

02 de agosto de 2024

# Daily Mercados

ppi

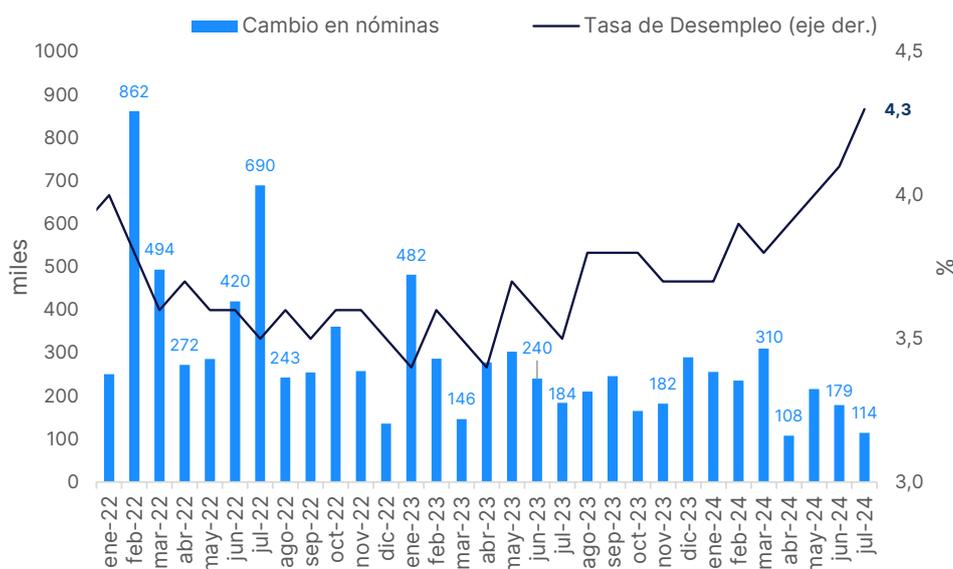
Sarmiento 459, CABA, Argentina  
0800 345 7599 | +5411 5252 7599  
[consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

**Los datos de empleo confirman que Powell podría haber dado un paso en falso**

Jerome Powell con aires de Paul Volcker. **El mercado pone en duda la decisión de Powell, presidente de la Fed, de postergar la baja de tasas hasta la reunión de septiembre.** ¿Este mes podría ser demasiado tarde? Los posibles efectos negativos sobre el mercado laboral y el nivel de actividad nos remiten a la década de 70/80 y al ciclo de Paul Volcker, expresidente de la Fed. Volcker incrementó las tasas en casi 900 puntos básicos hasta el 20% en tan solo un año, mientras que Powell subió 525 puntos básicos (o 300 si se considera el nivel previo a la pandemia) en tres años, alcanzando el 5,5% (nivel superior de la banda). Aquella política, aunque efectiva para reducir la inflación, provocó una recesión profunda y un aumento significativo del desempleo (7,5% en 1980). Más allá de esto, hoy la situación es muy distinta. Incluso, bajo un escenario de *hard landing*. Las circunstancias en los 70s eran muy diferentes, la Fed carecía de credibilidad debido a políticas inconsistentes para controlar la alta inflación. En ese contexto, quizás era necesario una reacción más contundente para compensar esa falta de confianza. **A lo largo de los años, el organismo hizo bien su trabajo y hoy su reputación es muy distinta, lo que quizás le podría haber dado margen para bajar la tasa el miércoles pasado.**

