

08 de octubre de 2024

Daily Mercados

ppi

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

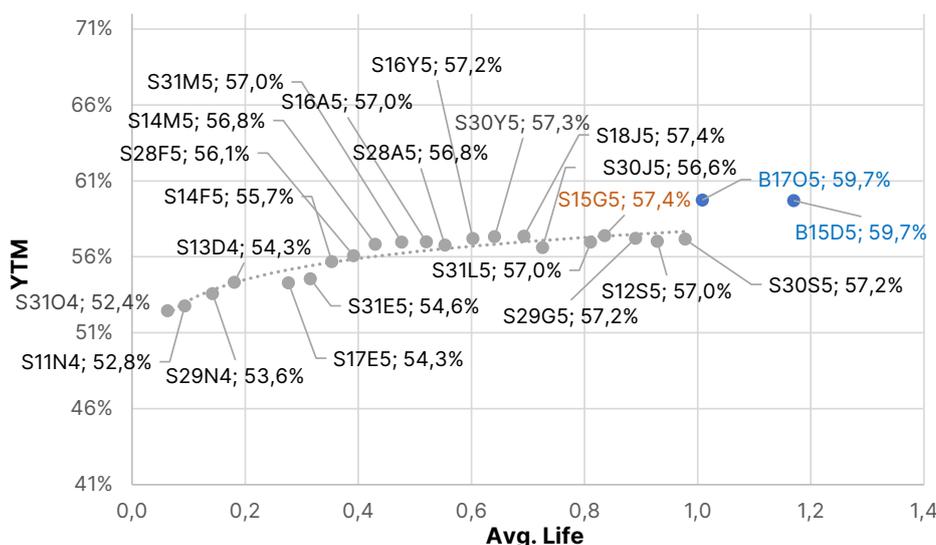
¿Qué nos trajo el Tesoro en esta oportunidad?

Para hacer frente a vencimientos que alcanzan \$5,1 billones, Finanzas escogió una combinación de LECAPs, CER, DL y un instrumento nuevo. **Para la subasta que se lleva la mayor parte de los vencimientos del mes, incorporó un bono a tasa fija con un plazo mayor a un año (BONCAPs).** Sus condiciones son casi las mismas que las de las LECAPs. **La única diferencia es el plazo.**

La novedad es que se ofrece un instrumento a tasa fija con vencimiento mayor a un año para el público en general y no exclusivamente para el sector bancario. En detalle, se licitará uno a octubre y otro a diciembre del año siguiente. De ahora en más, con el nuevo BONCAP a diciembre 2025 y teniendo un instrumento CER con la misma *maturity* (TZXD5), podremos analizar los *breakevens* de inflación que *pricea* el mercado hasta fin de 2025.

El resto del menú se conforma con LECAPs que van desde enero a agosto 2025 (nueva emisión, S16G5). Lo llamativo es que en las últimas licitaciones se ofrecieron alternativas más cortas. Esta vez el instrumento de menor *duration* es la LECAP a fines de enero (S31E5), por lo que podríamos ver más presión en las letras cortas que operan en el secundario. También, se emitirán bonos ajustados por inflación a diciembre 2025 (TZXD5), a marzo 2026 (TZXM6) y a marzo 2027 (TZXM7). **Veremos cuál es el apetito por CER en esta oportunidad, teniendo como precedente el mal dato de inflación de CABA en septiembre** (ver “Inflación CABA: se impone el *view* inercialista”). Para culminar, el MECON incluyó en el menú un instrumento *dollar linked* a diciembre 2025.

Curva de LECAPs y nuevos BONCAPs



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

Como mencionamos ayer, en la última subasta el MECON convalidó tasas atractivas, pero ante la demanda del sistema por liquidez generó que el *rollover* fuera menor a 1x (se ubicó en 0,67x) por primera vez en la era Milei. Mencionado esto, no nos sorprendería que suceda lo mismo en esta licitación -en línea con lo que escribimos en nuestro [Perspectivas](#)-. El comunicado con las condiciones puede verse [aquí](#).

