

08 de agosto de 2024

# Daily Mercados

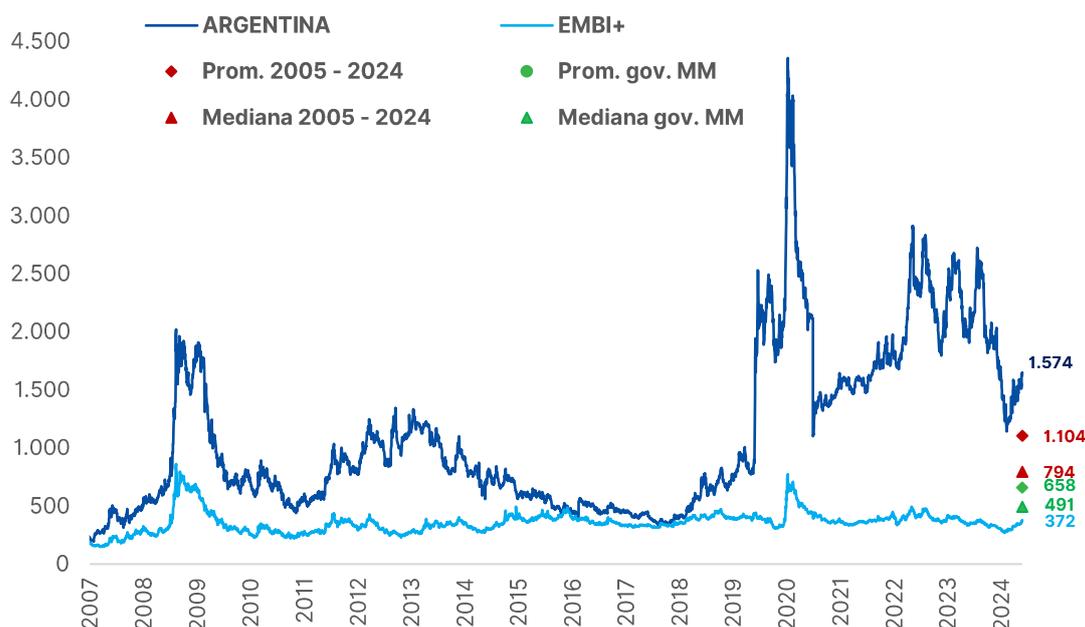
ppi

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

### Tras unos días colmados de volatilidad, ¿cómo está la renta fija?

En la jornada de ayer, la deuda soberana *hard dollar* extendió el rebote del martes. Así, los Globales se alzaron entre 1,5% y 2,1% moviendo el precio promedio ponderado por *outstanding* desde US\$44,5 a US\$45,3 (+1,8% diario) y ubicando el riesgo país en 1.574 puntos básicos. Cabe destacar que **la jornada fue amigable para la renta fija emergente/frontera, luego de que el Banco Central de Japón (BoJ) trajera algo de calma, al afirmar que no subirán la tasa de interés mientras los mercados permanezcan inestables como adelantamos en nuestro [Daily](#)**. En esta línea, el ETF EMB avanzó 0,2%, reflejando una leve recuperación de títulos de deuda de alto riesgo.

