

02 de octubre de 2024

Daily Mercados

ppi

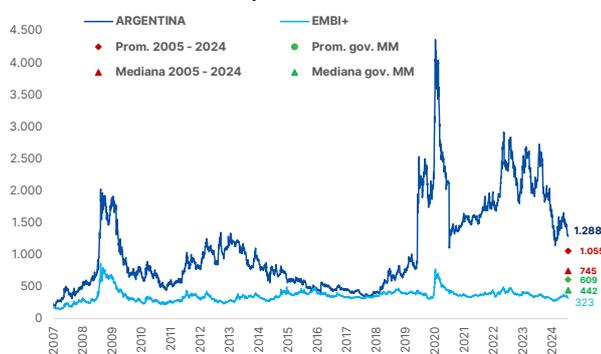
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

Los Globales ajenos al *flight to quality*

La deuda soberana argentina esquivó el *risk off*. Ante la escalada en el conflicto en Medio Oriente, los mercados del mundo se volcaron hacia activos conservadores, pero nuestros Globales pudieron surfear las malas olas. En esta línea, **el ETF que sigue a emergentes y excluye China (EMXC) recortó 0,7%**. En tanto, **nuestra deuda en dólares aumentó en promedio 0,5%**. Específicamente, la curva de Globales aumentó en precio entre 0,2%/0,8% siendo los avances mas grandes los del tramo medio-largo: el GD35/GD38/GD41/GD46 aumentaron 0,5%/0,8%. Así, su precio promedio ponderado por *outstanding* incrementó 0,5% hacia US\$52,6 y se ubicó en máximo post reestructuración.

El aumento del precio de los bonos argentinos es notable y responde al buen clima inversor que fuimos explicando en los informes previos, pero **¿realmente estamos en un máximo?** Para responder esta pregunta hace falta introducir el efecto "*pull to par*". Se refiere a la dinámica de los títulos de renta fija de converger a su valor par o nominal a medida que pasa el tiempo o que se acerca el vencimiento. Cuando la diferencia entre el rendimiento del bono y el cupón que paga tiene una diferencia significativa, el efecto "*pull to par*" es más grande, tal como el que observamos actualmente. Si bien nuestra deuda se encuentra en máximos de precio post reestructuración, no estamos en mínimos en términos de riesgo país. De hecho, para observar el mínimo de este año nos tenemos que remontar al 22 de abril, cuando el riesgo país se ubicó en 1.143 puntos, al tiempo que hoy es de 1.288. A modo ilustrativo, en ese entonces las YTM del GD30 y del GD35 eran de 19,79% y 16,32%, mientras que esos mismos bonos hoy muestran una YTM de 21,35% y 16,51%, respectivamente. Esto evidencia que, todavía hay margen de compresión para alcanzar el nivel de riesgo visto por ese entonces.

Riesgo país en valores de mayo (1.288 puntos básicos)



Evolución precio promedio ponderado de Globales



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

La recaudación fue influida por los ingresos extraordinarios

La **recaudación tributaria alcanzó \$12,84 billones en septiembre**. Asumiendo que la inflación de septiembre fue de 3,5%, en línea con las mediciones de consultoras privadas, **recortó 3,4% real anual**. En consecuencia, moderó su caída desde 13,5% real anual en junio, 8,2% en julio y 14% en agosto. **Esta mejora relativa en la recaudación se dio a pesar de que la alícuota del impuesto PAÍS para bienes y fletes se redujo de 17,5% a 7,5%** a partir del 03/09. Por este tributo, se recaudaron \$250.565 millones menos en pesos constantes respecto a agosto o \$298.308 millones menos respecto a septiembre 2023 (-40,8% real anual).

