

27 de agosto de 2024

Daily Mercados

ppi

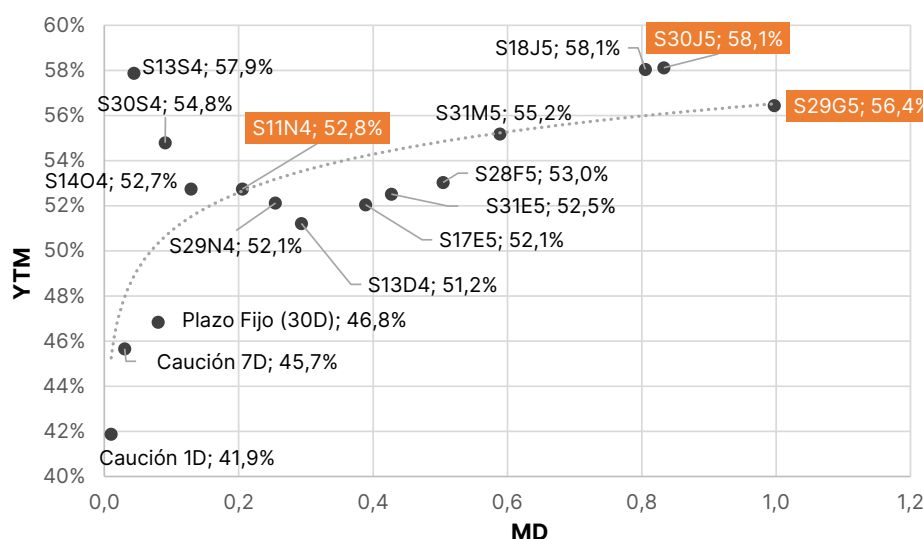
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

El Tesoro difundió un menú con señales

Finanzas anunció las condiciones para la licitación del Tesoro. En esta oportunidad, **hará frente a vencimientos por \$3,4 billones**, explicados principalmente por el Dual (TDG24) y la LECAP que vence a fines de agosto (S30G4). Para esto, **el MECON seleccionó un menú compuesto por dos bonos dollar-linked (al 31 de marzo (TV25) y al 30 de junio de 2025 (TZV25), dos bonos CER (al 15 diciembre de 2026 (TZXD6) y al 15 de diciembre de 2027 (TZXD7), más cuatro LECAPs** (de las cuales una es reapertura: 28 de febrero de 2025 (S28F5), y tres son nuevas emisiones: 11 de noviembre de 2024 (S11N4), 30 de junio de 2025 (S30J5), 29 de agosto de 2025 -S29G5).

Lo novedoso de esta licitación es que los dos bonos DL que se ofrecen tienen vencimiento en marzo y junio de 2025. Esto apoya el *view* que tomó más fuerza las últimas semanas, de que no habría unificación cambiaria hasta pasadas las elecciones de medio término. De ser así, el Gobierno estaría apostando al proceso desinflacionario observado en los últimos meses, lo que favorecería la demanda por instrumentos de tasa fija por sobre CER. En este sentido, **Finanzas también buscaría extender la *duration* de la curva de LECAPs**, a través de dos alternativas nuevas que superan al último vencimiento vigente (18 de junio 2025). Al no ofrecer tasa mínima en esta ocasión, el resultado servirá de termómetro para las expectativas del mercado. Pensamos que la nueva LECAP S30J5 no se alejaría mucho de la TEM que cerró en el secundario su par de junio, 3,89%. Por otra parte, la TEM de la letra de agosto podría ubicarse levemente por debajo de las dos anteriores, en el rango de 3,75/3,85%.

