

21 de octubre de 2024

# Perspectivas de la semana

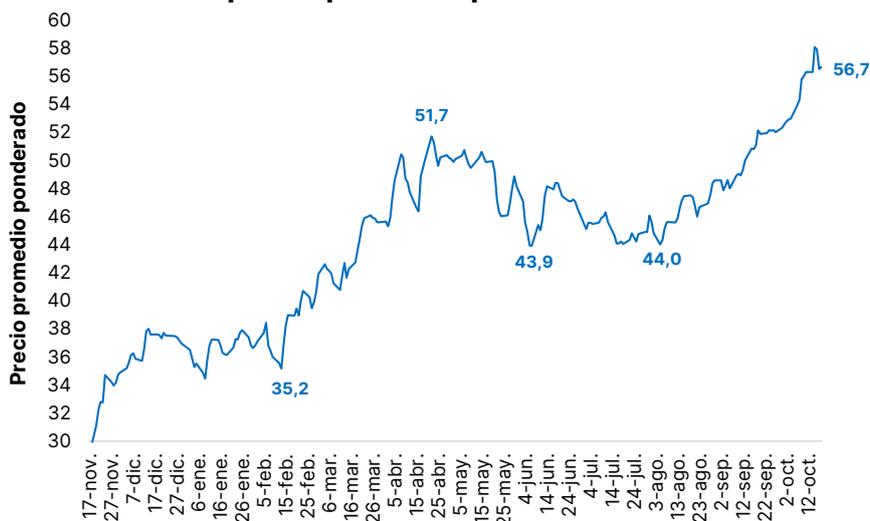
ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina  
0800 345 7599 | +5411 5252 7599  
[consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

## La renta fija logró surfear la semana

A pesar de los tropezones del miércoles y jueves, la deuda soberana en dólares exhibió avances en la semana. En detalle, aumentó entre 0,8% y 1,1%, con excepción del GD41 que terminó *flat*. Esta vez el tramo corto lideró la suba, con el GD29. Lo siguieron el GD46, GD30 y GD38, que escalaron 0,9% cada uno. Por último, el GD35 trepó 0,8%. Así, su precio promedio ponderado por *outstanding* terminó en US\$56,7, 0,6% por encima del viernes anterior (cotizaron en el exterior pese al feriado local).

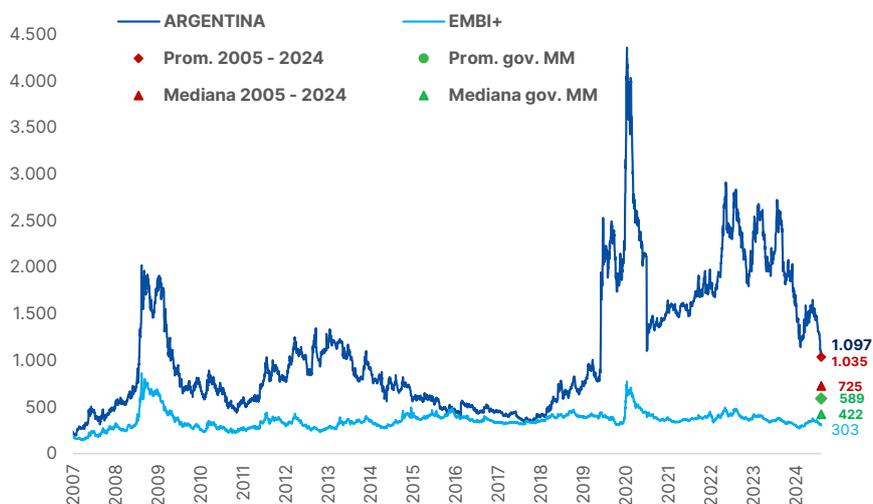
### Evolución precio promedio ponderado de Globales



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

En consecuencia, el riesgo país cayó 11 pbs en la semana de 1.108 a 1.097. Cabe mencionar que el riesgo país tocó los 1.044 puntos básicos el martes pasado, el registro más bajo del año. Hay que remontarse a agosto 2019 para ver valores similares. Esta performance se dio en un contexto relativamente favorable para la deuda de alto riesgo. En este sentido, la tasa de los *Treasuries* largos (10 años) recortó 17 pbs y, en consecuencia, el ETF EMB, compuesto de bonos emergentes/frontera, aumentó 0,3%.

