

INFORME DE MERCADO

Julio 2021

Pensando en el futuro

Resumen Ejecutivo

CONTEXTO INTERNACIONAL: Un nuevo mundo que vuelve a la “normalidad”.

Los diferentes indicadores de actividad de la economía americana como pedidos de seguros de desempleo, las órdenes de PMI, entre otros, hablan por sí mismos del tamaño y desafío de la crisis superada. El último registro de inflación en EE.UU. de mayo, arrojó un dato de 3,8% interanual en la medición “núcleo” y 5% para la medición interanual, ahora el eje de la discusión es si se trata de un fenómeno transitorio o más bien de mediano plazo y cuáles son las acciones que podría tomar la Reserva Federal.

- Las economías desarrolladas han vuelto a los niveles pre pandemia (figuras página 3).
- ¿Es la inflación un fenómeno transitorio? (figuras páginas 3 y 4).
- ¿Cuál es el driver de los commodities en este contexto?

CONTEXTO LOCAL: Aquí no ha pasado nada.

En un escenario impensado hace unos meses, llega el segundo semestre y vuelven los cuestionamiento sobre el nivel del tipo de cambio implícito, las reservas netas y la inflación. En el terreno fiscal, el resultado primario viene por un sendero mucho más restrictivo que el pautado en el presupuesto 2021. Por otro lado, los precios internacionales y una cosecha de soja relativamente buena, nos dejaron con alrededor de 8 mil millones de dólares adicionales para equilibrar las cuentas externas. Entendemos que la inflación debería converger al 3% mensual en los próximos meses.

- El déficit primario menor al 0.5% del PBI para los primeros 5 meses del año.
- La inflación publicada va convergiendo al REM (3% mensual).
- Los fundamentos del TC, no son muy diferentes a los de semanas atrás.

PENSANDO EN EL FUTURO

6 de julio de 2021

Mensual JULIO

[Ver Trade idea anterior](#)

CONTACTO:

Trading Desk

+54 11 52380280 -

info@bindinversiones.com.ar

CONTEXTO INTERNACIONAL: Un nuevo mundo que vuelve a la “normalidad”.

La actividad vuelve al ritmo pre-pandemia: Desde febrero del año pasado, la economía global ha experimentado uno de los procesos más traumáticos de la historia. Un cierre a nivel mundial sin precedentes con la mira puesta en el objetivo sanitario de moderar la propagación del SARS-Covid2. Los pedidos de seguros de desempleo, las órdenes de PMI y cualquier indicador de actividad que se quiera mirar hablan por sí mismos del tamaño y desafío de la crisis. Al mismo tiempo también se ve que la recuperación fue muy importante y las economías desarrolladas han vuelto a niveles pre-pandemia.

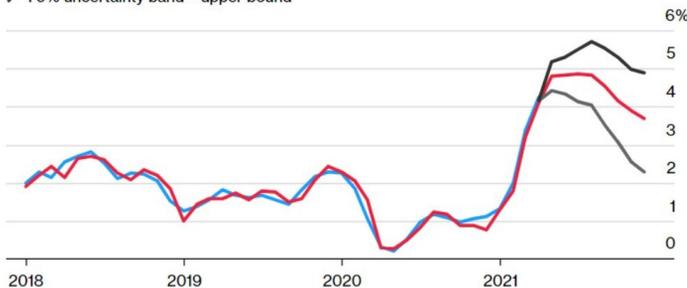
Los paquetes de ayuda, en términos de asistencia fiscal y política monetaria no tienen precedentes, pero con la actividad volviendo a niveles normales las discusiones en el mundo desarrollado empiezan a tener que ver más con la inflación.

La agenda pasa a ser la tasa y la inflación: Primero de manera incipiente, pero en las últimas semanas de manera muy marcada, la discusión pasó a ser la inflación de los próximos meses en las economías centrales. El último registro de mayo, publicado durante el mes de junio, arrojó un dato de 3,8% interanual en la medición “núcleo” y 5% para la medición interanual, el eje de la discusión es si se trata de un fenómeno transitorio o más bien de mediano plazo y cuáles son las acciones que podría tomar la Reserva Federal de Estados Unidos.

Con los índices de renta variable en máximos históricos y una recuperación impresionante durante el segundo semestre de 2020 en las valuaciones, la pregunta es cuándo se van a dar los próximos movimientos de suba de tasa y bajas en los programas de compras de activos, que le pondría algo de paños fríos a la economía.

