

01 de octubre de 2024

Daily Mercados

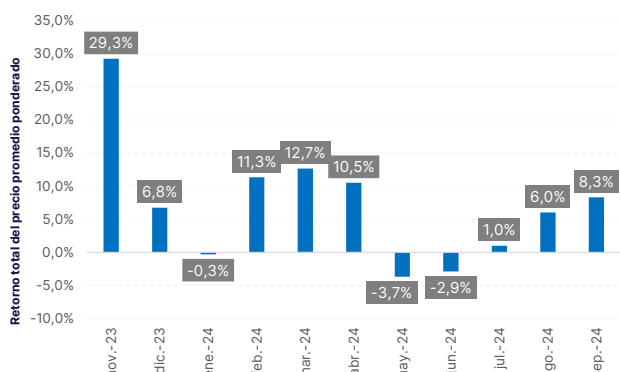
ppi

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

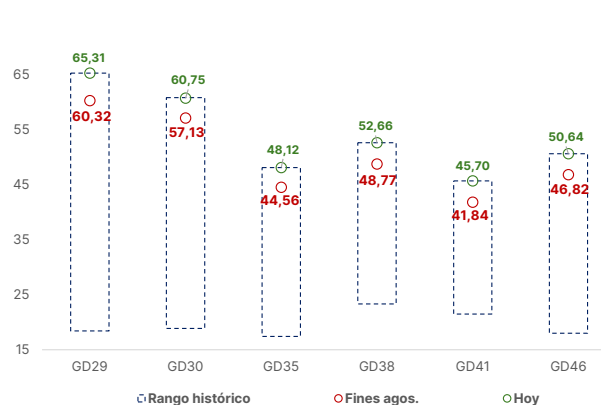
Los Globales terminaron un mes de *rally*

Por tercer mes consecutivo, los Globales cerraron septiembre mostrando resultados positivos. Así, la deuda argentina **no solo finalizó el mes en máximos post reestructuración, sino que exhibió retornos excelentes**. En esta línea, su precio promedio ponderado por *outstanding* terminó en US\$52,35 y los retornos totales finalizaron en el rango de 6,4%/9,8% a lo largo de la curva. Así, el ponderado de los retornos se ubicó en 8,3%, superando por un margen amplio los meses anteriores. Desagregando esta performance, nuestros soberanos favoritos de la curva, el GD35 y GD38, incrementaron nada más y nada menos que 8,6% y 8,7% respectivamente, excediendo al ponderado.

Retorno total del precio promedio ponderado de Globales



La deuda en dólares en máximos



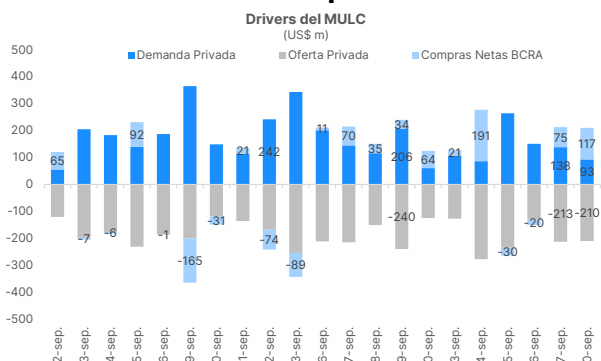
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En un contexto internacional más amigable para el segmento, **el mes fue positivo para los bonos de alto riesgo** (ETF EMB aumentó casi 2% MTD). Sin embargo, vale la pena hacer una distinción. **Si bien nuestros soberanos tuvieron un viento favorable desde el exterior, su performance se explica en un 73,5% por factores locales**. Es decir, el rebote de los Globales es casi en su totalidad explicado por factores idiosincráticos. **¿A qué lo atribuimos?** A una serie de factores. El éxito en el blanqueo, el recambio de Rodrigo Valdés por Luis Cubeddu al frente de las negociaciones del FMI con Argentina que, podría eventualmente destrabar conversaciones con la entidad, y novedades sobre el REPO para hacer frente a los pagos de capital de enero (puede leerse la nota al respecto [aquí](#)). Esta serie de eventos acercó el sentimiento *bullish* a nuestra renta fija en dólares.

