

9 de diciembre de 2021

Palabras Claves

- # La deuda en dólares no detiene su marcha
- # El BCRA sigue vendiendo en MULC mientras espera la llegada del trigo
- # El Merval por encima de los 400 puntos
- # Inflación, Empleo y Omicron: los termómetros de la FED
- # Calendario Económico

> ¿Qué hay que saber de hoy?

La deuda en dólares no detiene su marcha

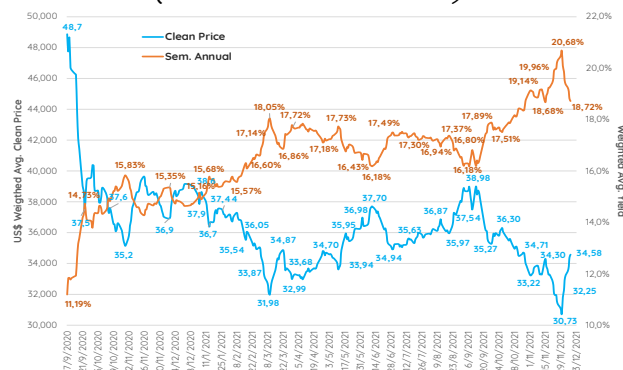
Los globales extienden la racha alcista de las últimas cinco ruedas con un nuevo ascenso de entre +0.2%/+1.1% en los mercados externos el miércoles. El precio promedio ponderado ya se ubica por encima de los US\$ 34 y alcanza su mayor nivel desde el 27/10, superando incluso el pico más reciente del lunes post 14 de noviembre (US\$ 34.30). Puntualmente, **el indicador trepó hasta \$34.58 (+\$0.20 1D; +\$2.77 5D) y la tasa promedio descendió hasta 18.72% (-10bps 1D; -137bps 5D)**. Los bonos argentinos no detienen su marcha y recuperan lo perdido a lo largo del mes de noviembre. Los títulos en dólares acumulan alzas de entre +3.4% y +5.4% en la última semana y saltan entre +9.4% y +13.9% en lo que va de diciembre. Destacamos la performance de los Old Indenture (38s & 41s) con subas del +12.7% y +13.9% MTD. Recordemos que sus 'Current Yield' (CY) más atractivas en los primeros años toman relevancia considerando el escenario de un Gobierno más moderado que llegue finalmente a un acuerdo con el FMI y pueda cubrir los vencimientos en los primeros años.

Retorno Total Globales

| Ticker | 1D | WTD | MTD | YTD |
|--------|------|------|-------|--------|
| GD29 | 0,5% | 3,4% | 9,4% | -13,8% |
| GD30 | 0,2% | 4,2% | 11,8% | -13,3% |
| GD35 | 0,3% | 4,1% | 12,3% | -11,4% |
| GD38 | 1,0% | 4,7% | 12,7% | -6,3% |
| GD41 | 1,1% | 5,4% | 13,9% | -3,6% |
| GD46 | 0,4% | 4,5% | 12,9% | -10,4% |

Fuente: Portfolio Personal Inversiones

Precio y Tasa Globales (Promedio Ponderado)



Fuente: Portfolio Personal Inversiones

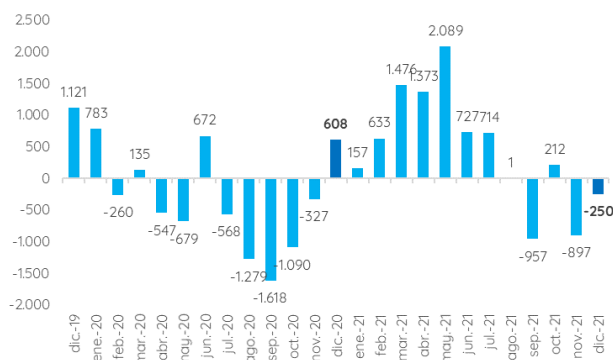
La posibilidad de llegar a un entendimiento con el FMI en el corto plazo fue el principal driver del rebote en las cotizaciones esta semana. Sin embargo, no hubo grandes noticias desde Washington y los comentarios de Giorgieva el viernes de la semana pasada dan a entender que las negociaciones podrían extenderse por un tiempo más. En tanto, el martes por la tarde llegaron algunas declaraciones desde fuentes cercanas a Biden. Se refirieron a la importancia de llegar a un entendimiento “sólido” para que Argentina vuelva a tener acceso a los mercados internacionales y hablaron de considerar la realidad política y macroeconómica local y apoyaron la elaboración de un programa económico por parte del país. Mientras tanto, en el marco del encuentro anual Gzero Summit Latin America 2021, Alberto Fernández remarcó que no quieren “salir del mundo ni incumplir” la deuda con el FMI, pero se mantuvo reacio a cualquier tipo de ajuste asegurando que “la única forma de poder pagar y de poder crecer es a través de un desarrollo armónico”. Así, la expectativa se mantiene sobre el ‘plan plurianual’ que Guzmán envíe al Congreso en los próximos días. Por lo pronto, los números para los globales son mixtos esta mañana.