**Los datos de empleo de julio vinieron peor de lo esperado reforzando el escenario de un *hard landing*.** La próxima reunión de la Fed será el 18 de septiembre. Es el intermeeting más largo del año debido a la conferencia de Jackson Hole que se celebra en medio. La pregunta que nos hacemos es, ¿estará a tiempo la Fed para reaccionar a los datos de hoy? En concreto, **la tasa de desempleo se situó en 4,3% en julio, superando tanto el dato anterior como las expectativas del mercado, ambas en 4,1%.** Además, **la creación de nuevos puestos de trabajo (nóminas no agrícolas) se desaceleró desde 179 mil (dato revisado a la baja desde 206 mil) hasta 114 mil,** por debajo de los 175 mil que esperaba el mercado. Como si todo eso fuese poco, los salarios también se desaceleraron pasando de 0,3% en junio a 0,3% en julio, por debajo de las proyecciones (0,3%). Si bien la tasa de participación aumentó del 62,6% al 62,7%, superando las expectativas del mercado (62,6%), no logra compensar el incremento en la tasa de desempleo.

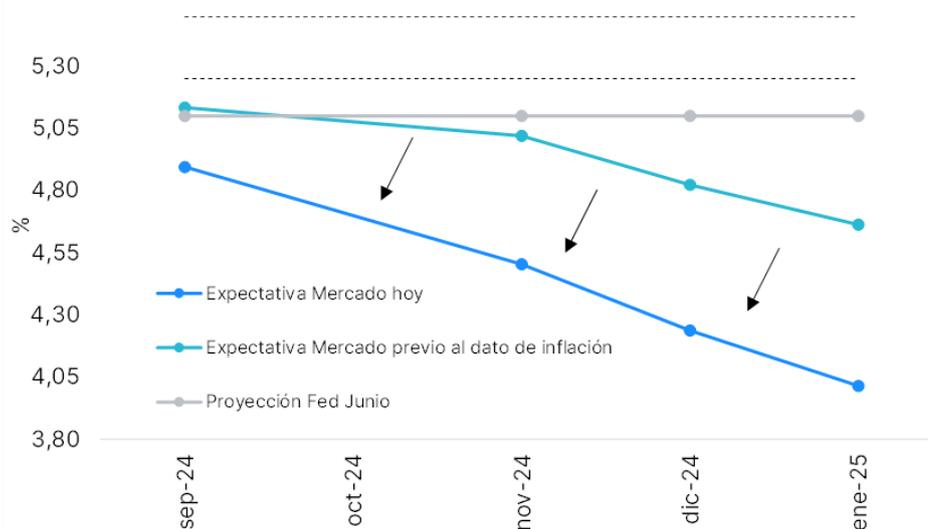
**Empleo: evolución del mercado laboral**



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

**¿Cómo reaccionó el mercado? Cree que Powell dio un paso en falso y que en septiembre deberá enmendar su error.** Descuenta un recorte de 50 pbs en la tasa de referencia para la próxima reunión y un total de 100 pbs para lo que resta del año. Bajo este marco, **se desploman los rendimientos de los Treasuries. La tasa a 2 años recorta 20 pbs, hasta 3,95%, mientras que la tasa a 10 años hace lo propio en 12 pbs.** Como resultado, el spread entre ambas curvas comprime hasta -9,7 pbs. En paralelo, los futuros de los principales índices bursátiles registran fuertes pérdidas. El Nasdaq cae 2,1% y el S&P 500 1,4%.

