

09 de octubre de 2024

Daily Mercados

ppi

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

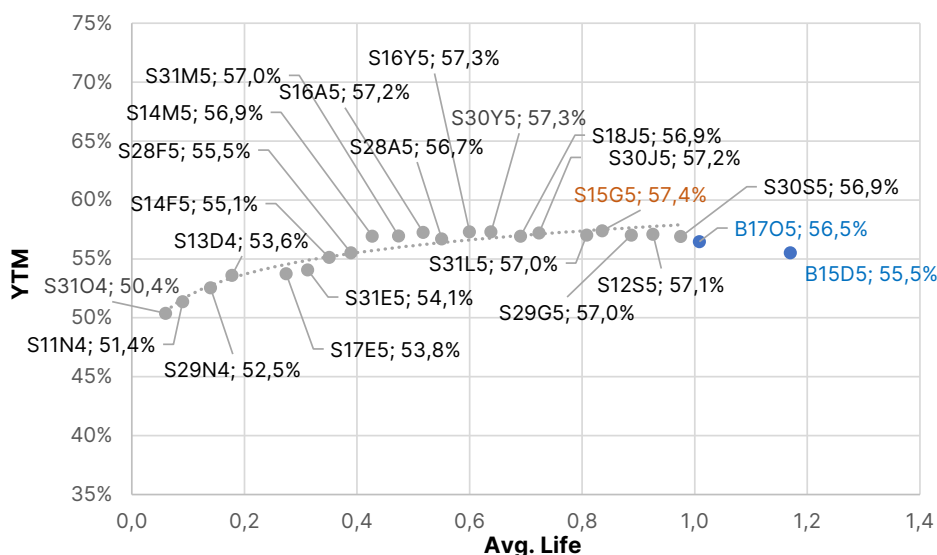
Licitación del Tesoro: ¿cómo nos posicionamos frente a los nuevos Boncaps?

Como mencionamos ayer, los nuevos Boncaps nos permitirán evaluar el *breakeven* de inflación hacia fines de 2025. De este modo, considerando el bono CER, TZXD5, que vence en diciembre de 2025 (TIR de 9,7%), y observando que la mediana de inflación del REM es de 35% (TEM 2,5%) para ese año, **si la nueva Boncap de diciembre cortara en 3,5% de TEM estaría alineada con las expectativas del REM.**

Sin pecar de ingenuidad, **sabemos que el 3,5% de TEM es un número optimista** (para la posición del Tesoro), teniendo en cuenta que el riesgo de estar expuesto a tasa fija en pesos a ese plazo es mayor al de estar cubierto por un bono CER y que todavía no sabemos si estos bonos estarán excluidos del límite de financiamiento al sector público de los bancos. Mas allá de esto, no es mala idea considerar esta tasa como un escenario de mínima para esta licitación. De manera análoga, a menos que las expectativas de inflación comiencen a divergir, tampoco deberíamos suponer que la tasa de corte supere el 3,9% de TEM que mostraron las Lecaps más largas en las últimas ruedas. Sobre todo, considerando que el gobierno quizás no busque *rollear* el 100% de los vencimientos.

Dicho esto, podemos entender estos dos niveles como los dos escenarios de mínima y máxima. De este modo, si bien puede ser un *trade* para estómagos fuertes dado el plazo de inversión, **consideramos que licitar tasa de Boncap en el rango de 3.7%-3.8% tendría sentido y nos permitiría lockear una tasa atractiva para 2025, siempre y cuando mantengamos la visión de que el gobierno continuará priorizando la baja de la inflación, aun con la realidad presentándole pelea.** Por último, recordemos que nuestros clientes podrán ingresar ordenes hasta las 13hs.

