

22 de octubre de 2024

Daily Mercados

ppi

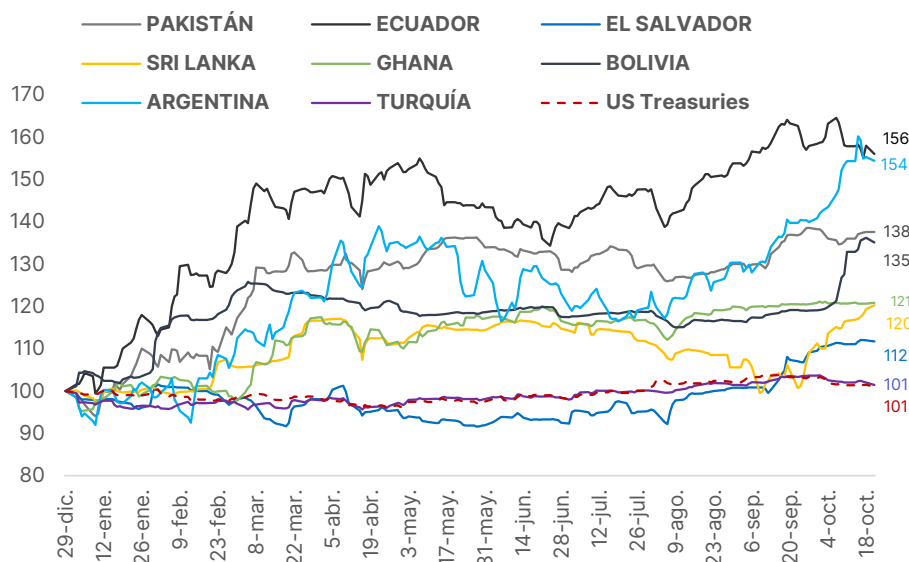
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

Los Globales volvieron a corregir

Ayer, en nuestro [“Perspectivas”](#) mencionábamos como un aspecto clave observar en las siguientes jornadas si los catalizadores locales que impulsaron las cotizaciones de nuestros Globales continuarían traccionando. Sin embargo, **la deuda soberana en dólares retomó las pérdidas que exhibió el miércoles y jueves de la semana pasada**. Cabe mencionar que el **viento en contra provino del exterior**: la tasa de los *Treasuries* a 10 años trepó 10bps a 4,2% (cifra más elevada desde julio) y el ETF EMB recortó 0,9% (caída más abrupta desde principios de agosto).

Así las cosas, el precio promedio ponderado por *outstanding* de la deuda soberana en dólares argentina retrocedió 0,6% pasando de US\$56,67 a US\$56,36 en un clima hostil para los bonos de alto riesgo. La parte corta fue la más defensiva con el GD29 y GD30 disminuyendo 0,4% y 0,3%, respectivamente. Siguiendo en orden descendente, el GD38 y el GD35 hicieron lo propio en 0,5%, mientras que el GD46 retrocedió 0,6%. Por su parte, la peor performance de la jornada fue del GD41 que cayó 1,0%.

Performance de Argentina (GD35) vs comparables (YTD)

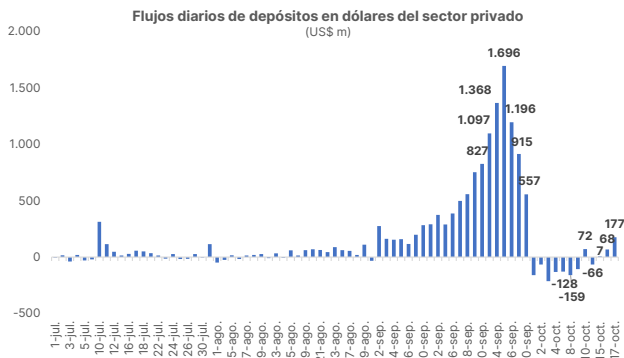


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Viento en popa para el blanqueo

El jueves pasado los depósitos en dólares del sector privado subieron US\$177 millones, la mayor entrada desde el 01/10, fecha a partir de la cual podían comenzar a retirar sus depósitos aquellos que habían blanqueado hasta el 30/09. La noticia positiva es que **en cuatro de las últimas cinco ruedas se cortaron las salidas**. Es decir, los *inflows* superaron a los *outflows*. Cabe recordar que, entre el 01/10 y el 09/10, los depósitos en dólares del sector privado cayeron US\$964 millones. Este monto que se redujo hasta US\$706 millones con las entradas de los últimos días. En consecuencia, **desde que inició el blanqueo a mediados de agosto, los depósitos treparon US\$12.074 millones hasta US\$30.682 millones**, por lo que permanecen cerca del récord de US\$32.411 millones alcanzado en la antesala a las PASO 2019.

