15 de octubre de 2024

Daily Mercados

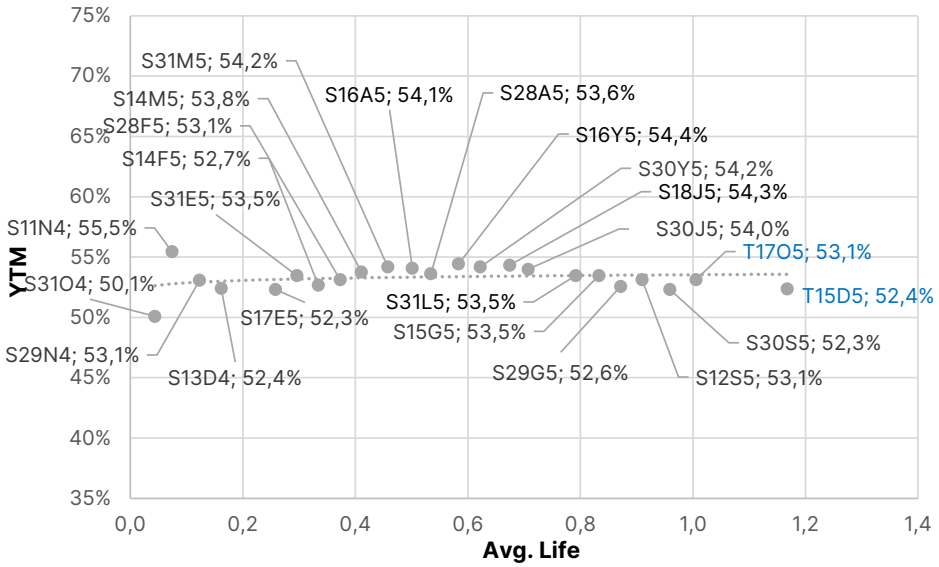
ppi

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

Breves comentarios sobre las curvas en pesos

Ayer fue el debut en el mercado secundario de los nuevos bonos a tasa fija, los BONCAP. En su primera rueda, **se arbitraron con respecto a la curva de LECAPs**. El BONCAP a octubre 2025 cerró ayer en 3,6% TEM, y el que vence en diciembre del mismo año en 3,57% TEM. Recordemos que salieron emitidos a 3,9% de TEM el primero y 3,89% el segundo, así, sus precios subieron 3,5% y 4,5%, respectivamente. Cabe resaltar que también observamos una compresión notable en el resto de las LECAPs, donde la curva aumentó en precio entre 0,2% a casi 1%, lo que llevó las TEM al rango de 3,4%/3,7%.

Curva de títulos a tasa fija



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

Como contrapartida, **la curva de bonos ajustados por inflación tuvo una mala performance: retrocedieron en promedio -0,5%.** Esto sucedió luego de conocerse el dato de inflación de septiembre, que descendió a 3,5% perforando por primera vez el umbral del 4% en la era de Milei. El comportamiento de los títulos a tasa fija y CER, tras la publicación de los datos económicos favorables, sugiere que el mercado está ajustando sus expectativas hacia un sendero de desinflación más pronunciado.

Con respecto al mercado primario, **la próxima licitación del Tesoro será el 29 de octubre.** Si bien los vencimientos son modestos ($1,6 billones), en la última subasta el MECON emitió tasas significativamente superiores a las del mercado secundario. Estaremos atentos a la performance de las siguientes ruedas y a la estrategia de la entidad en ese momento.