La recaudación moderó su caída en septiembre



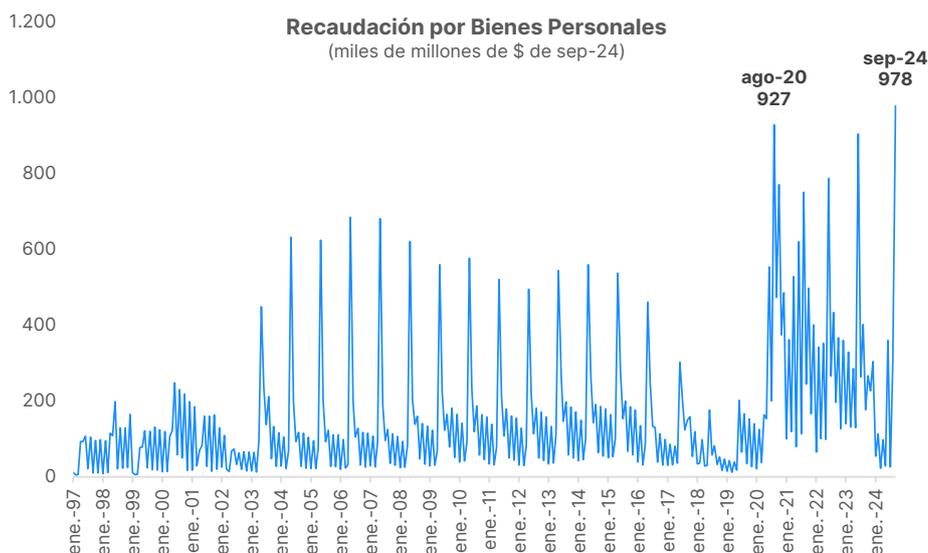
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Menor recaudación por impuesto PAÍS, dado la menor alícuota para bienes y fletes



¿Qué compensó la menor recaudación por el impuesto PAÍS? El fuerte incremento en **Bienes Personales asociado al REIBP (Régimen Especial de Ingreso del Impuesto sobre los Bienes Personales)**. Cabe recordar que este régimen especial permite adelantar el pago del tributo por cinco períodos fiscales con una alícuota fija de 0,45% y por cuatro períodos con una alícuota de 0,5% para aquellos que exterioricen bienes por el blanqueo. Así, se recaudó por Bienes Personales \$977.719 millones, aporte equivalente a 7,6% de la recaudación total (récord histórico) y a una suba de \$800.878 millones en pesos constantes respecto a septiembre 2023 (+452,9% real anual), lo que se explica completamente por lo ingresado bajo el REIBP (\$881.183 millones). Esto más que compensó la merma del impuesto PAÍS. La AFIP aclaró que en la recaudación de octubre se computará parte de lo pagado bajo el REIBP en septiembre, debido que la fecha de vencimiento era el 30/09. Detalle no menor, dado que la extensión del régimen se dispuso el 25/09, la mayoría de los contribuyentes adheridos ya habrían efectuado el pago. Por ende, la recaudación bajo este concepto en octubre sería más baja que en septiembre.

