

25 de septiembre de 2024

Daily Mercados

ppi

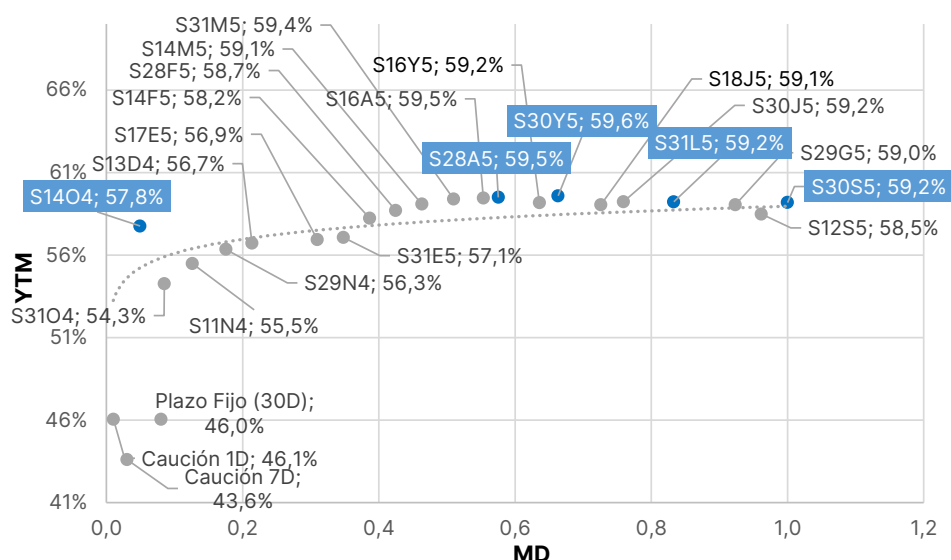
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

Licitación del Tesoro: esta vez el MECON eligió una estrategia diferente

Finanzas escogió una combinación de tasa fija y CER para hacer frente a vencimientos que alcanzan los \$7,1 billones. Esta vez, el menú tiene ciertas particularidades: la reaparición del Bonte TG25, que puede utilizarse para encajes bancarios, y una LECAP corta a 30 días.

En esta ocasión, **no esperamos que el Tesoro ofrezca tasa por encima del rendimiento del mercado secundario, tal como ocurrió en la última subasta para asegurarse todo el roll-over.** Recordemos que, en la anterior licitación, el Tesoro colocó tasas de hasta 3,95% de TEM en las LECAPs, pagando un premio de tasa hasta 20 puntos básicos respecto del secundario, en vísperas de un dato de inflación que fue superior al que el mercado esperaba. Sin este escenario en puerta, no vemos incentivos a que Finanzas entregue un premio en tasas. Por el contrario, **esperamos que las tasas de los títulos salgan en línea con el mercado secundario.** En esta línea, no descartamos que no ocurra un roll-over del 100%, algo que el equipo económico ya ha deslizado en algunas declaraciones. A su vez, hay que tener en cuenta que los depósitos del Gobierno en moneda local en la cuenta del Banco Central alcanzan los \$15,3 billones al 20 de septiembre.

Curva de instrumentos tasa fija con las nuevas LECAPs estimadas



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

Resumiendo, dentro de las propuestas algunas LECAPs se emitirán con montos máximos y no habrá tasa mínima. Los vencimientos van desde octubre de este año hasta septiembre del año siguiente. Cinco de estas letras son nuevas, incluida una con vencimiento este año (31 de octubre). Las del año siguiente vencen el: 28 de abril, 30 de mayo, 31 de julio y 30 de septiembre. En detalle, el menú y los montos máximos son:

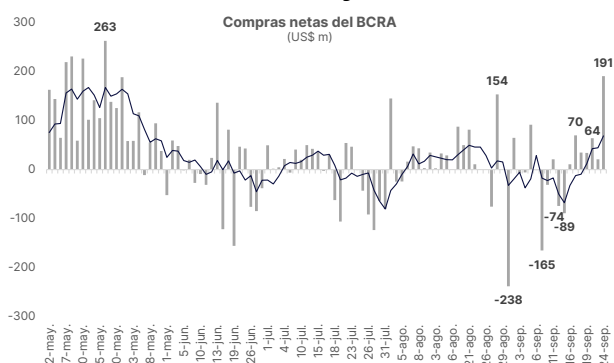
- LECAP S31O4 (31/10/24) nueva - Monto máximo \$1,5 billones
- LECAP S31E5 (31/01/25) reapertura - Monto máximo \$2 billones
- LECAP S14F5 (14/02/25) reapertura - Monto máximo \$1,5 billones
- LECAP S14M5 (14/03/25) nueva - Monto máximo \$1,5 billones
- LECAP S28A5 (28/04/25) nueva
- LECAP S30Y5 (30/05/25) nueva
- LECAP S31L5 (31/07/25) nueva
- LECAP S30S5 (30/09/25) nueva
- BONTE TG25 (23/08/2025) reapertura

