

Charla sobre Coyuntura y Perspectivas del Mercado Local

25.03.2021

juan@cucchiara.com.ar
ian@cucchiara.com.ar
manuel@cucchiara.com.ar

Corto plazo: Mejorando

- Se apaciguaron las expectativas de devaluación.
- BCRA comprando dólares. Caída de la brecha.
- Mayor prudencia fiscal.
- Derechos Especiales de Giro FMI traen algunos dólares frescos.
- Combo precios y cantidad anticipan una buena oferta de divisas.
- Mayor Riesgo: Elecciones traigan más desbalances y rebrote COVID.

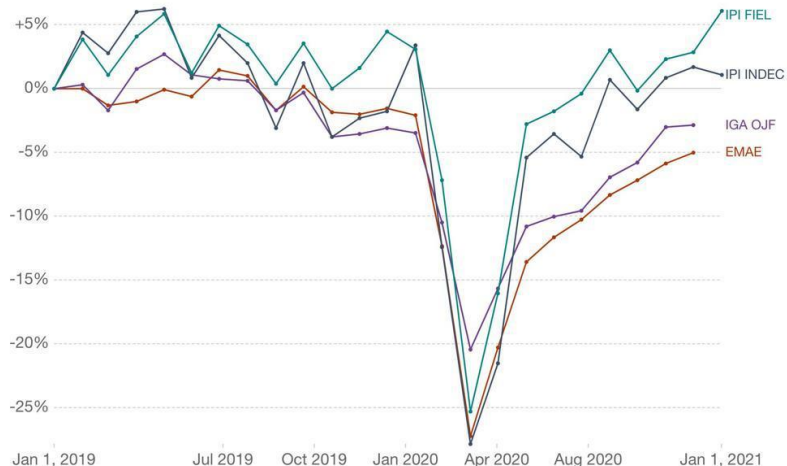
Largo plazo: Empeorando

- Dilatación de acuerdo con FMI: Elecciones y después todo el resto.
- Suba Ganancias, IIBB, Riqueza, etc. Niveles de inversión paupérrimos.
- Necesitamos exportar. Brecha mata desarrollo exportador.
- Perdiendo de a poco hasta la ventaja comparativa en emergentes, nuestro capital humano.
- Grieta política. Presidente giró para el lado contrario.
- Kirchnerismo no moderado. Peronismo y Gobernadores por ahora desdibujados. Oposición sin líder claro ni consolidación de espacio amplio.

Actividad: Heterogénea por sectores, pero buena recuperación en el nivel de actividad. Últimos datos muestran algo de pérdida de dinamismo.

General activity & Industry

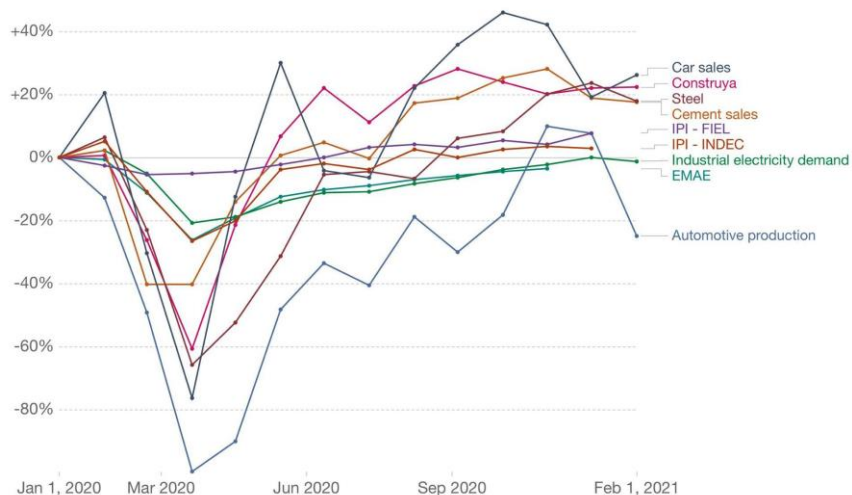
Relative change vs initial value



Source: Activity - Argentina - INDEC - EMAE, Dataset Actividad Argentina, Activity - Argentina - INDEC - IPI, Activity - Argentina - FIEL - IPI
Powered by alphacast.io

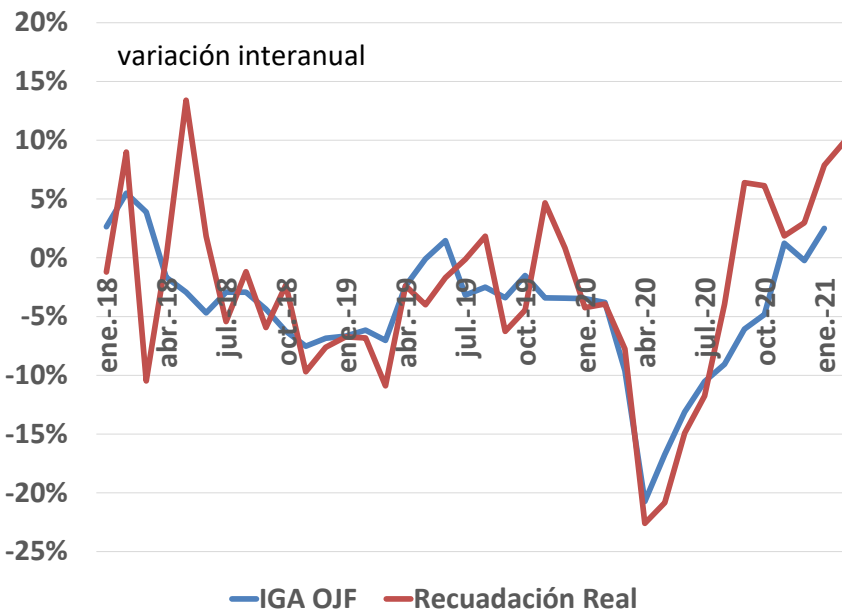
Procyclical Activity Indicators

Seasonally adjusted



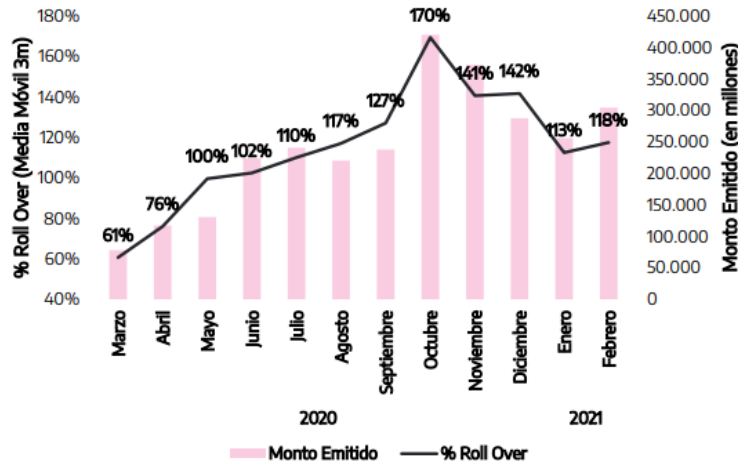
Source: INDEC, GAMMESA, Construya, CAA, ADEFA, ACARA, AFCP