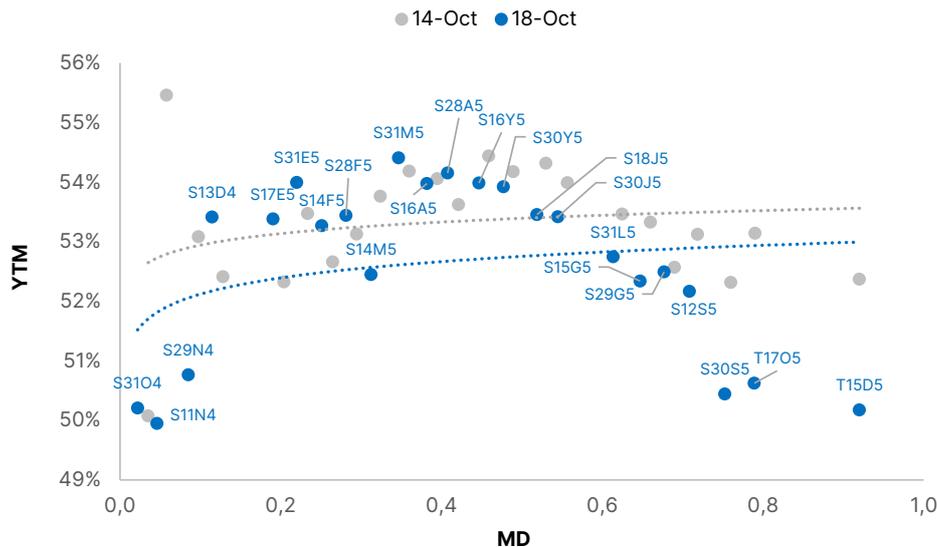
### Riesgo país en 1.097 puntos básicos



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

En el universo de pesos, la suba de encajes a las cauciones y cuentas remuneradas a partir del 01/11 sumado al favorable dato de inflación mayorista tuvieron su correlato en este segmento. Así, los bonos ajustados por inflación descendieron entre 0,3% y 6% en la semana. Parte de los flujos se trasladaron a estrategias a tasa fija: las TEM de las LECAPs culminaron en la zona de 3,45%/3,7%. En igual sintonía, en su primera semana, los BONCAP tuvieron un rally de +6%/+7% y comprimieron sus TEM a la zona de 3,45%/3,47%. Cabe recordar que se emitieron a 3,9% de TEM el de octubre 2025 y 3,89% el que vence en diciembre 2025.

**Curva tasa fija desde debut de BONCAPs**



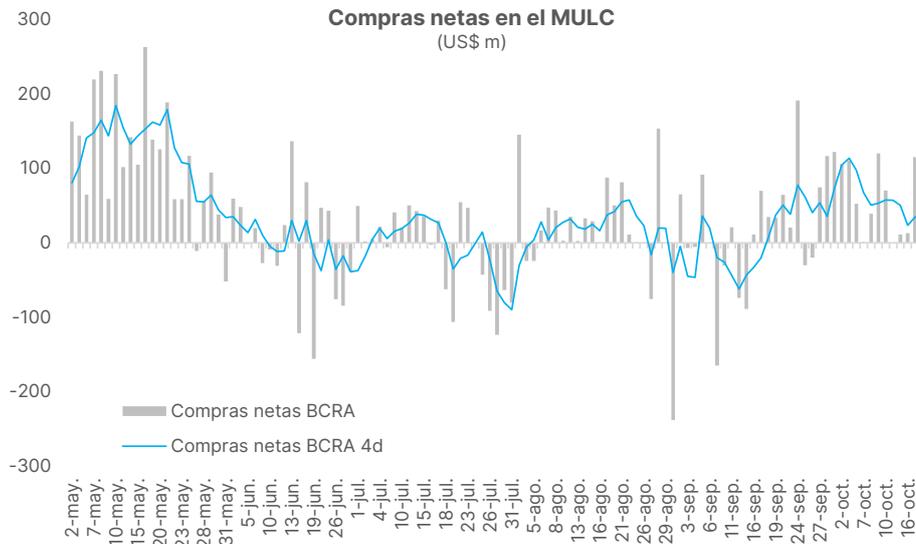
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

**Clave:** esta semana veremos si los Globales extienden su rally o se toman una pausa. Será clave ver si los catalizadores que impulsaron sus cotizaciones en las últimas semanas siguen traccionando. En cuanto a novedades que podrían servir como *driver*, el ministro de economía, Luis Caputo, y el equipo económico viajan a Washington esta semana a la cumbre del Fondo Monetario Internacional. Sin embargo, resaltaron que, de momento, no iniciarían conversaciones con el organismo para solicitar un nuevo programa. Por otro lado, según el cronograma, este viernes se anunciarán las condiciones de la última licitación de octubre, en la que el Tesoro enfrentará el remanente de los vencimientos del mes (\$1,7 billones).

