

07 de agosto de 2024

# Daily Mercados

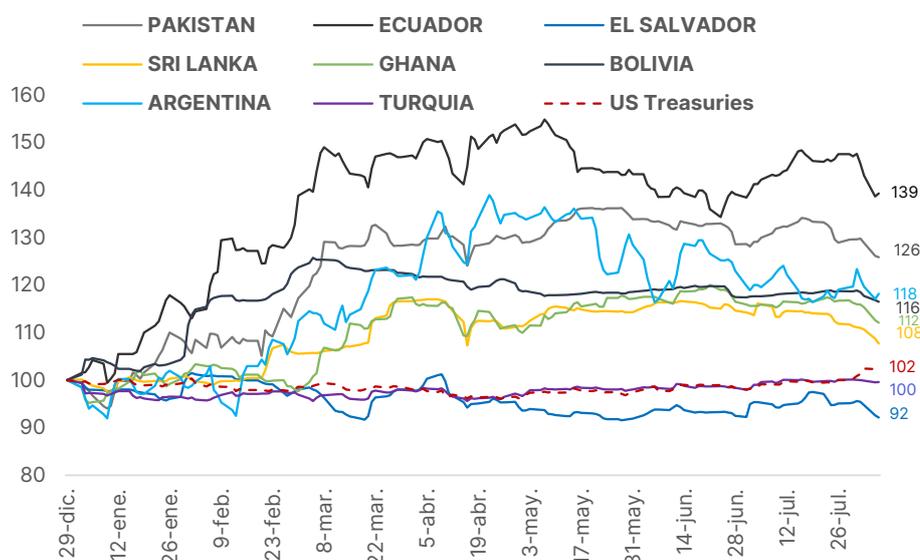
ppi

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

## La deuda *hard dollar* argentina resalta entre sus pares emergentes

Los Globales sostuvieron ayer los movimientos positivos con los que arrancaron el día y finalizaron la jornada con avances. Destacábamos que a pesar del "flight to quality" que golpea a los activos emergentes, el sentimiento del mercado fue relativamente favorable para los soberanos argentinos. De este modo, mientras que el ETF EMB recortó 0,3%, los Globales avanzaron entre 0,4/1% **moviendo el precio promedio ponderado por *outstanding* desde US\$44,2 hacia US\$44,5**. Este desempeño refuerza la idea de que una porción del mercado puede estar viendo una oportunidad de entrada en los activos argentinos, ante una caída guiada por factores externos.

### Evolución del GD35 frente comparables (Base 100 = Ballotage 2023)



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

De hecho, **la tónica favorable de la deuda *hard dollar* local se extiende en el *pre-market* de hoy con nuestros bonos sumando entre 1/1,9%**. Es destacable que el tramo más largo de la curva es el que está exhibiendo el mayor avance. Los *new indenture* GD35 y GD46 aumentan 1,7/1,9% mientras que los títulos con cláusulas más robustas (GD41/GD38) incrementan 1,9/1,6%. Por su parte, los *new indenture* con mayor liquidez (GD29/GD30) suben 1,2%. ¿Podrán sostener este gran arranque a lo largo del día? Estaremos atentos a su desempeño en el correr de las horas.

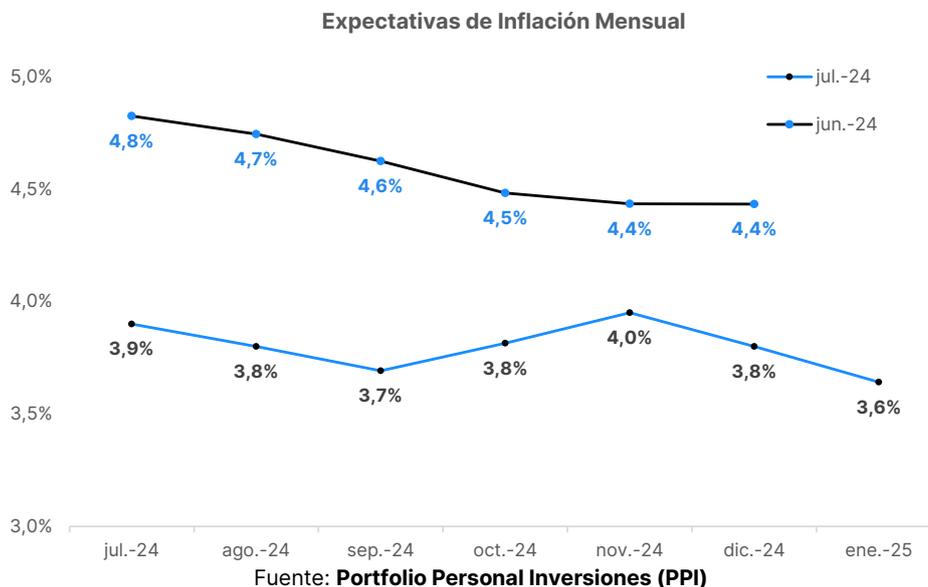
### Las expectativas inflacionarias continúan moderándose

