En cuanto a los movimientos de las acciones, **las que conformaron el podio ganador fueron SUPV (+7,7%), BYMA (+5,2%) y TGNO4 (+5,4%)**. Por el contrario, ALUA (-1,5%), TXAR (-0,7%) y LOMA (-0,1%) fueron las únicas que terminaron con movimientos negativos. El buen clima local, sumado al repunte de las acciones estadounidenses, llevaron a los ADRs a terminar la jornada con grandes aumentos. Los papeles que lideraron las subas fueron **SUPV (+9,9%), EDN (+6,1%) y BBAR (+7,3%)**. En cambio, MELI (-1,2%), DESP (-1,0%) y VIST (-0,4%) se quedaron al margen de las ganancias.

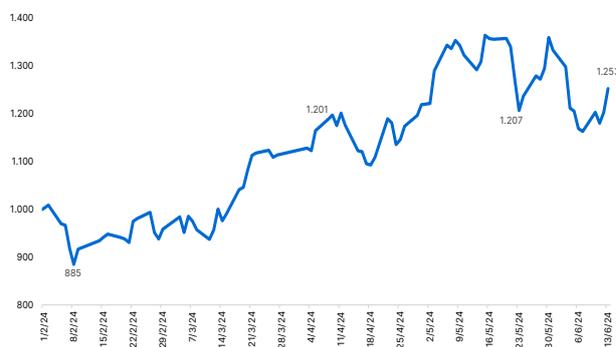
### El miércoles por la madrugada se aprobó en el Senado la tan esperada Ley de Bases y parte del Paquete Fiscal.

Para las compañías que componen el índice resulta muy positiva su aprobación dado que sienta las bases (valga la redundancia) para que el sector privado retome un sendero de crecimiento y protagonismo. Particularmente, el Régimen de Incentivo a las Grandes Inversiones (RIGI) viabiliza, mediante incentivos fiscales, numerosos proyectos que permitirán una expansión acelerada de sectores como el minero, el energético, el petrolero y gasífero, entre otros. Este mismo fue el principal *driver* que llevó a los activos argentinos (tanto acciones como bonos) a terminar al alza. Sin embargo, aún se esperan actualizaciones sobre el Impuesto a las Ganancias y Bienes Personales, que plantean dificultades en el plano fiscal y en la estabilización macro. Ambos capítulos fueron rechazados en el Senado, y no es claro si Diputados podría insistir con el texto original o no.

### Variación intradiada del Merval



### El Merval en dólares responde a la aprobación de la Ley de Bases

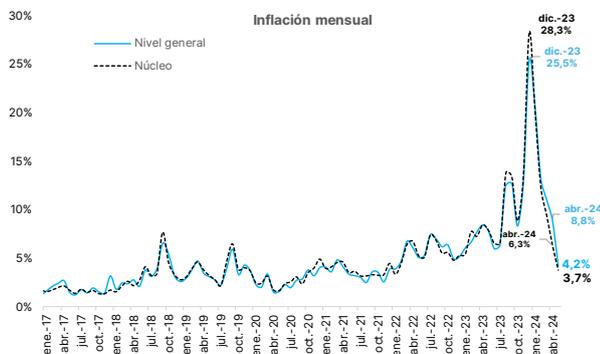


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

### ¿Qué hay detrás del 4,2% de inflación en mayo?

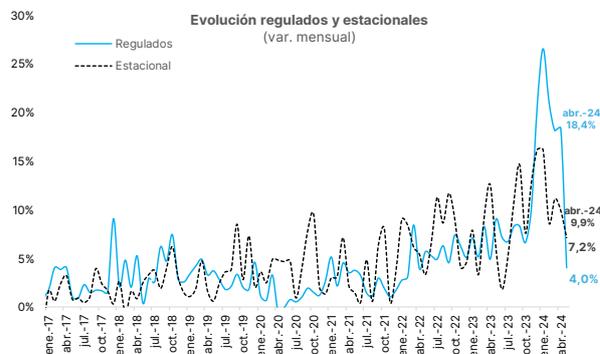
La inflación extendió su baja en mayo y desaceleró de 8,8% en abril a 4,2%. Así, los precios viajan a un ritmo no visto desde enero de 2022 (3,9%). La baja de la inflación general fue explicada principalmente por la postergación de aumentos programados de regulados (4%), sumado a -0,15 puntos porcentuales ganados por la reversión de las subas de las prepagas. Este mes los precios estacionales jugaron en contra, al viajar al 7%, suavizando el ritmo desde 9,9% en abril. Lo más relevante pasó por el lado de la inflación núcleo, que recortó de 6,3% hasta 3,7% y se ubica en su nivel más bajo también desde enero de 2022 (3,3%). Todo esto se da en el contexto de un BCRA que sigue deslizando el dólar oficial al 2% mensual, ayudado por el Cepo Cambiario.