Se cortaron los retiros de depósitos



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

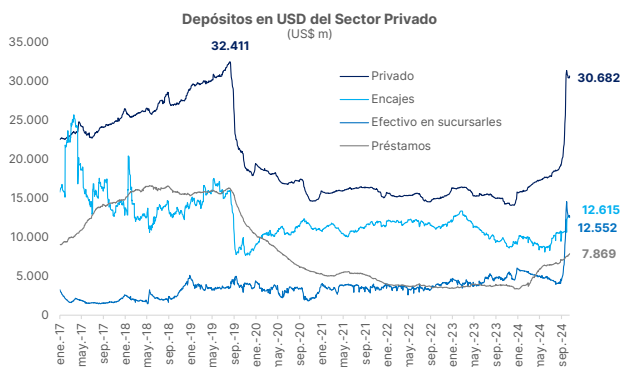
Los depósitos en dólares permanecen cerca de su máximo histórico



Es posible que las entradas se aceleren en los próximos días, a medida que se acerca el fin de la primera etapa del blanqueo, la más laxa en términos de multa, el próximo 31/10. El 25/09, día del anuncio de la prórroga post cierre bancario, los depósitos en dólares saltaron US\$1.696 millones. Por ende, no pareciera descabellado pensar que podrían coquetear con su máximo histórico marcado durante la administración Macri.

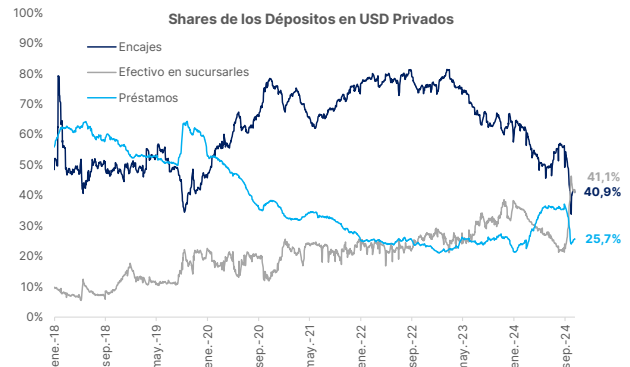
De momento, **los bancos mantienen el efectivo en sucursales en vez de enviarlo a encajar al BCRA**. Precisamente, el efectivo en sucursales saltó US\$8.440 millones desde mediados de agosto, monto que explica en 70% la suba de los depósitos en este período.

Los bancos continúan priorizando dejar el efectivo en sucursales



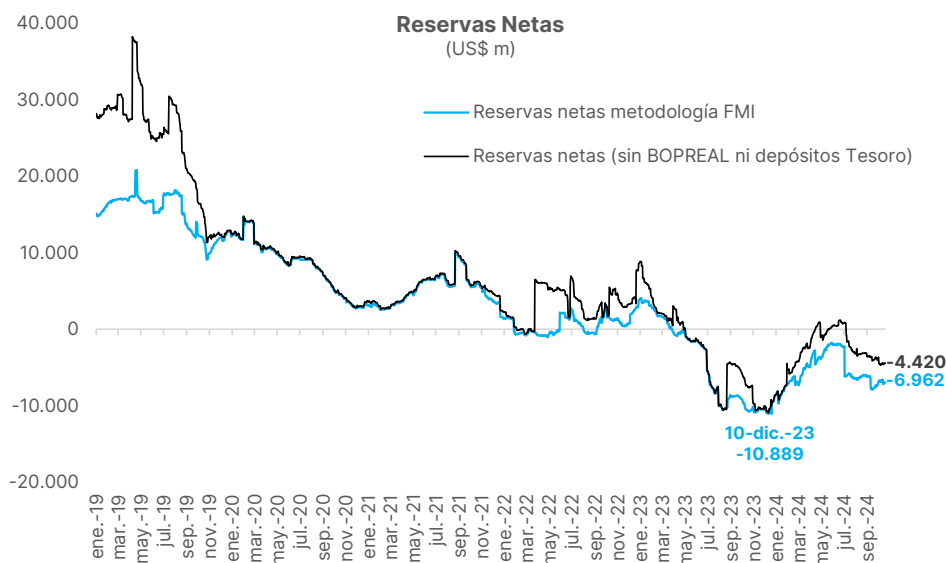
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Hay espacio para que los préstamos sigan creciendo