- BONCER TZXD5 (15/12/2025) reapertura
- BONCER TZXD6 (15/12/2026) reapertura

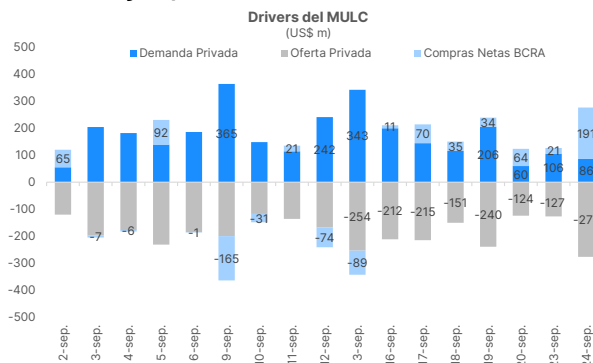
Un día de noticias muy positivas para el BCRA

El BCRA arrancó la última semana de septiembre con el pie derecho. Sorprendió a todos **al adquirir US\$191 millones ayer, la mayor compra desde mediados de mayo**. Contribuyó a favor del BCRA que la demanda privada desacelerara de US\$106 millones a US\$86 millones y que la oferta se más que duplicara de US\$127 millones a US\$277 millones. Aquí destacamos que la demanda privada se mantiene en niveles relativamente bajos, lo que evidencia que continúa **primando el efecto de haber postergado importaciones de agosto a septiembre** por sobre el solapamiento de cuotas del “nuevo” y “viejo” esquema de pagos. En tanto, la oferta se benefició de una mayor liquidación del agro, que aceleró de US\$93 millones a US\$142 millones en línea con el ritmo de la semana pasada. Estos niveles son atípicos para esta época del año. Estimamos que podría estar vinculado al reciente repunte del precio de la soja.

La mayor compra del BCRA desde mediados de mayo



La demanda privada permanece en niveles bajos, mientras la oferta rebotó



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

Así, el BCRA consolidó su racha positiva en la que **acumuló US\$426 millones en las últimas siete ruedas**. Producto de esto, pasó de vendedor a comprador neto en **septiembre con un saldo positivo de US\$231 millones**. No obstante, todavía es temprano para cantar victoria. En nuestro último [Perspectivas](#), advertimos que el BCRA **suele ser vendedor neto en los últimos días de cada mes**, por lo que el partido todavía tiene final abierto. A modo de referencia, el BCRA vendió US\$238 millones en la última rueda de agosto y US\$403 millones en las últimas seis de julio.

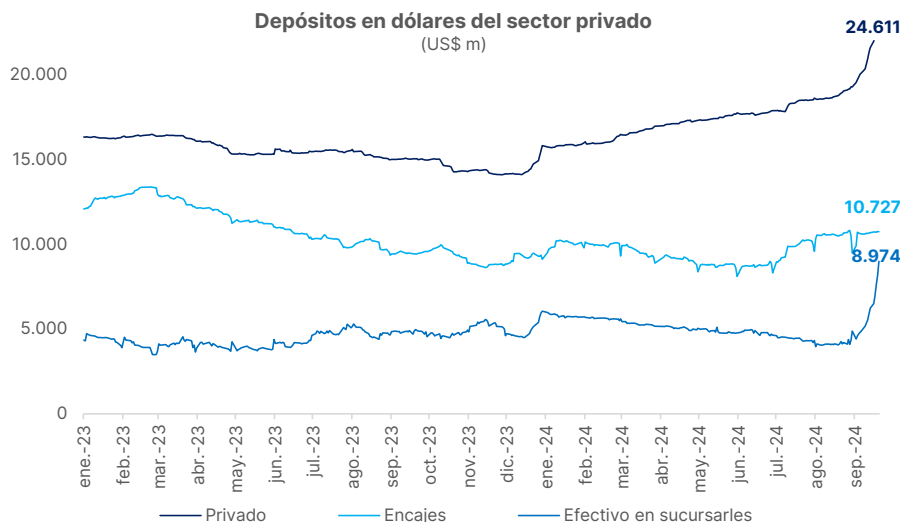
La abultada compra de ayer no fue la única noticia positiva para el BCRA. **Las reservas brutas treparon US\$893 millones** ayer de US\$27.346 millones a US\$28.239 millones. Este salto se explica por las siguientes variaciones en el activo del BCRA:

- US\$84 millones por el swap chino debido a la apreciación del yen.
- US\$4 millones por la tenencia de DEGs.
- US\$56 millones por la tenencia de oro dada la suba de su precio.
- US\$21 millones por las compras en el mercado oficial el lunes (impacta T+1 en reservas).
- US\$728 millones sin un claro factor explicativo.