### La inflación viaja a un ritmo no visto desde enero de 2022



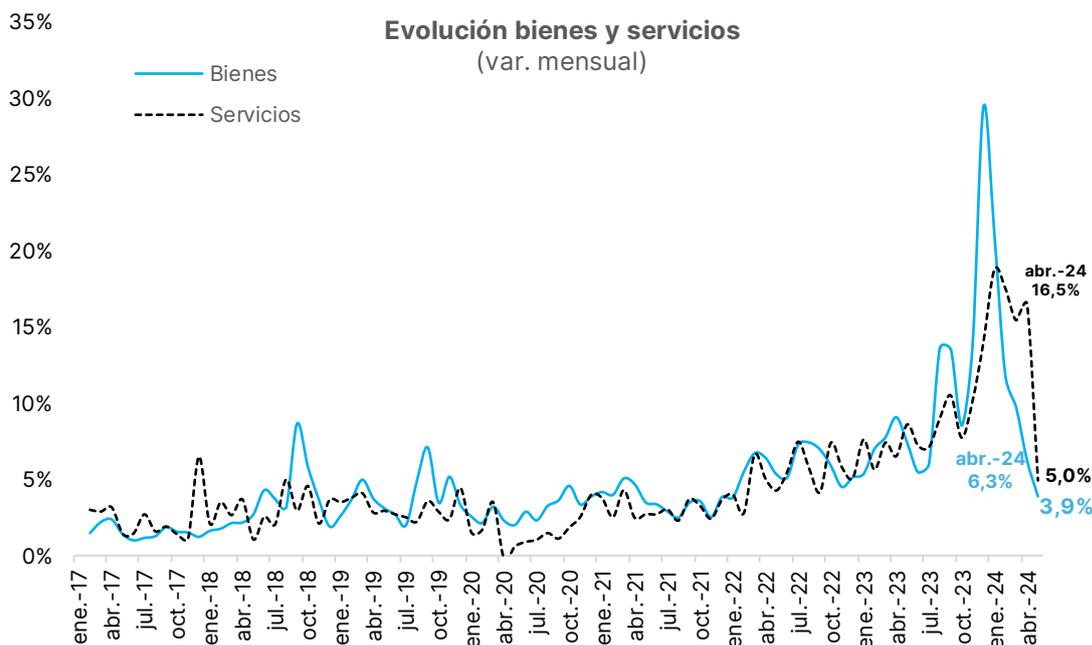
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

### Los precios regulados jugaron a favor y los estacionales en contra



Desde otra perspectiva, tanto los precios de los bienes como de los servicios amainaron su crecimiento en mayo. Los primeros, cedieron desde 6,3% el mes anterior a 3,9%, mientras que los segundos recortaron drásticamente al pasar de 16,5% a 5%. Está a las claras que la estrategia del gobierno al impulsar el congelamiento de tarifas (gas, electricidad, colectivo) y la postergación de la suba en el impuesto a los combustibles surgió efecto. Igualmente, debemos recordar que los servicios solo tienen una ponderación del 26,5% en el IPC nacional y los bienes del 73,5%.