Powered by alphacast.io



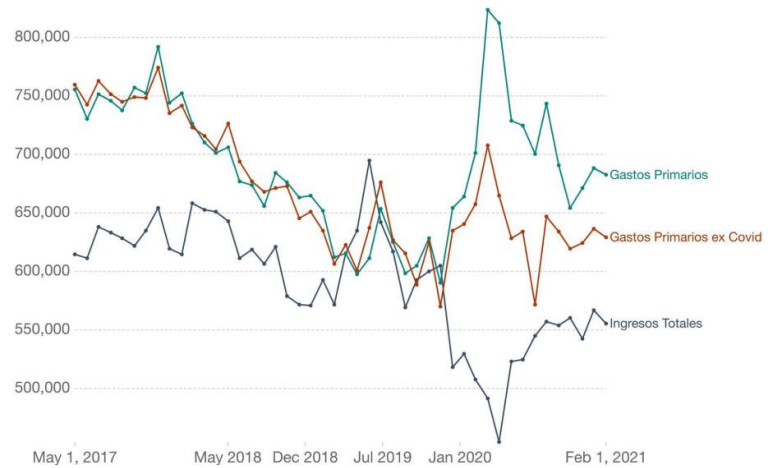
Mejora Fiscal: Recuperación actividad, Impuesto a la Riqueza, Retenciones y mayor prudencia. BCRA respira. Buen rollover de pesos, pero no hay mercado para absorber 4 pts del PBI.

Gráfico 4. Evolución del % de Roll Over y monto emitido

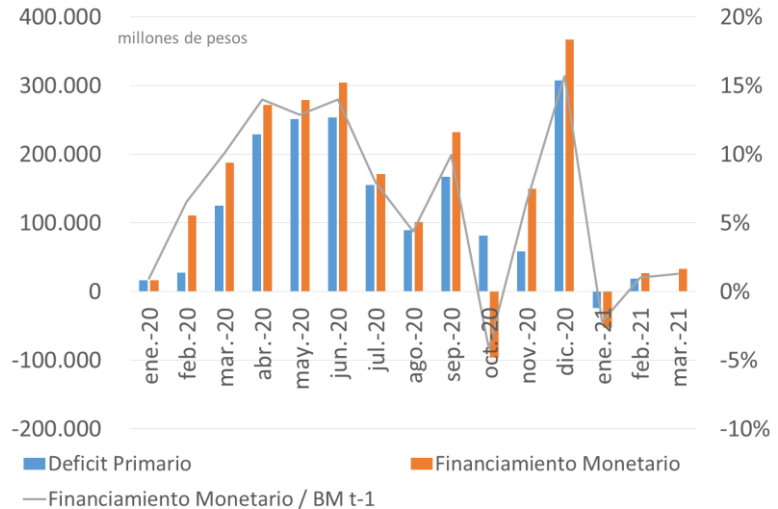


Fiscal - Argentina - Total Income vs Primary Expenditure

Constant prices, seasonally adjusted.

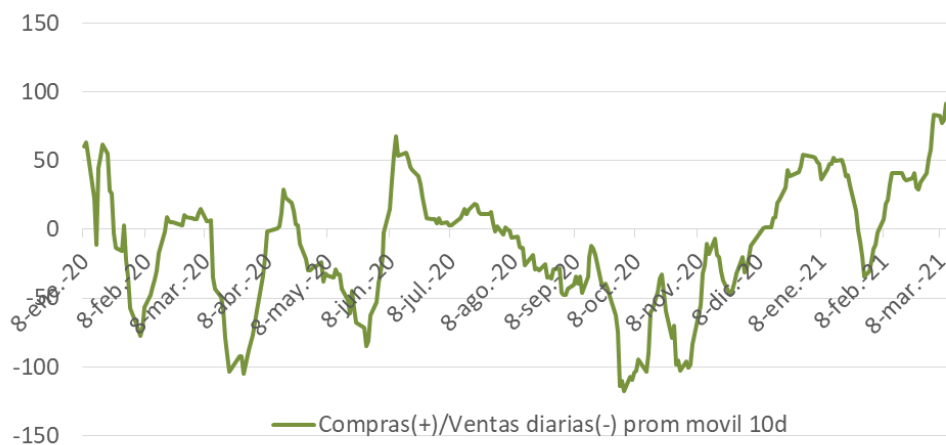


Perfiles de deuda con Privados pre y post canje ley extranjera y ley local (Mill. USD)



BCRA: Comprador MULC y Vendedor MEP. Mayor poder de esterilización y poder de intervención, al mismo tiempo ayudando a bajar la brecha. El canje le dio una buen capital de trabajo. Aprovechando para devolver pases en USD.

	Reservas	Compra de Divisas	Organismos Internacionales	Operaciones del Sector Público	Efectivo Mínimo	Otros
ago-20	-544	-1.279	-420	-144	692	607
sep-20	-1.463	-1.618	-288	-44	591	-104
oct-20	-1.522	-1.090	-131	-71	-491	261
nov-20	-1.204	-327	-480	-67	-323	-8
Terremoto	-4.734	-4.314	-1.319	-326	469	756
dic-20	735	608	-72	239	-263	223
ene-21	128	157	-98	-307	530	-154
feb-21	3	633	-397	-97	400	-535
mar-21 (dia 11)	289	861	-26	-22	-295	-230
Calma	1.155	2.258	-593	-187	372	-696