Recaudación récord por Bienes Personales producto del REIBP

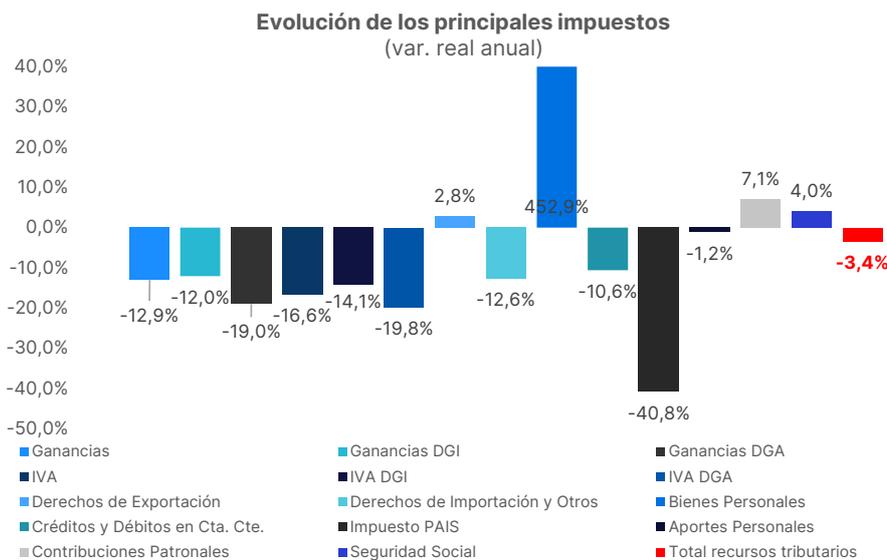


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Los **\$278.404 millones recaudados bajo la moratoria fiscal y los \$10.075 millones** derivados de la recaudación por la **multa del blanqueo** también contribuyeron a que la caída de la recaudación sea más acotada. Sin los ingresos extraordinarios del REIBP, la moratoria y el blanqueo, la

recaudación se hubiese hundido 12,2% real anual, en línea con los meses anteriores. De esto se desprende que, **sin ingresos extraordinarios, la recaudación aún flaquea**. Hacia adelante, para que la recaudación se recupere, **será necesario un rebote de los impuestos vinculados a la actividad económica**. A modo de referencia, en septiembre, el IVA relacionado a la actividad interna disminuyó 14,1% real anual, Ganancias DGI 12% y lo recaudado vía Créditos y Débitos 10,6%.

Recaudación récord por Bienes Personales producto del REIBP



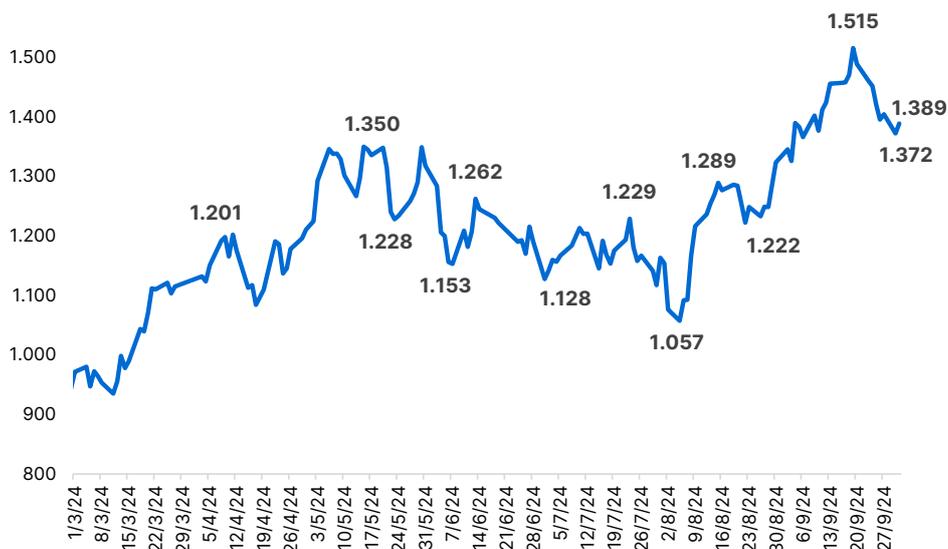
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval con dinámica propia

Ayer, los activos del mundo mostraron un típico movimiento *flight to quality* luego del ataque de Irán a Israel. Subió el precio de los bonos y del oro, mientras que los principales índices mostraron algunos recortes. Sin embargo, en este contexto, **el Merval mantuvo su propia dinámica y, a contramano de lo que se esperaría de un índice *high beta*, subió 1,2% hasta alcanzar US\$1.389**.

El buen desempeño del índice se vio reflejado en sus componentes. En el panel líder de la bolsa porteña, solo dos acciones tuvieron variaciones negativas: **TGNO4 (-0,5%)** y **BYMA (-0,3%)**. Del otro lado, el podio ganador estuvo conformado por **TECO2 (+6,5%)**, **TGSU2 (+3,1%)** y **CEPU (+3,0%)**. En el exterior, los ADRs se movieron en la misma línea con cuatro de los diecinueve ADRs en rojo: **GLOB (-0,9%)**, **DESP (-0,6%)**, **LOMA (-0,2%)** y **BIOX (-0,1%)**. Entre los verdes, se destacaron **TEO (+3,3%)**, **CEPU (+3,1%)** y **CRESY (+2,9%)**.