**¿Comenzó a tornarse más desafiante la dinámica del MULC?**

El BCRA cerró el viernes con un resultado prácticamente neutro en el MULC. Esto no evitó que finalizara la semana con compras por US\$140 millones, gracias a adquirir US\$115 millones el jueves. El BCRA sigue extendiendo su racha positiva, pero su ritmo de compras desaceleró. En las dos semanas previas, había adquirido US\$507 millones y US\$230 millones.

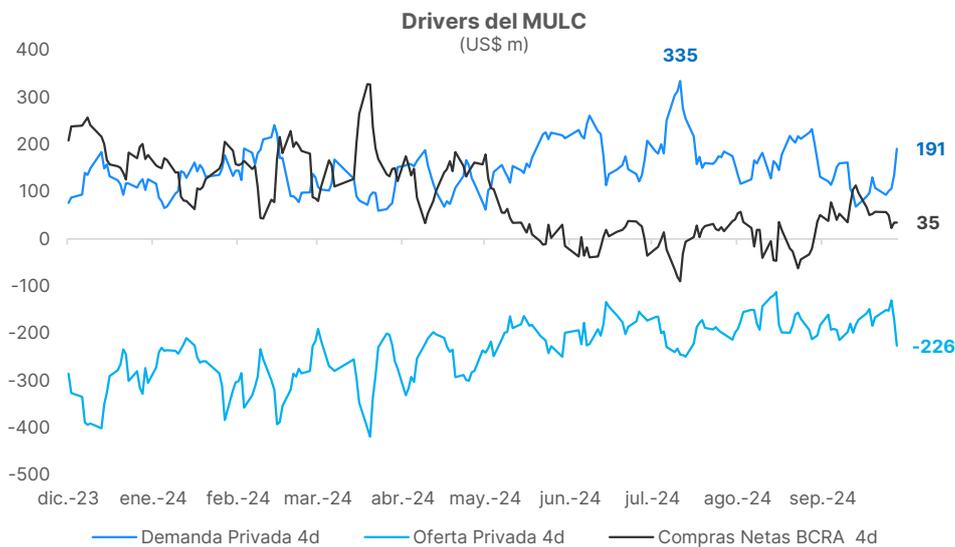
### Desaceleró el ritmo de compras del BCRA



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

¿Qué cambió? En los últimos cuatro días, la demanda privada aceleró notoriamente hasta US\$191 millones diarios desde un mínimo reciente de US\$69 millones alcanzado el 03/10. Finalmente empezó a impactar el diferimiento de importaciones en agosto ante la expectativa de baja del impuesto PAÍS sin devaluación compensadora y el solapamiento de los esquemas de pago de importaciones. Esto se tradujo en que el BCRA está enfrentando cuotas más abultadas en octubre que en septiembre.

### Finalmente se dio el salto en la demanda privada



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

Respecto a la postergación de importaciones, el viernes el INDEC publicó que las importaciones sin energía treparon 32% en septiembre, lo que más que compensó la caída de 12,2% mensual en agosto. Así, las importaciones devengadas sin energía aumentaron de U\$4.386 millones a US\$5.788 millones, bastante por encima de los US\$4.996 millones de julio. Tal como esperábamos, estos datos sugieren que hubo mayores importaciones en septiembre tanto por

recomposición de stocks (por la merma de agosto) como por una mayor demanda producto de la recuperación económica y un tipo de cambio real más apreciado.

De momento, el BCRA puede comprar reservas porque la oferta privada continúa compensando la mayor demanda privada. Si no hubiese escalado de alrededor de US\$150 millones diarios a US\$226 millones (media móvil cuatro días), esto no habría sido posible. El BCRA se beneficia de que la oferta privada está impulsada principalmente por flujos financieros. Aquí jugó muy a favor el blanqueo, que permitió que aumentaran los préstamos en dólares y las colocaciones de ONs. Ambos proveen una oferta extraordinaria en el MULC. Otro factor que colabora es que el agro viene liquidando en contra de su estacionalidad. La creciente expectativa de postergación de la salida del cepo hasta después de las elecciones de medio término incentiva la liquidación de los exportadores para colocarse en pesos (*carry trade*).

