

13 de septiembre de 2023

Daily Mercados

ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

La deuda soberana argentina mantiene la tendencia bajista

Los Globales exhibieron ligeros recortes por tercera jornada consecutiva. En este sentido, **el precio promedio ponderado por monto en circulación (*outstanding*) descendió apenas 0,1%**. El mismo se ubicó en los US\$31,08 sin llegar todavía al mínimo local de US\$30,2 que vimos a mediados de agosto. Esto ocurrió en un contexto donde el resto de la deuda emergente se mostró tímidamente positiva. Para ilustrar, una referencia internacional que sigue este tipo de deuda, el ETF EMB, agregó 0,1% mientras que la tasa a 10 años de los *Treasuries* decreció 2bps. De igual forma, si bien el ETF es una referencia general, cabe destacar que créditos con calificación de riesgo similar a la de los bonos argentinos disminuyeron entre 0,2% y 0,4%. Específicamente, los instrumentos de Nigeria y Gabón retrocedieron 0,4%, mientras que el título de Pakistán lo hizo en 0,2%.

Evolución del precio promedio ponderado Globales (US\$)



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

Examinando la performance de la curva de los Globales, **a pesar de la tendencia negativa, el descenso diario de ayer fue el menor desde que salió a la luz el reciente fallo contra Argentina por la nacionalización de YPF**, el cual exige a Argentina pagar US\$16 mil millones de dólares a Burford Capital. En detalle, los títulos GD46 y GD41 fueron los que más cayeron achicando 0,4% y 0,2% respectivamente mientras que el resto de los bonos (GD29, GD20, GD35 y GD38) descendieron 0,1%. En lo que va de septiembre, los bonos de menor *duration* son los que registraron las menores caídas (entre -2,2%/-2,3%), mientras que el resto de los títulos exhibieron contracciones superiores al 3% en el mismo período.

Retorno Total Globales

Ticker	1D	MTD	YTD
GD29	-0,1%	-2,3%	20,2%
GD30	-0,1%	-2,2%	22,6%
GD35	-0,1%	-3,1%	17,1%
GD38	-0,1%	-3,3%	14,3%
GD41	-0,2%	-3,2%	12,8%
GD46	-0,4%	-3,3%	14,5%

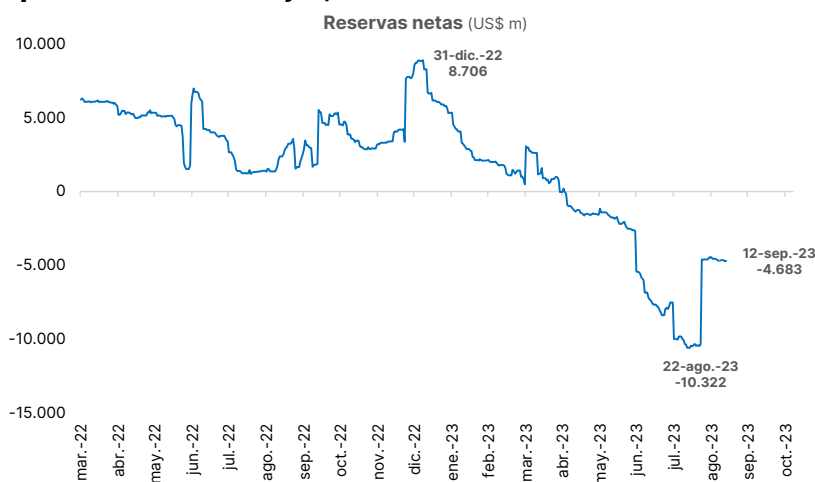
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Por otro lado, según nuestras estimaciones, la intervención oficial en el mercado de bonos se incrementó con respecto a la cifra del lunes. En este sentido, creemos que el BCRA se desprendió de US\$31,9 millones para la compra de bonos GD30/AL30. La cifra es superior a lo registrado el lunes (US\$24,4 millones) y en línea con lo observado en las 5 ruedas previas (US\$30,6 millones en promedio). Por su parte, dado los volúmenes operados contra pesos, no estimamos que haya habido una intervención importante del BCRA en ese mercado.

