

04 de julio de 2024

# Daily Mercados

ppi

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

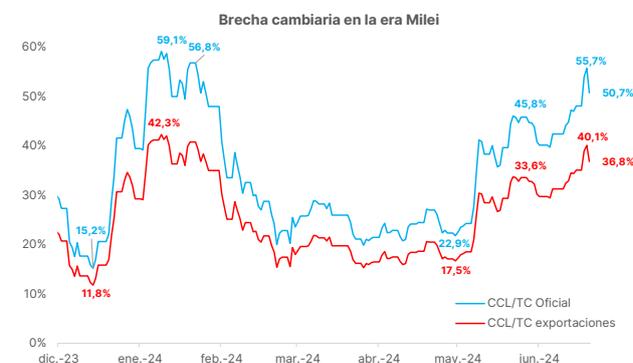
## El CCL retomó la calma

Finalmente el CCL confirmó la calma exhibida a partir del mediodía de la rueda del martes, cuando descomprimió rápidamente de \$1.455 a \$1.425. Ayer **recortó 3,2% hasta \$1.380**. Remarcamos que **la fuerte baja se dio todavía sin novedades sobre la tasa de interés**. Al respecto, hoy el BCRA tiene su reunión de política monetaria, en las que típicamente se toman las decisiones de tasa de interés, aunque no está claro que vayamos a tener novedades. Siguiendo con la rueda de ayer, destacamos que la baja se habría dado más por una retracción de la demanda que por una suba de la oferta de los exportadores (por el 20% del *blend*). El volumen operado en el MAE (*proxy* de la oferta privada) apenas subió de US\$259 millones a US\$269 millones. Con esta baja del CCL, **la brecha cambiaria se redujo de 55,7% a 50,7%**, habiendo tocado en el intradiario de ayer 59% (igualando los máximos de la Administración Milei alcanzados en enero). Si bien es alentadora la baja del dólar financiero, la brecha cambiaria sigue siendo muy elevada (a mediados de mayo era 22%), lo cual hace pensar en **una salida de los controles cambiarios con una aceleración de la nominalidad mayor a la deseable o tolerable por el equipo económico**.

### Fuerte baja del CCL



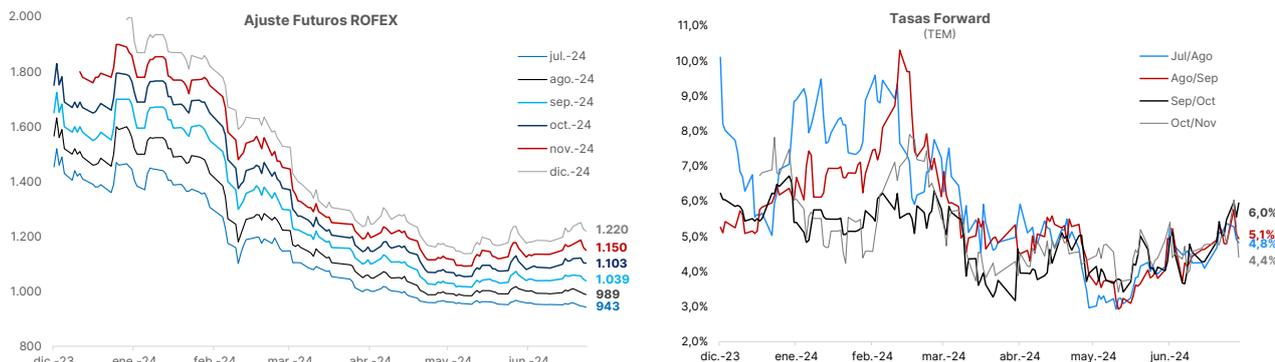
### La brecha cedió desde máximos, pero sigue siendo elevada