Curva instrumentos a tasa fija

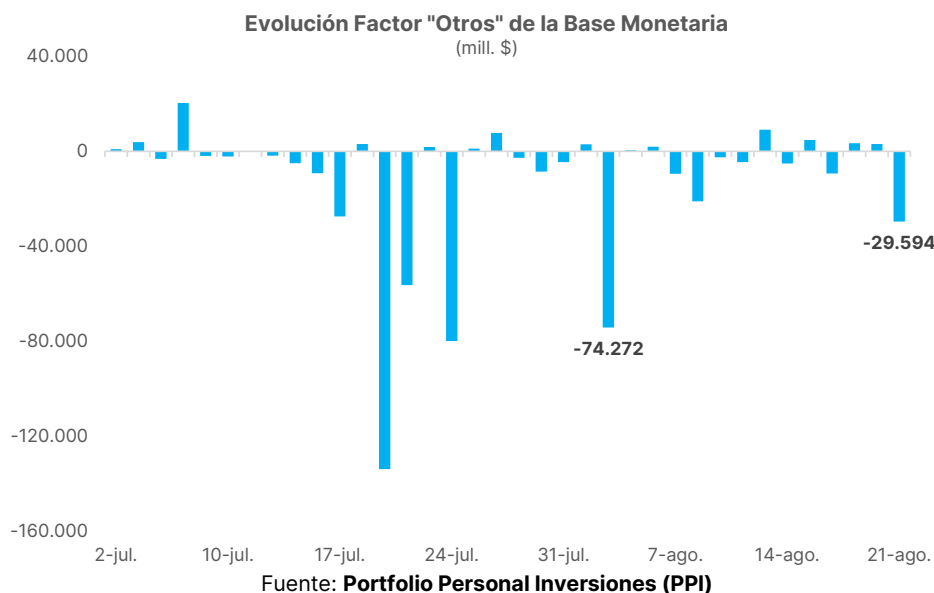


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

¿Calma cambiaria a costa de mayor intervención?

Ayer el BCRA publicó información monetaria que permite esclarecer la intervención en MEP y CCL en la última semana. El mercado se había sorprendido con el salto en el volumen operado en GD30 y AL30 C y D el martes pasado (de US\$42 millones a US\$65 millones), lo que sugería que, *a priori*, podía haber una mayor presencia oficial que en ruedas anteriores. Los datos monetarios del 21/08 (la operatoria de MEP y CCL es mayormente en T+1) confirmaron esta hipótesis. **Se absorbieron \$29.594 millones el 21/08 por el factor "Otros" de Base Monetaria o casi US\$23 millones al CCL, el mayor monto desde fines de julio.** Dado que el stock de LEDIV se mantuvo sin cambios y el BCRA no tendría posición en futuros de dólar (al 31/07 no tenía, según la planilla de Reservas del BCRA), **esta absorción no tiene un origen claro, por lo que sería producto de intervención en MEP y CCL.**

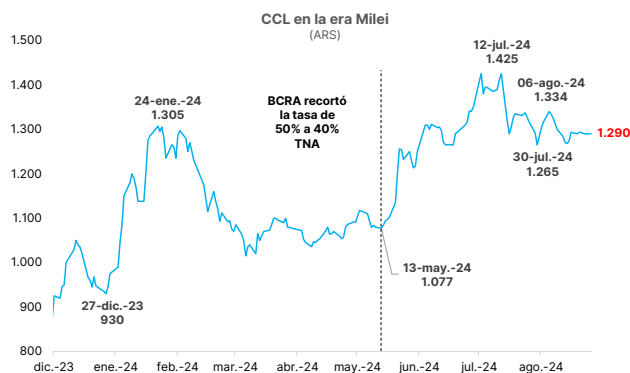
Fuerte contracción del factor "Otros" de Base Monetaria



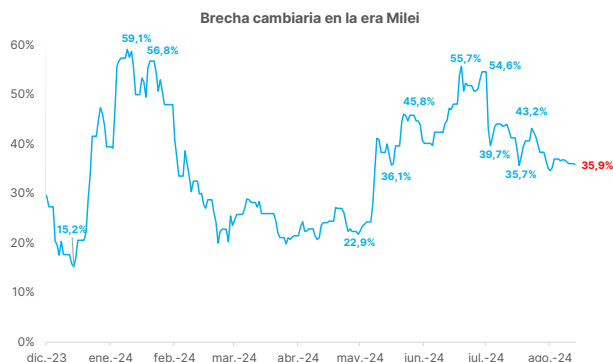
El volumen operado en GD30 y AL30 C y D permaneció en niveles elevados el jueves (US\$114 millones) y viernes pasado (US\$73 millones). Sin embargo, **no siempre el aumento en el volumen operado se debe a la intervención del BCRA, ya que puede haber flujo genuino**. Tendremos mayor certeza de lo que sucedió con la publicación de los datos monetarios hoy y mañana al cierre del mercado. Asimismo, el viernes por la tarde se divulgará el informe de "Evolución del Mercado del Cambios y Balance Cambiario" de julio, en el cual **se conocerá la cifra oficial de intervención de la segunda quincena del mes** (el anuncio de esterilización fue el sábado 13/07). Cabe mencionar que, acorde a los volúmenes operados, estimamos que el BCRA tuvo una presencia mucho más marcada en las plazas de GD30 y AL30 C y D en la segunda quincena de julio que en agosto, por lo que **la cifra será relevante para determinar magnitudes**.