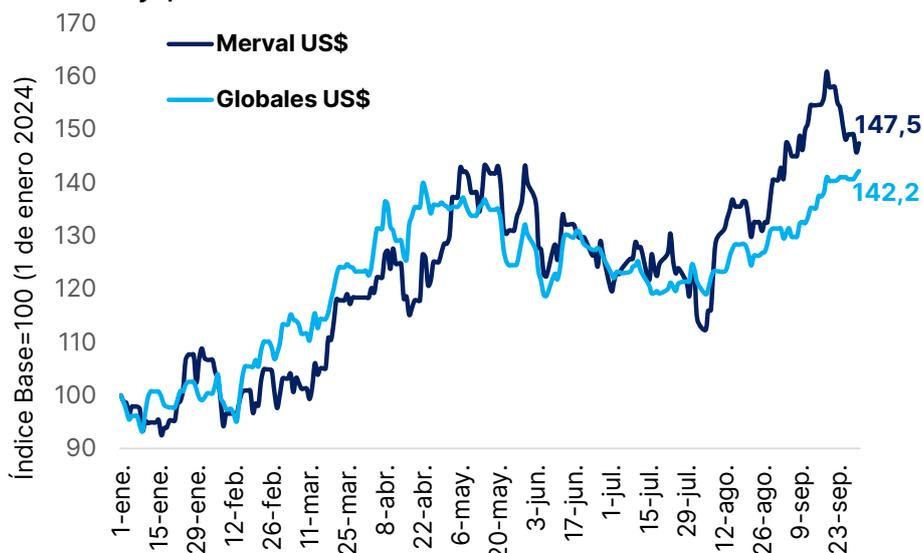
El Merval aumentó 1,2%



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

Ampliando sobre el Merval, este parece haber detenido su caída. Luego de alcanzar el máximo de US\$1.515, retrocedió por debajo de los US\$1.400, donde se mantuvo zigzagueante en las últimas 3 ruedas. En este contexto, resulta interesante volver a observar la relación con la renta fija soberana *hard dollar*, que viene acumulando buenas jornadas. En perspectiva, **el índice perdió terreno en términos de rendimientos, que pasaron de 19,9 puntos porcentuales (pp) por encima de la deuda a tan solo 5,2 pp este martes**. Esto sugiere que el Merval ya no estaría tan sobrevaluado como hace algunos días atrás. Aun así, tomando el riesgo país de los últimos dos años, un Merval de US\$1.389 se condice con un riesgo país 100 puntos menor al actual, señal de que podríamos esperar que esta diferencia relativa de rendimientos se achique un poco más. **En resumen, seguimos inclinándonos por los Globales en términos relativos.**

De arriba hacia abajo, los rendimientos del Merval se acercan a los de los Globales



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

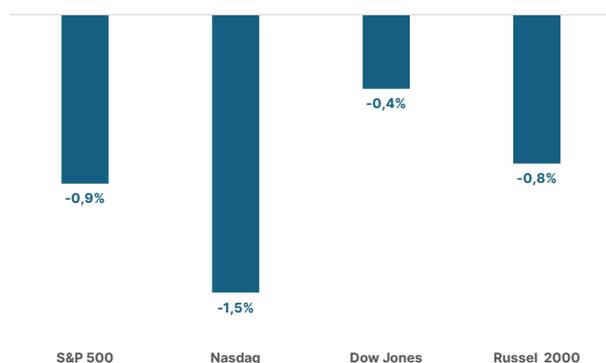
El mercado activa el modo "flight to quality"

La tensión en Medio Oriente escaló nuevamente. Irán lanzó cerca de 200 misiles contra Israel tras el avance de las fuerzas armadas israelíes en el Líbano. Esto desató una promesa de represalia del primer ministro israelí, Benjamín Netanyahu, lo que desencadenaría en un mayor conflicto en la región. Dado que Medio Oriente representa aproximadamente un tercio del suministro global de petróleo, el mercado incorporó una prima de riesgo en los precios. El crudo WTI (US\$/bbl 69,8) y el Brent (US\$/bbl 73,6) subieron 2,4% y 2,5% ayer, respectivamente.