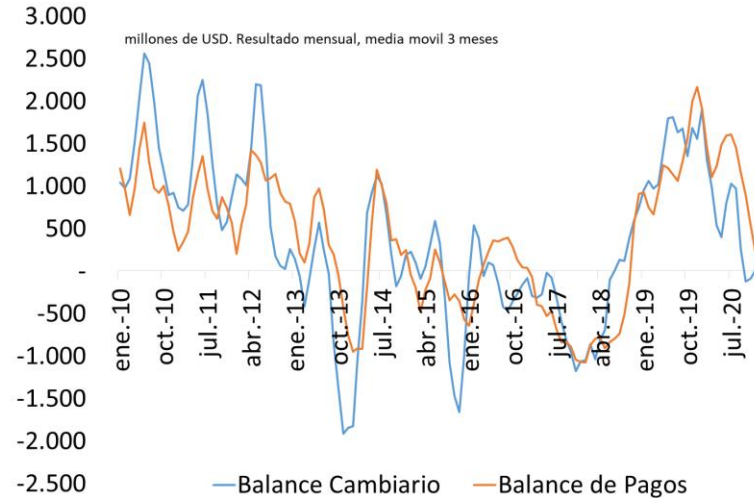
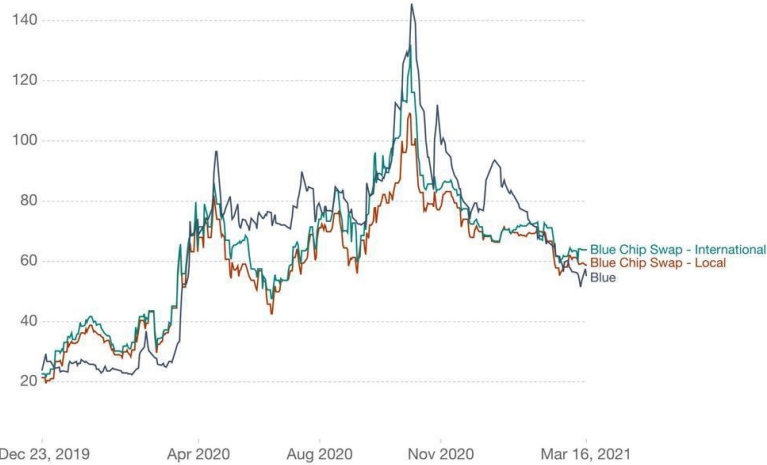


Nuevos Bonares	Nominales en millones de USD			TOTAL
	FGS (dato)	BCRA (suponiendo que eligieron los bonos cortos en c/caso)	Privados + otros públicos (stock residual)	
2030	0	4.637	7.786	12.423
2035	6.637	8.925	2.887	18.449
2038	3.595	952	2.648	7.196
2041	306	0	1.162	1.468
2029 PDI	646	801	742	2.189
TOTAL	11.183	15.316	15.224	41.724

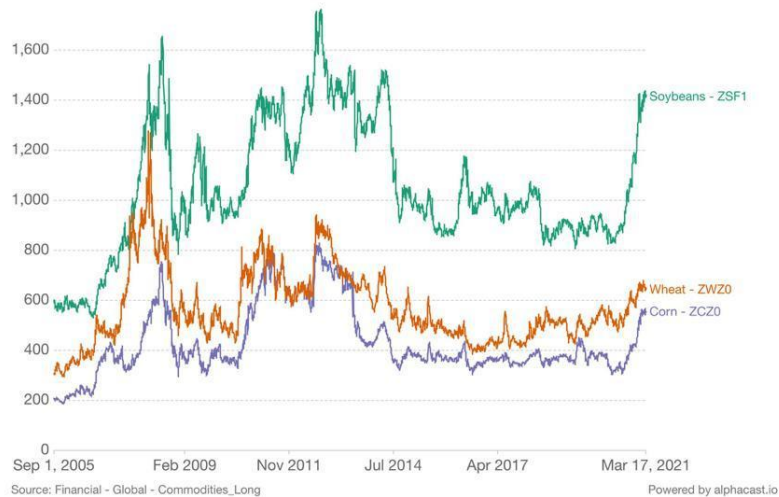
Brecha y divisas: Entrando en etapa de estacionalidad favorable de oferta con buenos precios granos, cepo importador y Ezeiza cerrado. Caída de brecha y “oferta de caja” se retroalimentan. Recuperación demanda divisas.

FX premiums

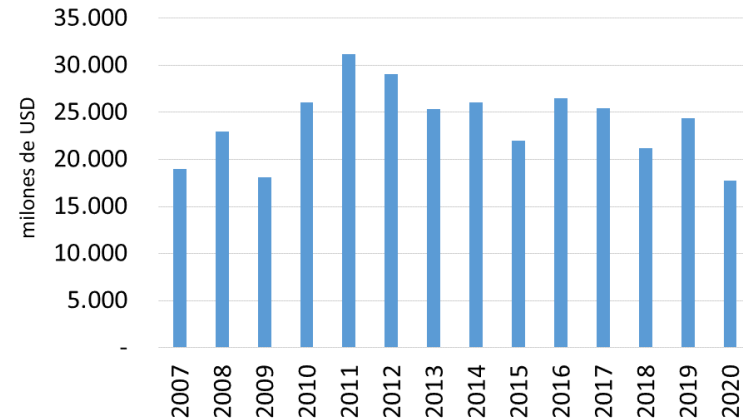
% of the official Exchange Rate



Commodities



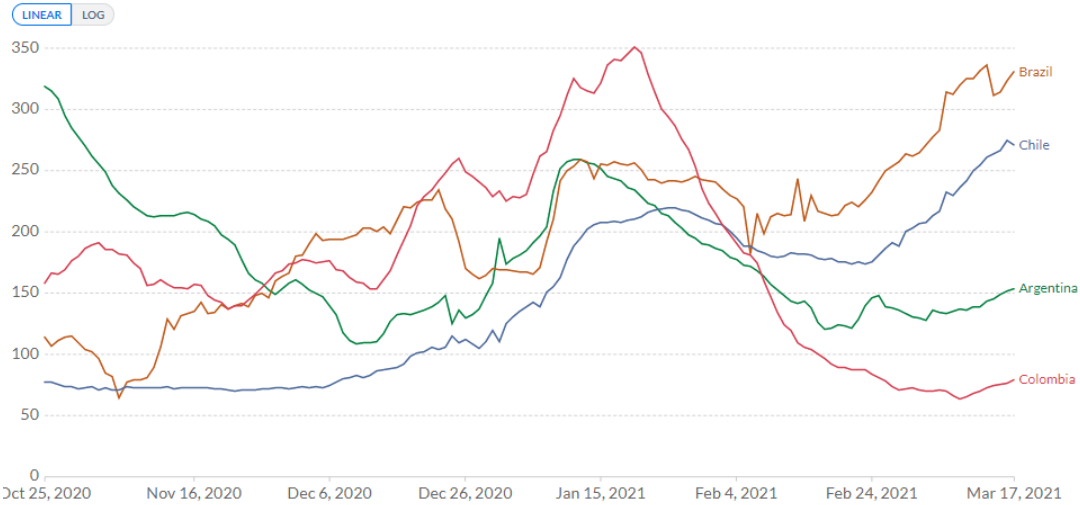
Liquidación de Exportaciones Oleaginosos y Cerealeros



COVID-19: Otra fuerte ola puede interrumpir la calma transitoria. Vecinos no traen datos alentadores. Las vacunas tampoco.