Curva de instrumentos soberanos a tasa fija



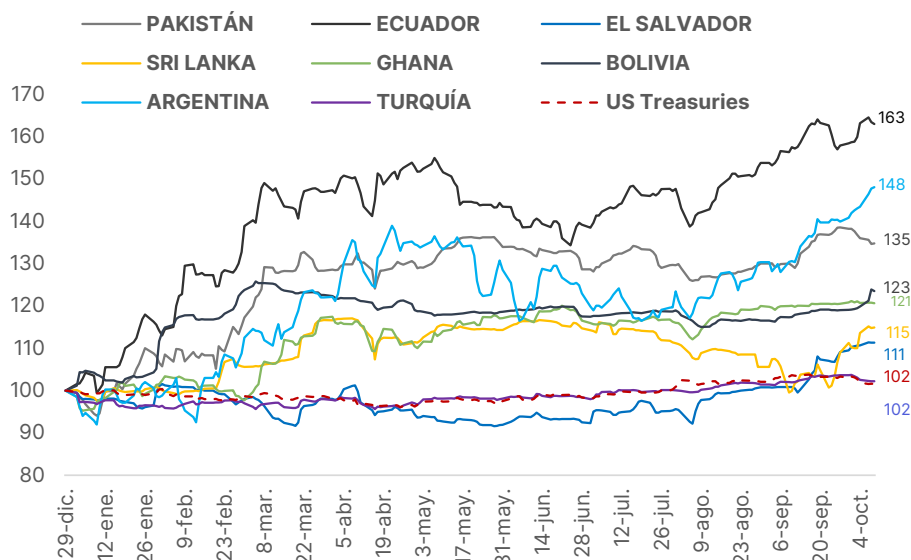
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Los Globales siguen teñidos de verde

En un contexto más favorable para emergentes, la deuda soberana en dólares argentina estuvo en sintonía con sus pares emergentes/frontera, en una jornada donde la tasa de los Treasuries se mantuvo prácticamente *flat* (la tasa a dos años recortó 3 pbs y la tasa a 10 años comprimió 1 pbs). Así, el ETF EMB aumentó 0,2%, luego de tener 5 ruedas a la baja. Por otro lado, **nuestros Globales hicieron lo propio en 0,4/0,8%, lo que ubicó su precio promedio ponderado por *outstanding* en**

US\$54,4. El tramo más largo de la curva es el que sigue liderando los avances. En este sentido, en lo que va de la semana el GD35 aumenta 3,1%, mientras el GD41 y GD46 incrementan 2,7%, ambos. A su vez, el GD38 hace lo propio en 2,5%, mientras que el tramo corto se mueve entre 1,6/2,1%.

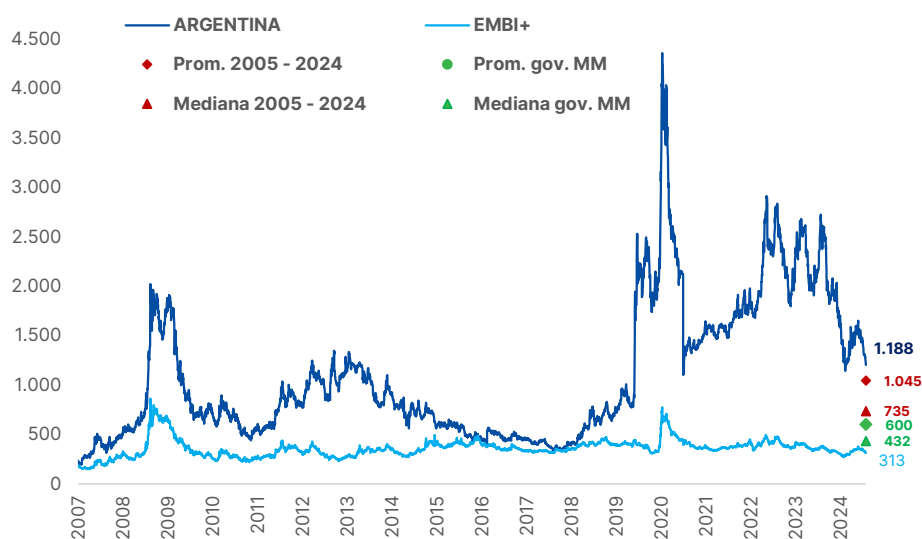
Performance de Argentina (GD35) vs comparables (YTD)



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

Con esta performance el riesgo país argentino descendió a 1.188pbs (-19 pbs). Cabe resaltar que se encuentra muy cerca de los mínimos del año (el 22 de abril tocó los 1.143 puntos). Dentro de las novedades del plano local que impulsan el rally, destacamos que trascendió en la prensa local que el Gobierno habría confirmado avances en las negociaciones por un REPO con un grupo de bancos para garantizar el pago del capital de los bonos. Se puede leer una nota al respecto [aquí](#).