#### Riesgo país vuelve a los 1.574 puntos básicos

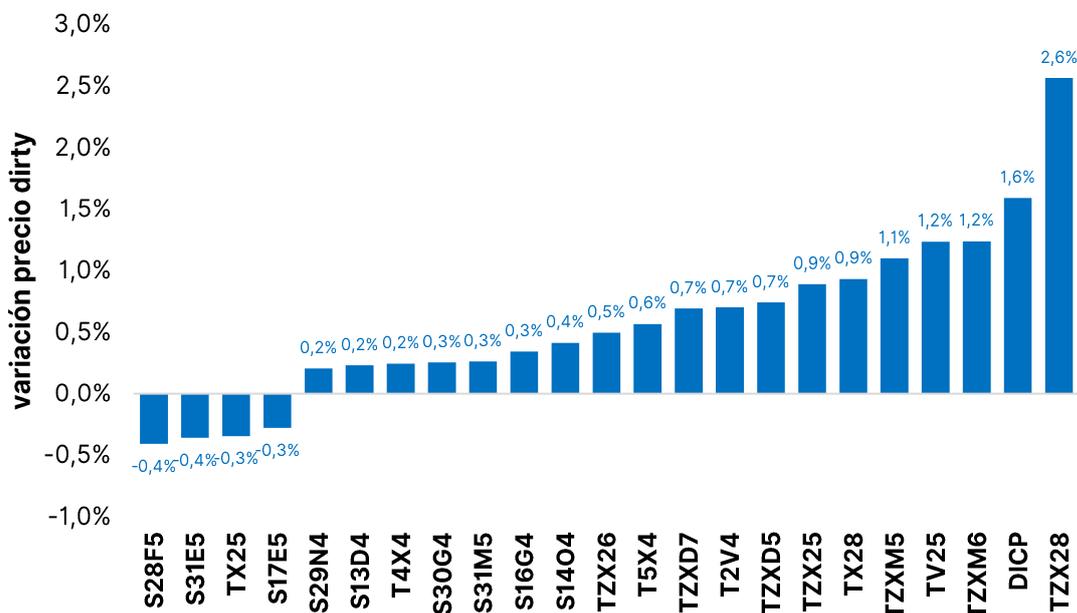


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Más allá de la tónica optimista en el segmento, observando el desempeño de títulos de deuda con misma calificación crediticia que los bonos argentinos vemos que, la performance de los Globales fue superior a la mayoría de sus pares (Gabón, Ghana y Pakistán avanzaron +0,2/0,5%). Según Bloomberg, **el Gobierno argentino viene avanzando en conversaciones con el Banco Santander S.A por un préstamo de alrededor US\$1.000 millones para asegurar los vencimientos de enero del año que viene**. Esta iniciativa habría acentuado la dinámica positiva que mostró ayer la deuda local. Si bien a priori parece información alentadora, aguardamos definiciones oficiales.

**Por el lado del universo en pesos, la performance positiva se extendió.** Los títulos ajustados por CER avanzaron hasta 1,5%, mientras que las LECAPs hicieron lo propio hasta 0,2%. Así, ambos instrumentos se mantienen en su mayoría al alza en lo que va de la semana. Por su parte, en una jornada donde el CCL Senebi descendió 0,6% (terminando en \$1.326) los dollar linked y Duales terminaron mixtos (los DL se movieron entre -1,6/1,1% y los Duales -1/0,1%).

### Performance de la deuda en pesos en lo que va de la semana

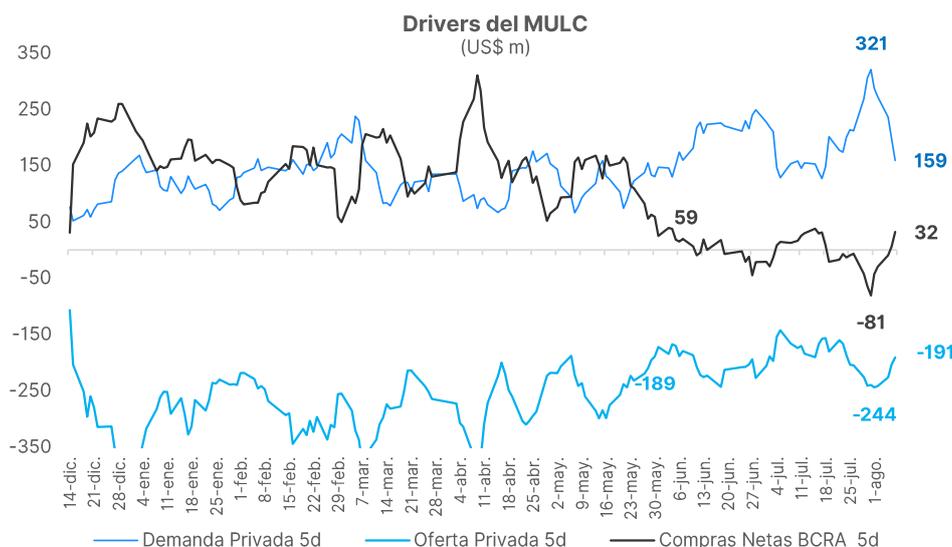


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

### Mejora transitoria en la performance del BCRA

**Ayer el BCRA adquirió US\$47 millones en el mercado oficial**, por lo que acumula un saldo positivo de US\$160 millones en lo que va de agosto. **La dinámica del mercado oficial se volvió un poco más favorable para la acumulación de reservas en los últimos cinco días**, lo que permitió que el BCRA pueda mejorar su performance. Si bien la oferta privada recortó de US\$244 millones diarios en la última semana de julio a US\$191 millones en la primera de agosto, la **caída de la demanda privada de US\$321 a US\$159 millones** más que compenso esta merma.