El BCRA sigue vendiendo en MULC mientras espera la llegada del trigo

El martes el BCRA vendió US\$45 millones en el MULC y continúa su racha negativa a la espera de la liquidación de la cosecha de trigo, que debería comenzar a entrar la semana que viene. La autoridad monetaria ha estado del **lado vendedor en 17 de los últimos 26 días (desde que se levantaron las restricciones a importadores a comienzos de noviembre) con un promedio de ventas de US\$92 millones**, mientras que ha comprado en 6 días por un promedio de US\$70 millones (US\$42 millones en 5 días si se excluye la venta forzada de US\$207 millones de los bancos el 05/11), obteniendo en los restantes días un resultado neutro. La entidad conducida por Miguel Pesce apunta a emular lo ocurrido en diciembre del año pasado, cuando gracias a la cosecha de trigo pudo revertir una racha negativa, que lo había llevado a vender US\$327 millones en noviembre, y comprar US\$608 millones. Para alcanzar un resultado similar, tendrá la difícil tarea de revertir un rojo acumulado de US\$250 millones, que sucede a ventas por US\$897 millones en noviembre. Mientras una brecha cambiaría actual de 119%, versus una de 74% en diciembre 2020, nos hace creer que los productores podrían ser renuentes a liquidar sus granos; el precio internacional subiendo 21,9% anual nos sesga a creer lo contrario.

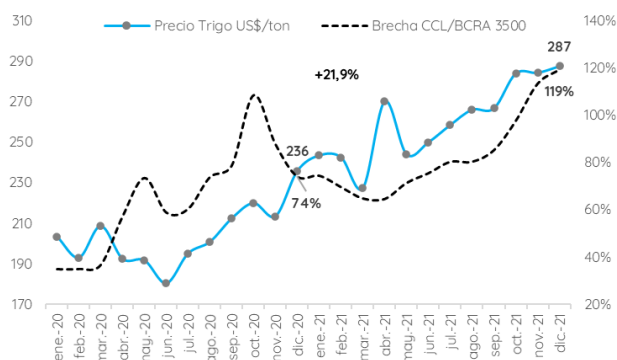
La matemática indica un productor quedará al final del camino con 119 dólares “en mano” por tonelada, cuando hace un año obtenía 120 dólares. Por supuesto que un salto discreto del dólar oficial, que sería acompañado de una suba de retenciones, mejoraría la rentabilidad, pero en el margen. Una suba del tipo de cambio de 15%, con suba de retenciones de 12% a 15%, dejaría 132 dólares en manos del productor, con riesgo a la baja del precio (dada la situación de tasas internacionales proclives) a espaldas del mismo. En perspectiva histórica, no parece ser la situación ideal para la “retención” de grano.

Compras netas BCRA en MULC por mes (US\$ millones)