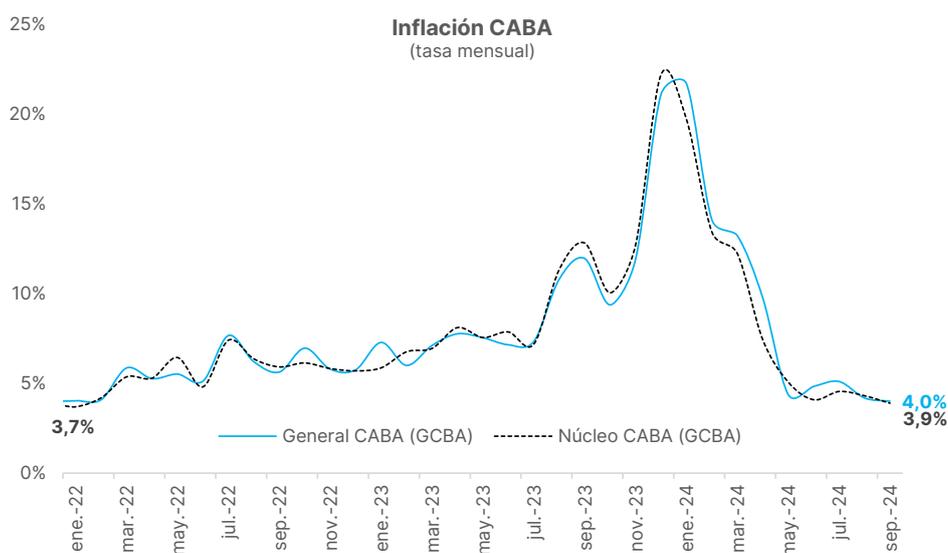
Inflación CABA: se impone el *view* inercialista

La inflación de CABA sorprendió negativamente. **En el primer mes que impactó la baja del impuesto PAÍS, desaceleró marginalmente de 4,2% en agosto a 4% en septiembre.** Excluyendo

el registro de julio (5,1%, alta estacionalidad por vacaciones de invierno), desde mayo que la inflación en la Ciudad oscila en torno a 4% sin poder quebrarlo. **El *view*inercialista de la inflación se impone**, a pesar de las medidas tomadas para consolidar la tendencia desinflacionaria.

Al mirar el vaso medio lleno, la **inflación núcleo** tuvo una disminución un poco más marcada al pasar **de 4,3% en agosto a 3,9% en septiembre**. A pesar de haber perforado el umbral de 4% mensual por primera vez desde enero 2022, sigue prácticamente duplicando el ritmo del ancla nominal -*crawling peg* de 2% mensual-, que está en pie desde enero. En los últimos cuatro meses, se mantuvo en el rango 3,9%-4,6%, lo que sugiere que hay cierta rigidez a la baja.

La inflación de CABA desaceleró en el margen, a pesar de la baja del impuesto PAÍS