### Expectativas del mercado vs la Fed



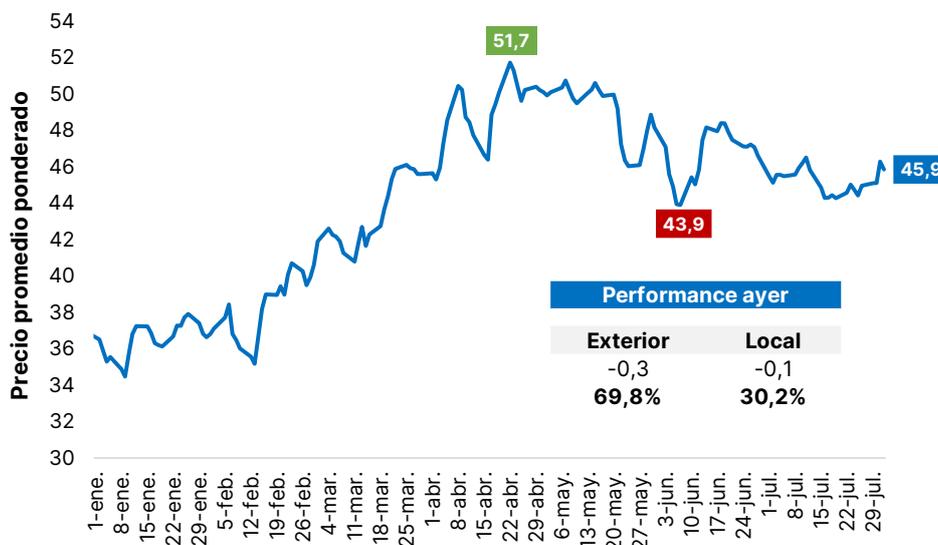
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

### Curva de soberanos *hard dollar*: duro comienzo de mes

**Luego de finalizar un buen mes, la deuda en dólares argentina comenzó agosto con el pie izquierdo.** Así, el precio promedio ponderado por outstanding cayó 0,9% ayer, devolviéndolo a los US\$45,9. Los descensos se dieron a lo largo de toda la curva, en similares magnitudes, observando caídas de entre 0,7% y 0,9%.

**Cabe mencionar que no hubo precisamente un viento de cola desde el exterior, siendo el clima bastante hostil para los mercados emergentes/frontera.** En este sentido, el ETF EMB evidenció una contracción de 0,5%, mostrando las dificultades del mercado emergente/frontera en el inicio del mes. De hecho, nuestro ejercicio, donde comparamos la evolución del precio promedio ponderado y el desarrollo de este si los Globales argentinos solo se hubieran comportado como el resto de emergentes (ajustando el high beta de los Globales), **indica que los factores internacionales explican casi el 70% de la performance de ayer.** Este punto evidencia que el factor idiosincrático tuvo una relevancia relativamente baja ayer. Esta mañana, con el contexto internacional también jugando en contra, la tónica negativa se mantiene, y los globales contraen desde 1% en el tramo corto, GD29, hasta 1,5% en el tramo largo, GD41.

### Los Globales argentinos pierden parte del terreno ganado



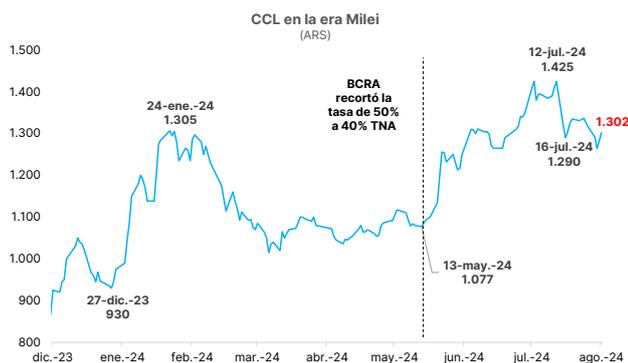
Performance ayer	
Exterior	Local
-0,3	-0,1
<b>69,8%</b>	<b>30,2%</b>

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

### Presión en el CCL

En un día en que el clima internacional fue hostil para los activos de riesgo (a modo de ejemplo, el real subió 1,6%), el CCL, tuvo una rueda de muchísima volatilidad. Tras escalar 1,4% el miércoles, **ayer trepó 1,5% de \$1.283 a \$1.302, aunque llegó a tocar un máximo intradiario de \$1.320**. Así, logró moderar su suba desde 2,9% en el pico de la jornada y cerrar 1,4% debajo de esta marca. De esta forma, el CCL acumuló una suba de 2,9% en las últimas dos ruedas **desde el mínimo post anuncio de intervención de \$1.265 del martes**. En este contexto, **la brecha cambiaria rebotó de 38,7% al cierre del miércoles a 39,6%**, pero podría haber finalizado en torno a 41% si el CCL no hubiese retrocedido durante la rueda. Si bien la brecha se alejó de su mínimo reciente de 36,5%, todavía quedó bastante por debajo de su pico de 54,6% previo al anuncio de intervención.