## Los servicios cayeron drásticamente en mayo



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

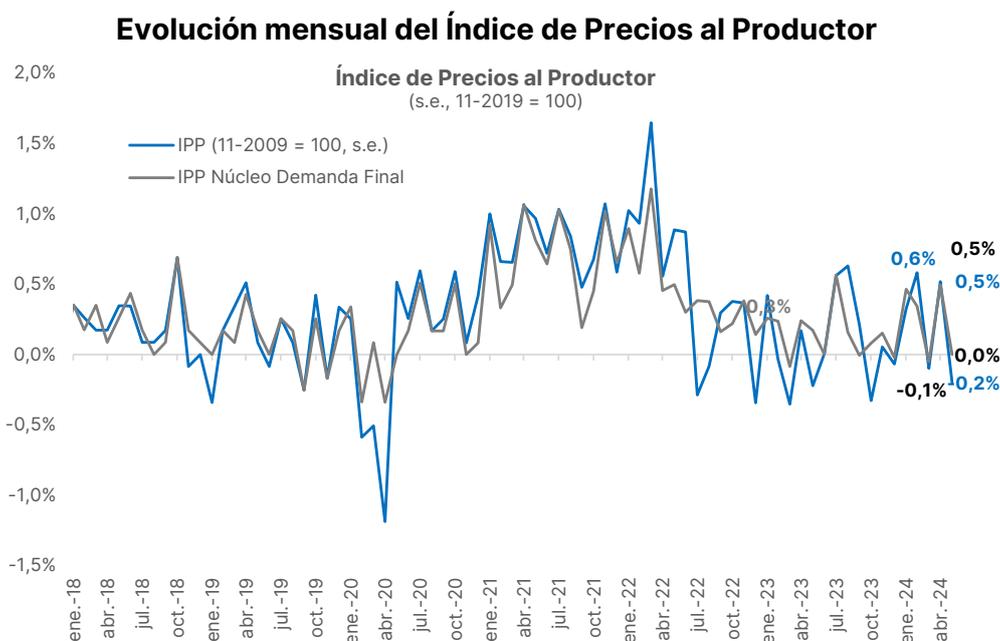
A diferencia de abril, en mayo las mediciones de alta frecuencia relevaron datos más alineados con los del INDEC. En particular, Alphacast midió una inflación general de 4,6%, desviándose solo 0,4 pp. de la cifra oficial. A su vez, la consultora privada informó una subyacente de 3,5%, muy cerca del 3,7% nacional. En paralelo, el REM sobrestimó tanto la general como la *core* (ambas en medianas de 5%). Más importante aún, antes de publicarse el dato, el mercado tenía implícito entre tasa fija y CER una inflación mensual de 4,4%.

Aunque es innegable que la caída de la inflación continúa desde aquel 25,5% de diciembre de 2023, la sorpresa este mes sin dudas fue la *core* tan baja. En mayo las políticas de gobierno funcionaron para reducir el número de la inflación general, pero este sendero descendente se cortará en junio. En el mes corriente están ejecutándose subas de regulados que presionarán la general. Según nuestras estimaciones, los incrementos en gas y electricidad agregarían 1,38 pp al IPC, mientras que las subas pendientes en el impuesto a los combustibles sumarían 0,16 pp. Mirando más allá de junio, sostenemos que la inflación volverá a acelerar en el momento que decida salir de los controles cambiarios, dependiendo el grado de aceleración de la brecha cambiaria previa, la tasa de interés al salir (ayer se anunció "el fin de la tasa negativa") y el grado de consolidación fiscal que garantice la nula monetización de déficit en el mediano plazo. En la misma línea, las subas de precios regulados tienen un largo camino por recorrer, ya que las coberturas de electricidad y gas residenciales no superan el 30/40% del costo.

### El IPP confirma la desaceleración en la inflación observada en el IPC

La decisión de la Reserva Federal de esta semana quedó en segundo plano frente a los datos de inflación. Recordemos que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) subyacente, que excluye los costos de alimentos y energía, disminuyó por segundo mes consecutivo en mayo, según mostraron los datos publicados el miércoles. La sorpresa incrementó las expectativas de que se alivien las presiones inflacionarias en el futuro. Esto generó un rally en el mercado de bonos, que se extendió ayer tras conocerse el Índice de Precios al Productor (IPP), el cual confirmó la

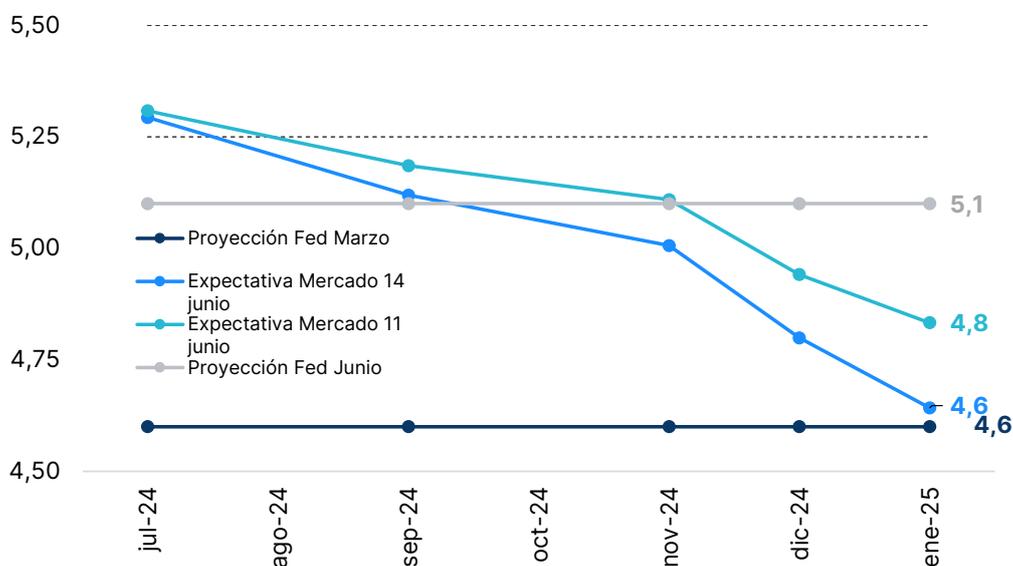
dinámica observada en el IPC. En concreto, **la lectura del IPP de marzo resultó en -0,2% mensual, frente al 0,1% estimada por el mercado y al 0,5% de abril.** De esta forma, la variación anual de la general se situó en 2,2% en mayo desde el 2,3% anterior, muy por debajo de las proyecciones (2,5%). Adicionalmente, **el IPP core, que excluye alimentos y energía, fue 0%, desacelerándose considerablemente desde el 0,5% de abril y por debajo del 0,3% esperado.** Así, la inflación subyacente creció un 2,3% en los últimos doce meses, en comparación con abril y las proyecciones, ambas del 2,5%.