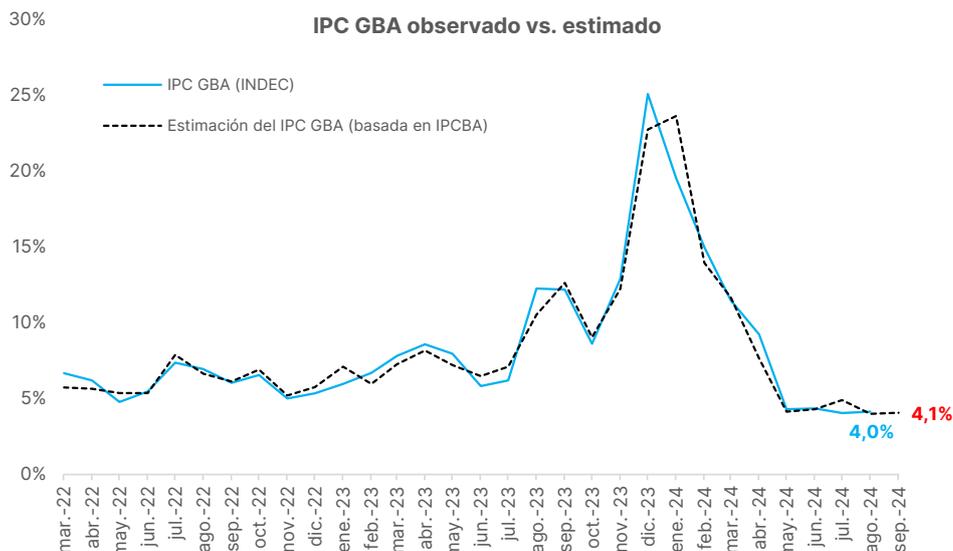


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En este contexto, **crecen las dudas acerca de si la inflación nacional relevada por el INDEC superará nuevamente las expectativas**. Esta vez el ministro Caputo no adelantó cómo podría venir. Sin embargo, con el dato de CABA, lucen optimistas tanto las mediciones de alta frecuencia, que rondaban entre 3,2% y 3,5%, como el REM, que estaba parado en 3,5%. **Este jueves a las 16 horas tendremos certezas** acerca de la inflación de septiembre. Un nuevo *print* por encima de lo previsto confirmaría que el partido lo está ganando la inercia.

Nuestra estimación para la región GBA del INDEC -la de mayor peso con 44,3%- no augura un buen panorama. Al ajustar las variaciones de las distintas categorías de la Ciudad por las ponderaciones del INDEC para GBA, **la inflación de esta región sería de 4,1% en septiembre, en línea con el registro de agosto**. ¿Esto implica que la reducción del impuesto PAÍS no habría sido efectiva para disminuir el nivel de precios? A nivel país, la situación podría ser diferente si el resto de las regiones da bastante por debajo de nuestro estimado para GBA. Más allá de esto, si bien nuestro *proxy* fue un buen predictor para la inflación de esta región en agosto (4% estimado vs 4,1% observado), no descartamos que pueda estar sobreestimándolo un poco. La razón detrás de esto es que la suba de 5,1% de Transporte en CABA, categoría que tiene un peso de 11,7%, se vio ensuciada por el arrastre del aumento del boleto de colectivo a mitad de agosto.

La inflación en GBA podría venir en línea con el registro de agosto

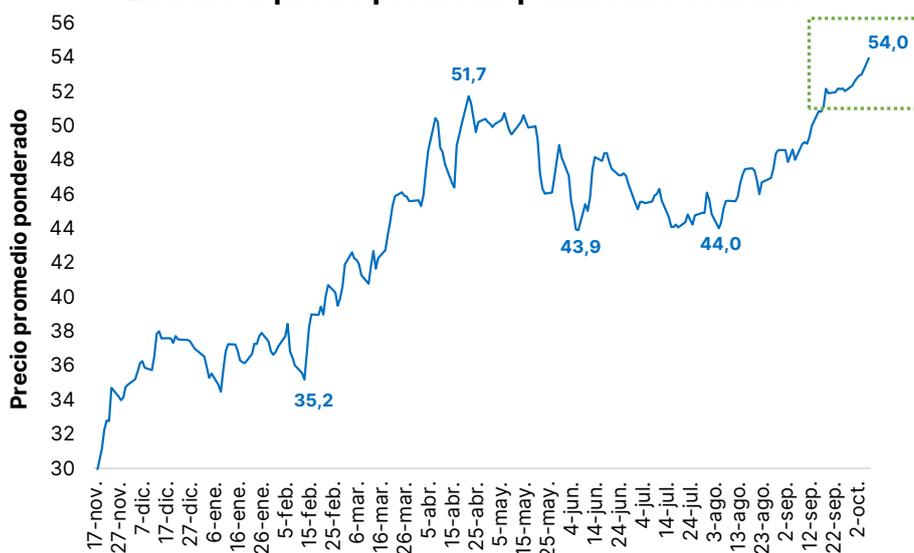


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La deuda en dólares argentina escala sin freno

El liderazgo de los Globales argentinos no puede discutirse. No solo extendieron la racha de la última semana, sino que redoblaron la apuesta. **Aumentaron entre 1,1% y 2% en un día, su suba diaria más alta en 12 ruedas.** Así, llevaron su precio promedio ponderado por *outstanding* hacia los US\$54. En detalle, el avance de ayer estuvo liderado por nuestro soberano de ley extranjera favorito, el GD35, que incrementó 2,1%. Detrás estuvo el tramo medio-largo de la curva, que se apreció entre 1,8/1,9%, mientras que el tramo corto hizo lo propio en 1,1/1,5%. Así, el riesgo país descendió a 1.207.