Respecto a los **préstamos**, hay espacio para que sigan creciendo. Sólo escalaron US\$1.308 millones desde que inició el blanqueo hasta un stock de US\$7.869 millones. Como referencia, cuando en la administración Macri los depósitos oscilaban en los niveles actuales, el stock de préstamos era de US\$16.247 millones y el ratio préstamos/depósitos era 50% frente a 25,7% en la actualidad. **En caso de que los préstamos aumenten, esto se traduciría en mayor oferta en el MULC**. Por lo tanto, **el BCRA podría seguir extendiendo su racha compradora y, como resultado, las reservas netas continuar mejorando**. Gracias a comprar US\$1.349 millones desde mediados de septiembre en el MULC, las reservas netas treparon de un estimado de -US\$7.914 millones a -US\$6.962 millones.

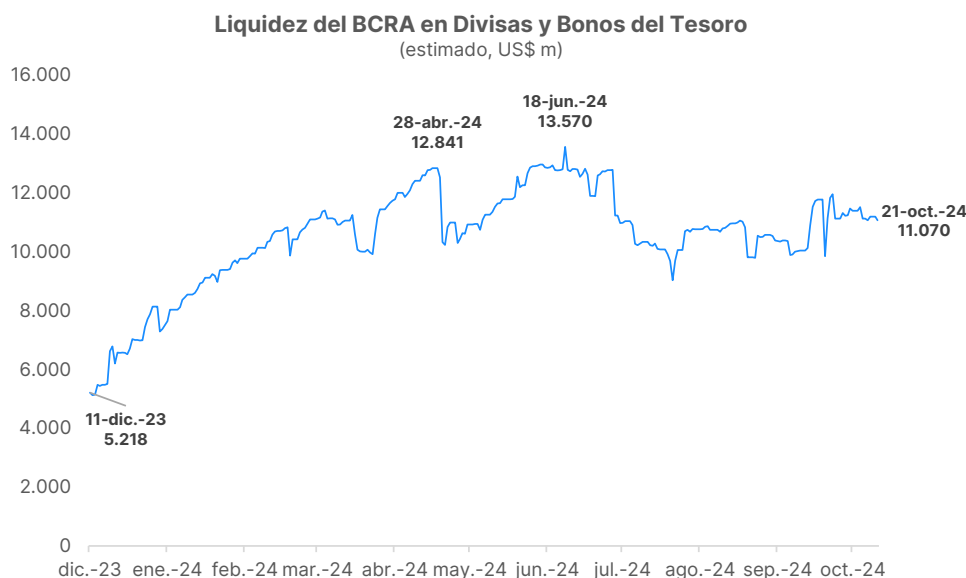
Las reservas netas trepan gracias a las compras del BCRA



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

En cuanto a los **encajes**, **aumentaron US\$2.045 millones desde mediados de agosto** hasta un stock de US\$12.615 millones. Esto impulsó que la liquidez estimada del BCRA mejorara de US\$10.872 millones a US\$11.070 millones en este período. La razón por la que el incremento de la liquidez es menor al de los encajes es que unos US\$1.050 millones se giraron a Nueva York para garantizar el pago de los cupones de Globales de enero. La liquidez debería seguir mejorando, siempre y cuando los depósitos continúen encajándose. Sólo el 17% del efectivo blanqueado fue encajado. Esto es relevante, ya que **mientras la confianza persista, el BCRA tiene margen de maniobra para diversos tipos de operaciones, como pagos e intervención en los distintos mercados.**