No descartamos que este residual de US\$728 millones se atribuya a suba de encajes. El fuerte salto en los depósitos en dólares del sector privado producto del blanqueo no se venía traduciendo en un incremento de igual magnitud de los encajes ni de los préstamos. Los bancos optaban por quedarse el efectivo en sucursales. Para tomar de referencia, los depósitos en

dólares del sector privado treparon US\$5.942 millones entre el 15/08 y el 20/09, mientras que los encajes apenas incrementaron US\$153 millones y los préstamos y otros US\$541 millones. En cambio, el efectivo en sucursales escaló US\$4.901 millones en el mismo período. Sin datos oficiales de ayer, creemos que **los bancos pondrían haber empezado a enviar los dólares al BCRA para encajarlos.**

¿Habrá empezado a reflejarse la suba de depósitos en encajes?

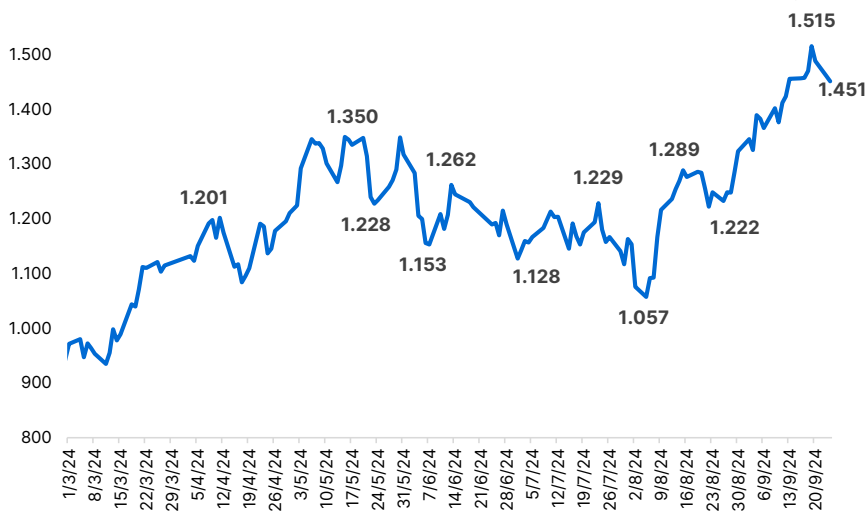


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval extendió la corrección

El jueves pasado, el índice de acciones argentinas marcó el máximo de la era Milei cuando alcanzó US\$1.515. Desde entonces, acumula tres jornadas consecutivas a la baja. **Ayer, cayó 0,6% y se ubicó en US\$1.451.** En la bolsa de Buenos Aires, el panel líder cerró con variaciones mixtas. Se destacaron al alza **TGNO4 (+4,9%), TXAR (+3,7%) y TRAN (+3,5%),** mientras que la peor performance de la rueda estuvo reservada para **BMA (-4,3%), SUPV (-4,0%) y COME (-3,4%).** Por otro lado, en el exterior, los ADRs mostraron más verdes que rojos. Entre los primeros se destacaron **VIST (+5,4%), TGS (+4,0%) y DESP (+3,2%).** En la esquina contraria, **SUPV (-4,2%), BMA (-3,6%) y TEO (-3,4%)** registraron los recortes más significativos.