### El CCL aumentó 2,9% desde el mínimo post intervención



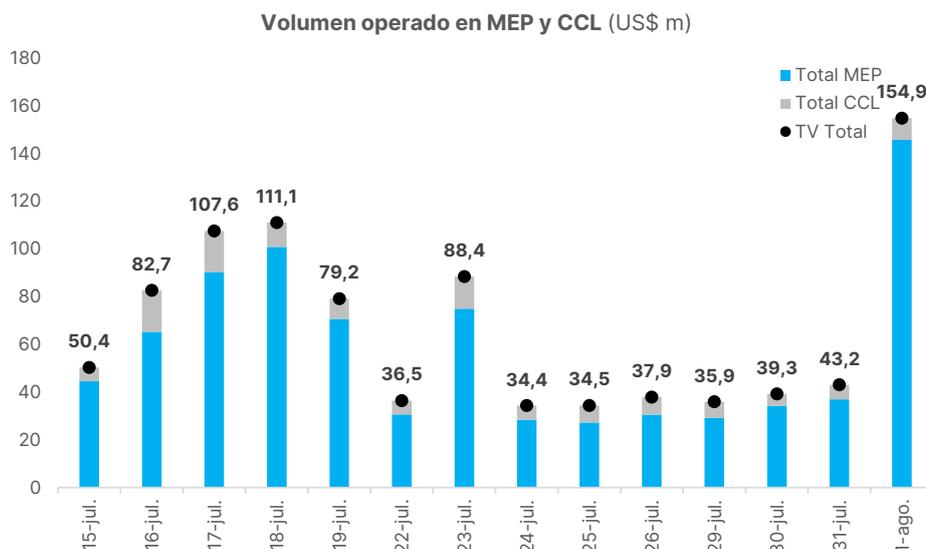
### La brecha se acercó nuevamente a 40%



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

La compresión intradiaria de la brecha resulta más que llamativa en una rueda tan negativa para los activos de riesgos. ¿Habrà sido producto del BCRA o del mercado? Que **el volumen operado en AL30 y GD30 C y D se haya disparado a un máximo post anuncio de intervención de US\$154,9 millones** sugiere presencia oficial. Los datos monetarios que permitirán determinar magnitudes se publicarán en la próxima semana.

## Fuerte incremento en el volumen operado en GD30 y AL30 C y D

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

Por lo tanto, ayer habría sucedido lo contrario que en los últimos días, cuando el BCRA perdía más dólares en el mercado oficial que en el financiero. Por primera vez en seis ruedas hubo compras **en el mercado oficial** por **US\$145 millones, revirtiendo parcialmente el rojo acumulado de US\$405 millones**. Por más que el BCRA haya anotado su **mejor marca desde el 21/05**, nos parece apresurado sacar conclusiones de lo que podría venir en agosto. Como mencionamos en nuestro [último Daily](#), la dinámica del mercado oficial sigue perfilándose desfavorable para la acumulación de reservas.

**El resultado del canje de deuda a bancos dejó gusto a poco**

**El Tesoro anunció que se canjeó el 26% de los títulos asociados a los puts rescatados.** Como escribimos el miércoles, ni los instrumentos ofrecidos en el menú ni las primas de rendimiento implícitas eran muy atractivas (+0,4/+0,9% en términos de precio), lo que explicó la falta de entusiasmo del sector bancario en este canje. Dado estos resultados, creemos que la preferencia por una *duration* corta sigue siendo prioritaria para el sector bancario. **Este punto nos hace sospechar que podríamos presenciar otros canjes de deuda con condiciones diferentes (¿quizás LECAPs?) en la brevedad.**

