

24 de julio de 2024

# Daily Mercados

ppi

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

### Nuevos anuncios cambiarios y monetarios

Ayer el Banco Central divulgó un [comunicado](#) relacionado al nuevo régimen monetario y [otro](#) en el cual flexibilizó ciertas restricciones de acceso al mercado de cambios tanto oficial como financiero. En el primero, además de repasar lo que se estuvo haciendo en la “segunda etapa del programa de estabilización”, se presentó la hoja de ruta a seguir en esta fase. Entre los principales puntos de este comunicado,

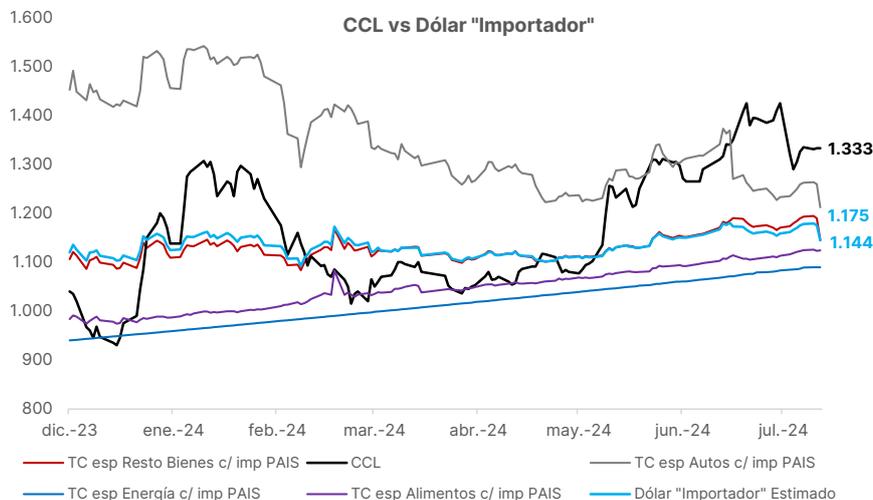
- 1) El BCRA confirmó las declaraciones de asesores del ministerio de Economía acerca de que **se esterilizará la emisión de \$2,4 billones derivados de las compras en el MULC desde el 30/04 con ventas de dólares en CCL/MEP**. Al último cierre del CCL de \$1.333, **esto implica una oferta potencial de US\$1.800 millones en el mercado financiero**. Recordamos que, si bien las reservas netas se encuentran en un estimado de alrededor - US\$6.300 millones, el BCRA cuenta con liquidez en *treasuries* y otros activos líquidos por un poco más de US\$10.000 millones.
- 2) **Se fijará la cantidad de dinero en relación a la base monetaria amplia, la cual se limitará al monto nominal del 30/04 de \$47,7 billones o 9,1% del PBI**. La razón por la cual se eligió este nivel es que se asemeja en términos reales a la base monetaria de agosto 2019 previo a que se reimponga el cepo. Ante la eliminación de los pasivos remunerados, queda la duda de qué métrica se tomará como base monetaria amplia (no fue especificado en el comunicado de prensa), ya que históricamente se calculó como la suma de la base monetaria y la ahora extinta deuda remunerada del BCRA.
- 3) La autoridad monetaria expuso que **“ganará mayor grado de libertad para el manejo de los instrumentos de regulación de liquidez”**, ya que se cumplió el objetivo de reducir la emisión endógena por intereses. Asimismo, aclaró que en esta segunda fase del plan **“se llevará un manejo de la liquidez doméstica convencional y con sesgo ortodoxo”**. Estas declaraciones nos hacen pensar que **el Central estaría reconsiderando utilizar la tasa para hacer política monetaria**, lo que deja espacio a que haya una suba a pesar de que no se haya concretado esta semana con el debut de las LEFI (para más información ver nuestro [último Daily](#)). **En este punto vemos un choque evidente entre fijar la cantidad de dinero y, en simultáneo, la tasa de interés.**

En cuanto al segundo comunicado referido a la flexibilización del mercado cambiario destacamos:

- 1) **Se eliminaron las restricciones que limitaban el acceso a MEP y CCL de personas humanas que habían recibido alguna ayuda económica del Estado en la pandemia o que tienen subsidios.**
- 2) Se amplió el monto exceptuado de liquidación en el MULC de aquellos residentes que exportan servicios desde US\$12.000 anuales a US\$24.000.
- 3) El cambio más relevante en el mercado oficial es que se acortó el plazo de acceso de ciertos importadores. **Las importaciones de autos y bienes suntuarios**, que representan alrededor de 11% de las importaciones totales, **podrán acceder al MULC a partir de 90 días desde el ingreso aduanero en vez de desde 120 días**. En tanto, **el resto de las importaciones**, que son un poco más de 50% del total excluyendo energía y productos de la canasta básica y farmacéuticos, **pasarán del esquema de acceso en cuatro cuotas de 25% en 30/60/90/120 días a uno de dos cuotas de 50% en 30 y 60 días**. Por su parte, las importaciones de energía continúan teniendo acceso inmediato y los productos de la canasta básica y farmacéuticos desde 30 días después del ingreso al país. En base a nuestros cálculos, estimamos que el dólar importador, considerando el costo de la cobertura en ROFEX dado el esquema posdatado de acceso y el pago del impuesto PAÍS

al momento de ingreso en aduana, caería 2,6% de \$1.175 a \$1.144 asumiendo que los precios de los futuros se mantienen en los niveles de ayer.

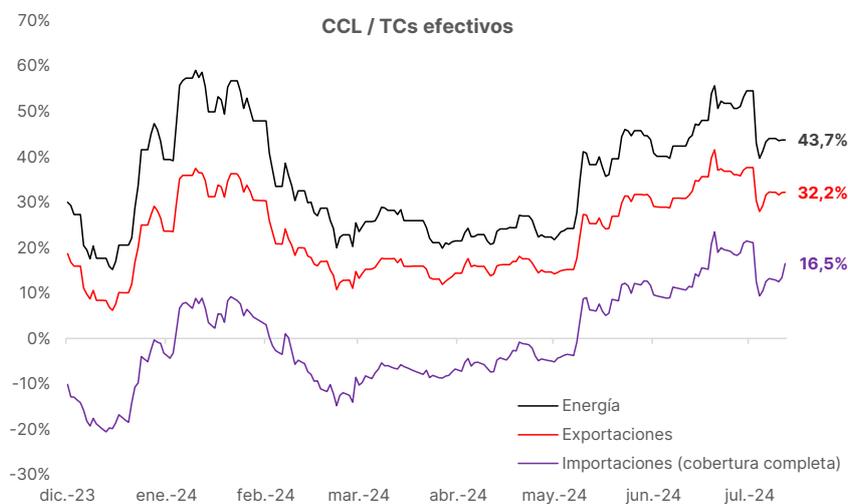
### Las nuevas medidas resultarían en un menor dólar importador



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

Nuestra sensación de los anuncios es que **el gobierno busca comprimir las distintas brechas de la economía “desde arriba”** a través de ratificar el compromiso de intervenir en el mercado financiero con una oferta potencial de U\$1.800 millones y que eventualmente subiría la tasa para profundizar el recorte de la brecha. Así, se estaría intentando **reducir el eventual salto discreto requerido para salir del cepo y su consecuente efecto en precios**. Por más que el tipo de cambio efectivo exportador e importador sean 8,8% y 23,4% superiores al dólar oficial, liberalizar al CCL del cierre de ayer de \$1.333 implica un salto adicional de 32,2% y 16,5%, respectivamente. En el caso del oficial, la suba requerida es de 43,7%. Consideramos que el gobierno continuará apostando a consolidar el proceso desinflacionario previo a la normalización cambiaria para que cuando se liberalice la inflación acelere desde un nivel menor. En este sentido, cabe recordar que el mismo presidente enumeró como condición necesaria para dismantelar el cepo que la inflación converja con la devaluación en un entorno cercano a 0% mensual.