**Clave: hoy comienza a regir el nuevo esquema de pago de las importaciones. El plazo de pago para los bienes importados, excepto energía, bienes de la canasta básica e importaciones de PyMES, se reducirá de 60 días desde el ingreso en Aduana a 30 días. Esto agregará una mayor presión a la demanda privada recién entre fines de noviembre y diciembre. Por ende, hacia adelante, será clave ver si la oferta privada continúa manteniéndose en estos niveles elevados y compensando la mayor demanda privada, ya que es lo que permitirá que el BCRA siga comprando.**

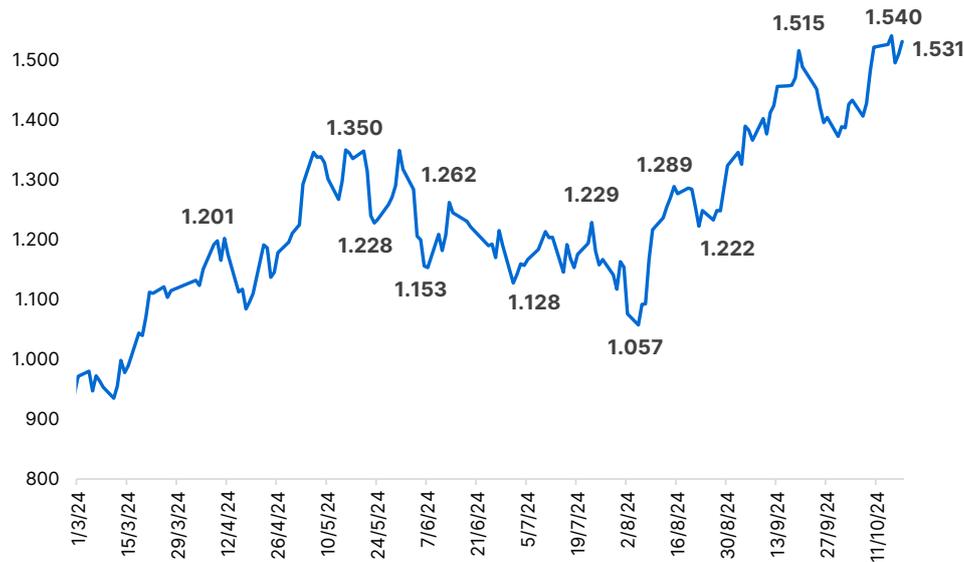
## Otra semana récord

El índice Merval marcó un nuevo máximo durante la semana pasada. El martes había extendido la tónica positiva hasta alcanzar los US\$1.540, nivel que no veíamos desde mediados de 2018. Si bien el miércoles retrocedió hasta por debajo de los US\$1.500, el jueves y viernes mostró avances significativos. En concreto, en la semana subió 0,6%, culminando en US\$1.531.

El viernes el índice avanzó 1,4% en dólares y 1,2% en pesos, pero las acciones del panel líder cerraron con variaciones mixtas en la bolsa local. El podio ganador estuvo conformado por GGAL (+4,0% en pesos), MIRG (+3,1%) y CEPU (+2,9%), mientras que EDN (-1,8%), TECO2 (-1,7%) y COME (-1,3%) registraron las bajas más significativas. En la misma línea, en el exterior también se observaron verdes y rojos. Entre los primeros se destacaron GGAL (+3,7%), GLOB (+3,3%) y DESP (+2,6%), al tiempo que TEO (-1,9%), VIST (-1,5%) y LOMA (-1,2%) encabezaron las pérdidas del día.

Observando la semana, los ADRs terminaron con mayoría de rojos más allá de la suba del Merval. Entre los que tuvieron mejor desempeño se destacaron DESP (+12,4%), GLOB (+7,9%) y TEO (+6,3%), siendo esta última la única integrante del índice. Del otro lado, la performance más floja estuvo en BBAR (-6,4%), CRESY (-5,8%) y LOMA (-5,1%). No obstante, cabe destacar que papeles como los de PAMP (+4,1%), GGAL (+1,7%) e YPF (+0,5%), cuyo peso en el índice es relevante, cerraron una buena semana.

**El Merval subió 0,6% en la semana**



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

Por último, no queremos dejar de lado el seguimiento de los principales créditos corporativos. El viernes a última hora se conocieron los resultados de la licitación internacional de Edenor. Logró captar poco más de US\$130 millones a una TIR de 10,75% con vencimiento en 2030 (cupón 9,75% y precio de emisión de 97,154%). De esta manera emitirá US\$135 millones de valor nominal de su nueva ON. Recordemos que la nueva emisión buscaba capturar *new money*, pero también canjear los US\$55,2 millones de *outstanding* de su ON internacional con vencimiento en 2025. La oferta de canje permanece abierta hasta este miércoles en el mercado internacional y hasta hoy en el mercado local.