En lo que a deuda en pesos respecta, **se espera que el Ministerio de Finanzas difunda hoy las condiciones de la licitación que se llevará a cabo mañana.** En esta oportunidad, la entidad hace frente a vencimientos que rondan los \$693.400 millones, de los cuales estimamos que el 85% se encuentra en manos de privadas. Como mencionamos al comienzo de la semana, **los vencimientos están explicados mayormente por la LECER X18S3 y una Lelite de septiembre.** Continuando con lo sucedido en este segmento, **ayer se observaron caídas en la parte larga de la curva de bonos ajustados por CER.** En particular, la deuda con vencimiento en 2038 y 2045 (PARP y CUAP) experimentó las caídas más significativas (-1% y -1,7% respectivamente). En este contexto, casi el total de bonos con vencimientos posteriores a diciembre de 2024 mostraron una tendencia negativa con pérdidas diarias que llegaron al 0,8%. Curiosamente, al tramo más corto de la curva le fue mejor. En esta línea, todos los instrumentos con vencimiento hasta octubre próximo (excepto el TX24) registraron ganancias. Esto contrasta con la solidez que pudimos ver la semana pasada en el tramo largo de la curva, a la vez que los bonos más cortos mostraban las caídas más pronunciadas. Como se destacó ayer, **el deslucido desempeño de la deuda en pesos este mes puede atribuirse a una mayor percepción de riesgo para la deuda en moneda local,** de cara a las medidas económicas que deberá tomar el próximo gobierno a partir de diciembre.

El dólar “soja” retoma ritmo, mientras el mercado espera el dato de IPC de agosto
El Banco Central adquirió US\$68 millones ayer, acelerando levemente desde US\$52 millones y encadenando 21 ruedas consecutivas de compras (US\$1.441 millones acumulado), algo inédito desde el dólar “soja” 1. Dado que la intervención en los dólares financieros totalizó US\$30 millones el viernes (recordar que impacta T+2 en reservas), el flujo neto del BCRA mejoró de US\$23 millones a US\$38 millones, aunque permaneciendo por debajo del nivel del viernes de US\$73 millones. De esta forma, la intervención neta en CCL/MEP y MULC acumula US\$120 millones desde que comenzó el nuevo Programa de Incremento Exportador (PIE) el 05/09. No obstante, este magro flujo fue incapaz de engrosar el stock de reservas netas en este período, que **se bajaron US\$113 millones desde el 05/09 a -US\$4.683 millones.**

A pesar del dólar “soja”, las reservas continúan recortando



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

En cuanto al **dólar "soja"**, las operaciones volvieron a tomar ritmo ayer al más que duplicarse de 0,17 MTn o US\$86 millones a **0,4 MTn o US\$197 millones**, el **segundo mayor monto comercializado desde que inició el PIE** el 05/09, dado que se ubica levemente por debajo del máximo de 0,46 MTn del 07/09. Como habíamos adelantado en nuestro último [Daily](#), creíamos que **la desaceleración del lunes implicaba una breve pausa en la comercialización más que un cambio de tendencia**. Así las cosas, **los exportadores de soja ya comercializaron 1,53 MTn o el equivalente a US\$755 millones**, de los cuales US\$567 millones irán liquidándose en el MULC en los próximos días (75% de la liquidación) y parte de los US\$189 millones restantes (25% es de libre uso) podrían venderse en el CCL, comprando algo de calma cambiaría hasta fin de mes.

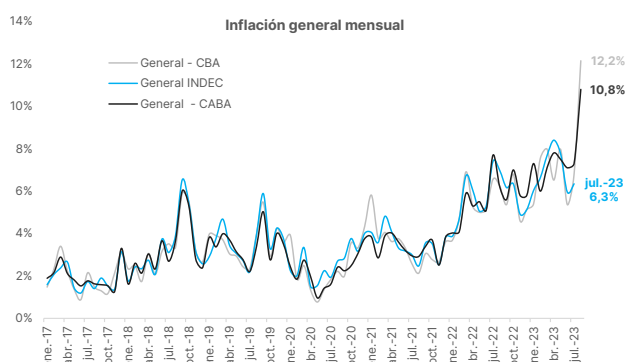
La comercialización bajo el PIE volvió a tomar ritmo