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

En cuanto a la demanda por cobertura, los futuros repitieron la tónica de ayer, que ya había tomado nota del *reversal* intradiario del CCL. Con bajas más tenues que las del martes, **todos los contratos finalizaron con reducciones en los ajustes**. Las tres posiciones más cortas (las que captan casi la totalidad del volumen) se retrajeron entre 0,3% y 0,5%, mientras que las de noviembre y diciembre exhibieron recortes de 0,9% y 0,6%, respectivamente, quedando sólo la de octubre *flat*. De esta manera, las tasas *forwards* mensuales tuvieron declives, aunque marginales, quedando apenas por debajo de 5% para las posiciones más cortas. Si bien el precio a pagar para cubrirse bajó respecto a dos ruedas atrás, las *forwards* se muestran muy alejadas del 2% del *crawling peg* (como sí lo estuvieron hasta mediados de mayo), denotando la incertidumbre de los inversores y de quienes buscan cobertura. Al respecto, una señal que va a contramano, indicando **mayor demanda de cobertura, fueron las suscripciones a los FCI Dólar Link, que ayer tuvieron suscripciones por \$17.000 millones**. En las últimas cinco ruedas las suscripciones ascienden a \$152.000 millones.

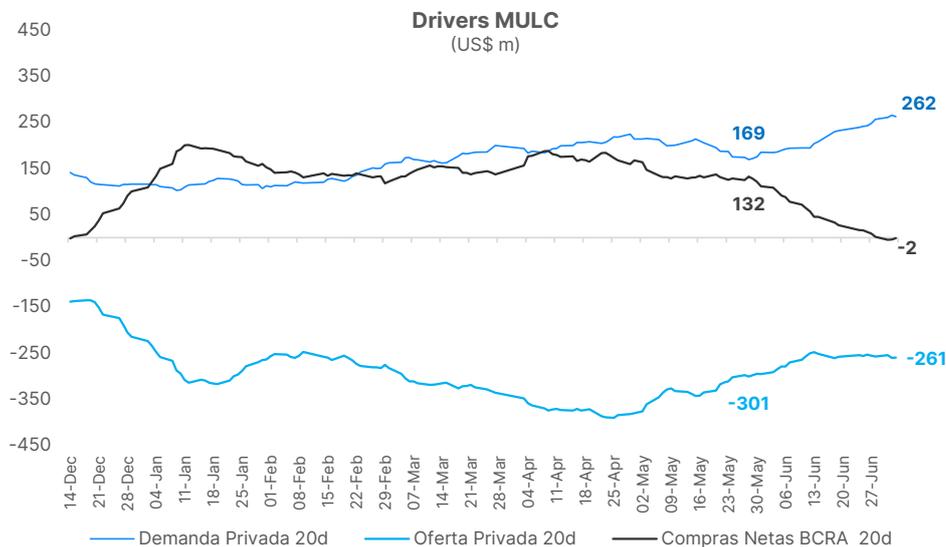
### Otra rueda de recortes para los futuros



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

Por último, el BCRA siguió mostrando una pobre performance en el mercado de cambios, aunque lleva tres ruedas sin vender. Ayer tuvo magras compras por US\$5 millones, tras hacerse de US\$2 millones el martes y US\$50 millones el lunes. **El *view* de que “algo cambió” en el MULC sigue más presente que nunca.** La acumulación de reservas desapareció en el último mes producto de una **fuerte suba en la demanda**, la cual responde al pago de importaciones de cuatro cuotas en simultáneo e importaciones de energía, y, en mucho menor medida, a una caída de la oferta privada. Puesto en números, la media móvil de 20 días de compras de reservas se encuentra en US\$2 millones, frente a US\$132 millones a fines de mayo; la demanda privada saltó de US\$169 millones a US\$262 millones y la oferta privada se retrajo de US\$301 millones a US\$261 millones. Este indicador seguirá siendo monitoreado con mucha atención por el mercado.