En este contexto, el CCL cerró en \$1.290 ayer y se mantuvo relativamente estable desde el martes 20/08, cuando había tocado \$1.293. En tanto, el MEP bajó 1,6% desde \$1.305 a \$1.284 en el mismo período. Así las cosas, la brecha cambiaria finalizó en 35,3%, el menor nivel ocho ruedas.

El CCL se estabilizó en \$1.290



La brecha cambiaria cede en el margen



El Merval profundizó el retroceso

El índice de acciones argentinas inició la semana con una caída de 1,2% que lo llevó a US\$1.233. Si bien en pesos retrocedió 0,9%, la suba del tipo de cambio (+0,4%) profundizó las pérdidas en

dólares. En Buenos Aires, los papeles cerraron el día mayoritariamente en negativo. Las principales pérdidas estuvieron en **BBAR (-3,1%)**, **TRAN (-2,3%)** y **GGAL (-2,0%)**. Del otro lado, solamente **YPFD (+1,2%)**, **COME (+1,2%)**, **MIRG (+0,4%)** y **TGNO4 (+0,2%)** terminaron en terreno positivo. En la misma línea, en el exterior, los ADRs mostraron más rojos que verdes con **BBAR (-3,7%)**, **GGAL (-2,6%)** y **TEO (-2,3%)** al frente de las caídas, mientras que **VIST (+3,5%)**, **DESP (+2,5%)** e **YPF (+1,2%)** encabezaron las subas.

Este lunes el Merval cayó 1,2%



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

Entre las noticias relevantes para el equity local destacamos que **Pampa Energía lanzó un Tender Offer por su obligación negociable internacional con vencimiento en 2027**. La oferta se realiza por el total de la emisión, aproximadamente US\$750 millones que serían recompradas a la par más los intereses acumulados. La oferta estará vigente hasta el 5 de septiembre. Recordemos que en su balance del 2Q24 la posición de efectivo y equivalentes ascendió a US\$914 millones, con lo cual, podrían realizar la operación con fondos propios. Sin embargo, **la oferta está sujeta a una nueva emisión que aún no ha sido publicada**. El objetivo detrás de esta nueva ON podría ser alargar la *duration* de la deuda actual. Creemos que las probabilidades de éxito de la operación son muy altas, ya que es la única emisión internacional de Pampa que cotiza apenas por debajo de su valor par. Quedaremos atentos a las condiciones de la nueva emisión.

A pesar del contexto, la rentabilidad de GGAL no se vio afectada

Grupo Financiero Galicia (BYMA: GGAL, NYSE: GGAL) presentó los resultados del 2Q24. Durante el trimestre, producto de las menores tasas de interés del mercado, **percibió ingresos netos por intereses por \$1.272.851 millones, 22% inferiores a los del año anterior, pero 57% superiores a los del 2Q23**. En cuanto a los resultados netos por comisiones, sumaron \$201.426 millones (+4% qoq; -1% yoy). Por su parte, ante la falta de resultados extraordinarios como los de los últimos dos trimestres, el resultado neto por instrumentos financieros se desplomó 27% qoq. No obstante, los \$186.105 millones generados se ubicaron 43% por encima de los del 2Q23. Finalmente, con la caída de diferencia de cotización de oro y moneda extranjera (-3% qoq; -67% yoy) y otros ingresos operativos (-30% qoq; -13% yoy), la impresionante mejora del resultado técnico de seguros (+437% qoq; +174% yoy) y un notable aumento de los cargos por incobrabilidad (+42% qoq; +79% yoy), **el ingreso operativo neto alcanzó \$1.682.783 millones (-21% qoq; +30% yoy)**. Avanzando con los resultados del Grupo, los aumentos en beneficios al personal (+11% qoq; +24% yoy) y