**Clave:** En la semana seguiremos de cerca el mercado de renta fija corporativa. Las empresas continúan aprovechando la ventana de oportunidad en el mercado local para mejorar el perfil de su deuda, y financiar inversiones y capital de trabajo. En el mercado internacional, los créditos argentinos también llaman la atención. En este sentido, y luego de un infructuoso intento de emitir una ON, Edenor capturó más de US\$130 millones a 2030. Queda por definir qué tan exitoso será el canje de DNC10 por esta nueva emisión. Por otro lado, en cuanto a renta variable, comienzan a llegar los primeros balances del tercer trimestre. Este miércoles, VIST presentará los resultados del 3Q24 y el jueves realizará su *call* con inversores. La compañía estrella de Vaca Muerta nos tiene acostumbrados a alcanzar las expectativas y hasta superarlas. En el segundo trimestre, ya comenzaron a observarse los resultados de acelerar el paso y demostraron que los objetivos del *guidance* podrían estar al alcance de la mano. El 3Q24, ¿será igual?

**Israel atacó bastiones económicos de Hezbolá: el petróleo reacciona al alza**

Israel lanzó una operación militar dirigida a los bastiones económicos de Hezbolá en el Líbano, en particular contra una institución financiera utilizada por el grupo militante respaldado por Irán. El objetivo del ataque era limitar la capacidad operativa de Hezbolá durante la Guerra, según un alto funcionario de inteligencia israelí. Los bombardeos se produjeron un día después de que un dron explotara cerca de la residencia privada del primer ministro israelí, Benjamín Netanyahu. Este hecho llevó al gabinete de seguridad de la nación a acelerar sus planes para tomar represalias contra el ataque recibido hace tres semanas.

En este contexto, los precios del petróleo y los rendimientos de los *Treasuries* abren al alza. El crudo WTI asciende 1,9%, mientras que el Brent sube 1,7%. Por su parte, tanto la tasa del Tesoro estadounidense a 10 años como la de 2 años aumentan 5 pbs en las primeras horas de mercado.

**Clave: más allá del conflicto en Medio Oriente, el mercado se prepara para una semana intensa de resultados que podría consolidar o frenar el *rally* en las acciones. El miércoles, Tesla publicará sus *earnings*. El foco estará en la entrega de vehículos, una cifra que decepcionó a los analistas a principio de año. Además, en Europa, bancos británicos como Lloyds, NatWest y Barclays también sumaran sus balances trimestrales.**

En cuanto a las noticias económicas en Estados Unidos, habrá más novedades sobre el nivel de actividad. El miércoles, la Reserva Federal publicará el *Beige Book*, mientras que el jueves se darán a conocer las lecturas preliminares de los PMIs de octubre. También, este día, hablarán distintos presidentes del organismo, como Jeffrey Schmid (presidente de la Fed de Kansas), Mary Daly (presidenta de la Fed de San Francisco) y Lorie Logan (presidenta de la Fed de Dallas). Por último, el viernes se presentarán los datos de las órdenes de bienes durables de septiembre y la confianza del consumidor analizada por la Universidad de Michigan correspondiente a octubre.

Por otro lado, a lo largo de la semana se llevarán a cabo las Reuniones Anuales de 2024 del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Grupo Banco Mundial (GBM) en Washington. El FMI actualizará su perspectiva económica el martes y su monitor fiscal el miércoles. Recordemos que los datos publicados el viernes revelaron que la carga de los intereses de la deuda de EE.UU. alcanzó el nivel más alto desde la década del 90 en el año fiscal que acaba de concluir.

Para concluir, el miércoles será la reunión de política monetaria del Banco de Canadá (BoC). El mercado espera un recorte de 50 pbs, al igual que en la última decisión de la Fed, llevando la tasa en torno a 3,75%.