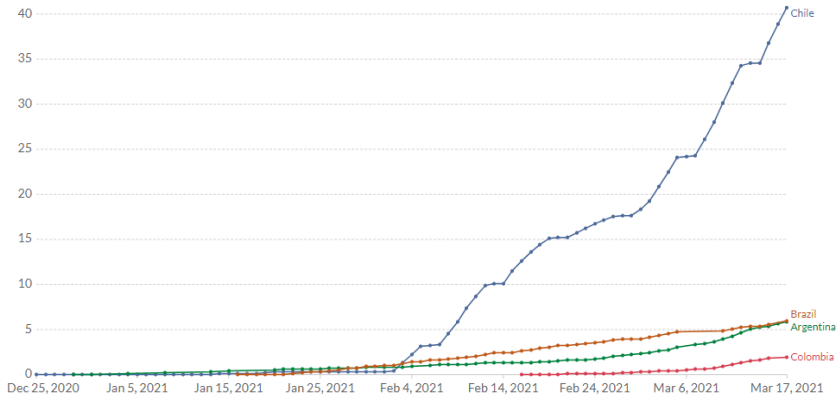
Daily new confirmed COVID-19 cases per million people

Shown is the rolling 7-day average. The number of confirmed cases is lower than the number of actual cases; the main reason for that is limited testing.



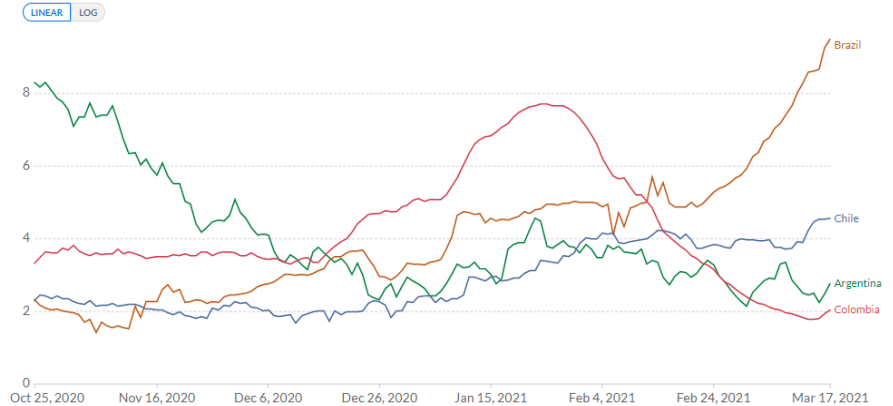
COVID-19 vaccine doses administered per 100 people

Total number of vaccination doses administered per 100 people in the total population. This is counted as a single dose, and may not equal the total number of people vaccinated, depending on the specific dose regime (e.g. people receive multiple doses).



Daily new confirmed COVID-19 deaths per million people

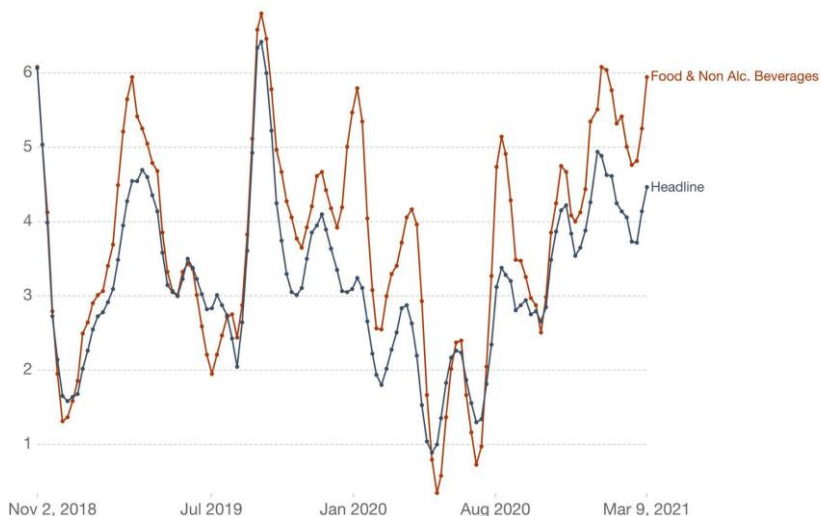
Shown is the rolling 7-day average. Limited testing and challenges in the attribution of the cause of death means that the number of confirmed deaths may not be an accurate count of the true number of deaths from COVID-19.



Inflación: Plan 30%. Tarifas + Salarios + Dólar Oficial.

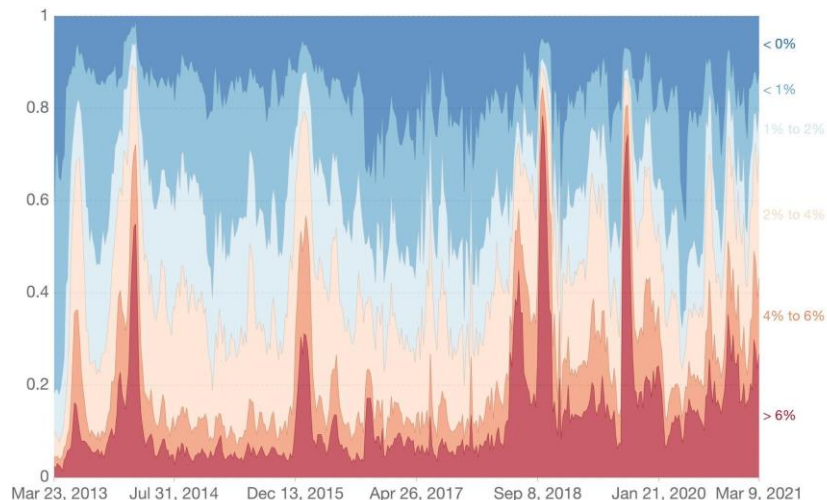
No da para 30%: Arrastre monetización + Inercia + Restricciones Importaciones.

High Frequency CPI - Food & Non Alcoholic Beverages - 4 Weeks Mov Avg.