### La demanda privada se desaceleró y le dejó espacio al BCRA para comprar



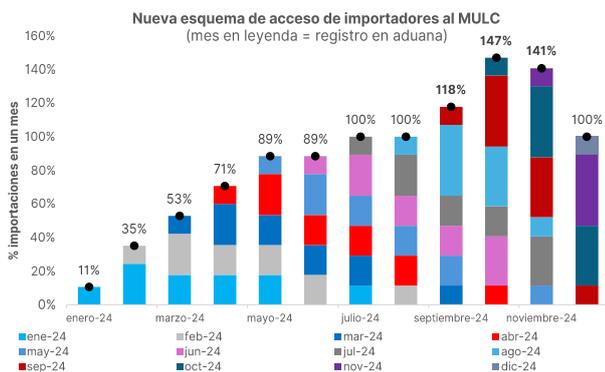
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En nuestra opinión, esta desaceleración de la demanda privada es un **fenómeno transitorio**. La perspectiva es que la dinámica del mercado oficial se torne más desfavorable para el BCRA en el

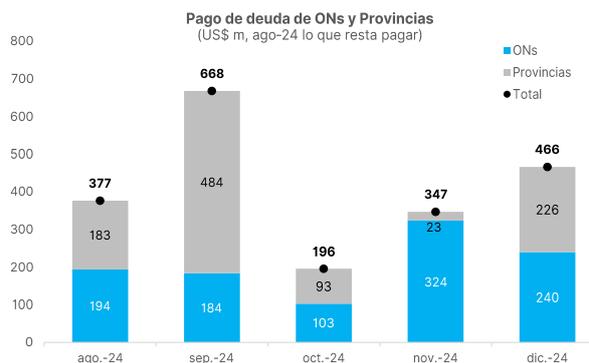
corto plazo. Mientras que la oferta privada tiene bajos incentivos para acelerarse ante la expectativa de que se elimine el cepto en algún momento del segundo semestre, la demanda privada tiene motivos para crecer:

1. Debido a que el **nuevo esquema de importaciones** se solapa con el viejo, podrá acceder al mercado oficial más del 100% del flujo de las importaciones entre septiembre y noviembre.
2. Habrá una mayor presión por **pago de deuda de ONs y provinciales**, que podrían llegar a demandar más de US\$2.000 millones en lo que resta del año.

### Podrán acceder al MULC más de 100% de las importaciones en el corto plazo



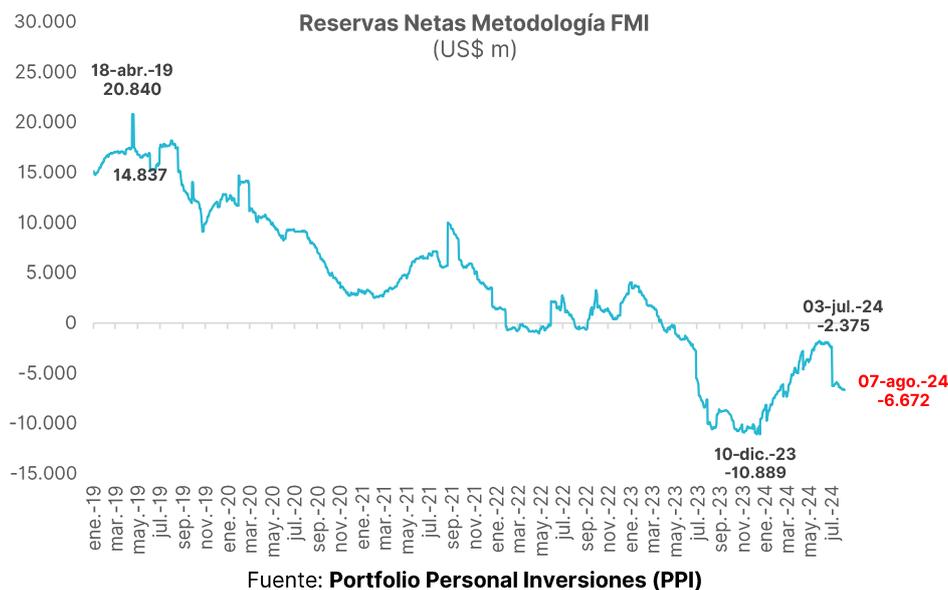
### Los vencimientos de ONs y provinciales también presionarán a la demanda