La liquidez del BCRA mejoró debido al blanqueo



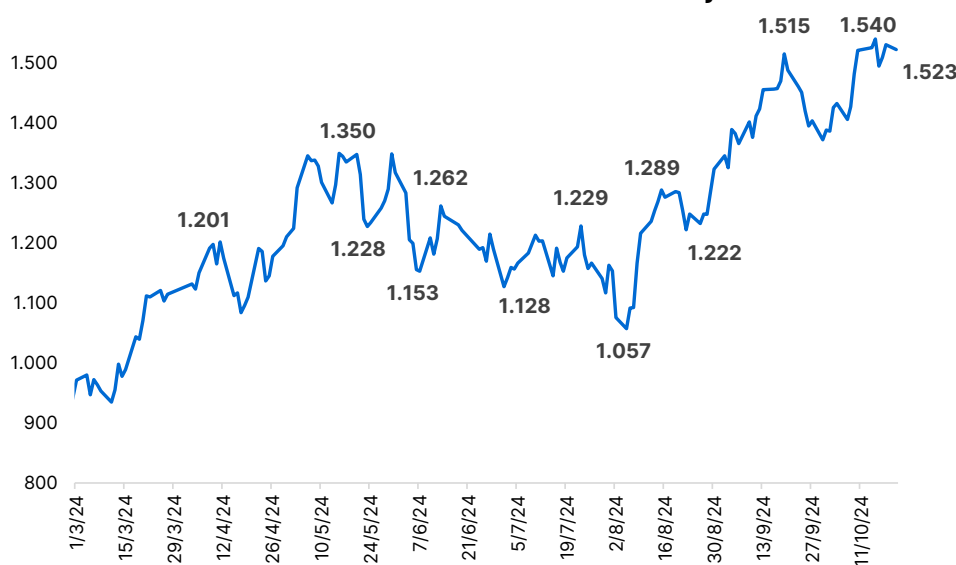
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Arranque de semana mixto en el Merval

Este lunes, las acciones del panel líder cerraron con variaciones mixtas. El podio ganador lo conformaron **METR (+2,1%)**, **SUPV (+1,8%)** y **CEPU (+1,6%)**, mientras que, del otro lado, **IRSA (-2,7%)**, **TXAR (-1,8%)** y **TECO2 (-1,2%)** estuvieron al frente de las bajas. Si bien hubo rojos y verdes, los primeros pesaron más, dado que **el índice retrocedió 0,5% hasta los US\$1.523**.

En el exterior, en una rueda en que los principales índices de renta variable cerraron a la baja (con excepción del Nasdaq +0,3%), los ADRs argentinos operaron en la misma línea que sus pares locales. Por el lado de las subas se destacaron **SUPV (+1,8%)**, **TGS (+1,5%)** y **EDN (+1,4%)**. En tanto, **IRS (-2,7%)**, **CAAP (-2,4%)** y **BIOX (-1,7%)** registraron las caídas de mayor magnitud.

El Merval inició la semana a la baja



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

Entre las noticias relevantes para el *equity* local, destacamos que **Transportadora de Gas del Sur (TGSU2)** y **Transportadora de Gas del Norte (TGNO4)** solicitaron la extensión de la licencia del servicio público que prestan por 20 años. Según [un medio especializado](#), el pedido se realizó en el marco de la audiencia pública que llevó a cabo el Ente Nacional Regulador del Gas (ENARGAS). Luego de la sanción de la Ley Bases, se habilita a la extensión de las concesiones por 20 años. De esta manera, las concesiones podrían extenderse hasta 2047.