Fecha	MTn comercializadas			US\$ m		
	Total	A liquidar en MULC	Libre	Total	A liquidar en MULC	Libre
5-sep	0,04	0,03	0,01	18	14	5
6-sep	0,20	0,15	0,05	102	76	25
7-sep	0,46	0,34	0,11	225	169	56
8-sep	0,25	0,19	0,06	126	95	32
11-sep	0,17	0,13	0,04	86	65	22
12-sep	0,40	0,30	0,10	197	148	49
Acum.	1,53	1,15	0,38	755	567	189

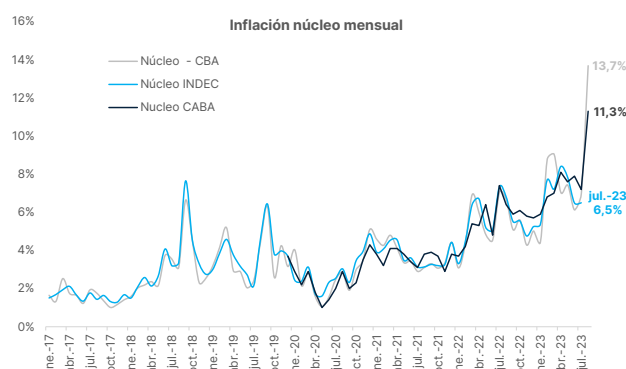
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a BCR

Por último, el INDEC publicará hoy a las 16 horas el tan esperado dato de inflación de agosto. Las mediciones de **alta frecuencia se ubican en el rango 10-14%**. En sintonía, los trascendidos periodísticos indican que la inflación podría llegar a 12%, **disparándose a los niveles más altos en 32 años**. En la misma línea, vale recordar que el IPC medido por el GCBA trepó a un récord de 10,8%, mientras que el de Córdoba saltó a un máximo de 12,2%. **Lo más relevante será ver cuánto se aceleró la inflación núcleo**, que es una medida tendencial (excluye regulados y estacionales), ya que determinará el punto de partida del posible camino descendente de los precios. **Tanto en CABA como en Córdoba, el componente subyacente superó al general** al escalar a 11,3% y 13,7%, respectivamente, lo que esboza un **panorama inflacionario aún más preocupante**. En cuanto a las mediciones de alta frecuencia para septiembre, la inflación núcleo se habría desacelerado de casi 7% en la semana post devaluación a cerca de 3% en la primera semana del mes. **Será de suma importancia confirmar que se sostenga esta tendencia a la baja y, en tal caso, determinar el orden de magnitud de la desaceleración**.