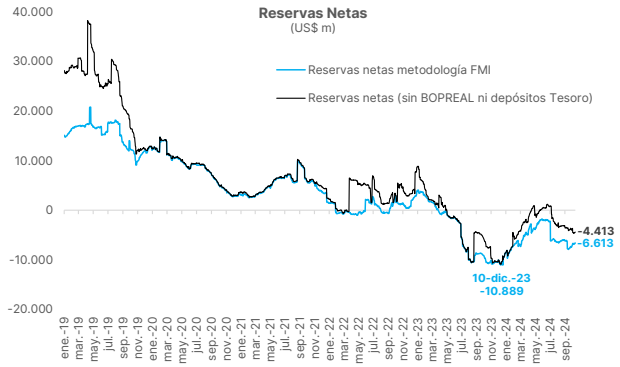
Buenas noticias para las reservas

Ayer fue una **rueda particular sin referencia en Estados Unidos** por el feriado de Columbus Day. Como suele ocurrir en estos días, el volumen operado en el mercado oficial es bajo, lo que implica que demanda y oferta privada se resienten. En consecuencia, el BCRA suele obtener resultados positivos o negativos muy escuetos. Ayer no fue la excepción, ya que **terminó con un saldo neutro**. Consideramos que **insinuar algún tipo de cambio de tendencia en base a la última jornada es erróneo y apresurado**. Hoy será clave para ver si el BCRA extiende su racha compradora, producto de que la demanda privada siga acotada y la oferta continúe traccionando tanto por flujos financieros como por la liquidación del agro. En nuestro último Perspectivas,

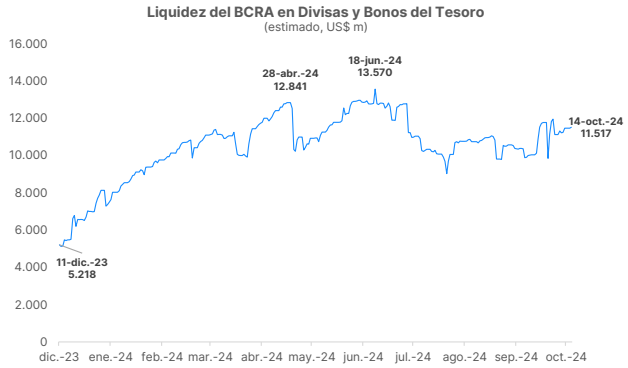
tratamos en detalle qué hay detrás de la buena performance del BCRA, que **lo llevó adquirir US$1.187 millones desde mediados de septiembre**.

Producto de ello, las **reservas netas mejoraron de un estimado de -US$7.914 millones el 16/09 a -US$6.613 millones a ayer**. En tanto, impulsada también por el blanqueo, **la liquidez del BCRA trepó de US$9.891 millones a US$11.517 millones en el mismo período**, incluso habiéndose transferido el dinero al BONY para garantizar el pago de cupones de enero. El viernes, durante el feriado en Argentina, se conocieron buenas noticias para las necesidades del programa financiero de 2025. **El FMI confirmó que a partir del 01/11 reducirá de 100 a 60 pbs los intereses que cobra en sus préstamos**. Además, **recortará de 100 a 75 pbs los sobrecargos** de aquellos créditos que son a más de tres años y que superan en 300% la cuota que tiene el país en el FMI. Argentina se beneficiará de ambas medidas. Así, el **pago de intereses de noviembre disminuirá alrededor de US$116 millones de US$808 millones a US$692 millones**. En tanto, **para el próximo año**, los cargos **caerán aproximadamente US$450 millones** de US$3.132 millones a US$2.682 millones.