Bajo este marco, ayer se observó un *flight to quality* en Wall Street. La rotación fue desde activos de riesgo, como el equity, hacia instrumentos más conservadores, como el oro, los *Treasuries* y el dólar. Así, los principales índices bursátiles detuvieron el rally. El Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones cayeron 1,5%, 1% y 0,4%, cada uno. En la vereda de enfrente, los rendimientos de los *Treasuries* disminuyeron a lo largo de la curva. La tasa a 2 años recortó 4 pbs hasta 3,61%, mientras que el tramo largo (tasa a 10 años) hizo lo propio en 5 pbs hasta 3,73%. Por su parte, el oro al contado ganó 1%, cerrando en US\$/t oz 2.663, cerca de su máximo histórico. A la par, el dólar se apreció frente a las principales monedas del mundo: el DXY subió 0,4% hasta los 101,2 puntos.

Reacción del equity

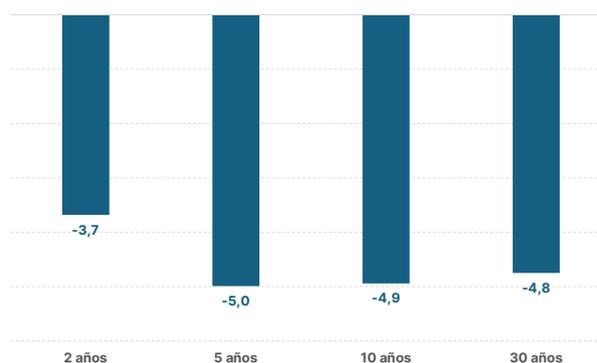
(ayer; 1 rueda)



Reacción de los rendimientos de los

Treasuries (en pbs)

(ayer; 1 rueda)



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

Más allá de las tensiones en Medio Oriente, el mercado sigue de cerca la historia estadounidense. Busca determinar si el enfriamiento del mercado laboral y la desaceleración de la actividad son parte de una normalización de la economía o si podrían derivar en una recesión. Las sensaciones de ayer fueron mixtas. La buena noticia para el mercado fue que las vacantes de empleo (JOLTS) alcanzaron las 8,040 mil y superaron las 7,693 mil esperadas. Sin embargo, el ISM mostró una contracción en la industria mayor a la prevista (47,2 sept. vs 47,5 est.). Lo mismo ocurrió con el indicador de empleo, que cayó a 43,9 respecto al 46 de agosto. Aunque las señales sobre el nivel de actividad son mixtas, es importante señalar que los datos de JOLTS corresponden a agosto, mientras que el ISM refleja la situación de septiembre, lo que lo convierte en un termómetro más preciso de la actualidad. Por esta razón, **el mercado ponderó más las malas noticias que las positivas.**

Hoy, los inversores conocieron otro dato relacionado al mercado laboral. Por suerte, la noticia fue positiva. En concreto, hoy se publicaron las nóminas no agrícolas de la consultora ADP (*ADP Non-Farm Employment Change*), que miden el cambio mensual en el empleo privado en Estados Unidos, excluyendo el sector agrícola. Los datos arrojaron que en septiembre se sumaron 143 mil nuevos puestos de trabajo, por encima de los 125 mil esperados y los 103 mil de agosto (dato

revisado al alza desde 99 mil). La ventaja de este informe es adelantan cómo pueden comportarse las nóminas no agrícolas del informe oficial del Departamento de Trabajo de Estados Unidos, a publicarse este viernes. La creación de empleo es una parte crucial de la narrativa actual sobre el desempleo. Pues el aumento reciente de los desempleados se debe más a un incremento en la fuerza laboral que a un aumento en los despidos. En este sentido, para evitar que la tasa de desempleo se dispare, es indispensable que crezca la creación de nuevos puestos de trabajo.

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. |