### Desapareció la acumulación de reservas por suba de la demanda privada



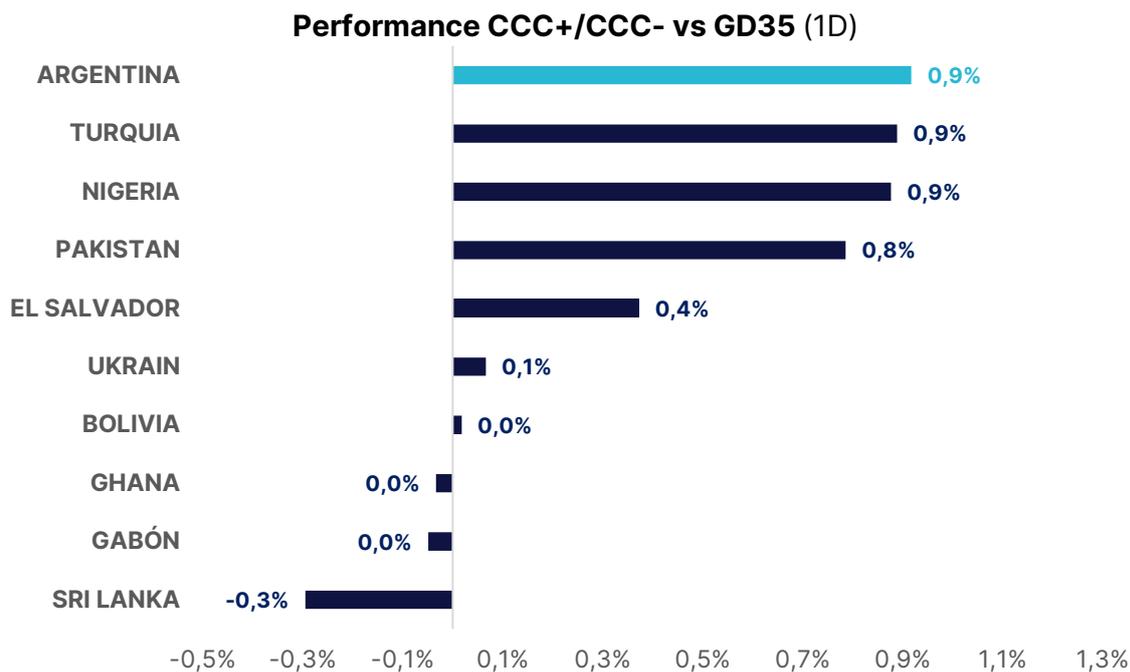
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

### Los Globales lograron levantar cabeza

**En una jornada más calma en el frente cambiario** (el CCL Senebi retrocedió 3,2%; ver “*El CCL retomó la calma*”), **la deuda soberana frenó su racha bajista.** Después de cuatro ruedas consecutivas a la baja, los Globales pusieron una pausa a los descensos y avanzaron entre 0,6%/1,2%. Este desempeño ubicó el precio promedio ponderado por *outstanding* en US\$45,6, recuperando parcialmente el terreno perdido los últimos días. Cabe resaltar que el rebote fue más pronunciado en el tramo medio-largo de la curva. El GD41 lideró con +1,2%, seguido por el GD38

y el GD46 que sumaron 1% por lado. Por su parte, el GD35, GD30 y GD29 avanzaron 0,9% (los dos primeros) y 0,6% (el último).

**Más allá de que el mercado percibió cierta calma con el dólar descomprimiendo, hay que mencionar que los Globales se beneficiaron del clima más favorable del exterior.** En este aspecto, los mercados emergentes disfrutaron de un miércoles positivo como consecuencia de que las tasas de los Treasuries comprimieron. Este buen humor se ve reflejado en el ETF EMB que aumentó 0,8%. Incluso, si nos dirigimos a variaciones puntuales de créditos con calificación crediticia similar a la de los bonos criollos, si bien no fue una jornada de grandes movimientos, observamos que el GD35 se comportó en línea con el resto de los bonos frontera.



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

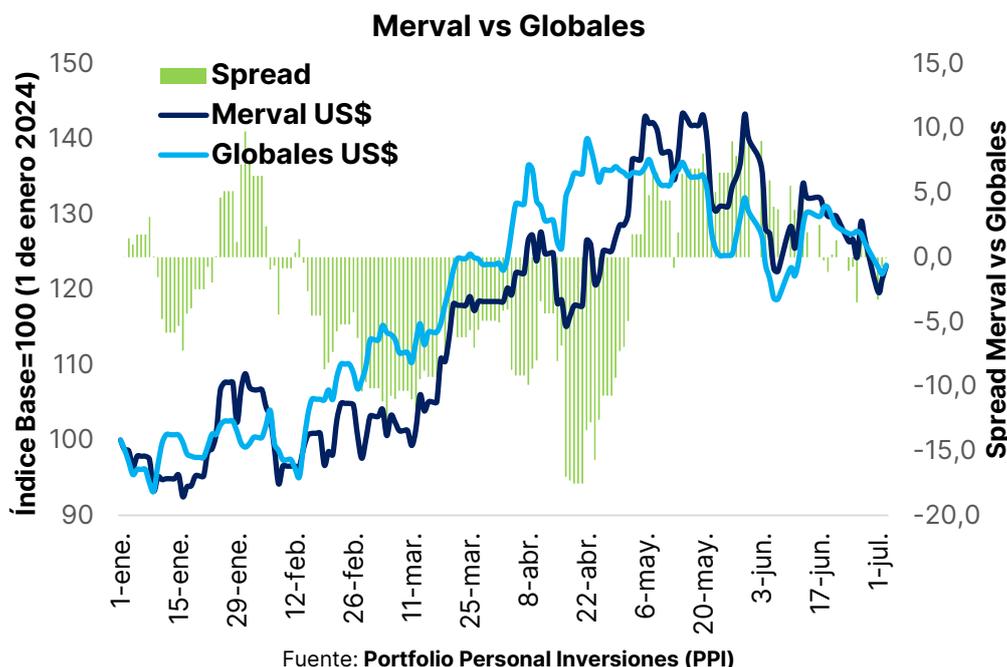
Por último, producto del feriado por la independencia de Estados Unidos, **Wall Street cerrará sus puertas hoy**. Tendremos que aguardar al viernes para ver si los Globales extienden esta tónica favorable o vuelven a volcarse a la dinámica bajista de los últimos días.