Distribution of MoM price changes

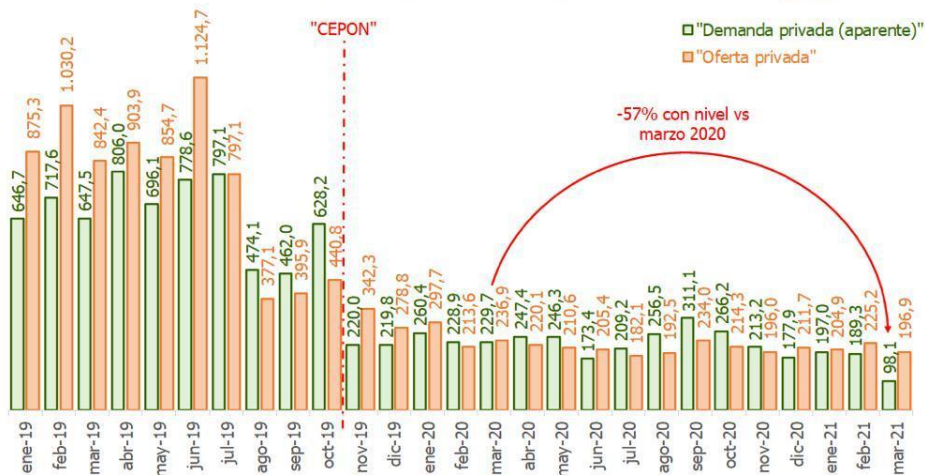
% of 500 categories showing x% changes in a month



DEMANDA PRIVADA APARENTE EN FOREX MAE

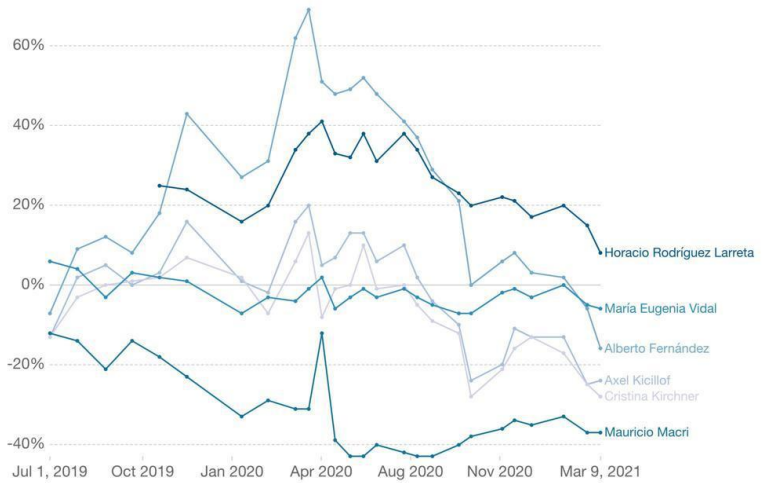
Millones de USD | Promedios diarios - Enero 2019 a Febrero 2021 y 15 días Marzo 2021

CL CONSULTORA LEDESMA SRL

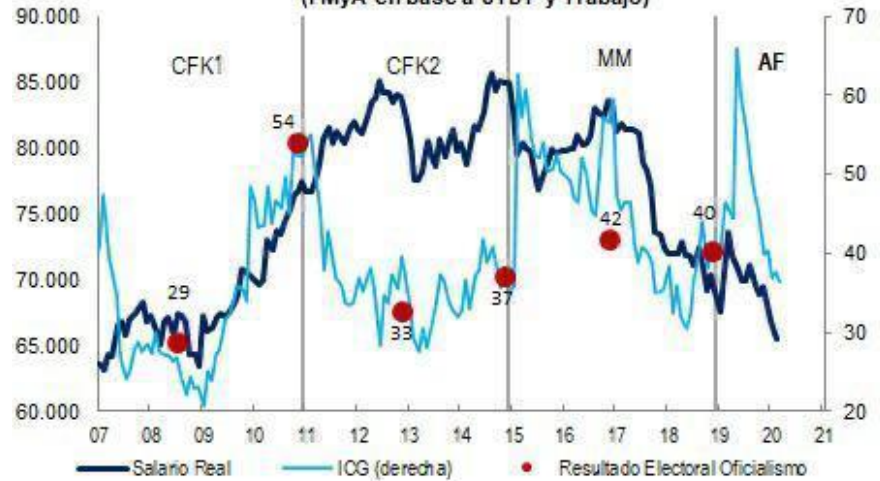


La política mete la cola: oficialismo se comienza a poner nervioso con las elecciones. Peligro de acumular más desequilibrios.

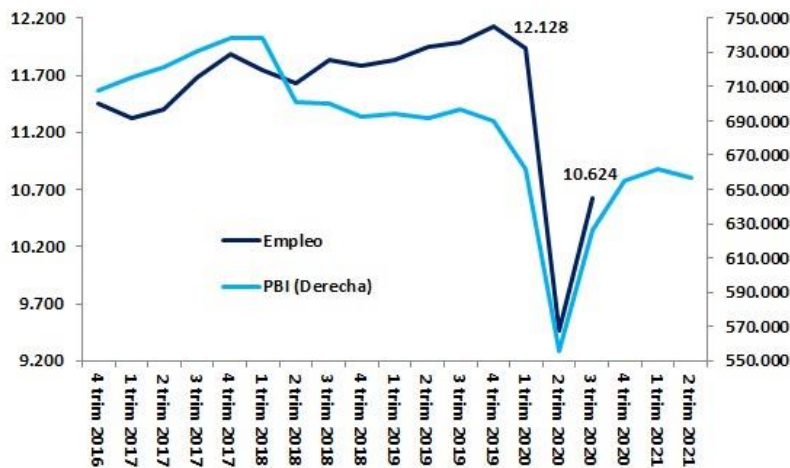
Public Image - Net



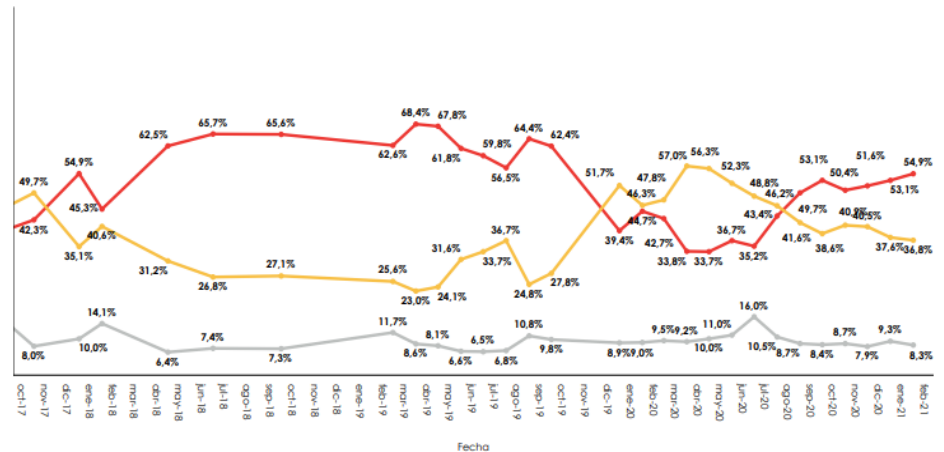
Salario Real, Imágen del Gobierno y Resultado Electoral (FMYA en base a UTDT y Trabajo)



Argentina: Empleo y PIB (FMYA base INDEC)