**Retorno del canje para bancos que aceptaron la rescisión de los puts**

	Outstanding	Outstanding canjeado	% Outstanding
<b>TX25</b>	356.329	68.752	19,3%
<b>TZXD5</b>	7.310.860	177.631	2,4%
<b>TZXM6</b>	1.045.260	86.499	8,3%
<b>TZX26</b>	3.346.252	505.288	15,1%
<b>TZXM7</b>	343.412	13.000	3,8%
<b>T3X5</b>	154.609	143.500	92,8%
<b>T4X4</b>	404.428	19.740	4,9%
<b>T2X5</b>	1.652.744	167.358	10,1%

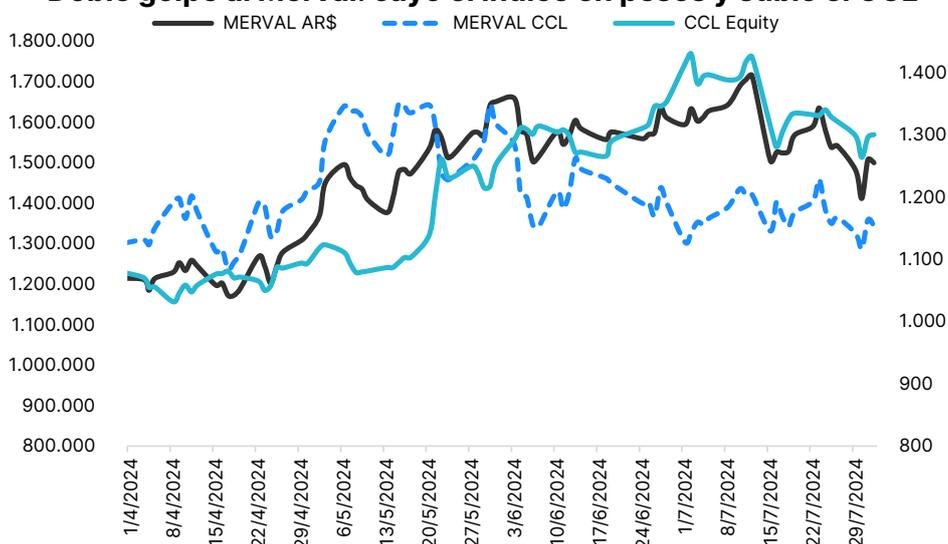
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

### El Merval arrancó agosto con el pie izquierdo

**El índice experimentó una nueva caída** después del destacado desempeño del último día de julio. En detalle, **tropezó 0,8% para terminar el día en US\$1.154**. Cabe destacar que, a diferencia de lo observado en las últimas ruedas, la mala performance en pesos (-0,5%) fue exacerbada por la suba del CCL (+0,3%), acrecentando la caída en dólares. No obstante, las acciones que componen el índice cerraron con movimientos mixtos. TGNO4 (+2,7%), ALUA (+2,5%) y TRAN (+2,3%) lideraron las ganancias, mientras que IRS (-2,0%), TGSU2 (-1,9%) y TECO2 (-1,8%) encabezaron las pérdidas.

**En el exterior, los ADRs se dejaron llevar por la marea roja de Wall Street.** Únicamente CRESY (+0,4%) resistió el embate, siendo DESP (-7,7%), VIST (-4,8%) y MELI (-3,8%) las que se llevaron la peor parte. Sin embargo, **Mercado Libre presentó sus resultados trimestrales ayer**, luego del cierre de mercado, **y subió cerca de 10% en el after-market**. Para profundizar sobre sus balances y comprender el origen de esta suba, ver "*MELI superó todas las expectativas*".