### El Merval extendió el rebote

**Las acciones argentinas cerraron su segunda jornada consecutiva al alza y ganaron 1,5% hasta US\$1.159.** Medido en pesos, la variación del índice fue -1,9%, pero el tipo de cambio cayó 3,3%. En la bolsa local, las acciones finalizaron la rueda mayormente a la baja, con marcadas pérdidas en ALUA (-5,8%), TGSU2 (-5,0%) y BMA (-3,9%), mientras que COME (+2,5%), LOMA (+1,8%) y CEPU (+1,1%) terminaron a la cabeza de los verdes. En cambio, en Wall Street los ADRs cerraron el día principalmente en positivo, con SUPV (+3,5%), PAM (+3,1%) y EDN (+3,1%) al frente de las subas, al tiempo que MELI (-0,3%) y GLOB (-0,1%) fueron los únicos papeles con variaciones negativas.

**De la mano de la apreciación del peso, el Merval rebotó por segundo día consecutivo, aunque aún se encuentra 2,6% por debajo del cierre del viernes.** Lo llamativo de la rueda es que la oferta en el mercado de divisas se mantuvo en línea con los datos de los últimos días, lo que puede

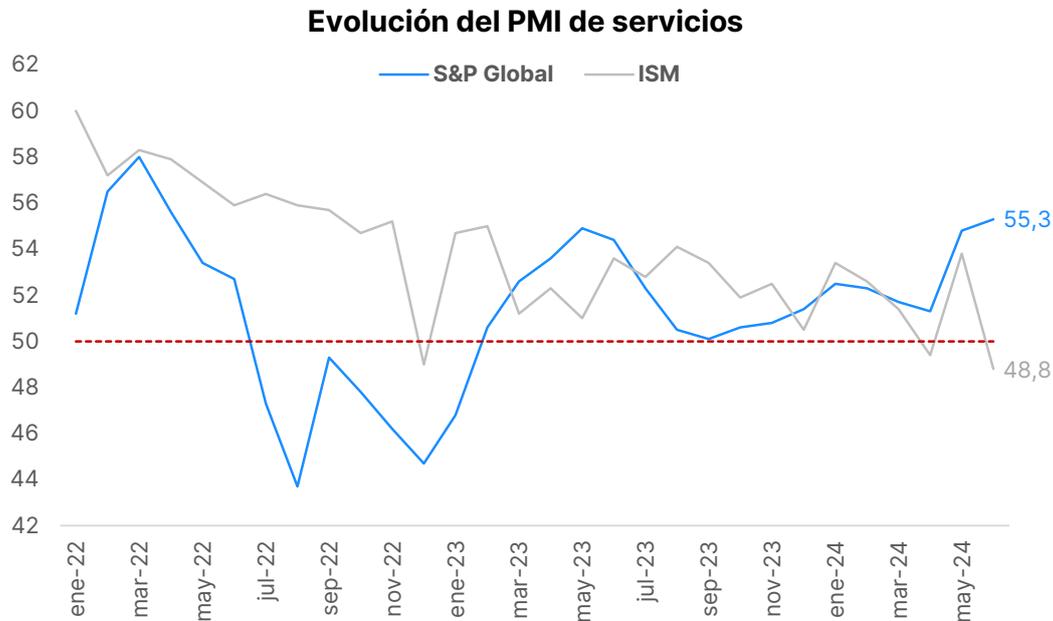
indicar que el mercado no está dispuesto a pagar precios superiores del dólar. Aun así, la cuestión cambiaría que disparó la negatividad en el mercado local no está resuelta, con lo cual podríamos continuar experimentando volatilidad en los próximos días. **Volviendo a nuestra comparación entre el Merval y los Globales, el índice de acciones retrocedió en más de 20 puntos porcentuales (pp.) de rendimiento desde finales de mayo y perdió prácticamente toda la ventaja que había obtenido sobre la deuda soberana *hard dollar*.** Teniendo en cuenta que los factores que desataron el recorte en ambos activos se vinculan con la macroeconomía y observando lo que sucedió en el pasado, no nos sorprendería que la recuperación comience por el lado de los títulos públicos. No obstante, el Merval ya lleva la delantera con dos jornadas consecutivas al alza frente a una sola de los Globales, lo que permitió recortar el spread de rendimientos de -3,3 pp. a -0,1pp.