Riesgo país en 1.188 puntos básicos

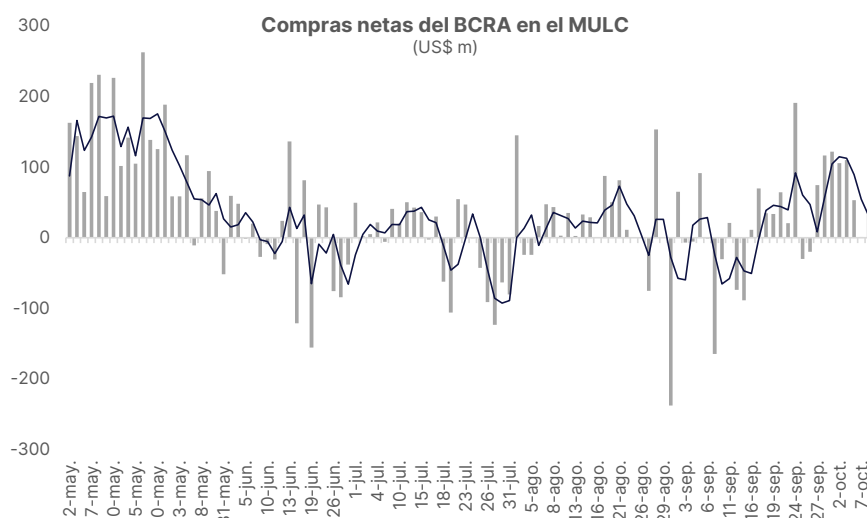


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El BCRA sorprende comprando

Contra todo pronóstico, el BCRA sigue extendiendo su racha positiva en el mercado oficial. **Ayer adquirió US\$39 millones y, así, acumuló US\$622 millones en las últimas ocho ruedas y US\$997 millones desde mediados de septiembre.** Sorprende su buena performance en un contexto en que habrían empezado a acceder al MULC aquellos importadores que difirieron la nacionalización de la mercadería hasta hacerse efectiva la baja del impuesto PAÍS (03/09). Sin embargo, también debemos destacar que esto no fue inocuo para el BCRA: **su ritmo de compras desaceleró significativamente** de US\$115 millones el 02/10 (media móvil tres días) a US\$31 millones.

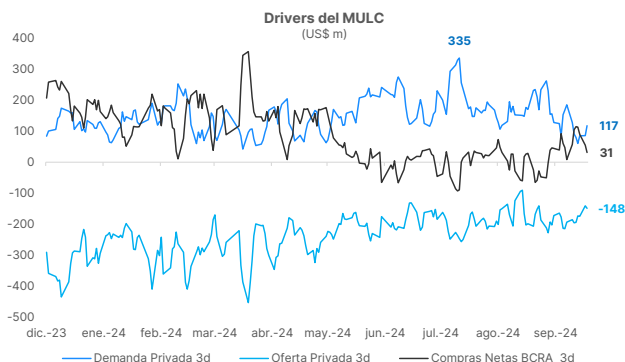
El BCRA extiende su racha positiva, pero desaceleró su ritmo de compras



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

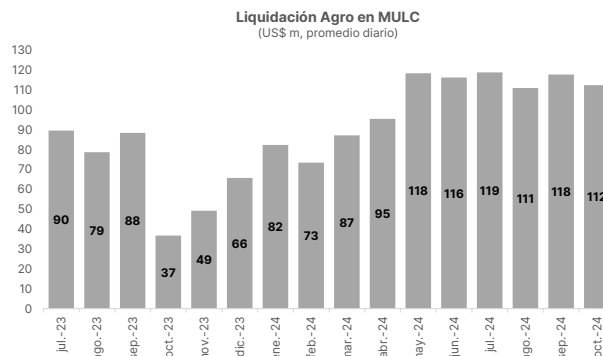
¿Por qué continúa comprando? **El salto de la demanda privada todavía es acotado.** Si bien prácticamente se duplicó de US\$60 millones el 03/10 a US\$117 millones ayer (media móvil de tres días), aún permanece bastante por debajo de los picos superiores a US\$300 millones alcanzados durante julio. **También contribuye positivamente que la oferta se mantenga relativamente elevada.** A pesar de haber recortado de US\$195 millones a principios de octubre a US\$148 millones, se ubica en niveles atípicos para esta época del año. Aquí colabora que la liquidación del agro continúe traccionando en contra de su estacionalidad. El promedio diario apenas disminuyó de US\$118 millones en septiembre a US\$112 millones en lo que va de octubre. Por otra parte, la expansión de los préstamos en dólares (prefinanciación de exportaciones) genera una oferta extra en el MULC. Se liquidarían en el mercado oficial para que los exportadores se financien en pesos a una tasa más baja que el costo de fondeo en moneda local.