Fuente: Portfolio Personal Inversiones

Precio del trigo y brecha cambiaria



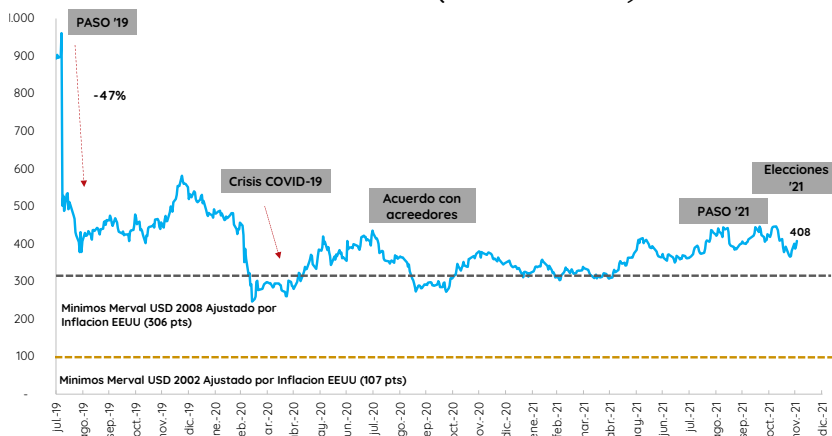
Fuente: Portfolio Personal Inversiones

El Merval por encima de los 400 puntos

El Merval medido en dólares **sobrepasó los 400 puntos en la jornada del martes**, escalando +3,1% y **cerrando en 408**. De esta manera, se sitúa +11,05% por encima del cierre de noviembre (367 puntos). En lo que respecta a volumen, se operaron \$1.711M vs \$1.458M el lunes, dejando el promedio mensual en \$1.995M. En este sentido, los papeles destacados de la rueda fueron CEPU trepando +4,57%, TECO2 +3,28% y CVH +3,09%. En dirección contraria, las bajas se observaron en EDN cediendo -2,70%, BBAR -2,42% y HARG -1,65%.

Durante el feriado en la plaza local, **las pantallas del extranjero mostraron una suba promedio de +0,4% en los ADRs**, donde los activos de mejor performance fueron GLOB ganando +5,9% hacia US\$283,1, VIST +3,0% cerrando en US\$5,5 y MELI +2,7% quedando en US\$1.210,4. Las caídas se registraron en EDN -4,8%, LOMA -3,3% e IRS -3,2%.

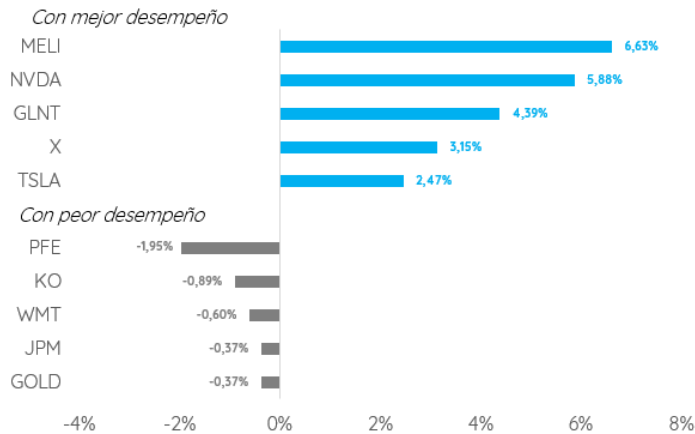
Evolución Merval en Dólares (CCL Acciones)



Fuente: Research Portfolio Personal Inversiones

Por su parte, los CEDEARs continúan presentando gran volumen operado, registrando una suma de \$4.479 este martes, y arrojando el promedio mensual a \$4.106M (+106% por encima del mercado de acciones locales). En relación con las cotizaciones, las subas se encontraron lideradas por MELI +6,63%, NVDA +5,88% y GLNT +4,39%, mientras que las bajas quedaron signadas a PFE -1,95%, KO -0,89% y WMT -0,60%.

Variaciones Diarias (CEDEARs)