### El gobierno buscaría reducir las brechas desde arriba

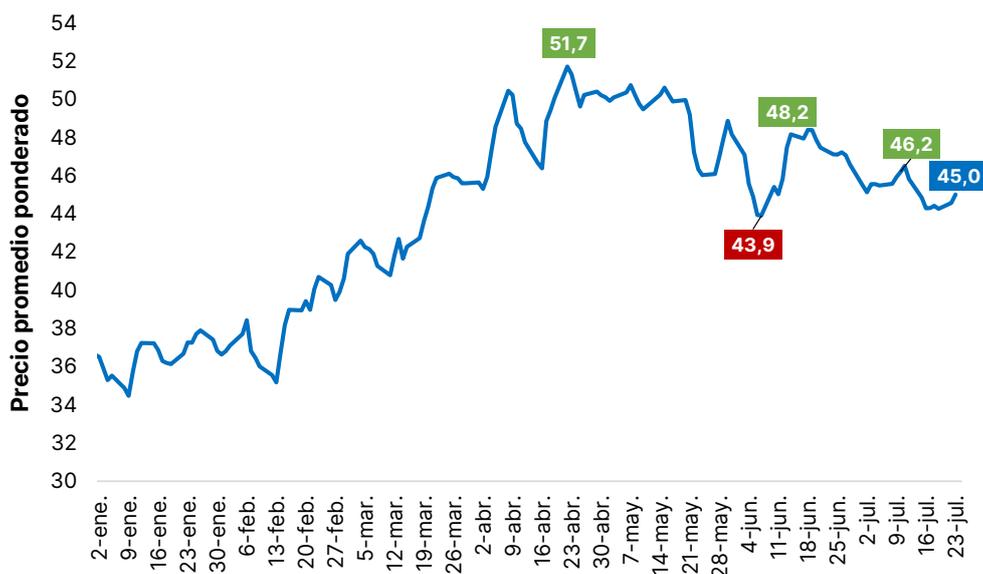


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

### Curva de soberanos *hard dollar*: el sentimiento optimista persiste

Las últimas medidas no modificaron el humor de los inversores y la deuda argentina arranca nuevamente con el pie derecho (+0,1/+0,3%). De esta manera, los bonos globales (Ley NY) hilvanarían tres ruedas al alza, acumulando un incremento de casi 2% en lo que va de la semana. Ayer, el precio promedio ponderado por *outstanding* trepó 1% y cerró en US\$45, en un contexto de relativa calma para la deuda emergente (ETF EMB, evidenció una suba de 0,03%). En concreto, el tramo largo de la curva volvió a mostrar una mejor performance con el GD41 (+1,5%) y GD46 (+1,2%) a la cabeza, seguidos por el GD38 y el GD35 que tuvieron avances en torno al 1%. Mientras tanto, el tramo corto obtuvo subas de 0,8% y 0,7% para el GD30 y GD29, respectivamente.

### Los Globales argentinos continúan recuperando terreno



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

Respecto del universo en pesos, las novedades las tendremos **esta tarde con los resultados de nueva licitación de tesoro**. En ésta, Finanzas buscará *rollear* vencimientos por AR\$ 3,8 billones, a través de la reapertura de 11 títulos, 2 LECAPs (S29N4 y S31M5), 5 bonos CER (TZXD5, TZXD6, TZXD7 y el TZXD8) y 4 instrumentos dólar linked (TZV25, TZVD5, TZV26 y TZV27).

**Para esta licitación, nuestro instrumento favorito es la LECAP de marzo (S31M5)**. Vemos valor en ésta debido a que es la única letra que se anunció que tendrá una TEM mínima de 4.5%, mostrando un premio respecto a las tasas de mercado previo al anuncio de condiciones. Adelantándose a esto, ayer en el secundario está letra ajustó rendimiento hasta 4,44% TEM (+14bps) cediendo 0,8%, mientras que el resto de las LECAPs avanzaron hasta 0,5%, comprimiendo marginalmente sus TEM (a excepción de febrero). **Recordamos que los clientes de PPI tienen tiempo para licitar hasta las 13 horas de hoy.**

### El Merval recuperó niveles de mediados de junio

**Las acciones argentinas, en el marco del buen clima de esta semana, subieron 2,9% hasta US\$1.229, el mayor nivel desde mediados de junio**. Con el dólar prácticamente flat (-0,1%), el avance fue directamente atribuible al índice en pesos, que mostró un aumento del 2,8%. Así, en la bolsa local, los papeles cerraron mayoritariamente en positivo con destacables subas en SUPV (+7,1%), BBAR (+6,7%) y GGAL (+5,1%), mientras que LOMA (-0,3%) y TRAN (-0,3%) fueron los únicos que cerraron en rojo. En la misma línea, en Wall Street, los ADRs mostraron más subas que

bajas con SUPV (+6,7%), BBAR (+6,0%), TGS (+4,7%) y GGAL (+4,3%) al frente de los primeros, al tiempo que GLOB (-2,7%), BIOX (-1,3%) y VIST (-0,9%) mostraron las mayores pérdidas.

### El Merval extiende la recuperación



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

En las noticias relevantes para las acciones locales destacamos que **LOMA informó que su controlante indirecta InterCement y su controlante Mover han firmado un nuevo acuerdo de exclusividad hasta el 31 de julio de 2024 con "Companhia Siderúrgica Nacional"** por la eventual venta de las acciones de Intercement. Pocos días atrás, el 16 de julio, InterCement y su controlante habían solicitado una medida cautelar preliminar para permitir un entorno de negociación estable. Anteriormente, **el 1º de mayo se había celebrado la primera versión del acuerdo de exclusividad que ahora se renueva y que venció el pasado 12 de julio. Si se concreta la operación, LOMA cambiaría de controlante, que pasaría a ser otra compañía brasileña.** Cabe mencionar que pocos días atrás, un [medio local](#) se hizo eco de una versión que sostiene que los compradores del país vecino habrían perdido interés y que un importante grupo económico local vería atractivo en adquirir la empresa cementera. De cualquier manera, el cambio de dueño puede ser positivo para LOMA y ayudar a destrabar valor en un momento en el que el sector de la construcción muestra los primeros indicios de una incipiente recuperación.