Ayer el BCRA publicó el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) realizado en julio. Como viene ocurriendo desde principio de año, el REM **ajustó nuevamente a la baja sus expectativas de inflación** para los próximos meses, lo que deja en evidencia que están anclándose. Con respecto a la inflación de julio, que se conocerá el próximo jueves 14/08, espera que **la general se ubique en 3,9%** (versus 4,9% en la encuesta anterior) **y la núcleo en 3,6%** (4,1% previo). Ambas cifras **están por encima de las mediciones de alta frecuencia**, las cuales oscilan en torno a 3% para la general y 2% para la núcleo.

Mirando más allá de julio, el REM **no prevé una desaceleración lineal de la inflación**, sino que espera que **vuelva a acelerarse en octubre y noviembre** sin superar el umbral de 4% mensual. Esta tendencia podría explicarse por la **aceleración del *crawling peg* que tiene implícita la encuesta** para este período. Yendo a los números, el REM recortó a 3,8% su expectativa de

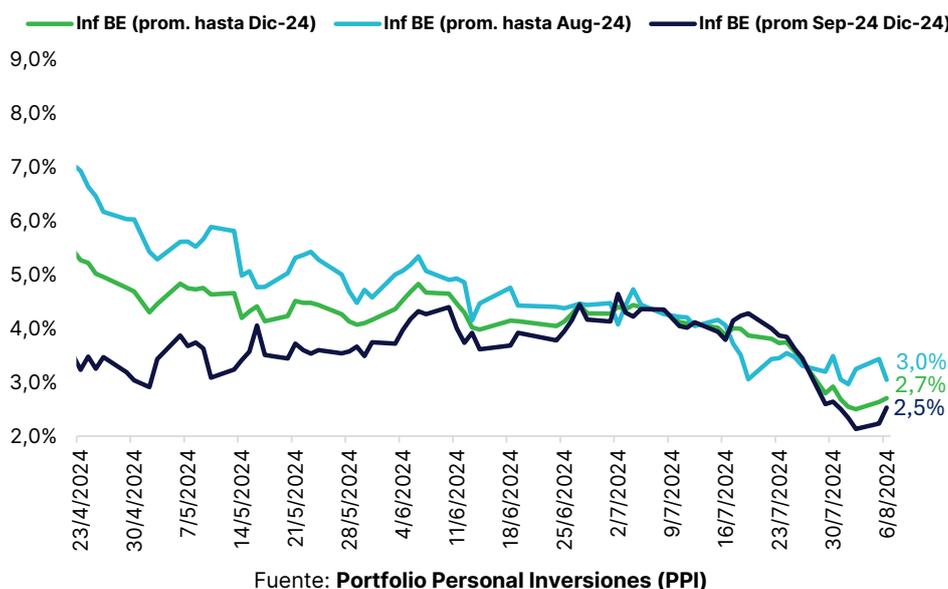
inflación general para agosto (-0,9 pp respecto a la última encuesta), 3,7% para septiembre (-0,9 pp), 3,8% para octubre (-0,7%), 4% para noviembre (-0,5 pp), 3,8% para diciembre (-0,6 pp) y 3,6% en enero (nuevo dato). Por lo tanto, ve difícil de quebrar hacia abajo el *print* mensual de 3,7%.

### El REM ajustó a la baja sus expectativas de inflación general



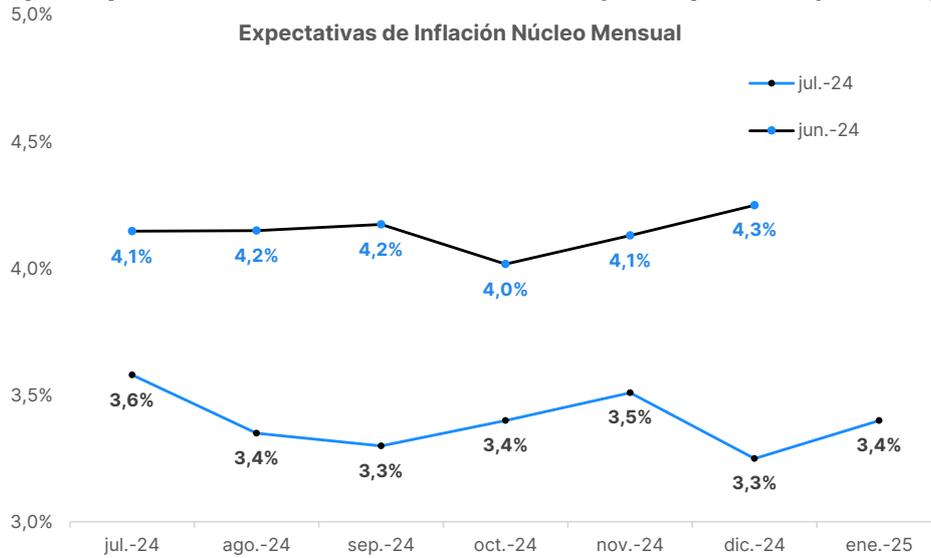
Así las cosas, **el REM se encuentra más pesimista que el mercado acerca de la tendencia desinflacionaria**. Mientras el primero tiene implícito una inflación promedio mensual de 3,85% entre julio y agosto, 3,83% entre julio y diciembre y de 3,81% entre septiembre y diciembre, el segundo descuenta en precios una inflación promedio mensual de 3%, 2,7% y 2,5% para estos períodos (calculada como el *breakeven* entre LECAPs y bonos CER). A diferencia del REM, **el mercado ve posible que la inflación quebre el umbral de 3% mensual en el corto plazo**.