## Lo que pasó

	PAIS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
14-oct	AR	Liquidación Licitación Tesoro	Oct	-	-	-
	BR	Actividad Económica MoM	Ago	0,2%		-0,6%
15-oct	US	Expectativas 1Y de inflación de la FED NY	Sep	0,03		0,03
	UK	Tasa de Desempleo	Ago	4,0%	4,1%	4,1%
	JAP	Producción Industrial	Ago	-3,3%		-3,3%
16-oct	AR	Resultado Fiscal	Sep	\$466.631M		\$3.531M
	US	Solicitudes de hipotecas MBA	Oct	-17,0%		-5,1%
	UK	IPC MoM	Sep	0,0%	0,1%	0,3%
	UK	IPC core YoY	Sep	3,2%	3,4%	3,6%
	JAP	Balance Comercial	Sep	-¥294.3B	-¥333.4B	-¥703.2B
17-oct	AR	Índice de Precios Mayoristas MoM	Sep	2,0%		2,1%
	AR	Índice del Costo de la Construcción MoM	Sep	4,9%		1,6%
	US	Ventas Minoristas	Sep	0,4%	0,3%	0,1%
	US	Peticiones iniciales de desempleo	Oct	241K	259K	260K
	US	Reclamos Continuos	Oct	1867K	1865K	1861K
	US	Utilización de Capacidad instalada	Sep	77,5%	77,8%	78,0%
	UE	IPC Zona Euro MoM	Sep	-0,1%	-0,1%	-0,1%
	18-oct	AR	Intercambio Comercial Argentino	Sep	-	-
	AR	Balance Comercial	Sep	\$981M	\$1.202M	\$1.907M

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

## Lo que vendrá

	PAIS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
21-oct	US	Índice Líder	Sep		-0,3%	-0,2%
22-oct	UK	Deuda del Sector Publico neta	Sep			11.0B
	BR	Recaudación	Sep		200.000M	201.622M
23-oct	AR	EMAE MoM	Sep			1,7%
	US	Solicitudes de Hipoteca MBA	Oct			-17,0%
24-oct	AR	Confianza del Consumidor UTDT	Oct			-5,9%
	US	Peticiones Iniciales de desempleo	Oct			241K
	US	Reclamos Continuos	Oct			1867K
	UK	PMI Manufacturero	Oct			51,5
	BR	IPCA-15	Oct		0,51%	0,13%
25-oct	AR	Informe de la Evolución del Mercado de Cambios	Oct	-	-	-
	AR	Llamado de Licitación del Tesoro	Oct	-	-	-
	AR	Índice de Salarios				
	US	Confianza del Consumidor U. Michigan	Oct			68,9
	US	Pedidos de bienes durables	Sep		-1,1%	0,0%

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

## NUESTRO EQUIPO

### **Pedro Siaba Serrate**

Head of Research & Strategy  
[psiabaserrate@portfoliopersonal.com](mailto:psiabaserrate@portfoliopersonal.com)

### **Pedro Morini**

Strategy Team Leader  
[pmorini@portfoliopersonal.com](mailto:pmorini@portfoliopersonal.com)

### **Natalia Denise Martin**

Analyst  
[nmartin@portfoliopersonal.com](mailto:nmartin@portfoliopersonal.com)

### **Martín Cordeviola**

Analyst  
[mcordeviola@portfoliopersonal.com](mailto:mcordeviola@portfoliopersonal.com)

### **Emiliano Anselmi**

Chief Economist  
[eanselmi@portfoliopersonal.com](mailto:eanselmi@portfoliopersonal.com)

### **Melina Eidner**

Economist  
[meider@portfoliopersonal.com](mailto:meider@portfoliopersonal.com)

### **María Solana Cucher Fajans**

Economist  
[mcucher@portfoliopersonal.com](mailto:mcucher@portfoliopersonal.com)

### **Diego Ilan Méndez, CFA**

Corporate Credit Team Leader  
[dmendez@portfoliopersonal.com](mailto:dmendez@portfoliopersonal.com)

### **Gerardo Stvass**

Analyst  
[gstvass@portfoliopersonal.com](mailto:gstvass@portfoliopersonal.com)

### **Lautaro Casasco Herrera**

Analyst  
[lherrera@portfoliopersonal.com](mailto:lherrera@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Caldi**

Research Asset Management  
[lcaldi@portfoliopersonal.com](mailto:lcaldi@portfoliopersonal.com)

### **Damián Lucas Vlassich**

Analyst  
[dvllassich@portfoliopersonal.com](mailto:dvllassich@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Delaney**

Intern  
[ldelaney@portfoliopersonal.com](mailto:ldelaney@portfoliopersonal.com)

[www.portfoliopersonal.com](http://www.portfoliopersonal.com)

✉ [consultas@portfoliopersonal.com](mailto: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.