La demanda privada rebotó, pero acotadamente



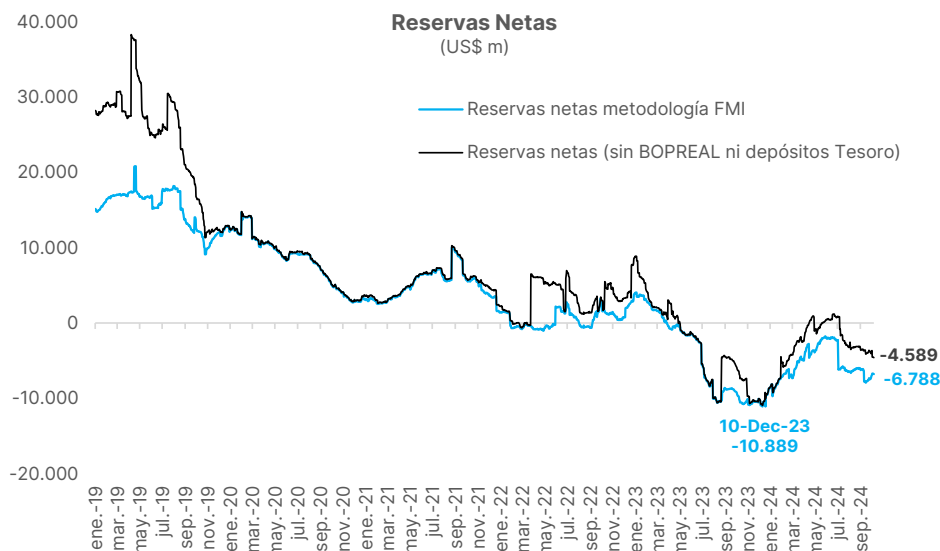
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La liquidación del agro sigue traccionando



Gracias a la buena cosecha del BCRA en el MULC, **las reservas netas vienen mejorando**. Treparon US\$1.126 millones desde el 16/09 de un estimado de -US\$7.914 millones a -US\$6.788 millones, lo que se explicaría mayormente por las compras del BCRA en ese período. Aclaramos que a nuestra métrica de reservas le deducimos como pasivos de corto plazo los depósitos del Tesoro en moneda extranjera en el BCRA por US\$500 millones y pagos de BOPREAL a 12 meses vista por US\$1.699 millones. **Respecto a los depósitos del Tesoro, disminuyeron sólo US\$1.056 millones el viernes producto a la transferencia de los dólares al BONY** para garantizar el pago de cupones del próximo 09/01. Por el número, parecería que sólo se habría girado el interés de los Globales en manos del sector privado.

Las reservas netas mejoran gracias a las compras del BCRA



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

El Merval recuperó las pérdidas del lunes

Este martes, las acciones argentinas recuperaron lo perdido en la rueda del lunes. **El índice subió 1,5%, para alcanzar US\$1.428 y acercarse nuevamente a los US\$1.433 del cierre del viernes.**

Cabe destacar que el clima internacional ayudó con los principales índices estadounidenses al alza, a pesar de las fuertes caídas de los mercados en China.

En cuanto a los componentes del panel líder local, los papeles cerraron con variaciones mixtas. Entre los verdes, se destacaron **BMA (+4,2%)**, **BBAR (+4,0%)** y **CRES (+3,3%)**, mientras que **TRAN (-2,4%)**, **TXAR (-1,6%)** y **MIRG (-1,0%)** registraron las mayores pérdidas. Por su parte, en Wall Street, los ADRs argentinos tuvieron una buena jornada. Las subas más importantes estuvieron en **GLOB (+9,6%)**, **BMA (+5,2%)** y **BBAR (+4,7%)**. En la esquina contraria, **BIOX (-2,7%)**, **IRS (-1,0%)** y **CAAP (-0,8%)** mostraron los retrocesos más marcados.

El Merval borró las pérdidas del lunes



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

Mayor interés en el mercado de renta fija corporativa

Como mencionamos en la edición del [Daily Mercados de ayer](#), la deuda corporativa argentina sigue causando furor. De la mano de una mayor cantidad de fondos disponibles por el blanqueo, ayer, cerró la licitación de dos importantes compañías por nuevas obligaciones negociables, una en dólares MEP y otra en CCL. Las tasas a las que capturaron los fondos fueron considerablemente más bajas de lo que eventualmente se requeriría en el mercado internacional.