U.S. Inflation Watch

Uncertainty about CPI forecast remains high
 Actual Fitted 70% uncertainty band - lower bound*
 70% uncertainty band - upper bound



Source: Bloomberg Economics calculations
 Note: *Drawn from the posterior distribution

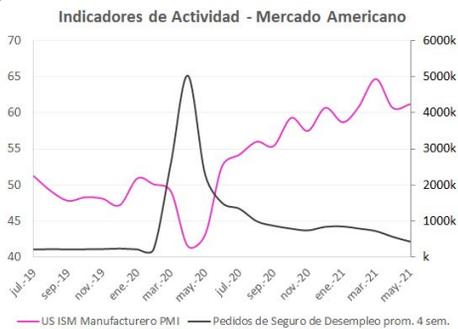
Fuente: Bloomberg y BIND Inversiones.

PENSANDO EN EL FUTURO

6 de julio de 2021

Mensual JULIO

[Ver Trade idea anterior](#)



Fuente: Reuters y BIND Inversiones.



Fuente: : Reuters y BIND Inversiones.

CONTACTO:

Trading Desk

+54 11 52380280 -

info@bindinversiones.com.ar

PENSANDO EN EL FUTURO

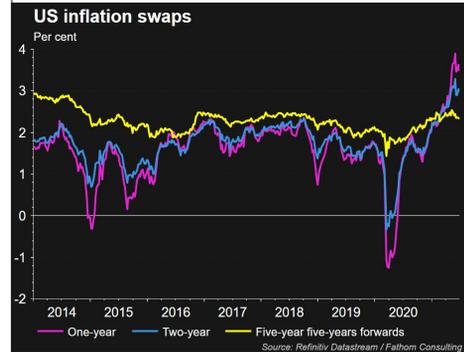
6 de julio de 2021

Mensual JULIO

[Ver Trade idea anterior](#)

Buscando el punto de equilibrio o por lo menos un nivel en donde la discusión entre el mercado y el presidente de la Reserva Federal parezca saldado en términos de la transitoriedad del fenómeno de la inflación. De este modo, la incertidumbre se centra en los próximos dos años en donde los swaps de inflación cotizan por arriba del 3% anual y la tasa forward de 5 años por 5 años se ha comportado con relativa estabilidad en el rango del 2% al 2,5% anual, exceptuando el período más álgido de la pandemia.

El movimiento en la curva de bonos americanos muestra la misma lógica en el último mes. Se experimentó un aplanamiento que significa una suba en la parte corta-media hasta 5 años del orden de 10~15pbs y una baja de hasta 20pbs en los plazos de 10 a 30 años, lo cual abona la teoría de una Reserva Federal mucho más proclive a subir la tasa y controlar la inflación de largo plazo. Vale la pena decir que tanto la inflación de “equilibrio” que surge de los bonos o la curva de swaps inflación en el corto plazo, suele tener mucho de ruido y descuenta las expectativas actuales más que predecir lo que finalmente pasa. Por poner un ejemplo, el precio del petróleo resulta un mejor indicador para predecir la inflación.



Fuente: Reuters y BIND Inversiones.

Curva de Bonos EE.UU.



Fuente: : Reuters y BIND Inversiones.

Inflación en EE.UU. vs WTI
(IPC todos los items y crudo)



A modo de resumen, entendemos que una vez más las economías desarrolladas, y en particular la americana, han dado muestras de resiliencia. Esto es lo que se ve en las valuaciones accionarias de los diferentes índices como el S&P 500, Nasdaq y tantos otros. La agenda de la inflación, abre paso a la discusión de la suba de tasas y un eventual fin de ciclo. En la última década el mejor gestor de activos ha sido la inversión pasiva y los bajos costos, pero no hay que dejar de notar los excelentes retornos de los sectores más defensivos y la búsqueda de rendimiento a través de los “pagadores” de dividendos como un proxy de renta fija.

CONTACTO:

Trading Desk

+54 11 52380280 -

info@bindinversiones.com.ar

CONTEXTO LOCAL: Aquí no ha pasado nada.

Luego de un muy buen semestre, vuelven la dudas de siempre. Parecería que desde hace unos años, los cultivos de cereales y oleaginosas se han vuelto una variable clave en la macroeconomía y balance externo de nuestro país. En este sentido, siempre estamos atentos a cantidades, habitualmente relacionadas con el fenómeno del Niño y precios que dependen de mucha variables, entre las cuales también se encuentran las cantidades. En este sentido, si nos paráramos hace nueve meses atrás, se dudaba de los 45mm de tn de soja y los precios se incrementaron un 45% aproximadamente en ese lapso de tiempo. Es decir, esto implicó alrededor de usd 8 mil millones adicionales respecto al año anterior y le permitió al BCRA recomprar dólares en el mercado de cambios durante los primeros meses del año.