### El mercado está más optimista que el REM respecto a la desaceleración inflacionaria



En cuanto a la **inflación núcleo**, como venía sucediendo en las encuestas anteriores, **el REM espera que continúe viajando por debajo de la general**, lo que podría deberse a que se prevé que haya aumentos de precios regulados. También proyecta que **se acelere moderadamente en octubre y noviembre** para retomar la tendencia a la baja en diciembre. En detalle, el REM disminuyó su expectativa de inflación núcleo a 3,4% para agosto (-0,8 pp), 3,3% para septiembre (-0,9 pp), 3,4% para octubre (-0,6 pp), 3,5% para noviembre (-0,6 pp), 3,3% para diciembre (-1 pp) y 3,4% para enero (nuevo dato).

### El REM espera que la inflación núcleo continúe viajando por debajo de la general



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

### El Merval se recupera luego del lunes negro

Durante el lunes negro, los papeles argentinos mostraron una resiliencia considerable y moderaron las pérdidas frente a los embates del *sell-off* global. Durante el martes, extendieron la recuperación y **el índice subió 3,3% hasta US\$1.092**. En pesos, la variación fue del orden de 2,6%, pero la baja del tipo de cambio (-0,6%) impulsó las ganancias en moneda dura. En Buenos Aires, las acciones del panel líder cerraron mayoritariamente en positivo con aumentos encabezados por **COME (+6,3%), BBAR (+5,5%) y TGSU2 (+5,3%)**. Solamente ALUA (-0,8%), TXAR (-0,4%) y EDN (-0,3%) cerraron en terreno negativo. En la misma línea, en *Wall Street*, los ADRs mostraron gran cantidad de verdes y contados rojos. Entre los primeros se destacaron **TGS (+7,6%), BBAR (+5,5%) y GGAL (+5,4%)**, mientras que CAAP (-2,1%) y EDN (-0,9%) fueron las excepciones que cerraron a la baja.

## El Merval recuperó 3,3%

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

Saliendo de la volatilidad de los mercados globales, en los últimos días se conocieron datos auspiciosos de actividad en Argentina. En este sentido, los despachos de cemento portland aumentaron un 25,8% respecto al mes de junio, moderando la caída en términos interanuales (-14,5% yoy). De manera similar, el índice construya registró una suba del 12,1% en julio vs junio. No obstante, esta mejora no estuvo limitada únicamente al sector de la construcción. También la producción automotriz y el patentamiento de vehículos mostró una mejora. Si bien la recuperación de la actividad es aun incipiente, esto resulta positivo para aquellas empresas que se dedican al sector industrial, de materiales y el consumo masivo, que vieron sus ingresos fuertemente afectados por la caída en las ventas. En el panel líder del Merval, el sector de materiales es uno de los más atrasados, con subas muy por debajo de la inflación e incluso con caídas en lo que va del año y desde el ballottage.