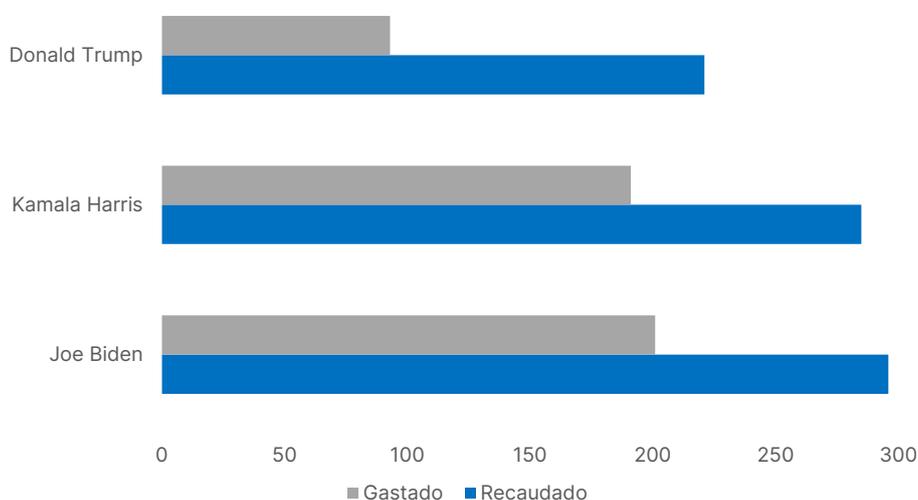
### ¿Podrá Kamala Harris vencer a Donald Trump en noviembre?

**Las primeras encuestas que se dieron a conocer ayer evidenciaron una mejora de Kamala Harris en comparación con Joe Biden.** Quizás la más llamativa fue la de Reuters, que mostró a Harris por encima de Trump (44% vs. 42%) en un enfrentamiento directo. Esto implica una mejora en comparación con los dos puntos de ventaja que le llevaba el expresidente al mandatario actual. Además, se sumó la encuesta de Morning Consult que también mostró que, **la eventual candidata demócrata redujo la brecha que tenía Biden con Trump**, quedando solo dos puntos por detrás del expresidente. Finalmente, según el promedio de encuestas del New York Times, Harris se encuentra dos puntos por debajo de Trump (46% vs. 48%). Esto también deja mejor parado al Partido Demócrata que se encontraba tres puntos por debajo cuando Biden era candidato (47% vs. 44%).

Asimismo, **Kamala Harris ya recaudó más fondos que Donald Trump para financiar su campaña electoral**, según la Federal Election Commission (FEC). La elegida por el Partido Demócrata

consiguió un total de US\$ 284.834.122 (aproximadamente US\$ 95 millones heredados de la campaña de Biden) frente a los US\$ 221.001.595 del candidato republicano. Joe Biden, por el momento, es el candidato que más fondos recibió (US\$ 296.227.428), aunque el flujo se había desacelerado considerablemente después del debate presidencial. **¿Cuánto dinero es necesario para que Harris pueda ser competitiva de acá al 5 de noviembre?** Cuando observamos cuánto gastó cada candidato, la actual vicepresidenta de los Estados Unidos ya gastó más del doble que el expresidente (US\$ 190.820.523 vs. US\$ 92.904.725). La jugada política del Partido Demócrata parece estar funcionando, **el reemplazo de Biden por Harris incentivó nuevamente las donaciones y ahora lucen competitivos en las primeras encuestas.** Sin embargo, el candidato republicano todavía tiene un margen de caja abultado para gastar en caso de verse comprometido con los números.

### ¿Qué candidato recaudó más? (en millones de US\$)



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** & en base a la Federal Election Commission

Por otro lado, ayer, **Tesla y Alphabet reportaron sus resultados trimestrales.** Por un lado, la automotriz indicó ganancias más débiles de lo esperado para el 2Q24, debido a una caída en las ventas por segundo período consecutivo. Así, el papel de TSLA cae 8,4% en el premarket. En paralelo, a pesar de que la empresa matriz de Google, Alphabet, reportó un EPS de US\$ 1,89 vs. US\$ 1,84 esperado, la acción cae 4,1% en la previa de la apertura del mercado.

## 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. |