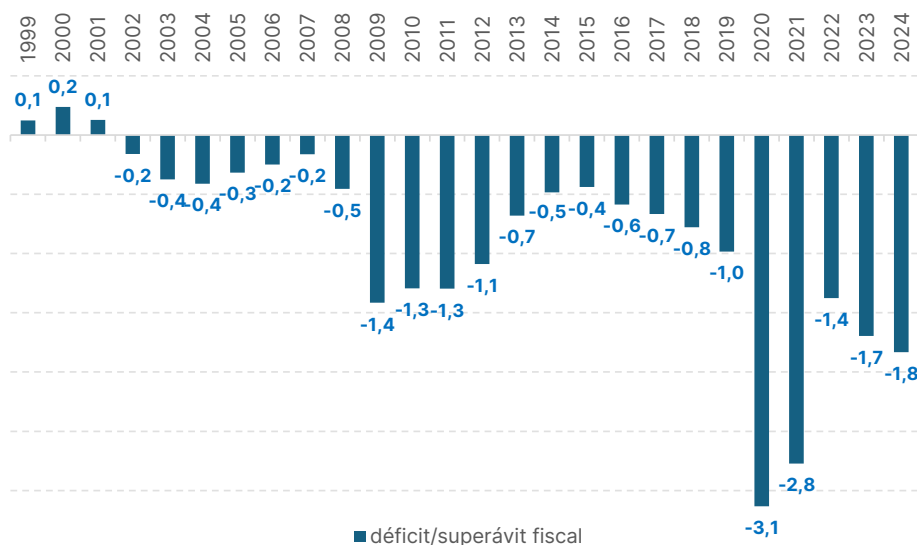
Por último, entre las novedades de la renta fija corporativa, destacamos que **IRSA captó fondos por US\$67,3 millones en el mercado local**. Recordemos que salieron a buscar US\$40 millones ampliables por el monto total restante del programa. La mayor parte de ellos, **US\$51,5 millones, con la clase XXIII que tiene vencimiento en 2029 a una tasa de 7,25%**, y por la que recibió ofertas por US\$53,9 millones. Aún restan los detalles de qué porción corresponde al canje por IRCGO. A su vez, **los US\$15,8 millones restantes pertenecen a la clase XXII con vencimiento en 2027, que cortó cupón al 5,75%**. En este caso, recibieron ofertas por US\$20,6 millones.

Elecciones en Estados Unidos: su impacto en el déficit fiscal

Estados Unidos registró este año uno de los mayores déficits fiscales de su historia, superado únicamente por los niveles récord alcanzados durante la pandemia (2020 y 2021). **A pesar de esto, ambos candidatos a la presidencia proponen políticas fiscales expansivas**. Tanto las

promesas de campaña de Kamala Harris como las de Donald Trump implican un mayor gasto, aunque en distintas magnitudes. Ambos proyectos parten de un déficit que ascendió a US\$1,83 billones en el año fiscal que finalizó el 30 de septiembre, un aumento significativo respecto a los US\$1,7 billones del año fiscal anterior. Según el Comité para un Presupuesto Federal Responsable, se estima que el plan económico de Kamala aumentaría la deuda en US\$3,5 billones en los próximos diez años, mientras que el de Donald lo haría en más del doble (US\$7,5 billones). Así, **la presión al alza sobre los rendimientos de los bonos estadounidenses sería mayor en el escenario que ganase el candidato republicano.**

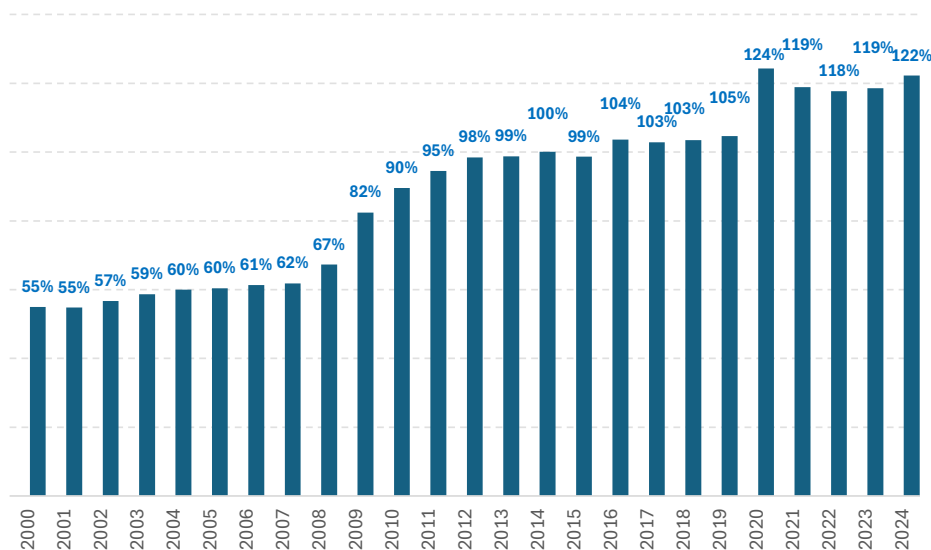
Evolución del déficit/superávit fiscal en Estados Unidos
(US\$ billones)