**El sorpresivo giro *dovish* del Banco de Japón trajo calma al mercado**

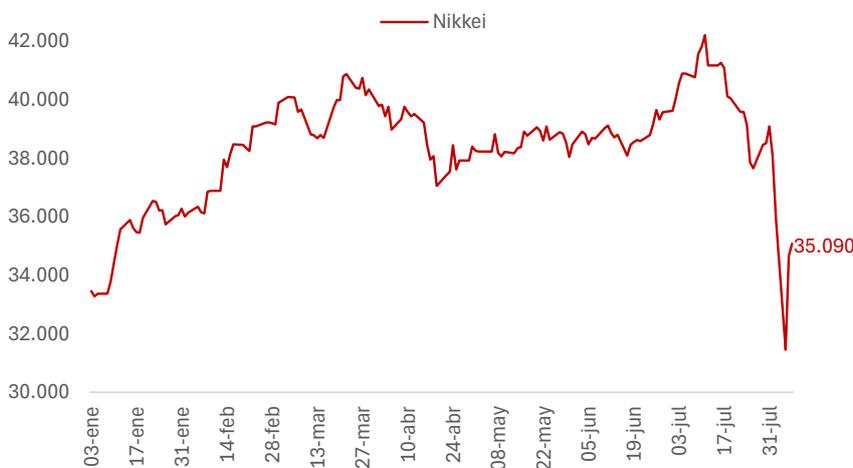
El Banco de Japón (BoJ) dio un giro *dovish* en su discurso e impulso el *bull market* en el Nikkei. **Shinichi Uchida, el Vicegobernador del Banco Central de Japón (BoJ), afirmó que no subirán la tasa de interés mientras los mercados permanezcan inestables.** Recordemos que en la última reunión de política monetaria del organismo no solo subieron la tasa de 0,1% a 0,25%, sino que el Gobernador Kazuo Ueda indicó que tenía la intención de seguir subiéndola, impulsando una fuerte apreciación del yen. **Esto desató una turbulencia internacional preocupante entre viernes y lunes dada la combinación de perspectivas respecto del dólar y el yen.**

Por un lado, **la sorpresa en el *job report* de Estados Unidos impulsó al mercado a descontar más recortes por parte de la Fed**, ya que la aceleración en la tasa de desempleo, que pasó de 4,1% en junio a 4,3% en julio, activó la Sahm Rule, indicando que EE.UU. podría entrar en recesión. ¿Cuándo se activa esta regla? Cuando el promedio de los últimos tres meses de la tasa de desempleo aumenta 50 puntos básicos (pbs) o más en comparación con su mínimo durante los 12 meses anteriores. Dicha situación llevó al mercado a ajustar sus expectativas sobre la trayectoria de las tasas de la Fed, asumiendo que tendría que bajar la tasa de referencia más veces de lo previsto este año (100 pbs frente a los 25 pbs que proyecta el organismo). Por otro lado, **la expectativa sobre el sendero de tasas del BoJ** (al alza tras los comentarios de Ueda) sugirió que el spread

entre ambas tasas podría comprimirse más de lo que se anticipaba, desatando **una fuerte expectativa de apreciación a favor de la moneda japonesa.**

En este contexto, los comentarios de Shinichi Uchida fueron claves para calmar esta dinámica. En concreto, **desde el día previo a la reunión de política monetaria del BoJ (30 de julio) hasta el martes, la moneda se fortaleció un 5,5% (2,4% el lunes) frente al dólar. Recién en la rueda japonesa del miércoles el yen cedió 2,8%, tras el giro del BoJ.** El mensaje fue bien recibido por el mercado, considerando que el principal índice bursátil de Japón (Nikkei 225), que se desplomó un 12,4% el lunes, ya casi recuperó las pérdidas después de subir un 10,2% el martes y un 1,2% adicional el miércoles.

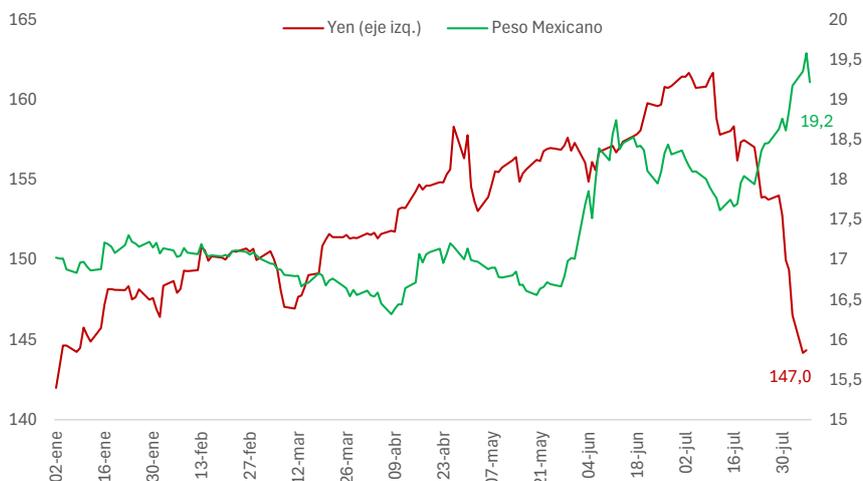
### Evolución del Nikkei 225 (Japón)



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

**¿Por qué es una buena noticia para los países emergentes?** Muchos *traders* tomaban deuda en bancos japoneses aprovechando las tasas bajas y se iban a buscar *carry* en otras economías. La apreciación del yen de este último tiempo generó pérdidas en dichas posiciones, afectando a EM que solía ser uno de los destinos donde se buscaba mayores rendimientos. Así, hoy el EMB arranca la jornada 0,3% arriba.

### ¿La apreciación del yen afecto a EM? (en%)



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

## 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.