### Se desaceleró el sector de servicios, ¿es una buena noticia para la inflación?

Nuevas señales de alerta sobre el nivel de actividad. **Ayer, se dio a conocer la revisión final de junio del Índice de Gerentes de Compras (PMI, por sus siglas en inglés) elaborado por la consultora S&P Global, y el PMI que publica el Instituto de Gestión de Suministros (ISM, por sus siglas en inglés).** ¿Qué diferencias y similitudes hay entre ambos? Las dos mediciones muestran de manera rápida y sencilla la situación de la actividad económica, en este caso en el sector de servicios. Es una medida de dirección y no de magnitudes, una lectura por encima de 50 implica una expansión del nivel de actividad y por debajo, una contracción. **Al sector de servicios se le adjudica la responsabilidad de generar las mayores presiones inflacionarias en el último tiempo, y es donde se observan las mayores diferencias de medición entre los PMIs.** Específicamente, el ISM incluye todas las actividades no manufactureras, incluyendo agricultura, minería, construcción, servicios públicos y ventas minoristas, entre otros. Esto lo hace más sensible al precio de los commodities y menos a las fluctuaciones de la actividad del sector privado, ya que incluye empresas públicas. Teniendo en cuenta esto, **la revisión del PMI de servicios que elabora S&P Global se situó en 55,3 en junio, mientras que el publicado por el ISM se ubicó en 48,8, por debajo del 52,7 esperado y desacelerándose con respecto al 53,8 de mayo.** Como mencionamos anteriormente, la inflación de servicios es la que genera mayores presiones al alza en las lecturas de IPC y PCE. Por lo que la desaceleración del sector de servicios

fue una buena noticia en términos de inflación para adelante, lo que podría extender la desaceleración registrada en mayo. Si bien el PMI de S&P Global resultó por encima de 50, el ISM cubre un mayor rango de negocios y tiene información más detallada. Por otro lado, **los pedidos de fábricas se posaron en -0,5% en mayo, muy por debajo de las estimaciones de los analistas (0,2%)** y desacelerándose con respecto a abril. Reforzando la tesis de una desaceleración del nivel de actividad.



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

Bajo este marco, **en la rueda previa al feriado en Estados Unidos por el Día de la Independencia, los rendimientos de los Treasuries bajaron a lo largo de la curva.** La tasa a 10 años cayó 7 pbs hasta 4,35%, mientras que la tasa a 2 años retrocedió 4 pbs hasta 4,70%. En paralelo, el Nasdaq Composite subió 0,9% en el día, seguido por el S&P 500 que hizo lo propio en 0,5%. Además, ayer se dieron a conocer las minutas de la Reserva Federal correspondientes a la reunión de junio, en la cual actualizaron sus proyecciones, pasando de una baja de tasas para este año a tres. Más allá de esto, **el mercado sigue descontando dos recortes de la tasa de referencia, con una probabilidad de 67,8%.**

## NUESTRO EQUIPO

### **Pedro Siaba Serrate**

Head of Research & Strategy  
[psiabaserrate@portfoliopersonal.com](mailto:psiabaserrate@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. |