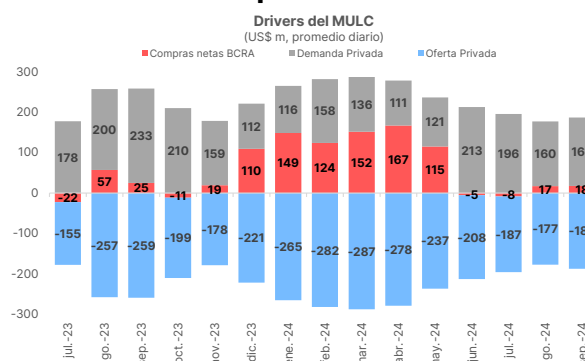
Buen septiembre para el BCRA, ¿y ahora qué?

El BCRA tuvo un cierre de mes estelar. Ayer nos sorprendió con una **compra de US\$117 millones**, cuando suele ser vendedor neto en la última rueda de cada mes. ¿Qué estuvo detrás de esta buena performance del BCRA? La demanda privada desaceleró por debajo de US\$100 millones y la oferta se mantuvo en torno a US\$210 millones. Por el lado de la demanda, **todavía sigue primando el efecto de haber postergado importaciones de agosto a septiembre a la espera de la baja del impuesto PAÍS**. Por eso, la demanda privada aumentó en el margen respecto a agosto (de US\$160 millones promedio a US\$169 millones), a pesar de que se solaparan las cuotas del “nuevo” y “viejo” esquema de pago de importaciones. En cuanto a la oferta, la **liquidación del agro continúa traccionando pese la estacionalidad**. Además, **la suba en los préstamos en dólares** (+US\$407 millones en septiembre) contribuye con una mayor oferta en el MULC.

Abultada compra del BCRA en la última rueda de septiembre



La demanda privada apenas subió en septiembre



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

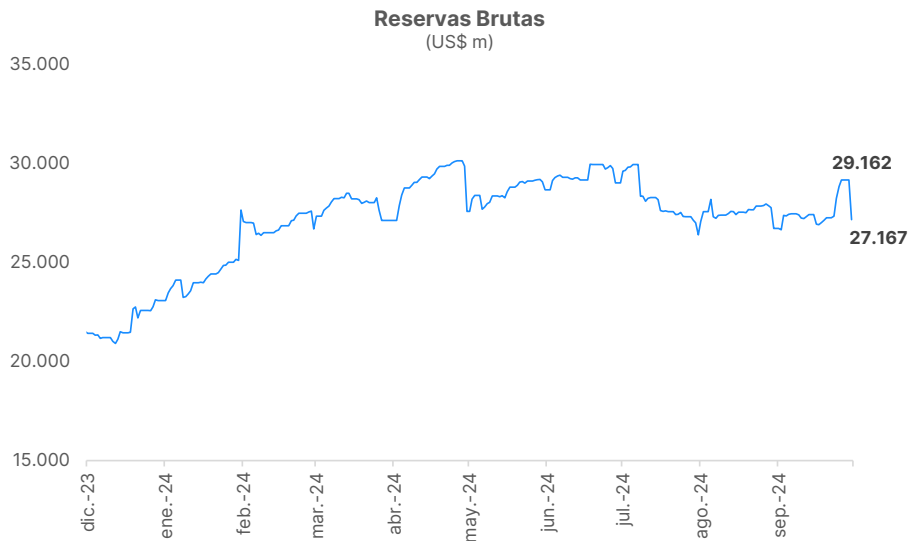
Así, el BCRA **finalizó septiembre con un saldo positivo de US\$373 millones**, monto similar al de agosto (US\$378 millones). **La perspectiva para octubre no es tan alentadora.** En nuestro [último Perspectivas](#) mencionamos que la dinámica del mercado oficial comenzará a tornarse muy desafiante para la acumulación de reservas. **A partir de este jueves 03/10, empezarán a requerir acceso al MULC aquellos que difirieron importaciones hasta haber entrado en vigor la reducción del impuesto PAÍS (03/09).** Las cuotas serán mucho más elevadas que las que enfrentó el BCRA en septiembre. Recordemos que las importaciones devengadas sin energía habían caído más de 12% mensual en agosto. En septiembre, habrían crecido tanto por recomposición de stocks como por un rebote de la actividad económica.