La inflación podría alcanzar 12% en agosto



Lo más relevante será determinar la aceleración de la inflación núcleo

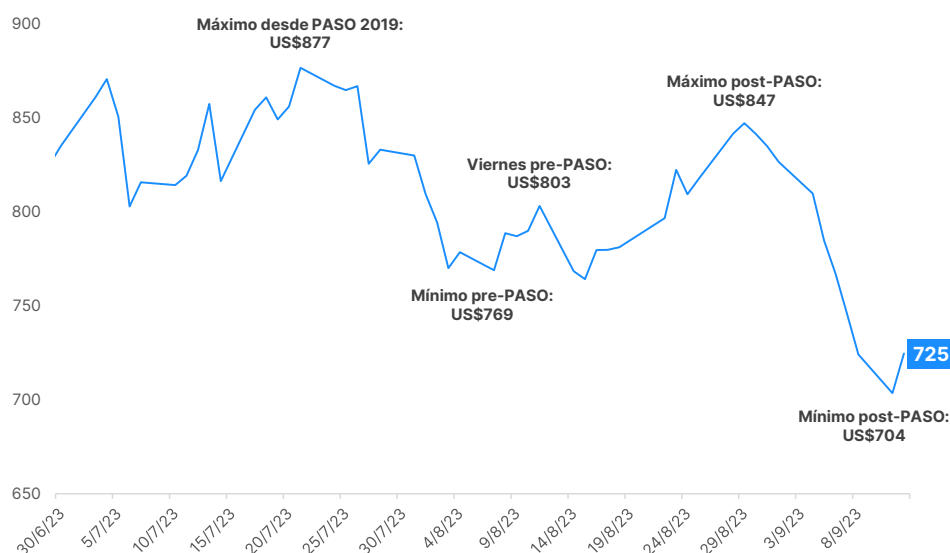


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Llegó el rebote del Merval

La racha bajista del principal índice bursátil argentino finalmente llegó a su fin. El Merval se deslizó por nueve rondas consecutivas, llegando a ubicarse en US\$704. Sin embargo, a pesar de un alza del dólar medido por ADRs de \$730 a \$736, **el índice retornó a US\$725 ayer. ¿Podrá el Merval recuperarse?** Desde fines de julio, la volatilidad del índice ha sido sustancial. Después de alcanzar US\$877 el 21 de julio, su máximo desde las PASO 2019, el Merval ha oscilado con amplitud. Inicialmente, marcó un retroceso considerable previo a las elecciones, cayendo hasta US\$769, para luego recuperarse brevemente hasta US\$800 el último viernes pre-PASO. Tras conocerse el resultado de tres tercios, retomó la caída hasta US\$764, pero una vez más el mercado recuperó su optimismo, impulsándolo hacia US\$847 el 29 de agosto. Desde entonces, la racha positiva finalizó, llegando a la actualidad. **Si bien esta historia de idas y vueltas señalaría la posibilidad de una nueva alza, no vemos fundamentos que apoyen esto.** Entendemos que el contexto económico y político no dejan un panorama claro para predecir el devenir de las empresas. En este sentido, se vuelve muy difícil proyectar los flujos futuros y aminorar las primas de descuento de los mismos ante semejante incertidumbre. Así es que sería llamativo ver las valuaciones de las compañías que componen al índice regresar a valores de julio, considerando que las condiciones se han deteriorado notablemente.

Evolución del Merval desde junio



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

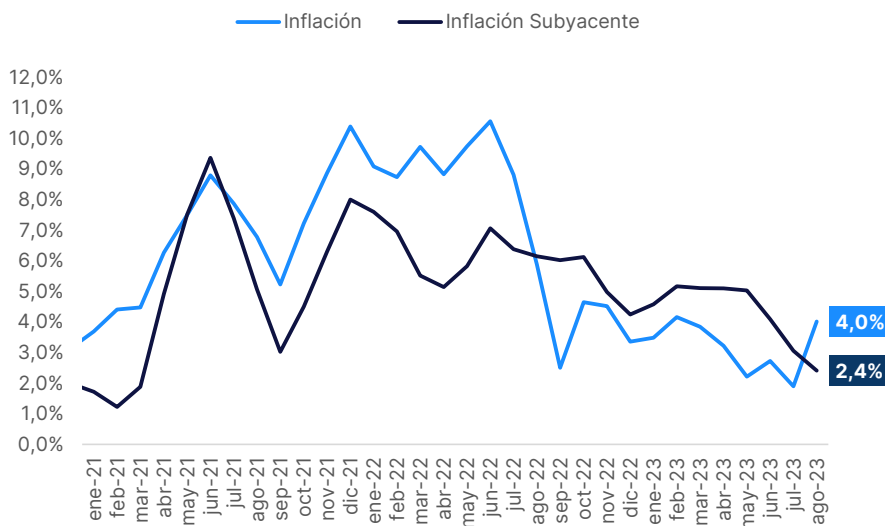
Curiosamente, este rebote se dio en medio de una baja de los índices más importantes de los Estados Unidos (S&P500 -0,6%, Dow Jones -0,1%, Nasdaq -1,0%). Mientras que el Merval no pudo aprovechar la bonanza del lunes, tampoco se sumó a la sangría del martes. De esta forma, a contramano del humor en Wall Street, prácticamente la totalidad del panel local finalizó en verde (la excepción fue VALO descendiendo 0,65%), y de los diecinueve ADRs apenas cinco finalizaron en pérdida (BIOX -5,98%, MELI -1,67% y GLOB -1,61% fueron los más perjudicados). Los grandes ganadores de la rueda fueron TGS (+6,10%), EDN (+5,53%), CRESY (+5,44%), PAM (+5,44%) y CEPU (+4,42%), aunque en el mes todos ellos acumulan pérdidas en dólares de dos dígitos.