Evolución precio promedio ponderado Globales



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

¿Y en el exterior? La tendencia bajista se repite. La referencia internacional que más utilizamos como termómetro de los mercados emergentes/frontera, el ETF EMB, recortó otro 0,5% ayer. Hilvanó así su quinta jornada consecutiva de caídas. Como mencionamos en diferentes

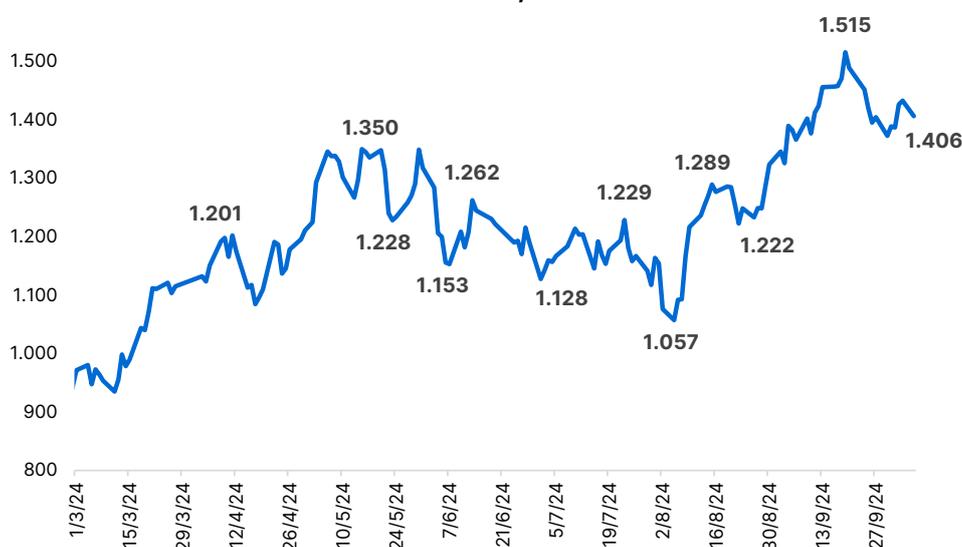
oportunidades este desempeño contrasta notablemente con el de nuestros Globales. Ello hace evidente que han sido los *drivers* locales los que impulsaron la deuda en septiembre y lo que va de octubre.

Dentro de estos factores, podríamos destacar al blanqueo como una clave del avance de los Globales. Así como creó una oportunidad para que corporaciones argentinas como YPF, Pampa Energía, PAE, Vista Energy y otras, hayan llevado a cabo colocaciones sustanciales a tasas sumamente beneficiosas aprovechando los fondos que los ahorristas tenían “bajo el colchón”, también podríamos asegurar que ha redirigido fondos hacia los bonos soberanos. Es evidente que ante alternativas cada vez más apreciadas, como fue el caso de acciones y bonos corporativos, los inversores modificaron su percepción de los bonos del Tesoro. En términos relativos, parecen haber comenzado a percibirse como más apetitosos. En otras palabras, **el apetito por riesgo argentino parece haberse acrecentado.**

Inicio de semana con retrocesos

El Merval no logró sostener los indicios de recuperación que mostró durante la semana pasada y este lunes cayó 1,9%, ubicándose en US\$1.406. En el panel líder de acciones de la bolsa local, solo **LOMA (+2,0%)** y **METR (+0,9%)** lograron cerrar en terreno positivo, al tiempo que **SUPV (+4,7%)**, **TECO2 (+4,4%)** y **BMA (+4,1%)** mostraron las mayores pérdidas. En la misma línea, entre los ADRs que cotizan en Wall Street, solamente tres cerraron con ganancias: **LOMA (+2,2%)**, **MELI (+0,2%)** y **GLOB (+0,2%)**. Del otro lado, **SUPV (-4,2%)**, **TEO (-3,9%)** y **BMA (-3,5%)** registraron las caídas más significativas.

El Merval recortó 1,9% este lunes



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

Días agitados en el mercado de renta fija corporativa

Varias empresas aprovecharon la mayor disponibilidad de dólares en el mercado local, producto del blanqueo, y salieron a captar fondos a tasas sumamente competitivas. Un ejemplo de ello pueden ser Pampa Energía, que logró financiarse al 5,75%, o los US\$200 millones que capturó Pan American Energy (sucursal Argentina) pocos días atrás.