En otras novedades, **las reservas brutas escalaron apenas US\$448 millones en el mes, producto que ayer se hundieron US\$1.995 millones a US\$27.167 millones.** Dado que las compras del viernes por US\$75 millones impactaron en las brutas ayer, es como si hubiesen recortado en realidad US\$2.070 millones. Creemos que esta caída **se explicaría por la siguiente combinación de factores:**

1. US\$167 millones por el pago de la amortización del BOPREAL serie 2.
2. US\$46 millones por el swap chino.
3. US\$62 millones por la tenencia del oro.
4. US\$305 millones por pago de intereses y capital a organismos entre el 29/09 y el 30/09.
5. US\$1.490 millones sin un claro factor explicativo. Podría tratarse de una reducción de encajes, como suele ocurrir a fin de cada mes.

En los próximos días tendremos certezas de qué ocurrió. Sin embargo, si hoy hay un repunte notable en las brutas, tendremos indicios de que la variación sin explicar se debe efectivamente a una baja estacional de encajes.

Las reservas brutas cayeron US\$1.995 millones ayer



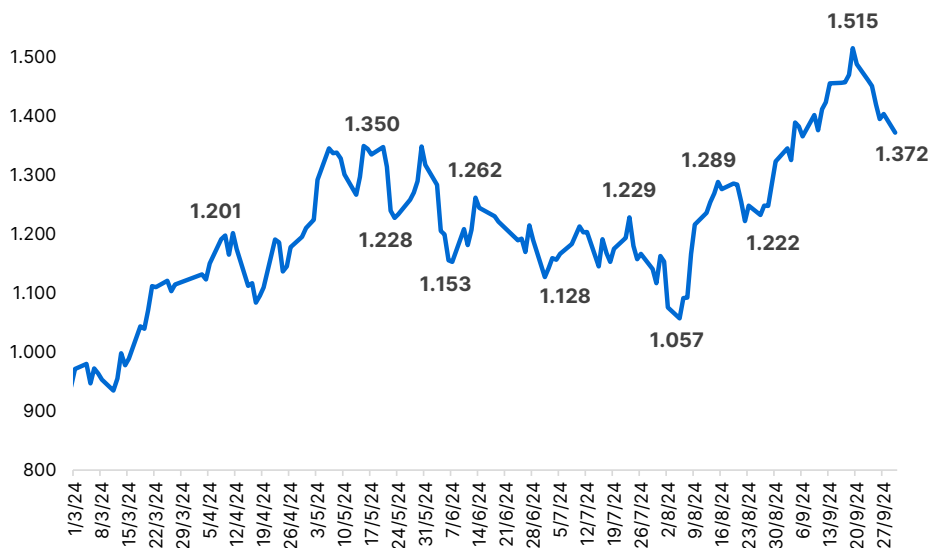
Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

A pesar del retroceso, las acciones cerraron septiembre al alza

Este lunes, **el Merval extendió su corrección al caer 2,3% hasta US\$1.372**. No obstante, los retrocesos de los últimos días no fueron suficientes para opacar su comienzo de mes, en el que alcanzó su último máximo de US\$1.515 el 19/09, y **terminó septiembre con un incremento del 3,7%**.