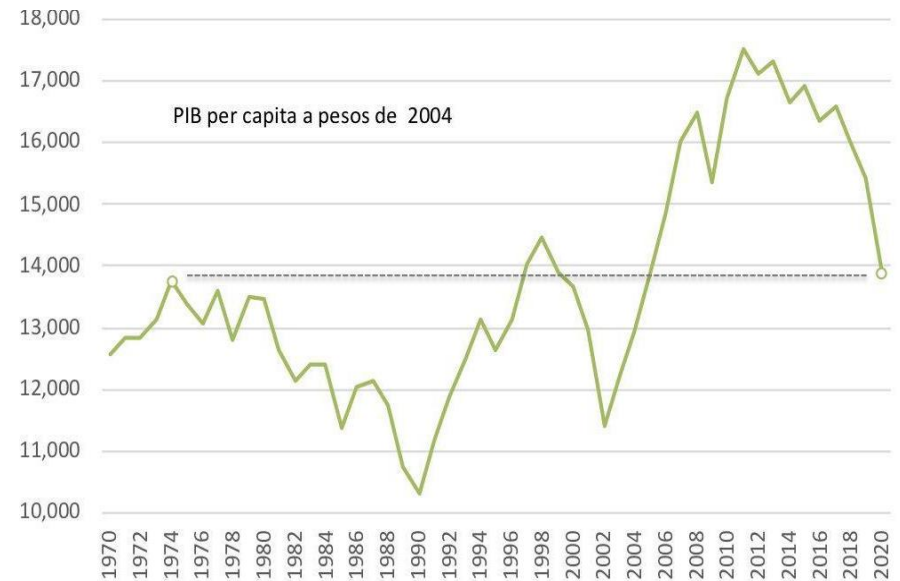
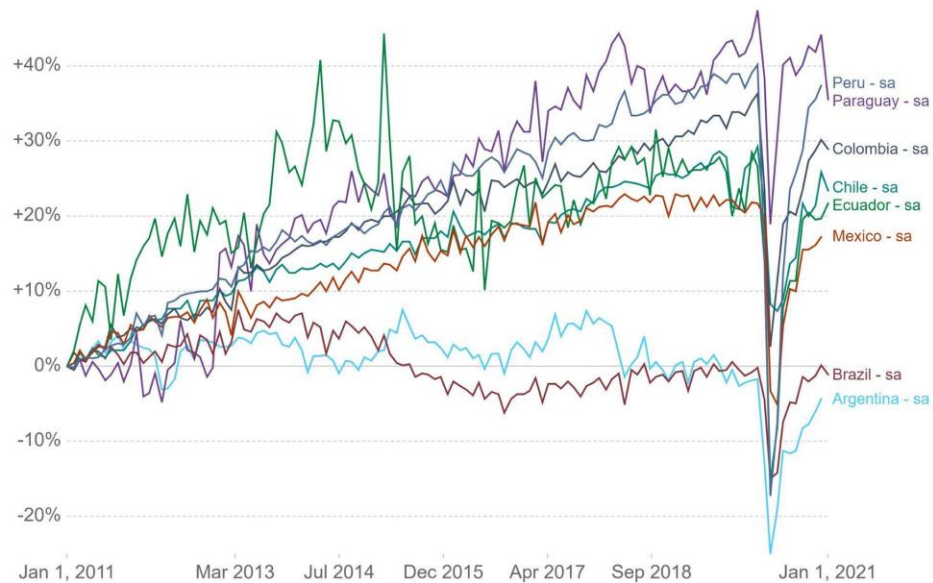
Aprobación de Gestión Nacional: evolución



El largo plazo: Nada hicimos para cambiar esta dinámica.

Monthly Activity Index

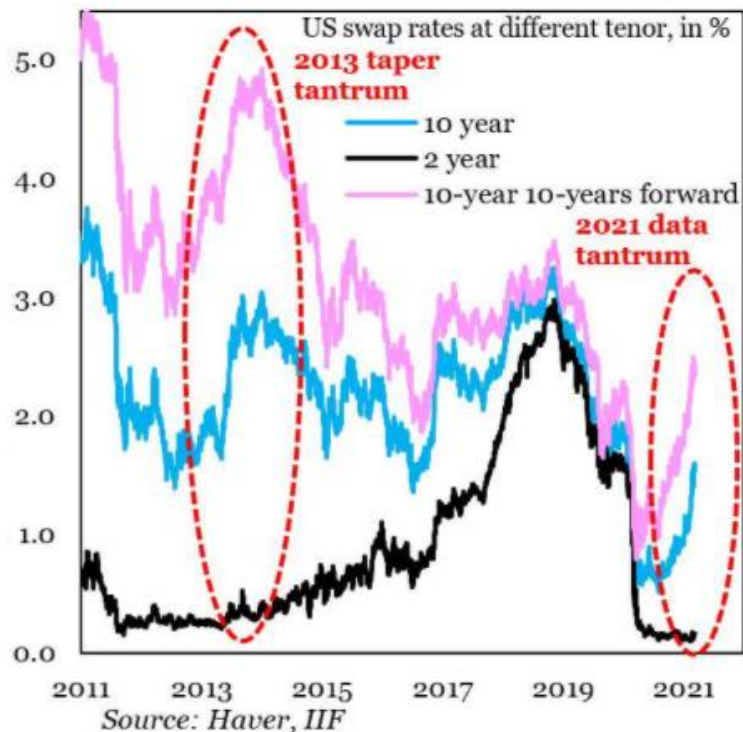
Seasonally adjusted



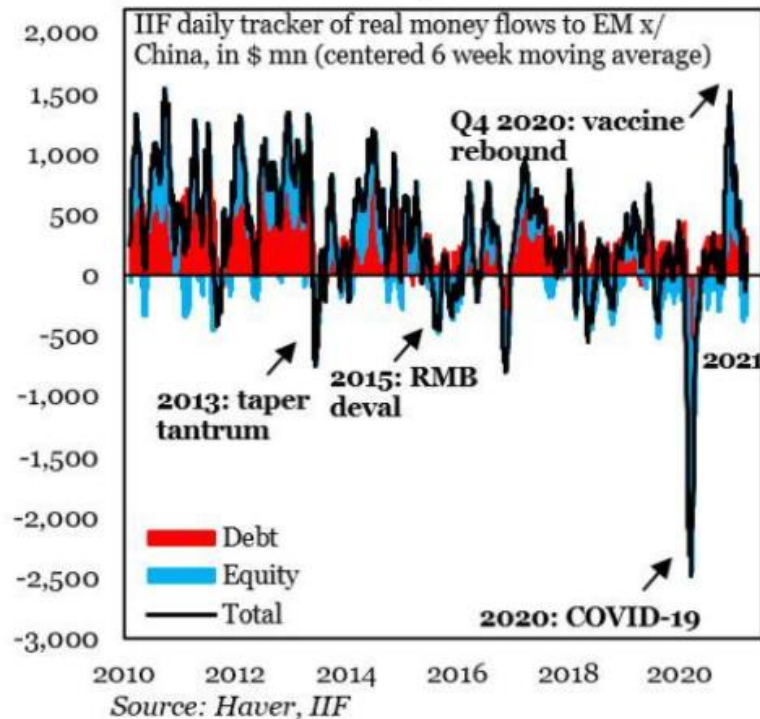
Perspectivas del Mercado Local

Flujos Emergentes: El escenario global tuvo unas semanas complicado para emergentes. De largo, consideramos que seguirá jugando a favor.