gastos de administración (+11% qoq; +22% yoy) fueron más que compensados con la reducción de otros gastos operativos (-38% qoq; +3% yoy), por lo que **el resultado operativo neto ascendió a \$1.090.797 millones (-24% qoq; +41% yoy)**. Un punto para destacar en el balance es que la menor inflación en el período redujo considerablemente el resultado negativo por exposición de la posición monetaria neta (-\$460.788 millones vs -\$979.260 millones en el 1Q24). Descontando esta pérdida y el impuesto a las ganancias (\$220.360 millones), **el resultado neto del período fue de \$409.045 millones (+35% qoq; +90% yoy)**.

En lo que respecta a la principal empresa del grupo, **Banco Galicia registró un resultado neto por intereses de \$1.011.498 millones (-28% qoq; +46% yoy)**, mientras que **el resultado neto por comisiones ascendió a \$118.660 millones (+2% qoq; -6% yoy)**. También aportaron a los ingresos los resultados netos de instrumentos financieros (\$134.188 millones), aunque fueron parcialmente compensados por un aumento en los cargos por incobrabilidad (-\$81.765 millones; +46% qoq; +49% yoy). De esta manera, **el ingreso operativo neto fue de \$1.258.296 millones (vs \$1.728.582 millones el 1Q24 y \$1.014.376 millones el 2Q23)**. Al igual que en el balance consolidado del grupo, los aumentos en beneficios al personal (+22% qoq; +30% yoy) y gastos de administración (+16% qoq; +18% yoy), fueron más que compensados por la reducción de otros gastos operativos (-37% qoq; -7% yoy). Así, **el resultado operativo del banco alcanzó \$841.141 millones (-33%; +34% yoy)**. La menor pérdida por la posición monetaria neta (-\$375.329 millones) permitió que **el resultado neto del período alcance \$295.577 millones (+2% qoq, +54% yoy)**. Como mencionamos, frente al trimestre anterior, los ingresos cayeron, pero fueron compensados por las menores pérdidas por exposición a la inflación.

Recordemos que en el período la tasa de política monetaria se redujo 40 puntos porcentuales, lo que afectó el rendimiento de los activos, al tiempo que redujo los costos de los pasivos. Así, **los activos rentables rindieron una tasa de 75,24% nominal anual**, que puede desagregarse en una tasa del 83,58% de los títulos públicos, préstamos y otros activos en pesos y del 25,18% de los mismos activos denominados en moneda extranjera. Cabe destacar que los activos rentables del Banco disminuyeron 18% yoy producto del menor volumen de títulos públicos en pesos (-42% yoy) y préstamos en pesos (-33% yoy), parcialmente compensado por el aumento en otros activos rentables en pesos (+92% yoy). Del otro lado de la hoja de balance, **en los pasivos con costos, la tasa promedio fue del 30,92% nominal anual**, como resultado de una tasa del 45,62% para los pasivos en pesos (cajas de ahorro, plazo fijo, otros depósitos, títulos de deuda y otros pasivos) y del 1,14% para los pasivos denominados en moneda extranjera. Los pasivos con costos se redujeron considerablemente (-29% yoy) como consecuencia de la disminución de los depósitos a plazo fijo.

Como mencionamos en numerosas ocasiones, en el contexto del cambio de política monetaria, uno de los temas más relevantes es la cartera de financiaciones de los bancos. En este sentido, cabe destacar que **la participación de Galicia en el mercado de préstamos al sector privado alcanzó 11,9% (+12 pbs yoy)**, a pesar de que **estos cayeron 7% yoy de \$5.866.313 millones a \$5.435.805 millones**. Esta baja fue consecuencia de la caída en los préstamos en pesos (-26% yoy), que fue parcialmente compensada por el aumento de los préstamos en moneda extranjera (+159% yoy). A su vez, dentro de las financiaciones en pesos, tarjetas de crédito (-24% yoy) y documentos (-26% yoy) fueron los productos más afectados.