Ayer, en la bolsa de Buenos Aires, el panel líder de acciones cerró teñido de rojo. Las excepciones fueron **PAMP (+2,8%) y TRAN (+2,5%)**. En tanto, las mayores pérdidas estuvieron en **TGNO4 (+6,9%), BBAR (+4,5%) y METR (+4,0%)**. En la misma línea terminaron los ADRs que cotizan en Wall Street. Solamente mostraron variaciones positivas **PAM (+2,4%), BIOX (+0,3%) y GLOB (+0,2%)**, mientras que **BBAR (-5,0%), CRESY (-4,8%) e IRS (-4,6%)** registraron las caídas más significativas.

El Merval ganó 3,7% en septiembre



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

Entre las noticias relevantes para el *equity* local, destacamos que **YPF bajó el precio de las naftas y gasoil en un 4% y 5%, respectivamente. No obstante, los consumidores verán reflejado un ajuste del 1% en naftas y 2% en gasoil en el surtidor.** En el comunicado de la compañía, el CEO, Horacio Marín, destacó que **“nadie tiene que subsidiar a nadie”** y que **“si el precio del crudo internacional sube, el precio de los combustibles localmente va a subir. Si el precio baja, vamos a bajar”**. La fuerte caída de los últimos meses del *commodity* acercó los precios del petróleo que se pagaban a nivel local con los del exterior, lo que permite a YPF tomar este tipo de medidas. Sin embargo, asume el riesgo de que, si la tendencia se revierte, se recientan sus márgenes de rentabilidad.

Además, en el sector de hidrocarburos, **la Secretaría de Energía ajustó los precios del gas. Recortaron 10,4% el precio de Punto de Ingreso al Sistema de transporte (PIST), mientras que aumentaron las tarifas de transporte y distribución.** Una de las empresas listadas, Transportadora de Gas del Norte (TGNO4), ya informó que recibió un ajuste del 2,7%. Asimismo, **las tarifas de la energía eléctrica aumentarán 2,7%** producto de la actualización de los precios PEST (precio estacional de la energía eléctrica) y los costos de transporte y distribución.

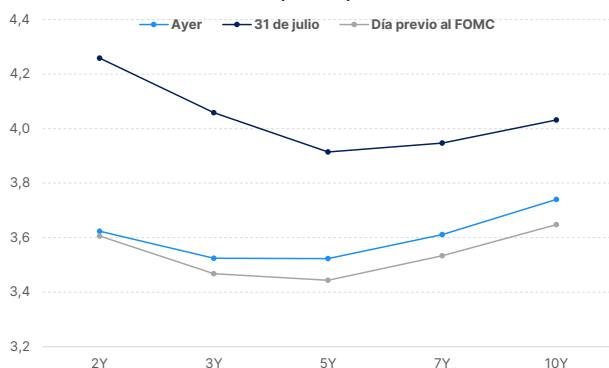
¿El mercado de renta fija compra el *soft landing*?

Se observó una situación particular en el mercado de renta fija. **A pesar de que la Reserva Federal recortó 50 pbs el 18 de septiembre, los rendimientos de los Treasuries subieron a lo largo de la curva desde entonces.** Esta particularidad se debe a que los *traders* de renta fija ya habían descontado un recorte de esa magnitud antes de la reunión, a pesar de que la mayoría de los analistas encuestados por Bloomberg esperaba una baja de solo 25 pbs. Así, desde el 31 de julio hasta el día previo a la reunión de política monetaria, la curva de rendimientos se comprimió fuertemente, con mayor presión en el tramo corto.

Incluso minutos después de la decisión de tasa, los rendimientos de los *Treasuries* caían a lo largo de la curva, pero todo cambió con la conferencia de prensa. **Powell descartó una recesión y aclaró que no deberíamos considerar la magnitud de este primer ajuste como el nuevo ritmo a seguir.** Con el paso de los días, los datos relacionados con la actividad económica confirmaron la perspectiva de que no habría recesión. Ayer, **Powell volvió a hablar y no mostró señales de apuro para continuar con el ciclo de baja de tasas.** Luce confiado en que la economía se encuentra sólida y que la inflación se encamina hacia el objetivo del 2% anual. **Esta dinámica llevó a un aumento de las tasas largas y a una mayor pendiente en la curva, que ya se encontraba normalizada el día previo a la reunión.**