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

En este contexto, **las reservas netas del BCRA se encuentran en un estimado de -US\$6.672 millones a ayer, el menor nivel desde principios de marzo**. Nuestra métrica de reservas no se vio afectada por la entrada del préstamo del BID por US\$647,5 millones y la salida de alrededor de US\$840 millones para el pago de intereses del FMI dado que consideramos como un pasivo de corto plazo los depósitos del gobierno en moneda dura en el BCRA. A modo de ilustración, en el caso del desembolso del BID, el aumento en las reservas brutas (activo en dólares del BCRA) se vio compensado en igual magnitud por un incremento en el pasivo (depósito del gobierno en el BCRA). En el caso del pago al FMI, se dio a la inversa.

## Las reservas netas se mantienen en el nivel más bajo desde marzo



### El Merval corre de atrás a los Globales

Las acciones locales tuvieron un día relativamente estable en el que el índice se mantuvo prácticamente *flat* (+0,1%) en US\$1.093. En pesos, registró una baja de 0,4% que fue compensada con el recorte del tipo de cambio (-0,5%). En la bolsa local, los papeles del panel líder cerraron con más bajas que alzas. Los verdes estuvieron encabezados por **TRAN (+2,9%)**, **TECO2 (+2,4%)** e **YPFD (+2,1%)**, en tanto que **BMA (-4,6%)**, **TGSU2 (-3,0%)** y **ALUA (-2,9%)** registraron las pérdidas más marcadas. En el exterior, los ADRs terminaron el día con variaciones mixtas, con **TEO (+3,5%)**, **YPF (+3,1%)** y **MELI (+2,7%)** al frente de los verdes, mientras que **TGS (-2,6%)**, **DESP (-2,3%)** y **SUPV (-1,7%)** obtuvieron las caídas más pronunciadas.

Como mencionamos en “*Tras unos días colmados de volatilidad, ¿cómo está la renta fija?*”, los Globales registraron subas comprendidas entre 1,5% y 2,1% ayer. Sin embargo, el índice de renta variable local apenas aumentó un 0,1%. Esto plantea una comparación interesante entre ambos activos. Para poner en contexto, en lo que va del 2024, las acciones acumulan subas del 16%, mientras que los bonos aumentaron 22,6%. **Analizando estos movimientos en los últimos meses, observamos que en la mayoría de las ocasiones en las que los bonos *hard dollar* subieron, el Merval siguió esa tendencia, aunque con cierto rezago.** La reacción más rápida de la renta fija soberana podría atribuirse a que, tanto el rally de la primera parte del año, como la negatividad de junio y julio están más relacionadas a factores macroeconómicos. Por este motivo, es esperable que frente a una mejora del panorama macro, los Globales reaccionen primero. No obstante, esto nos abre una ventana de oportunidad para la renta variable que quedó relativamente atrasada y, en el largo plazo, debería tener mayor camino por recorrer.



### Electrificantes resultados de Edenor tras el aumento tarifario

Edenor (BYMA: EDN; NYSE: EDN), la principal distribuidora de electricidad en Argentina, presentó sus resultados correspondientes al segundo trimestre de 2024 (2Q24). **Destacamos una notable mejora, impulsada por los recientes aumentos tarifarios.** En el 2Q24, **los ingresos por servicios ascendieron a \$436.721 millones**, reflejando un incremento significativo (**+28% en pesos constantes**) respecto al mismo período del año anterior. Este crecimiento se atribuye principalmente a los ajustes tarifarios aprobados por la Secretaría de Energía, que además permitieron que Edenor mejore su margen de distribución a \$217.071 millones, superando en 94% los \$112.107 millones registrados el año pasado. Asimismo, **el EBITDA de la compañía alcanzó \$77.437 millones (US\$84,9 millones)**, un notable incremento en comparación con la pérdida de \$27.558 millones reportada en el 2Q23. Esta mejora demuestra la eficacia de los ya mencionados ajustes tarifarios y una mejor gestión operativa, reflejada en la reducción de las pérdidas de energía, que pasaron de 15,3% a 14,9% (a pesar de ser mayores frente al último trimestre, principalmente por factores estacionales). Continuando con los resultados financieros netos, presentaron una pérdida de \$132.505 millones (vs \$130.398 millones de 2Q23) debido, en gran parte, al aumento en la deuda financiera asumida y los intereses por la deuda de CAMMESA. Finalmente, saltando a la última línea, **el resultado neto también terminó en positivo, con un beneficio de \$47.269 millones** (vs una pérdida de \$17.912 millones en el 2Q23).