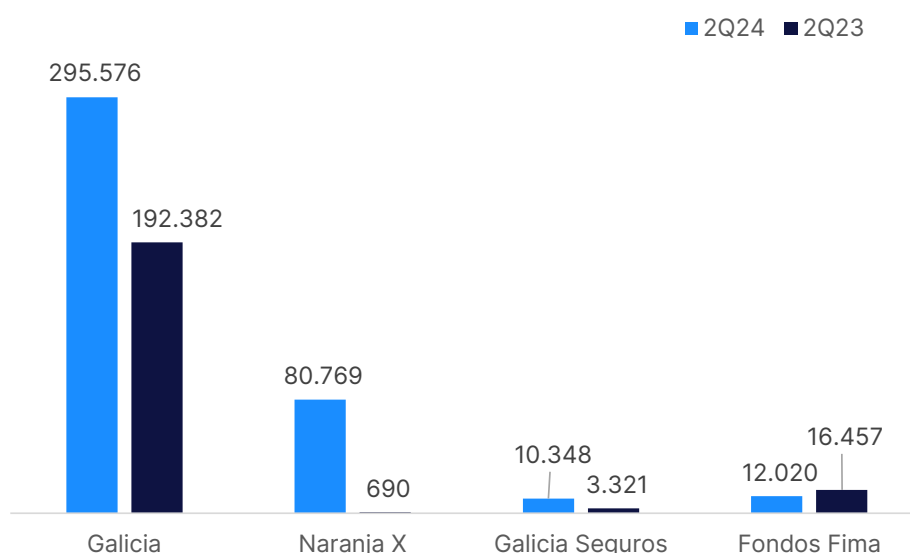
El otro punto para resaltar tras la renovada política monetaria es **la exposición al sector público, que alcanzó \$5.996.749 millones (+14% qoq; -15% yoy)**, lo que representa **41,6% del activo (vs 40,15% en el 1Q24 y 44,8% en el 2Q23)**. Frente al trimestre pasado, se observa una significativa reducción de las operaciones de pases, de \$2.132.343 millones a \$660.093 millones, al tiempo

que aumentaron los títulos públicos a valor razonable, por el aumento de títulos públicos en pesos (de \$11.051 millones a \$814.883 millones) y bonos duales (de \$374.568 millones a \$612.831 millones). Además, los títulos a valor razonable con cambios en ORI aumentaron a \$1.563.492 millones, cuando previamente no existían. **Esto se entiende en el marco de la rotación de pases del Banco Central y a las LECAPs del Tesoro.**

Siguiendo con las demás empresas del grupo, **Naranja X tuvo un importante aumento del resultado neto, que se ubicó en \$80.772 millones** (vs \$26.821 millones en el trimestre pasado y \$690 millones en el 2Q23). Esto se explica por un aumento en el resultado neto por intereses pues crecieron 4% qoq y 102% yoy de la mano de una cartera de préstamos que se expandió 21% qoq y 16% yoy. Aun así, la mejora fue parcialmente compensada por un aumento en los cargos por incobrabilidad. En tanto, **Galicia Seguros, registró resultados netos por \$11.168 millones** frente a una pérdida de \$21.312 millones en 1Q24 y una ganancia de \$3.927 millones en 2Q23. Solamente **Fondos Fima mostró una performance peor a la de los trimestres precedentes con un resultado neto de \$12.020 millones** frente a \$13.370 millones y \$16.457 millones el 1Q24 y el 2Q23, respectivamente.

En síntesis, **Grupo Galicia tuvo un buen trimestre** en el que demostró que tiene lo necesario para continuar liderando la industria de servicios financieros en Argentina. En este sentido, en abril de este año se confirmó la compra de HSBC Argentina y **el viernes pasado se publicó que implementarán el primer aumento de capital**, que tendría por objeto financiar esta compra. Así, **en una primera etapa prevén emitir hasta 115.582.280 acciones que representan un máximo del 7,84% del capital actual**, con una prima de emisión equivalente a la diferencia entre US\$2,421 y el valor nominal de las acciones. En una segunda etapa, podría elevarse el aumento de capital a 162.035.894 de acciones, representativas del 10,99% del capital actual. Al respecto, esperamos más definiciones en el corto plazo.