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

En el último tiempo, el efecto de la política monetaria y fiscal jugaron en el mismo sentido: aumentaron el costo de endeudarse por parte del Tesoro. En cambio, **en el futuro, sus impactos podrían ser contrapuestos.** Por un lado, a medida que la Fed continúe con la baja de tasas, los rendimientos de los *Treasuries* deberían bajar. Por el otro lado, las políticas fiscales expansivas de ambos candidatos podrían generar un aumento en la carga de intereses sobre la deuda, que ya alcanzó su nivel más alto desde 1990. El Tesoro ya gastó US\$882 mil millones en pagos de intereses netos durante el último año fiscal, lo que equivale a un promedio de aproximadamente US\$2,4 mil millones al día. Este costo representó el 3,06% del PBI, la tasa más alta desde 1996. Así, la carga de intereses es tan grande que, por sí sola, está aumentando la carga total de la deuda, que se acerca al 122% del PIB.

Evolución de la deuda como % del PBI (años fiscales con cierre a septiembre)

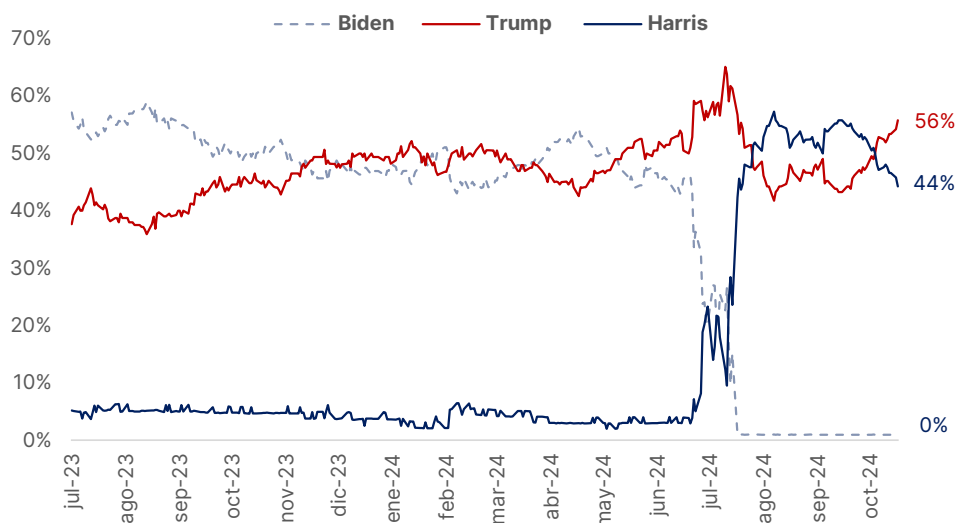


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El deterioro fiscal suele aumentar el costo de endeudamiento para compensar el mayor riesgo asumido. En este sentido, **suponemos que el efecto sobre las tasas de los bonos debería ser mayor en caso de que gane Trump.** De hecho, esto es algo de lo que venimos viendo en octubre, desde que el mercado incorporó en precios la posibilidad de que el expresidente gane las elecciones. De todas formas, debemos destacar que este no fue el único efecto que influyó. A esto se le sumó el hecho de que la economía estadounidense se encuentra más sólida, lo que le permitió a la Fed recortar la tasa de política monetaria de manera gradual. A su vez, el conflicto en Medio Oriente impulsó los precios del petróleo al alza y la inflación de septiembre vino por encima de lo esperado. Todo esto en conjunto generó que la tasa de referencia a 10 años subiera 42 pbs en lo que va del mes.

Es interesante que el escenario base del mercado sea que gane Trump, aún cuando Harris lidera en el promedio de las encuestas. Esto se debe a que en Estados Unidos no se gana por mayoría simple del voto popular, sino a través del Colegio Electoral. En este cada estado asigna un número de electores que deciden según el resultado en su territorio. En esta línea, el candidato republicano es el favorito en los siete *swing states* claves para ganar la elección. Según las encuestas por estado, obtendría 312 votos electorales frente a los 226 de su rival. Esto le permitiría triunfar a pesar de no tener mayoría simple, como ocurrió en 2016. Siguiendo esta lógica, los mercados de apuestas, donde las personas ponen dinero de sus bolsillos, dan como favorito al expresidente de cara al 5 de noviembre.

Evolución de la probabilidad implícita de ganar las elecciones (mercados de apuestas)



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.