### Doble golpe al Merval: cayó el índice en pesos y subió el CCL



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

Entre las noticias destacadas, **la empresa petrolera TotalEnergies recibió la autorización para exportar gas natural a Brasil a través de Bolivia**. Según [un medio especializado](#), la Secretaría de Energía habilitó a varias empresas, incluyendo Tecpetrol y Pan American Energy (a principio de año), para vender gas en el mercado brasileño. Esta medida busca monetizar el gas extraído de Vaca Muerta y captar parte del mercado industrial de Brasil. La autorización permite a TotalEnergies exportar hasta 2 MMm3/día.

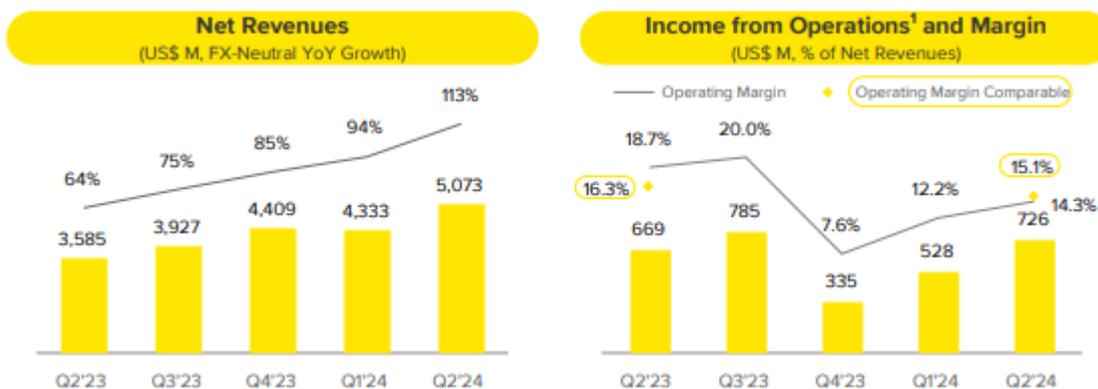
### MELI superó todas las expectativas

El gigante del e-commerce latinoamericano, **Mercado Libre, presentó los resultados del 2Q24**. **En respuesta, la acción se disparó más de 10% en el aftermarket**, demostrando que no solo fueron buenos números, sino que estuvieron por encima de lo esperado por el mercado. Adentrándonos en el balance, los ingresos alcanzaron \$5.073 millones (+42% yoy). Nuevamente Brasil (+51% yoy) y México (+66% yoy) impulsaron la primera línea del estado de resultados. A diferencia del 1Q24, Argentina mantuvo sus ingresos en dólares en el 2Q24, lo que representa una mejora frente al trimestre anterior. En tanto, desagregando los dos principales sectores de la

compañía, Commerce y Fintech, ambos tuvieron un sólido desempeño con incrementos de 53% yoy y 28% yoy, respectivamente.

Volviendo al balance, el resultado bruto alcanzó US\$2.365 millones, mientras que los gastos operativos sumaron US\$1.639 millones, con lo cual, los ingresos por operaciones alcanzaron US\$726 millones (+8,5% yoy pero +37,5% qoq). En una línea similar, el EBITDA ajustado alcanzó US\$880 millones, comparable a US\$797 millones en el 2Q23. Concluyendo, considerando otros ingresos y descontando el impuesto a las ganancias del segundo trimestre del año, **el resultado neto de Mercado Libre fue de US\$531 millones, más del doble en términos interanuales.**