Resultados por compañía (en millones de pesos)



Fuente: Grupo Financiero Galicia

¿Qué pronostican los principales bancos de inversión para el petróleo en 2025?

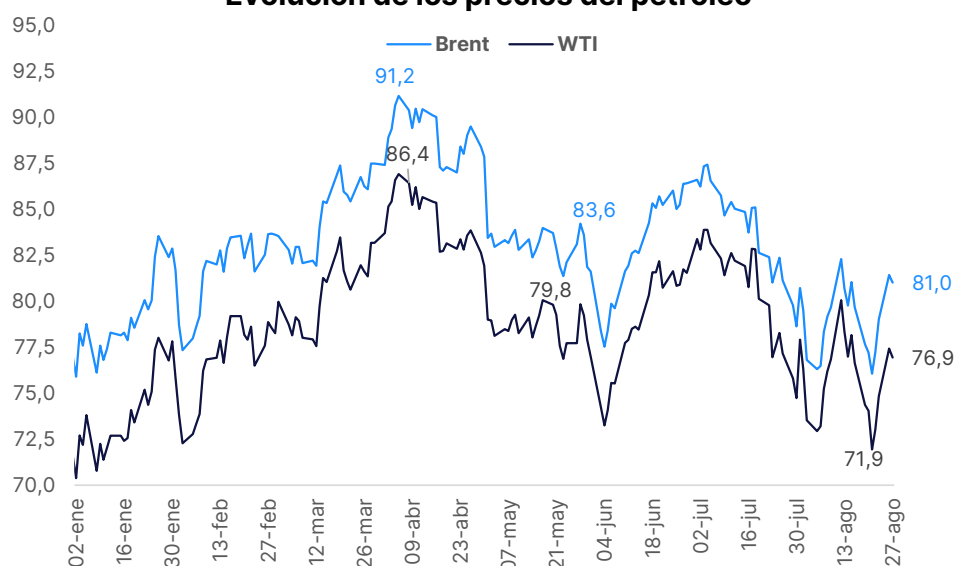
Hezbollah lanzó cientos de misiles y drones contra Israel el domingo por la mañana. En tanto, en lo que se calificó como un ataque preventivo, **cien aviones del ejército israelí sobrevolaron el sur**

del Líbano y destruyeron miles de lanzadores de misiles. Con tres muertes confirmadas en el Líbano y una en Israel, ambos lados indicaron que quieren evitar una mayor escalada del conflicto por ahora, aunque advirtieron que podrían ocurrir más ataques en el futuro.

En este contexto, ayer los precios del petróleo subieron alrededor del mundo. El Brent, precio de referencia para Europa y Medio Oriente, cerró en US\$/bbl 81,2 (+2,7%), a la par que el West Texas Intermediate (WTI), utilizado en EE.UU., finalizó en US\$/bbl 77 (+3%). Más allá de la situación en Medio Oriente, **hoy los precios de los *commodities* abren a la baja: el Brent está recortando 0,5% y el WTI 0,4%.**

Este cambio en la tendencia del crudo se debería a que **Goldman Sachs y Morgan Stanley redujeron sus previsiones de precios debido al aumento de las reservas globales, incluidas las de la OPEP+.** Recordemos que las reservas globales son el petróleo que se encuentra debajo de la tierra o en formaciones no convencionales y que se considera económicamente extraíble con la tecnología y los costos actuales. **Ambos bancos prevén que el Brent promedie menos de US\$/bbl 80 en 2025,** con precios tendientes a la baja durante los próximos doce meses. Según Goldman Sachs, la decisión de la OPEP+ de revertir los recortes voluntarios de suministro podría significar que el cartel apunta a disciplinar estratégicamente a la competencia, por lo que los precios del crudo podrían caer por debajo de sus proyecciones.

Evolución de los precios del petróleo



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

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader
pmorini@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@portfoliopersonal.com

Diego Ian Méndez, CFA

Corporate Credit Team Leader
dmendez@portfoliopersonal.com

Gerardo Stvass

Analyst
gstvass@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Melina Eidner

Economist
meidner@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Lucas Delaney

Intern
ldelaney@portfoliopersonal.com

www.portfoliopersonal.com

✉ 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.