Curvas de rendimientos de Treasuries

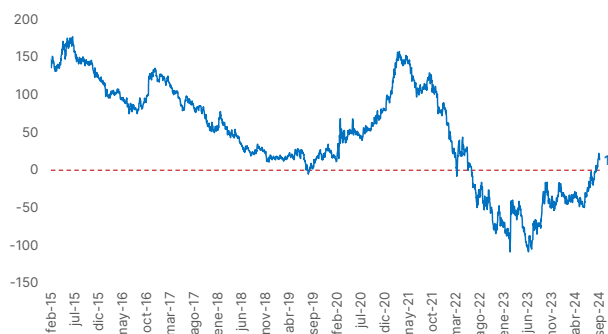
(en %)



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

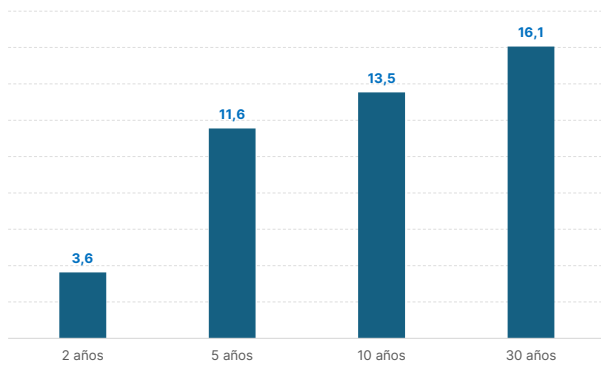
Se normalizó la pendiente de la curva

(spread de tasa a 2 y 10 años)

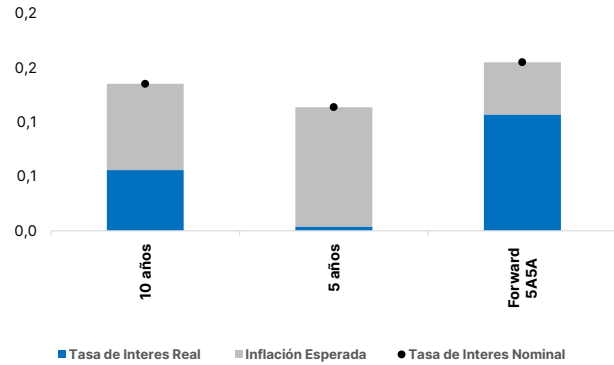


En concreto, **la renta fija parecería estar *priceando un soft landing***. Bajo este escenario, la Reserva Federal tendría margen para continuar con el ciclo de bajas a un ritmo más lento, en línea con los comentarios de Powell. Desde el día previo a la decisión de tasa, la 2Y y la 10Y subieron 3,6 y 13,5 pbs, respectivamente. **El movimiento de la 10Y fue impulsado en parte por un incremento en la inflación *breakeven*, que subió 8 pbs, pero también por un alza de su componente real en 6 pbs.** Esto coincidiría con un escenario donde no hay una recesión profunda y la Fed baja las tasas a un ritmo menor al que se esperaba.

Reacción de los Treasuries (en pbs)
(desde día previo al FOMC; 9 ruedas)



Desagregación de las tasas nominales
(desde día previo al FOMC; 9 ruedas)



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

No hay nada escrito sobre piedra. El escenario es dinámico. Por esta razón, hoy más que nunca hay que estar atentos a los datos relacionados con actividad y mercado laboral. Esta semana es clave, **el viernes tendremos el *job report* correspondiente a septiembre**. El mercado anticipa que la tasa de desempleo se ubicó en 4,2%, igualando la lectura de agosto. Por su parte, la Fed elevó su proyección de desempleo a 4,4% para fines de este año, posiblemente buscando calmar las expectativas ante una posible aceleración en los próximos meses. Además, hoy se conocerán las vacantes de empleo (JOLTS) de agosto y el ISM manufacturero de septiembre.

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
dvllassich@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. |