A su vez, el resultado fiscal primario viene con un **sendero mucho más restrictivo que lo señalado por el presupuesto**, algo que era difícil de suponer en un año electoral cómo lo es el presente. Quizás el punto más complicado que le ha tocado a las autoridades económicas tiene que ver con la inflación, en donde recién el dato de mayo (publicado en junio), pudo acercarse al dato de las estimado por los analistas (REM del mes anterior). Se trata de un indicador que parecería converger al 3% mensual (42% anualizado), pero que requirió de un gran esfuerzo, el más tangible en disminuir el ritmo de deslizamiento cambiario a lo que es un 15% anual de velocidad crucero.

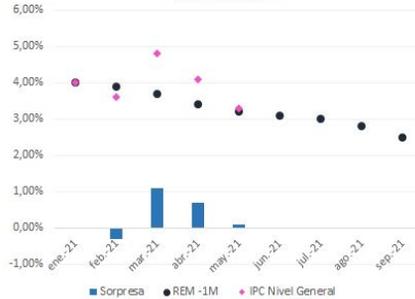
En este contexto, sobre todos las últimas semanas se ha vuelto a poner en discusión la “sostenibilidad” del modelo y cuándo se comenzarán a ordenar los desequilibrios de fondo de la macro. Lo curioso es que parecería que estas cuestiones empiezan a cobrar una relevancia estacional que se podría definir cómo **la maldición del segundo semestre**.

Reservas Internacionales



Fuente: BIND Inversiones en base a 1816 y BCRA

IPC vs REM

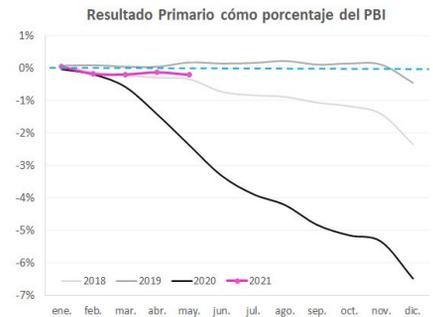


Fuente: Indec, BCRA y Bind Inversiones.

PENSANDO EN EL FUTURO

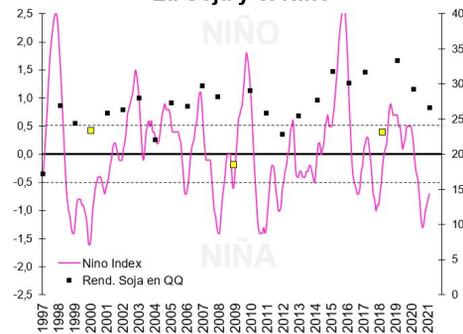
6 de julio de 2021

Mensual JULIO [Ver Trade idea anterior](#)



Fuente: BIND Inversiones en base a 1816 y Mecon.

La Soja y el Niño



Fuente: ENSO, Min Agrind. y Delphos Investment

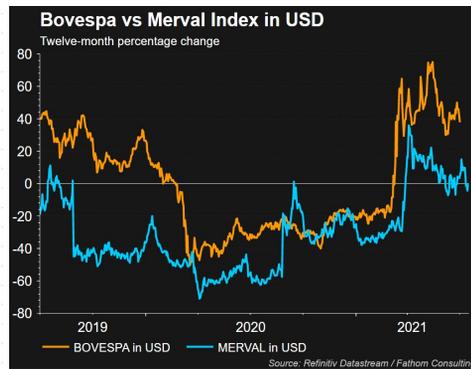
CONTACTO:
Trading Desk
+54 11 52380280 -
info@bindinversiones.com.ar

Desde BIND Inversiones, insistimos con una mirada moderadamente constructiva de cara a los próximos tres meses. Es decir, entendemos que se va a dar **la baja transitoria de la inflación pronosticada por el REM**, en gran parte por el esfuerzo de la dinámica del tipo de cambio oficial y porque la actividad tampoco parecería presionar demasiado la dinámica de precios en el corto plazo. De este modo, las **letras de descuento en torno al 40% anual le deberían ganar a la inflación**. Esperamos una expansión de rendimientos en la parte de la corta de la curva CER con una tasa real “ex-ante” que debería arbitrarse con las expectativas de corto plazo de inflación.