Las reservas netas mejoran por las compras del BCRA



La liquidez trepa producto del blanqueo



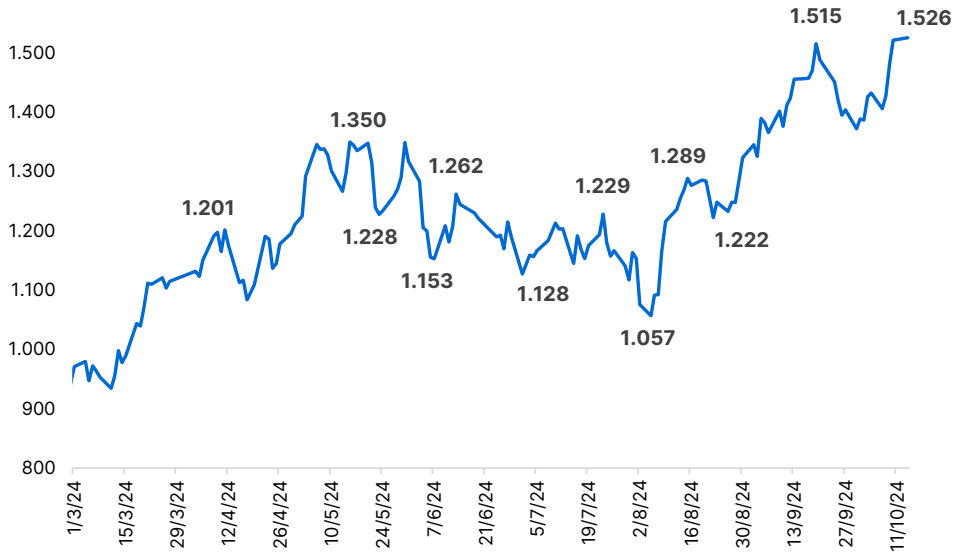
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval sigue estirando el máximo desde mediados de 2018

En el regreso del fin de semana largo local, y con el mercado norteamericano a media máquina por el feriado del Respeto a la Diversidad Cultural, **el Merval marcó un nuevo máximo. Creció 0,3% hasta ubicarse en US$1.526**, el nivel más alto desde el 23 de abril de 2018 en términos corrientes y desde el 11 de junio de 2018 en términos constantes.

En la bolsa porteña, los papeles que componen el índice arrancaron la semana con variaciones mixtas en pesos. Las caídas de mayor magnitud estuvieron en **EDN (-2,5%), LOMA (-2,4%) y SUPV (-2,2%)**, en tanto que se destacaron al alza **VALO (+4,6%), YPFD (+4,3%) y GGAL (+3,2%)**. Aquí cabe destacar que, a lo largo del lunes, las acciones locales no solo reflejaron los movimientos del día, sino que también realizaron un *catch up* de las variaciones del viernes en el extranjero. Dirigiéndonos a dicho mercado, a pesar del *Columbus Day*, el NYSE se mantuvo activo y la mayoría de los ADRs argentinos cerraron a la baja. Entre las excepciones encontramos a **GLOB (+1,9%), YPF (+1,5%) y TGS (+0,7%)**, mientras que **SUPV (-3,3%), BIOX (-2,8%) y BBAR (-2,7%)** registraron los peores desempeños.

El Merval extiende los máximos



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

Continúa la efervescencia en el mercado de deuda corporativa

El mercado de renta fija corporativa se mantiene en ebullición. Como mencionamos en reiteradas ocasiones, las empresas argentinas están aprovechando la ventana de oportunidad para captar fondos, mejorar su perfil de deuda, e incluso reducir la carga de los intereses al emitir Obligaciones Negociables a una tasa menor. **Esta vez es el turno de Edenor**, que luego de un infructuoso intento colocar Obligaciones Negociables en el mercado internacional, propone una oferta diferente. Recordemos que, hace algunas semanas, la principal distribuidora eléctrica del país intentó captar entre US$400 y US$750 millones, pero al no lograr acercar posiciones con los inversionistas terminó retirando la oferta.

En este contexto, **Edenor vuelve a testear el mercado con una oferta de canje por todas sus Obligaciones Negociables Clase 1 (DNC1O)** con vencimiento en mayo de 2025, cuyo *outstanding* total es de US$55,2 millones. **La propuesta consiste en recibir US$103,75 de una nueva emisión junto con el pago en efectivo de los intereses devengados y no pagados por cada US$100 de valor nominal entregados.** La nueva emisión tendrá una estructura amortizable con tres pagos iguales, vencimiento en 2030 y una tasa cupón de 9,75%, a pagar semestralmente desde abril del 2025. La oferta permanecerá abierta hasta el 23 de octubre en el mercado internacional y hasta el 21 de octubre en el mercado local. Al mismo tiempo, **ofrecen esta nueva ON para capturar "*new money*" por hasta US$ 150 millones**, con el objetivo de refinanciar deudas, invertir en capital de trabajo y capital fijo, y, a su vez, contar con efectivo para aprovechar oportunidades que puedan surgir.