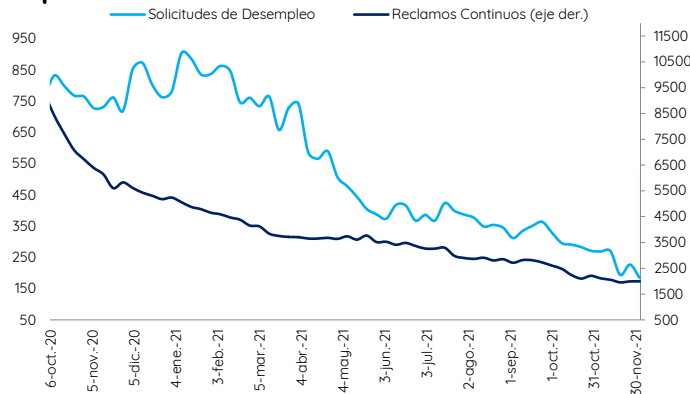


Fuente: Research Portfolio Personal Inversiones

Inflación, Empleo y Omicron: los termómetros de la FED

Números rojos para Wall Street. **Los futuros apuntan a una apertura negativa (-0.3%/-0.4%) después de tres ruedas consecutivas al alza.** Los mercados estadounidenses pausan su marcha y mantienen la cautela en días cargados de datos económicos. Los inversores esperan atentos los números de empleo este jueves. Las solicitudes semanales de desempleo sorprendieron al mercado. La cifra se ubicó por debajo de los 222K del mes anterior y cayeron a nuevos mínimos *-incluso con respecto a niveles pre pandemia-* (184K vs 211K estimados). Sin embargo, no fueron todas buenas noticias. Los reclamos continuos aumentaron a 1992K con respecto a los 1956K del mes anterior (1910K estimados).

Empleo Estados Unidos

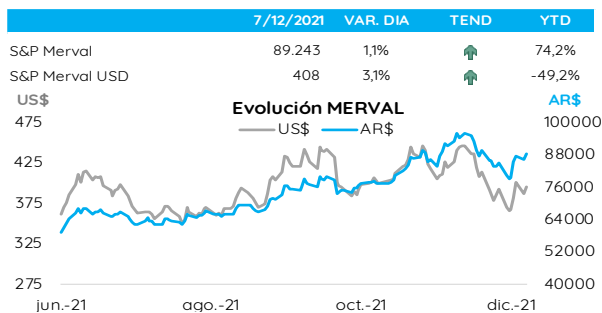


Fuente: Portfolio Personal Inversiones

No obstante, el dato clave llega mañana con la publicación del IPC de noviembre en Estados Unidos. El salto en los precios de la energía, el sector inmobiliario y los vehículos se espera sean los principales rubros al alza. **Las estimaciones hablan de una suba mensual del +0.7% (vs +0.9% de octubre) con la inflación núcleo avanzando +0.5% mes a mes.** En este marco, es probable que la inflación general YoY se ubique en torno al 6%.

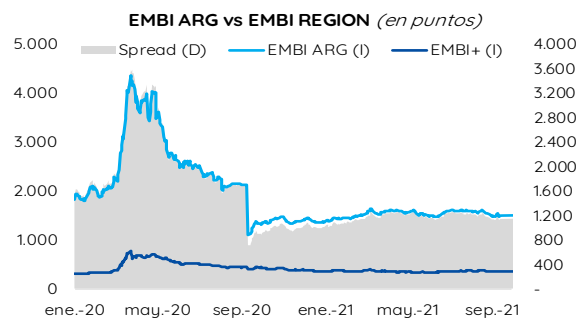
De ser este el caso, y considerando que la evidencia científica sobre Omicron sugiere que no es una fuerte amenaza, crece la expectativa de cara a la próxima reunión de la FED. Powell lo anticipó unas semanas atrás: ya no es posible hablar de una inflación transitoria y es probable que sea necesario comenzar a retirar los estímulos monetarios a un ritmo mayor al proyectado. La reunión del FOMC de

diciembre esta agendada para el próximo martes y no se descarta que anuncie una aceleración en la reducción del ritmo de compra de activos mensual del organismo. En tanto, el mercado permanece atento a cualquier señal por parte del Banco Central Europeo sobre los planes para el final de su programa de compra de activos iniciado en la pandemia.