**Evolución financiera de Mercado Libre**

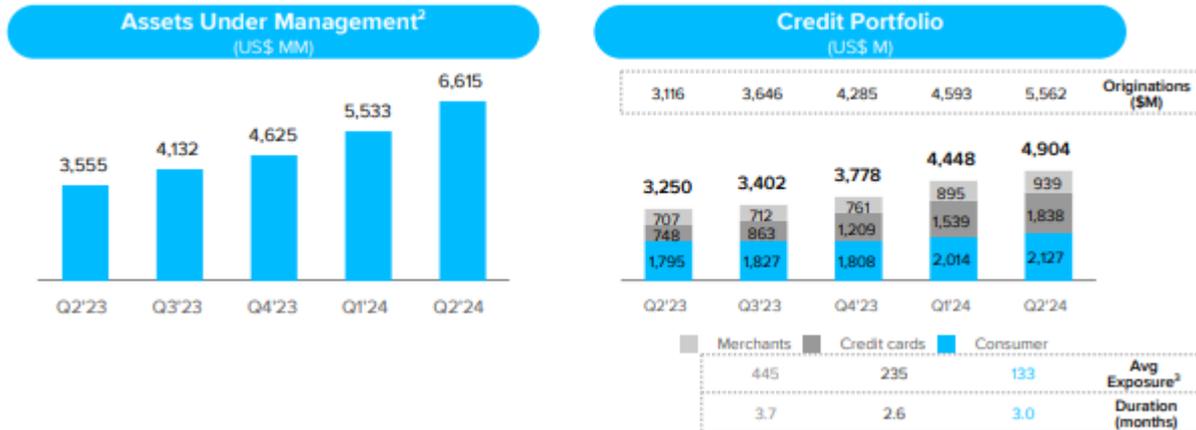


Fuente: Presentación de Resultados Mercado Libre

En cuanto a los principales segmentos de la compañía, los resultados fueron superlativos. **En e-commerce, los artículos vendidos crecieron 29% yoy**, con Brasil (+37% yoy) mostrando el mayor aumento desde 2021. Además, este país también se destacó en el incremento de los usuarios activos. MELI es fuerte en los envíos con entrega en el mismo día o al día siguiente, que en cantidad aumentaron un 15% yoy pero en porcentaje del total se redujeron al 53% debido tanto a los menores costos de las otras opciones como a las limitaciones de capacidad en ciudad de México. Cabe destacar que **el cumplimiento logístico mejoró 8 puntos básicos (pbs) yoy en Brasil y los envíos gratis aumentaron 4 pbs yoy en toda la compañía.** Una mención especial merece el nuevo centro logístico en Texas que facilita las ventas de vendedores estadounidenses en México. Por último, el negocio de anuncios creció 51% yoy y en julio de este año comenzaron el desarrollo del negocio fuera de plataforma que ofrece anuncios dentro de la nueva versión de Disney+.

Por su parte, el segmento **Fintech** también mostró buenas métricas. **Los usuarios activos superaron los 52 millones al tiempo que los activos monetarios bajo administración superaron los US\$6.615 millones.** A su vez, el sector de crédito creció 51% yoy con el segmento de tarjetas de crédito siendo de los más destacados (+146% yoy). No obstante, este incremento perjudicó los márgenes netos de interés que cayeron a 31,1% dado que los márgenes son estructuralmente más bajos en el negocio de tarjetas de crédito. En Brasil pudieron sumar nuevos usuarios atraídos por "conta turbinanda" que ofrece una de las remuneraciones más altas del mercado. En julio, anunciaron que extenderán la estrategia de ofrecer las remuneraciones más altas a México, mercado para el que, en junio, habían anunciado la intención de conseguir una licencia bancaria. Esto permitirá escalar el negocio en ese país y cumplir su ambición de convertirse en el primer banco digital.

### Evolución Fintech de Mercado Libre



Fuente: Presentación de Resultados Mercado Libre

Este 2 de agosto, la compañía argentina que se convirtió en un gigante latinoamericano cumple 25 años. En este período desarrollaron una de las redes logísticas más rápidas y eficientes de la región. Esto la deja en una posición ventajosa para continuar la expansión del e-commerce en Latam. A su vez, buscan extender el ecosistema Fintech que ya provee servicios financieros a millones de usuarios. De acuerdo con la compañía, esta es apenas la base de lo que pueden lograr. Consideran que tienen las mayores oportunidades de las que han tenido en su historia y por eso **siguen afirmando que “lo mejor está por venir”**.

## 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.