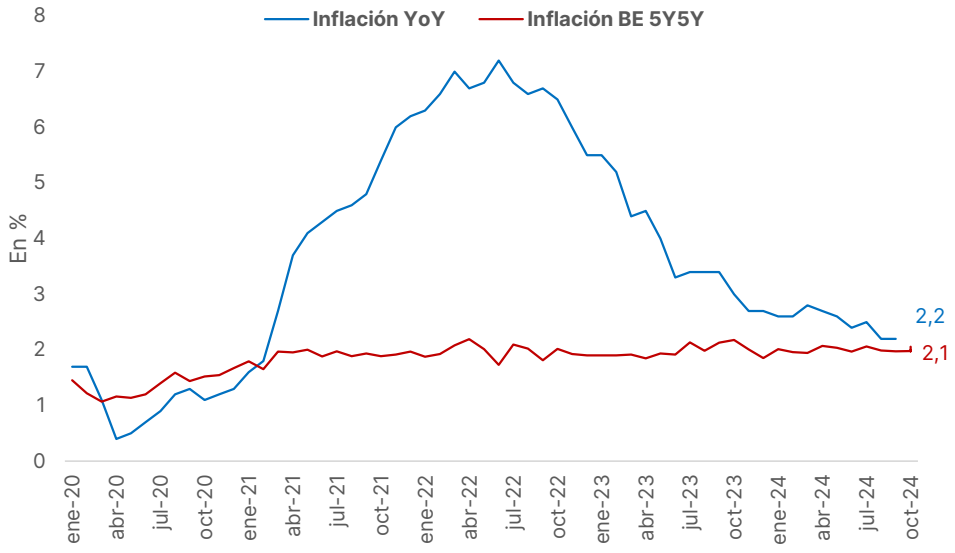
Por otro lado, **otra compañía que se encuentra en proceso de mejora de su perfil de deuda es Vista Energy.** Pocos días atrás, la compañía realizó una exitosa colocación de US$150 millones al 7,65%. Sin lugar a duda, despertó el interés de los inversores ya que recibió ofertas por más del doble del monto que salió a buscar. En esta oportunidad, también había ofrecido canjear las ONs Clase XIV (VSCFO) por la nueva VSCRO. Dado el precio del canje, la oferta nos parecía poco atractiva, pero aun así considerábamos que era una buena oportunidad para sumar nominales a la nueva emisión y esquivar el riesgo de un rescate anticipado. En esta ocasión, lograron canjear solamente US$1,3 millones del outstanding total.

Ayer, **Vista anunció el rescate anticipado de la totalidad de sus Obligaciones Negociables Clase XIV (VSCFO) con vencimiento el 10 de noviembre de 2025 por un valor nominal de US$40,5 millones.** La fecha de la operación es el próximo 16 de octubre. El precio de rescate es a valor par más los intereses devengados y no pagados hasta la fecha de rescate. Al cierre de este lunes, el precio *clean* de la ON era US$106,8, lo que puede representar una pérdida de capital considerable para aquellos que la hayan adquirido por encima del valor de rescate.

La Fed asistió al evento del BCRA, ¿qué nos llamó la atención?
Ayer fue feriado en Estados Unidos por el *Columbus Day* o, en algunas ciudades, por el *Indigenous Peoples Day.* Aprovechamos la oportunidad para asistir al evento que organizó el BCRA, las Jornadas Monetarias y Bancarias 2024, en el Palacio Libertad (ex Centro Cultural Kirchner). La puesta en escena en el Auditorio Nacional era sencilla, pero cautivadora: ocho banderas -entre ellas la de Estados Unidos y la de Argentina-, una pantalla para las exposiciones y, de fondo, el emblemático órgano Klais 1912. En ese marco, presentó Neel Kashkari, presidente de la Fed de Minneapolis, quien fue mencionado varias veces en nuestros *Dailys*.