Longer-term US yields have risen sharply, ...

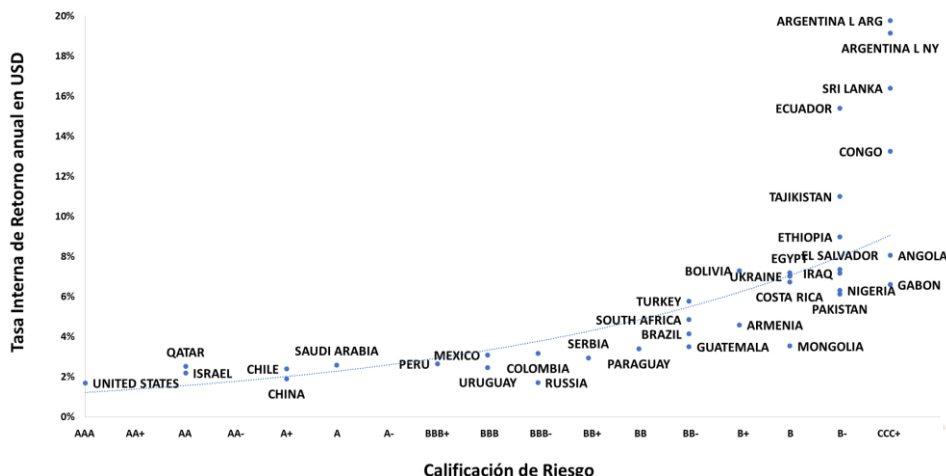


... which have turned negative to non-China EM.

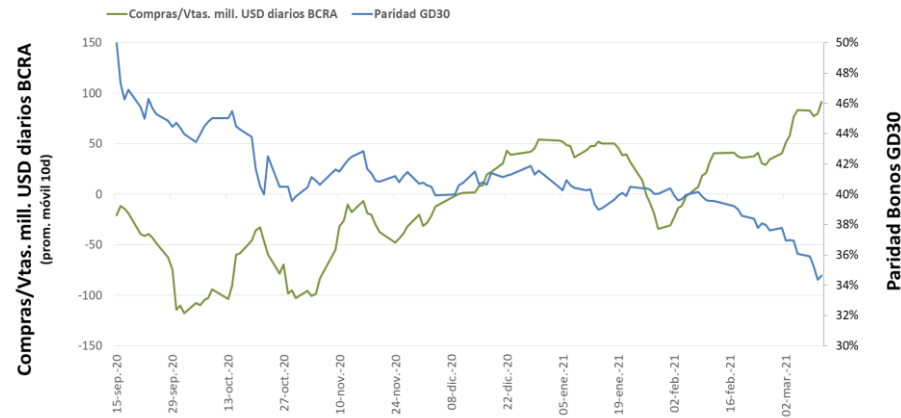


Renta Fija Soberana USD: La incertidumbre política y el largo plazo opacaron las mejoras de corto plazo.

Rendimientos Bonos Soberanos a 10 años



Compras BCRA, intervención y caída de las paridades



Simulación de precios tras cambios de TIR

		Ley Argentina (USD)					Ley NY (USD)					
		AL29	AL30	AL35	AE38	AL41	GD29	GD30	GD35	GD38	GD41	GD46
Precio actual		36,72	35,82	31,60	33,92	33,95	39,79	36,61	32,40	39,30	37,90	32,00
TIR actual		20,00%	18,75%	16,72%	18,29%	15,75%	18,29%	18,31%	16,39%	16,05%	14,30%	16,68%
TIR	16%	44,43	41,21	33,40	39,43	33,33	44,44	41,22	33,40	39,44	33,33	33,55
	14%	49,07	45,80	39,18	45,35	38,77	49,07	45,80	39,18	45,35	38,77	38,90
	12%	54,35	51,05	46,30	52,49	45,55	54,35	51,05	46,30	52,49	45,55	45,55
	10%	60,34	57,10	55,10	61,29	54,10	60,34	57,10	55,10	61,29	54,10	54,00

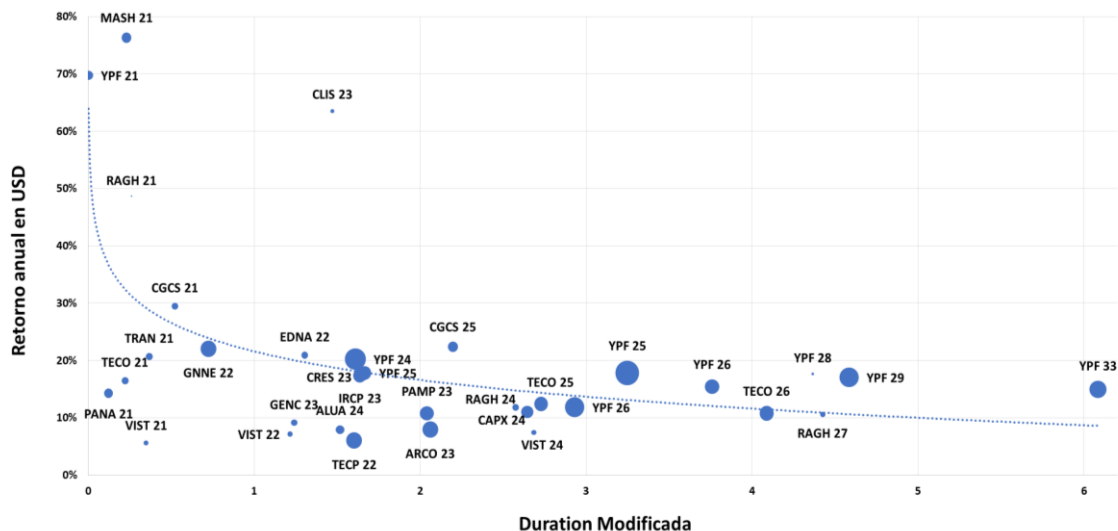
Simulación de rendimientos obtenidos tras cambios de TIR