### Evolución en las pérdidas de energía

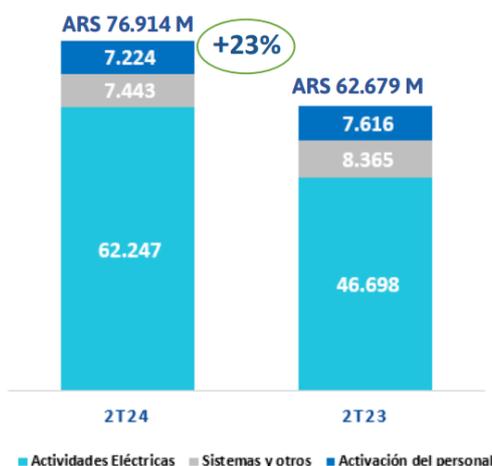


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En cuanto al volumen de ventas de energía, este presentó una leve disminución interanual (2% yoy), producto de una reducción en el consumo de los clientes residenciales y comerciales. A pesar de esto, el número de clientes aumentó a 3,3 millones, 1% mayor en comparación con el año anterior, lo que contuvo la baja en consumo. Este crecimiento en la base de clientes en conjunto con los ajustes tarifarios permitió a Edenor mejorar sus márgenes operativos.

En términos de inversiones (CAPEX), Edenor destinó \$76.914 millones durante el 2Q24, acumulando \$136.012 millones en lo que va del año. En comparación con el 2Q23, el capital destinado que lleva la compañía a esta altura del año es **23% superior, en respuesta a la mejora tarifaria**. Estas inversiones se orientaron principalmente a mejorar la infraestructura y calidad del servicio, logrando reducir la duración promedio de interrupciones y el número de cortes por cliente.

### Inversiones de Edenor



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

Entre las noticias más alentadoras de cara al futuro, destacamos que **la última resolución estipuló la implementación de una fórmula de actualización tarifaria automática** a partir de mayo de 2024, que permitiría una mayor previsibilidad en los ingresos y contribuiría a la estabilidad

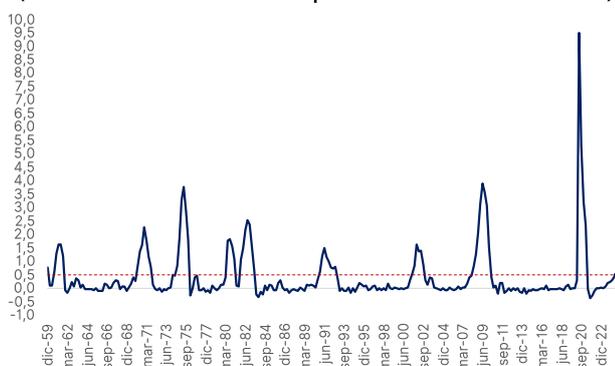
financiera de la empresa. **No obstante, cabe señalar que la misma ha sido suspendida periódicamente y no es claro cuándo o si entrará en vigencia.** Por otro lado, la reciente colocación de las obligaciones negociables Clase 5 por US\$82 millones, de los cuales US\$75 millones corresponden a nuevos fondos y US\$7 millones al canje de obligaciones Clase 2, sumado a US\$18,6 millones de la Clase 6, **permitieron a Edenor reducir sus compromisos de corto plazo y mejorar su perfil de deuda.**

En resumen, **los resultados del segundo trimestre de 2024 muestran una recuperación significativa para Edenor,** impulsada por los ajustes tarifarios y una gestión eficiente de sus operaciones. **Aunque quedan desafíos no menores por resolver, como el devenir de la deuda comercial con CAMMESA, las perspectivas para el resto del año son mejores** que un año atrás. Con un perfil financiero mejorado, EBITDA positivo y la revisión quinquenal tarifaria en discusión, Edenor podría recuperar su valor.