| ADRS (NYSE) | 7/12/2021 | VAR DIA | TEND | YTD |
|-------------|-----------|---------|------|--------|
| BBAR | 3,2 | 0,6% | ↑ | -0,6% |
| BMA | 14,5 | 1,5% | ↑ | -6,9% |
| GGAL | 9,6 | 2,6% | ↑ | 10,2% |
| PAM | 19,0 | 1,2% | ↑ | 38,2% |
| EDN | 5,8 | 3,4% | ↑ | 37,0% |
| TGS | 4,7 | 4,0% | ↑ | -9,6% |
| YPF | 4,2 | 5,0% | ↑ | -10,9% |
| VIST | 5,4 | 2,1% | ↑ | 109,8% |
| BIOX | 14,2 | 0,4% | ↑ | 128,4% |
| DESP | 9,4 | 4,0% | ↑ | -26,5% |
| IRCP | 2,4 | 0,8% | ↑ | 11,5% |
| TEO | 5,2 | 4,2% | ↑ | -13,7% |
| IRS | 4,7 | 2,9% | ↑ | 4,7% |
| CRESY | 4,9 | 3,8% | ↑ | 4,6% |
| MELI | 1178,3 | 5,9% | ↑ | -29,7% |
| GLOB | 267,4 | 5,4% | ↑ | 22,9% |
| SUPV | 2,2 | 4,4% | ↑ | 1,4% |
| LOMA | 6,3 | 1,8% | ↑ | 3,1% |
| CEPU | 3,4 | 5,5% | ↑ | 27,4% |
| CAAP | 5,8 | -1,0% | ↓ | 45,9% |

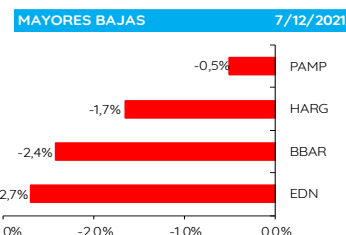
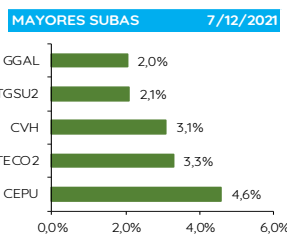
| RIESGO PAIS | NIVEL | VAR DIA | TEND | YTD |
|-------------|--------|---------|------|-------|
| Argentina | 1.779 | -2,0% | ↓ | 30,0% |
| Brasil | 328 | 1,2% | ↑ | 30,7% |
| Venezuela | 34.050 | 2,1% | ↑ | 36,0% |
| Colombia | 341 | 0,6% | ↑ | 66,3% |
| EMBI + | 401 | 1,0% | ↑ | 11,1% |



| Moneda | Precio | Var. Día | Tend | YTD |
|---------|--------|----------|------|-------|
| USD Of. | 106,88 | 0,2% | ↑ | 18,9% |
| USD CCL | 216,83 | -0,8% | ↓ | 51,8% |
| USD MEP | 200,60 | -1,4% | ↓ | 41,2% |

| ROFEX | Tend | Precio | Deval. (*) |
|--------|------|--------|------------|
| dic-21 | ↑ | 103,52 | 31,7% |
| ene-21 | ↑ | 108,65 | 44,5% |
| feb-21 | ↑ | 112,40 | 43,2% |
| mar-21 | ↑ | 117,90 | 44,9% |

(*) Tasa implícita de devaluación anual



MERCADO DE BONOS

| Título | TIR (%) | Precio \$ | Tend | Variaciones | | |
|--------|---------|-----------|------|-------------|-------|-------|
| | | | | Día | Sem | Anual |
| TX22 | -1,2% | 187,5 | ↓ | -0,3% | -0,1% | -0,6% |
| T2X2 | -1,0% | 180,3 | ↓ | -0,1% | 0,2% | 5,6% |
| TC23 | 1,2% | 446,0 | ↓ | -0,4% | 0,1% | 3,6% |
| TX23 | 0,5% | 187,6 | ↓ | -0,3% | 0,2% | 6,5% |
| T2X3 | 1,0% | 170,0 | ↓ | -0,1% | -0,1% | 23,0% |
| TX24 | 1,9% | 184,0 | ↑ | 1,0% | 1,4% | 13,9% |
| TC25 | 5,1% | 400,0 | ↓ | -0,1% | -0,1% | 12,6% |
| PR13 | 1,0% | 744,0 | ↑ | 0,1% | -0,9% | 2,0% |
| TX26 | 4,8% | 149,6 | ↑ | 0,8% | 1,9% | 16,1% |
| TX28 | 5,1% | 147,0 | ↑ | 2,1% | 2,7% | 17,7% |
| DICP | 7,0% | 3150,0 | ↑ | 1,2% | 2,9% | 9,8% |
| PARP | 9,3% | 1240,0 | ↑ | 1,0% | 2,3% | 19,4% |
| CUAP | 9,3% | 1758,0 | ↓ | -0,1% | 2,4% | 13,8% |