En cuanto al tipo de cambio implícito, hubo mucho ruido en el mercado en los últimos días. Por lo explicado anteriormente creemos que no están las condiciones dadas para un “overshooting” cómo sucedió en septiembre del año pasado, aunque siempre es interesante monitorear los regímenes de volatilidad. De fondo, igualmente se siguen necesitando reformas estructurales que corte con la estacionalidad en las intervenciones del BCRA en el mercado de cambios. Como nota de color recordamos [el informe de Bonos Corporativos](#), con algunos reportes del exterior que han ido en la misma línea.



Fuente: BIND Inversiones en base a mercado. .



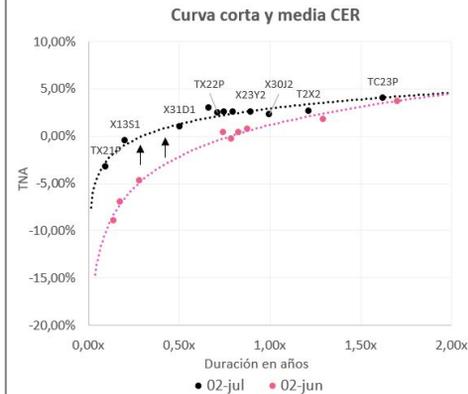
Fuente: Refinitiv y Bind Inversiones

Para los inversores más sofisticados, luce **difícil encontrar otro instrumentos para ganarle al sintético T2V1 + Short Rofex Nov**, aunque siempre con estas posiciones también es importante poder asumir la volatilidad del mark to market y un horizonte temporal de inversión mayor a los dos o tres meses. Por último, en cuanto al cambio de clasificación de Argentina por parte de MSCI similar a lo ocurre con las calificadoras de riesgo, suelen responder de manera tardía a condiciones presentes en los mercados desde hace tiempo. Puntualmente en el caso argentino, los controles de capitales habían sido dispuestos hace aproximadamente dos años luego de las PASO de agosto 2019. Entendemos que el mejor driver para seguir la renta variable de corto plazo, es lo que suceda con el Bovespa. El Merval ha copiado los movimientos en los últimos meses.

PENSANDO EN EL FUTURO

6 de julio de 2021

Mensual JULIO
[Ver Trade idea anterior](#)



Fuente: BIND Inversiones en base a mercado.

CONTACTO:
Trading Desk
+54 11 52380280 -
info@bindinversiones.com.ar



Para más información, por favor contactarnos a:



info@bindinversiones.com.ar



Trading Desk +54 11 52380280



Buscá nuestro nuevo chat en inversiones.bind.com.ar
o escribinos al Whatsapp **+54 9 11 3420-9812**

INDUSTRIAL VALORES S.A.- Agente de Liquidación y Compensación (Categoría Propio) Nro 153 Registrado en la CNV, la marca registrada "BIND Inversiones" resulta comprensiva, al solo efecto publicitario y/o promocional de las actividades comerciales desarrolladas por parte de INDUSTRIAL VALORES S.A, sociedad registrada ante CNV bajo la categoría de Agente de Liquidación y Compensación Propio REG. 153, Agente BYMA 122 e INDUSTRIAL ASSET MANAGEMENT S.A, sociedad registrada ante la CNV bajo la categoría de Agente de Administración de productos de inversión colectiva de Fondos Comunes de Inversión: Reg.27 se deja asentado que ambas sociedades operan de forma autónoma, y respecto a productos financieros, diversos en materia de asesoramiento, administración y gestión de operaciones de inversión en el mercado de capitales.

La información proporcionada en el presente informe no está destinada a su distribución o uso por ninguna persona o entidad de cualquier jurisdicción o país donde dicha distribución o uso sea contraria a las leyes o regulaciones vigentes. Aunque la información contenida en el mismo se considera precisa, puede contener imprecisiones técnicas o errores tipográficos. Asimismo, cualquier información o estimación vertida puede ser modificada sin previo aviso. Se aconseja a los clientes verificar esta información en forma independiente, a los efectos de encontrarse en condiciones de tomar una decisión basada en la misma. Ni la información, ni las opiniones contenidas en el informe constituyen una oferta de servicios, invitación y/o recomendación por parte de BIND INVERSIONES, para comprar o vender valores, futuros, opciones u otros instrumentos financieros y/o prestar asesoramiento de servicios o inversión. La información proporcionada no tiene por objeto proveer los fundamentos para la realización de ninguna evaluación crediticia o de otro tipo y bajo ningún concepto podrá entenderse que BIND INVERSIONES asegura y/o garantiza resultados de una posible inversión. El destinatario de la información proporcionada deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los diversos productos financieros y deberá basarse en la investigación personal que considere pertinente realizar y, eventualmente, contactar al personal idóneo de BIND INVERSIONES.