### Los datos semanales de desempleo traen algo de calma

**Tras el job report del viernes el mercado cree que Estados Unidos podría entrar en recesión.** Recordemos que la tasa de desempleo pasó de 4,1% en junio a 4,3% en julio, activando la Sahm Rule, indicador de que la economía podría contraerse en un futuro cercano. Es decir, que en el futuro podrían profundizarse las fragilidades en el mercado laboral y en el nivel de actividad. Otro predictor de recesión es la inversión de la curva de rendimientos de los Treasuries, que viene así hace tiempo. Sin embargo, **cuando la curva se aplana o comienza a normalizarse, podría ser un indicador del timing de la crisis, ya que la Fed podría necesitar ser agresiva en la reducción de tasas para mitigar la situación.** En este sentido, el spread entre la tasa a 10 y 2 años pasó de -17,6 pbs el jueves previo a *job report* a -2,1 pbs al cierre de ayer.

#### Por encima de 0,5 se activa la Sahm Rule (var. % i.a. del desempleo últimos 3 meses)



#### Bull Flattening de la curva de rendimientos (Spread en pbs entre tasa de 10 y 2 años)

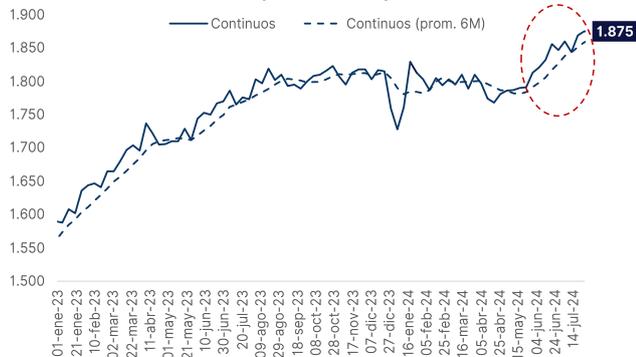


Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

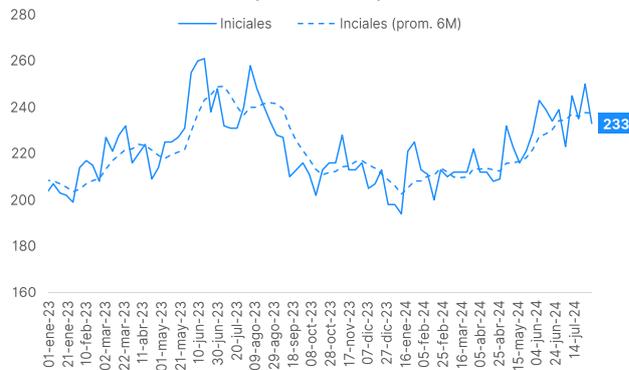
En este contexto, los datos semanales de desempleo cobran especial relevancia. La buena noticia es que **los reclamos iniciales por desempleo se situaron en 233 mil en la semana que finalizó el 3 de agosto, por debajo de lo esperado (240 mil)** y desacelerándose con respecto a los 250 mil (dato corregido desde 249 mil) de la semana anterior. En paralelo, **los reclamos continuos por desempleo pasaron de 1.877 mil (dato previo) a 1.875 mil en la semana que concluyó el 27 de julio, en línea con las expectativas.** Los datos puntuales de esta semana son positivos, y el mercado reacciona en consecuencia. El spread entre la tasa a 10 y 2 años, que abrió en torno a -2 pbs, ahora se ubica en -5 pbs. Sin embargo, **vale la pena destacar que los datos semanales suelen ser muy volátiles, y si eliminamos esa volatilidad utilizando promedios, la situación no es tan alentadora.** En concreto, a partir de mayo se observa una aceleración en los reclamos

continuos por desempleo, el promedio a 6 meses pasó desde 1.791 mil a fin de mayo 1.859 (+3,8%) hoy.

## Reclamos continuos por desempleo (en miles)



## Reclamos iniciales por desempleo (en miles)



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)

### **Diego Ian 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)

### **Lucas Delaney Intern**

[ldelaney@portfoliopersonal.com](mailto:ldelaney@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. |