| Título | TIR | Precio \$ | Tend | Día | Sem | Anual |
|--------|-------|-----------|------|------|-------|-------|
| AA22 | 46,9% | 105,5 | ↑ | 0,2% | -0,6% | 6,4% |
| PR15 | 46,4% | 61,9 | ↑ | 0,2% | 0,7% | 4,7% |

| Título | TIR | Precio \$ | Tend | Día | Sem | Anual |
|--------|-------|-----------|------|------|------|-------|
| TO23 | 54,3% | 65,2 | ↑ | 0,4% | 1,1% | 38,1% |
| TO26 | 56,3% | 41,0 | ↑ | 1,2% | 0,5% | 15,2% |

| Título | TIR | Precio USD | Tend | Día | Sem | Anual |
|--------|--------|------------|------|------|------|--------|
| GD30 | 23,08% | 35,2 | ↑ | 3,9% | 3,9% | -14,2% |
| GD35 | 18,50% | 32,3 | ↑ | 3,8% | 3,8% | -13,1% |
| GD38 | 19,01% | 38,1 | ↑ | 3,7% | 3,7% | -9,4% |
| GD41 | 16,87% | 36,2 | ↑ | 4,3% | 4,3% | -7,6% |
| GD46 | 18,66% | 32,8 | ↑ | 4,1% | 4,1% | -12,2% |
| 0 | 0,00% | 0,0 | ↑ | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

| Título | TIR | Precio \$ | Tend | Día | Sem | Anual |
|--------|--------|-----------|------|------|------|--------|
| AL29D | 23,70% | - | ↑ | 5,5% | 5,5% | -12,8% |
| AL30D | 23,73% | - | ↑ | 6,1% | 6,1% | -16,6% |
| AL35D | 18,04% | - | ↑ | 6,9% | 6,9% | -9,8% |
| AE38D | 19,05% | - | ↑ | 2,7% | 2,7% | -2,6% |
| AL41D | 16,56% | - | ↑ | 6,4% | 6,4% | 0,0% |



Fuente: Bloomberg y datos de mercado

| DIA | PAIS | INDICADOR | FECHA | REAL | ESTIMADO | PREVIO |
|---------------|------|--------------------------------|-------|------|----------|--------|
| 6-dic | | | | | | |
| 7-dic | UE | PBI QoQ | 3T | | 2,20% | 2,20% |
| 8-dic | USA | Empleos Disponibles | Oct | | 10438k | 10438K |
| | CHI | IPC YoY | Nov | | 2,50% | 1,50% |
| 9-dic | USA | Peticiones Iniciales desempleo | Dic | | 225k | 222k |
| | USA | Reclamos Continuos | Nov | | 1910k | 1956k |
| | JAP | IPP | Nov | | 0,50% | 1,20% |
| | ARG | Producción Industrial | Nov | | - | 10,10% |
| 10-dic | USA | IPC MoM | Nov | | 0,50% | 0,60% |

Fuente: PPI en base a Bloomberg

Lucas Caldi
Team Leader of Research on Capital Markets
lcaldi@portfolioperpersonal.com

Pedro Siaba Serrate
Fixed Income Strategist
psibaserrate@portfolioperpersonal.com

Marcelo Romano
Chief Economist
mromano@portfolioperpersonal.com

Gloria Patrón Costas
Fixed Income Analyst
gpatroncostas@portfolioperpersonal.com

Emiliano Anselmi
Team Leader of Macro & Provincials
eanselmi@portfolioperpersonal.com

Martina Pozzo
Junior Analyst
mpozzo@portfolioperpersonal.com

Santiago Wright
Senior Economist
swright@portfolioperpersonal.com

Alejo Lerner
Junior Analyst
alerner@portfolioperpersonal.com

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 fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que PPI no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, 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. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a la suscripción de determinados fondos comunes de inversión administrados por PPI. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descritos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n° 686, Agente de Colocación y Distribución Directo de FCI registrado bajo la matrícula n° 38 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 73, en todos los casos de la CNV; y Operador de Cambio n° 20177 registrado ante el BCRA. Además, PPI es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA), Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A.), Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE), Mercado a Término de Buenos Aires S.A. (MATBA) y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV). En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotas partes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotas partes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.