Un gráfico llamó especialmente nuestra atención. Mostraba cómo la **Reserva Federal mantuvo ancladas las expectativas de inflación durante todo el proceso de política monetaria** y la aceleración de la inflación producto del COVID-19 **gracias a un único factor: la credibilidad.** Neel explicó que esta cualidad no se construye de un día para el otro, sino que es producto de un largo proceso. Para ilustrar el primer punto, exhibió cómo la inflación *breakeven* a 5 años en 5 años (parados hoy sería de 2029 a 2034) se mantuvo en niveles relativamente bajos en momentos en que la inflación PCE corría a 7% anual. Es decir, el mercado nunca descontó una aceleración en los precios en el largo plazo.

Evolución de la inflación PCE vs la *breakeven* a 5 años en 5 años
(*breakeven* esta ajusta por -30pbs)

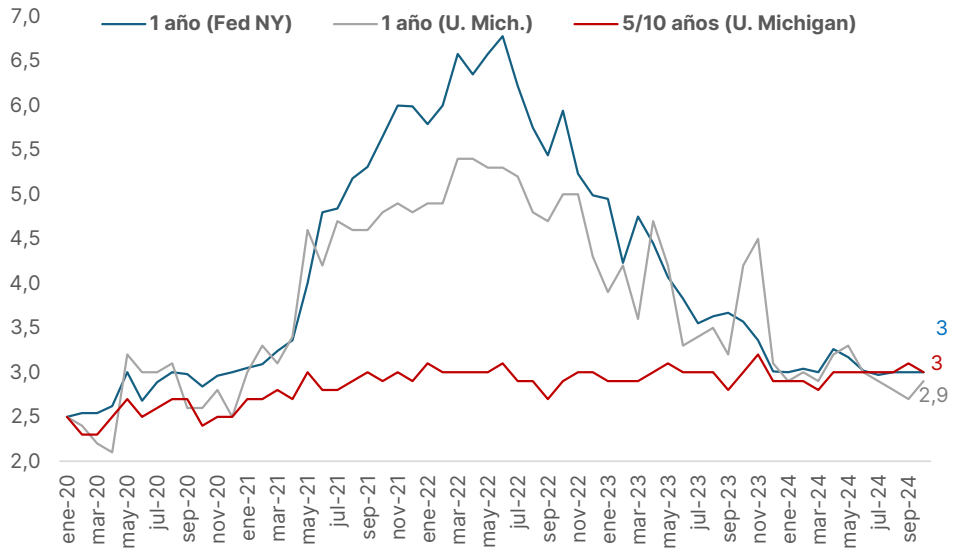


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En relación con este tema, hoy a las 12 hs de Argentina, **la Fed de Nueva York publicará la expectativa de inflación de los consumidores a un año vista para septiembre.** La última lectura de agosto se ubicó en 3%. Más allá de esto, nos interesa conectarlo con lo que dijo ayer Neel en el Palacio Libertad. En particular, comparándolo con las expectativas de inflación relevadas por la Universidad de Michigan, que no sólo incluyen el dato de corto plazo, sino también el de largo.

Observamos una dinámica similar en el transcurso del ciclo de política monetaria. En el momento de mayores presiones inflacionarias, las expectativas de corto plazo se dispararon, mientras que las de largo plazo (5/10 años) se mantuvieron ancladas.

Evolución de las expectativas de inflación
(en %)



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

Emiliano Anselmi
Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez, CFA
Corporate Credit Team Leader
dmendez@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi
Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin
Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

Melina Eidner
Economist
meidner@portfoliopersonal.com

Gerardo Stvass
Analyst
gstvass@portfoliopersonal.com

Damián Lucas Vlassich
Equity Analyst
dvlassich@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola
Analyst
mcordeviola@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans
Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera
Analyst
lherrera@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.