Vista Energy salió a buscar **US\$150 millones con vencimiento en 2031**, en canje por su ON VSCFO o *new money*, y recibió ofertas por US\$314,2 millones. De esta manera, **obtuvo el total de fondos que pretendía a una tasa del 7,65%**, un rendimiento menor al 8% que estimábamos. El factor de prorratio a la tasa de corte fue de 82,56%.

En tanto, **Compañía General de Combustibles (CGC)** salió a buscar hasta US\$70 millones por una ON MEP con vencimiento a los 36 meses contados desde la fecha de emisión. Recibió ofertas por US\$72,8 millones y decidió tomar **US\$68,3 millones a una tasa del 6,5%**. Al igual que Vista Energy, cortó un cupón considerablemente bajo con relación a lo que pagan los créditos en el mercado internacional.

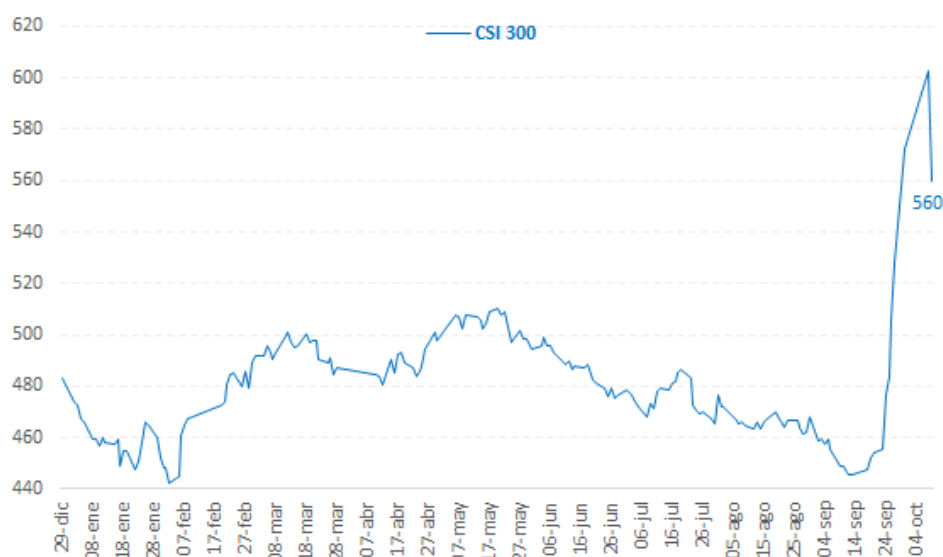
¿Nuevos jugadores en el mercado de renta fija corporativa? El presidente del Banco Nación, Daniel Tillard, [declaró a Bloomberg News](#) que están considerando adoptar un modelo público/privado similar al del Banco do Brasil. Esto incluiría volver a tantear el mercado de capitales. El primer paso incluiría una emisión de deuda en el plano local y, luego, una orientada al

exterior. Si bien no dio mayores detalles respecto a fechas o montos, esta sería la primera emisión internacional del Banco Nación desde 1993, cuando capturó US\$150 millones al 9%.

¿Que pasó con el *bull market* chino?

Se terminó el *bull market* en China. Aunque el gobierno afirmó que confía en alcanzar su objetivo de crecimiento para este año, aún no queda claro cómo se implementará. En este sentido, el CSI que había mostrado una buena performance el martes pasado (+5,3%), borro toda ganancia al retroceder 7,1% hoy. Recordemos que los mercados de China continental no venían operando hace siete días por el largo feriado de la Semana Dorada.

Evolución del CSI 300



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

Las novedades dejaron con sabor a poco al mercado. Este esperaba mayores detalles sobre cómo el gobierno planea apoyar el crecimiento económico. En su lugar, el presidente de la Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma de China, Zheng Shanjie, solo afirmó que está "totalmente confiado" en que el país logrará sus objetivos económicos y sociales para todo el año. Sin embargo, también agregó que las presiones a la baja sobre la economía china también están aumentando. Los comentarios de Sr. Zheng se produjeron mientras anunciaban que emitirán ¥200 mil millones (US\$28.000 millones) para proyectos de gasto e inversión antes de fin de año. A la vez, el ministerio de Finanzas informó sobre una futura reunión informativa el próximo sábado. En esta Lan Fo'an, ministro de Finanzas, presentará exactamente cuáles son las medidas a implementar reforzar la política fiscal. La pregunta es si el mercado aún confía en las políticas que el gobierno chino pueda llegar a implementar.

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.