Ayer, YPF obtuvo US\$150 millones a un plazo de 48 meses. Emitirá Obligaciones Negociables de la Clase XXXII (MEP) por US\$125 millones a una tasa del 6,5%, habiendo recibido ofertas por US\$135,3 millones (factor de prorrato 81,71%). A su vez, completó el monto total que salió a

buscar con **US\$25 millones de la Clase XXXIII (CCL) al 7,0%**. En este caso, recibió ofertas por US\$44,1 millones y el factor de prorrateo fue de 29,99%.

Hoy, **Vista Energy licitará una ON CCL** amortizable en tres cuotas a los 60, 72 y 84 meses, con vencimiento en 2031. La compañía petrolera volvió al mercado de capitales en busca de hasta US\$150 millones. **Se podrá suscribir en especie mediante la entrega de las Obligaciones Negociables Clase XIV (VSCFO) y/o dólares CCL**. La tasa estimada ronda el 8%. **Te recordamos que podés licitar hasta las 14:00hs por la plataforma de PPI.**

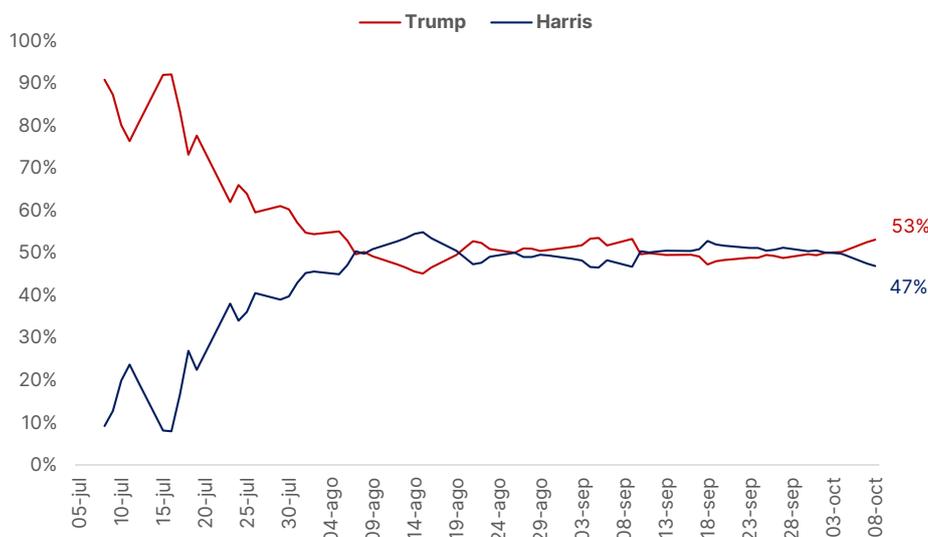
A su vez, en el mercado internacional, los créditos argentinos son furor. Luego de varios años de ausencia, las corporaciones argentinas emitieron nuevas obligaciones negociables para desarrollar sus inversiones y el manejo de su perfil de deuda. Mañana será el momento de YPF Luz para testear los mercados foráneos. La compañía saldrá a buscar US\$410 millones con vencimiento en 2032. Si la colocación resultase exitosa, tienen la intención de rescatar la ON con vencimiento en 2026. Esta condición parece sumamente probable dado que las últimas emisiones de otras empresas dejaron expuesto el interés por los créditos corporativos locales.

Escenario abierto de cara a las elecciones en Estados Unidos

Faltan menos de treinta días para las elecciones presidenciales en Estados Unidos. En el último tiempo, las encuestas y los mercados de apuestas marcaban a Kamala Harris como la favorita a ganar el 5 de noviembre. Ayer todo cambió. Elon Musk [publicó en la red social X un gráfico de la casa de apuestas Polymarket que mostraba a Donald Trump con un 54% de probabilidad de ganar en noviembre \(ahora está en 53%\)](#).

Más allá de lo que marquen los mercados de apuestas y las encuestas, para triunfar en las elecciones será clave ganar los "swing states" que pueden definir el colegiado. Aquí entra en juego **Pensilvania, que, con sus 19 votos electorales, se convirtió en el estado más disputado. Aparentemente, Musk planea hacer campaña para Donald Trump aquí.** Según Bloomberg, aparecerá con el comité de acción política que fundó a principios de este año, America PAC. Por el momento, los candidatos están empatados en las encuestas en el estado, según un promedio de RealClearPolitics.

Evolución de la probabilidad de ganar las elecciones (en base a Polymarket)



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. |