La inflación en Estados Unidos se acelera en agosto, impulsada por el aumento en los precios de la gasolina

En el transcurso de la mañana se hizo público **el índice de inflación de agosto, el cual mostró un crecimiento anual de precios del 3,7%**, ligeramente superior al 3,6% previsto por los analistas.

En esta línea, la tasa de inflación mensual se situó en 0,6%, en línea con las proyecciones del mercado (0,6%) y superior al registro de julio (0,2%). Puntualmente, **los precios de la energía aumentaron 5,6% en el mes (vs el 0,1% de julio)**, impulsado principalmente por el aumento en los precios de la gasolina (10,6%). En este sentido, de acuerdo con las proyecciones de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), el mercado de petróleo global podría enfrentar un déficit de suministro de más de 3 millones de barriles al día el próximo trimestre, posiblemente el mayor déficit en más de una década. Esta dinámica se explica mayormente por los recortes de producción por parte de Arabia Saudita. Esto ha llevado los precios del petróleo a superar los US\$90 por barril, algo que puede seguir generando presiones sobre la inflación en los próximos meses. En paralelo, **la inflación subyacente, que excluye los precios de los alimentos y energía, registro un aumento del 4,3%** (igual al estimado por los analistas), desacelerando con respecto al dato de julio (4,7%). Del mismo modo, el crecimiento mensual fue del 0,3%, levemente superior al 0,2% esperado y al resultado del mes anterior (0,2%). **Mas allá de los aumentos en los precios del petróleo y con el mercado laboral mostrando signos de enfriamiento, es probable que la Reserva Federal pase por alto el aumento en los precios de la energía y se centre más en la inflación núcleo.** Si tenemos en cuenta la evolución de la inflación núcleo, eliminando la volatilidad de los precios de alimentos y energía, se observa una disminución en la tendencia de los precios. En este sentido, si anualizamos las variaciones mensuales de últimos meses, el promedio de los últimos tres meses ha estado disminuyendo durante siete meses consecutivos, y el promedio de junio a agosto se sitúa en un 2,4%. A pesar de esto, los mercados de futuros incrementaron levemente las expectativas de suba de la tasa de referencia para la reunión de noviembre. Así, la probabilidad de alza de tasa pasó de 35,2% en el día de ayer a 39,3% hoy.

Evolución de la Inflación mensual anualizada (Promedio 3 meses)



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

¿Cómo reaccionaron los mercados? **Los futuros de los principales índices bursátiles comienzan la jornada en rojo.** Liderando se posiciona el Dow Jones, que observa un leve descenso en su cotización del 0,15%, seguido por el S&P 500 y el Nasdaq que los hacen en 0,11% y 0,10%, respectivamente. Por el lado de la renta fija, **los rendimientos de los Treasuries abren al alza.** La tasa de referencia a 10 años se incrementa en 2pbs hasta los 4,30%, mientras que la referencia de corto plazo (dos años) se ubica en 5,03% sumando un punto básico desde ayer. En lo que al oro respecta, la onza se ubica en los US\$1912 aproximadamente, recortando 0,7% en el día. Luego de que los datos de la OPEP mostraran que los mercados petroleros globales enfrentarían un

déficit de más de 3 millones de barriles al día el próximo trimestre, los futuros del petróleo siguen subiendo. Así, El WTI suma 0,54% posicionándose en los US\$89,3 por barril, a su vez que el Brent cotiza en US\$92,56 el barril ascendiendo 0,5% desde ayer.

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy

psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Corporate Credit Team Leader

lcaldi@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez

Analyst

dmendez@portfoliopersonal.com

Alejo Lerner

Analyst

alerner@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Intern

lherrera@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist

eanselmi@portfoliopersonal.com

Melina Eidner

Economist

meidner@portfoliopersonal.com

Francisco Schiffrer

Team Leader Strategist

fschiffrer@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst

nmartin@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst

mcordeviola@portfoliopersonal.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 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.