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

Como mencionamos anteriormente, la moderación en la inflación dejó en un segundo plano la nueva proyección de la Fed de recortar la tasa de política monetaria solo una vez, en lugar de tres veces como habían previsto en marzo. En este contexto, **el mercado parece no creer en las nuevas proyecciones y descuenta dos bajas para este año;** incluso le asigna una probabilidad ínfima pero positiva a una tercera. Así, ayer los rendimientos de los bonos del Tesoro bajaron a lo largo de la curva. **La tasa a 10 años cayó 7pbs hasta 4,24%, mientras que, en el corto plazo, la tasa a 2 años recortó 5pbs hasta 4,69%.** Como consecuencia, el spread entre ambas se situó en 45,7pbs y la volatilidad medida por el índice Move subió 0,2%. En paralelo, las acciones se mantuvieron cerca de sus máximos históricos con una notable recuperación en el sector tecnológico. **El S&P 500 (+0,2%) se encamina hacia su cuarto récord consecutivo terminando el día en 5.433 puntos, seguido de cerca por el Nasdaq Composite (+0,3%) impulsado por las compañías tecnológicas.** En cambio, el Dow Jones retrocedió 0,2%, siendo el único de los índices que cierra a la baja por segunda rueda consecutiva.

**Proyección de la Fed vs expectativas del mercado**  
(en %)



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

## NUESTRO EQUIPO

### **Pedro Siaba Serrate**

Head of Research & Strategy  
[psibaserrate@portfoliopersonal.com](mailto:psibaserrate@portfoliopersonal.com)

### **Pedro Morini**

Strategy Team Leader  
[pmorini@portfoliopersonal.com](mailto:pmorini@portfoliopersonal.com)

### **Natalia Denise Martin**

Analyst  
[nmartin@portfoliopersonal.com](mailto:nmartin@portfoliopersonal.com)

### **Martín Cordeviola**

Analyst  
[mcordeviola@portfoliopersonal.com](mailto:mcordeviola@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Delaney**

Intern  
[ldelaney@portfoliopersonal.com](mailto:ldelaney@portfoliopersonal.com)

### **Diego Ilan Méndez, CFA**

Corporate Credit Team Leader  
[dmendez@portfoliopersonal.com](mailto:dmendez@portfoliopersonal.com)

### **Gerardo Stvass**

Analyst  
[gstvass@portfoliopersonal.com](mailto:gstvass@portfoliopersonal.com)

### **Lautaro Casasco Herrera**

Analyst  
[lherrera@portfoliopersonal.com](mailto:lherrera@portfoliopersonal.com)

### **Emiliano Anselmi**

Chief Economist  
[eanselmi@portfoliopersonal.com](mailto:eanselmi@portfoliopersonal.com)

### **Melina Eidner**

Economist  
[meidner@portfoliopersonal.com](mailto:meidner@portfoliopersonal.com)

### **María Solana Cucher Fajans**

Economist  
[mcucher@portfoliopersonal.com](mailto:mcucher@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Caldi**

Research Asset Management  
[lcaldi@portfoliopersonal.com](mailto:lcaldi@portfoliopersonal.com)

[www.portfoliopersonal.com](http://www.portfoliopersonal.com)

✉ [consultas@portfoliopersonal.com](mailto: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. |