		AL29	AL30	AL35	AE38	AL41	GD29	GD30	GD35	GD38	GD41	GD46
TIR	16%	21%	12%	-9%	7%	-9%	21%	12%	-9%	7%	-9%	-9%
	14%	34%	25%	7%	24%	6%	34%	25%	7%	24%	6%	6%
	12%	48%	39%	26%	43%	24%	48%	39%	26%	43%	24%	24%
	10%	64%	56%	50%	67%	47%	64%	56%	50%	67%	47%	47%

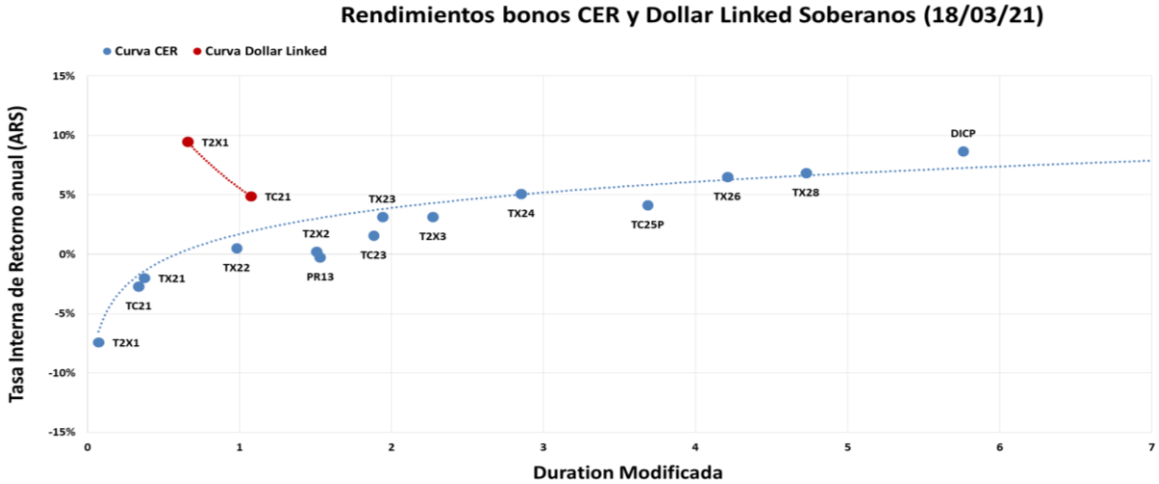
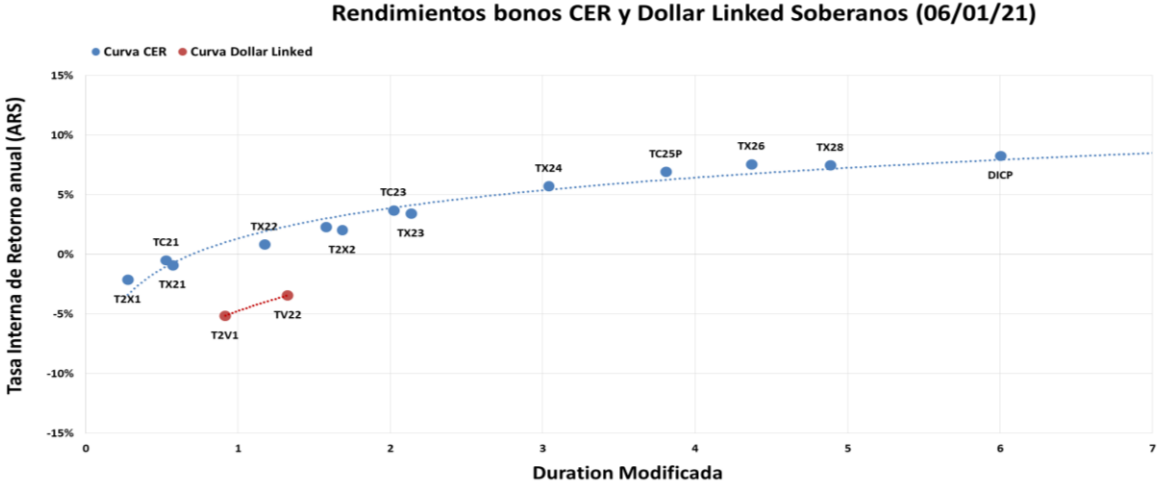
Bonos Corporativos USD: Inusual pero entendible desacople. Ni tesis normalización macro ni tesis “Argenzuela”.

LTM acum. al 4Q20													
USD Mill.	CAPEX	CGC 3Q20	PAMPA	PAE	TECPETROL	TGS	YPF	ALUAR	ARCOR	MASHER	TECO	RAGHSA	AEROAR
EBITDA (LTM o Est.)	132	250	533	647	724	358	1.758	133	320	35	1.434	37	68
Deuda total	300	400	1.363	2.126	666	510	6.269	352	738	200	2.288	286	528
Caja y Eq.	145	63	140	213	123	55	1.106	73	173	20	220	39	61
Deuda Neta	155	337	1.222	1.913	543	455	5.164	279	565	179	2.068	246	467
Intereses (LTM)	21	44	181	244	43	37	857	34	115	26	193	28	84
Net Leverage (LTM)	1,2	1,3	2,3	3,0	0,8	1,3	2,9	2,1	1,8	5,1	1,4	6,6	6,9
Interest Coverage (LTM)	6,4	5,7	2,9	2,7	16,8	9,6	2,1	3,9	2,8	1,4	7,4	1,3	0,8
Total ON´s USD mill.	300	372	1.487	834	500	500	6.739	210	558	200	1.487	154	406
2021	-	155	70	249	-	-	484	25	58	200	117	4	46
2022	-	46	98	177	500	-	483	50	-	-	-	-	101
2023	-	52	390	205	-	-	681	110	500	-	214	-	61
Otros	300	119	929	203	-	500	5.091	25	-	-	1.156	150	198

TIR bonos corporativos argentinos en USD



Inflación y Devaluación Esperada: Liquidez de Pesos. Dólar link ganaron nuevamente atractivo. Bonos CER y Badlar parecen caros mirando la curva soberana USD.



Fuente: Elaboración propia en base a Reuters

Renta Variable: simple reflejo de los gráficos de largo plazo

Merval Histórico en USD (2001-actualidad)



Rendimiento Merval en USD CCL vs. ETF Emergentes y Brasil



Rendimiento acumulado CyC Renta Mixta vs. Merval en ARS



CyC Renta Mixta

Retornos

CYC desde inicio (11/06/18)	158,9%
S&P Merval desde inicio (11/06/18)	54,5%
CYC últimos 30 días	-1,0%
S&P Merval últimos 30 días	-3,9%

Riesgo/Desvío

Volatilidad CYC desde inicio	41,6%
Volatilidad S&P Merval desde inicio	52,3%



Gracias por participar