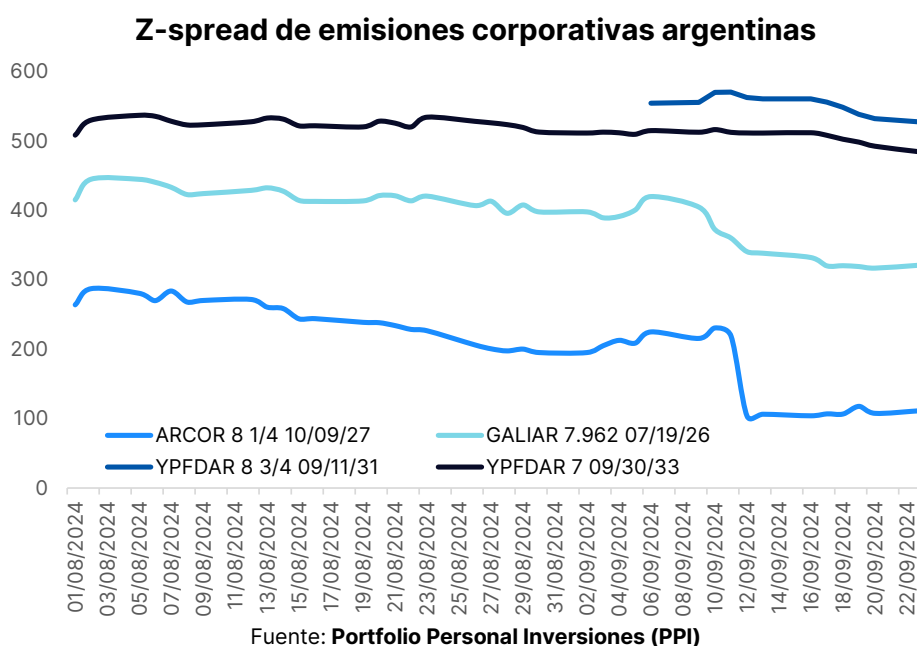
El Merval acumula tres ruedas consecutivas a la baja



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

En el [Daily](#) de ayer mencionamos la noticia de la designación del ex CEO del banco Macro, Gustavo Manriquez, al frente del Banco Supervielle. **Esto despertó los rumores respecto de una posible adquisición de Supervielle por parte de Macro.** No obstante, según fuentes periodísticas, desde el Banco Supervielle habrían afirmado que no se encuentra en un proceso de venta. En tanto, desde Macro no habrían realizado comentarios. Recordemos que la última adquisición de Macro fue el Banco Itaú Argentina en 2023.

Por otro lado, los créditos corporativos argentinos siguen viviendo un *momentum* en el mercado internacional. En poco más de un mes, los premios que pagan los bonos de empresas argentinas con respecto a una curva teórica de bonos *zero coupon* del Tesoro norteamericano se redujeron considerablemente. Muchas empresas aprovecharon este momento para salir a colocar nueva deuda en los mercados internacionales. En otros casos, ya cuentan con la aprobación del directorio para la emisión de nuevas Obligaciones Negociables, como el caso del Grupo Galicia. Siguiendo de cerca estos *spreads*, nos llamó la atención que el z-spread de la emisión internacional de Arcor es apenas superior a los 100 puntos básicos (pbs). En este contexto, otras emisiones, como las de YPF, con un premio de más cercano a los 500 pbs por encima de la curva de *Treasuries*, lucen más atractivos. Por este motivo, tanto en el mercado local como exterior, vemos oportunidad de rotar las posiciones en RCCJO por la nueva ON de YPF (YMCXO).



La confianza del consumidor se deteriora en septiembre en EE.UU.

La encuesta elaborada por el *Conference Board* mostró una disminución en la confianza de los consumidores y un debilitamiento su perspectiva sobre el mercado laboral. Los estadounidenses están preocupados. Les inquieta tanto la situación actual como las perspectivas a futuro.

Específicamente, **el índice de confianza del consumidor se situó en 98,7 en septiembre, por debajo del 104 esperado y del resultado anterior de 105,6** (dato revisado desde 103,3). La percepción sobre la situación actual se deterioró considerablemente. Bajó de 134,6 en agosto a 124,3 este mes. Las expectativas también se redujeron de 86,3 a 81,7.

Los consumidores se mostraron menos optimistas con respecto al mercado laboral. **Solo el 30,9% de las personas consideraron que los empleos son "abundantes", en comparación con el 32,7%**

en agosto. Alrededor del 18,3% de los encuestados dijeron que los empleos eran “difíciles de conseguir”, frente al 16,8% anterior. Otro indicador interesante es el diferencial del mercado laboral. Este mide la diferencia entre los encuestados que declararon que los empleos son abundantes y aquellos que respondieron que los empleos son escasos. Dicho esto, **el diferencial cayó a 12,6, su nivel más bajo desde marzo de 2021, versus el 16,4 de julio.** Si bien se mantiene positivo, la tendencia es claramente a la baja (observar gráfico debajo).

Evolución del diferencial del mercado laboral



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

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Melina Eidner

Economist
meidner@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez, CFA

Corporate Credit Team Leader
dmendez@portfoliopersonal.com

Gerardo Stvass

Analyst
gstvass@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Damián Lucas Vlassich

Equity Analyst
dvlassich@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.