

23 de octubre de 2024

Daily Mercados

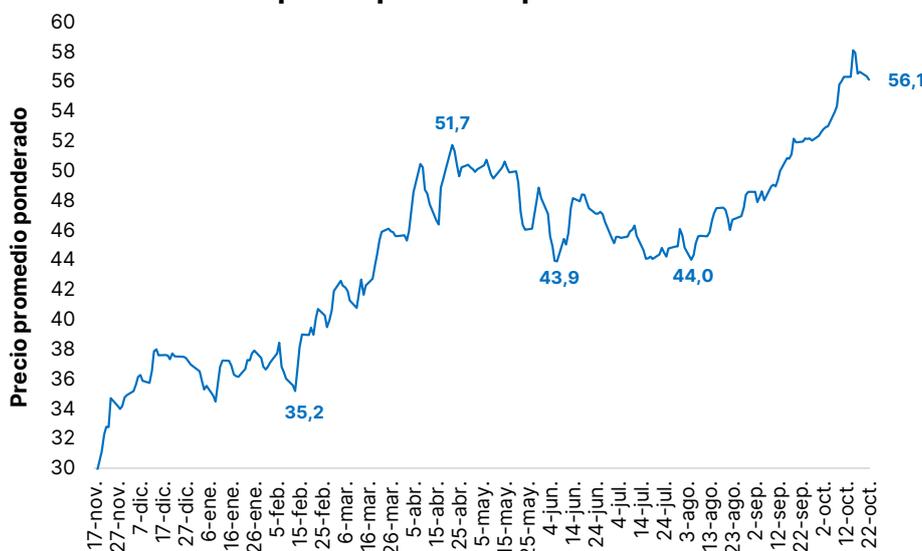
ppi

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

¿Cómo está el mercado de renta fija soberana?

La deuda en dólares extendió las pérdidas del lunes en sintonía con el resto de los mercados de renta fija emergente/frontera. En detalle, el precio promedio ponderado por *outstanding* pasó de US\$56,3 a US\$56,1 (-0,4%). La caída fue liderada por el tramo medio-largo de la curva. Este recortó en precio entre 0,2%/0,8%. Por su parte, los títulos líquidos más cortos (GD29 y GD30) terminaron la jornada de ayer *flat*.

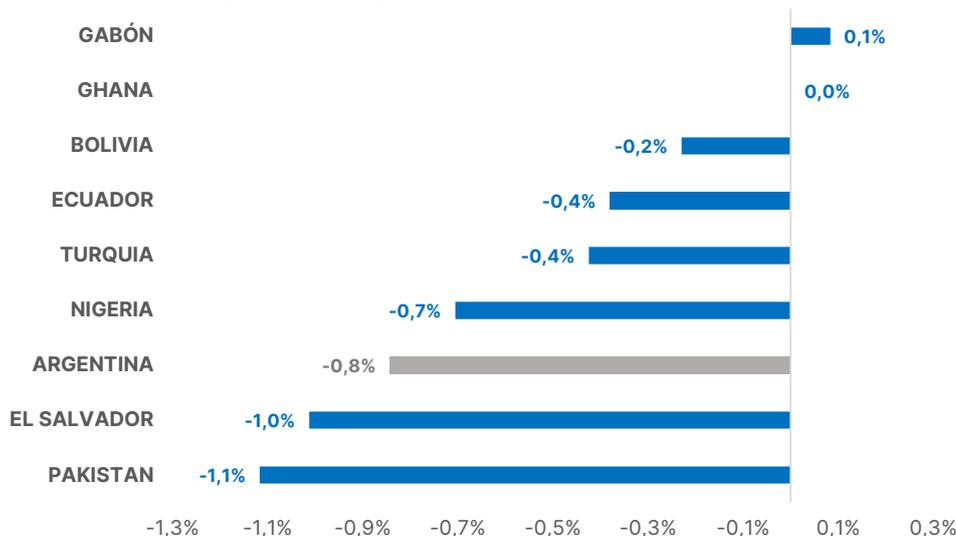
Evolución del precio promedio ponderado de Globales



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

Todo esto sucedió al mismo tiempo que el ETF EMB retrocedía. Esta vez el instrumento volvió a caer en un 0,2%. En este contexto, nuestros bonos se comportaron en línea con el resto de los bonos soberanos *distressed*. Al igual que destacamos ayer, **las condiciones internacionales aún siguen adversas para la deuda de alto riesgo** (ver “¿Cómo afecta el “*Trump trade*” a países emergentes?”).

Performance diaria de bonos *distressed*



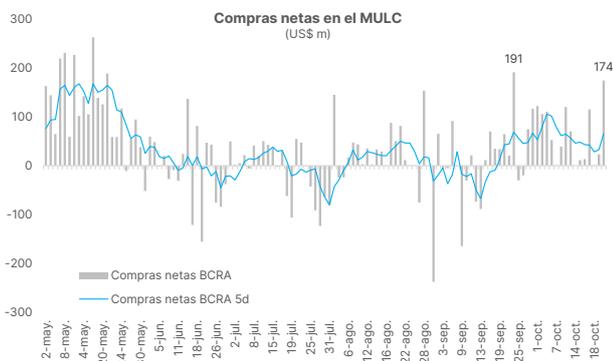
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En cuanto al universo de pesos, **persiste la preferencia por tasa fija**: las TEM de la curva comprimieron al rango de 3,4%/3,6%. Cabe resaltar que solo los instrumentos capitalizables que vencen en septiembre-diciembre 2025 pausaron el *rally*. Así, el tramo más largo de la curva exhibió pérdidas de entre 0,5%/0,8%. Por otro lado, **los bonos ajustados por CER operaron mixtos y terminaron recortando 0,5%, en promedio**. Con esta *performance*, la **inflación breakeven promedio a diciembre se ubica en 2,4%**. En relación con este segmento, el MECON difundirá este viernes las condiciones de la licitación que se llevará a cabo el 29 de octubre (próximo martes). Como destacamos el lunes, Finanzas enfrentará el remanente de los vencimientos del mes que alcanzan los \$1,7 billones.

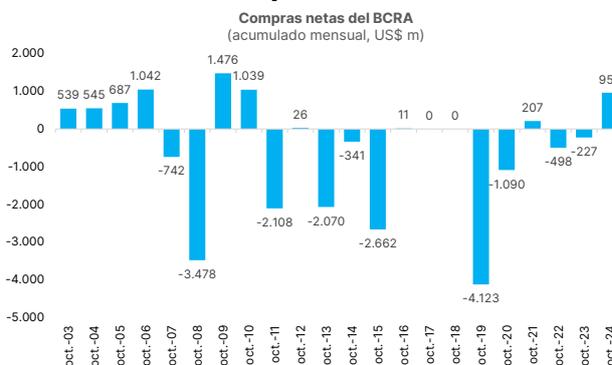
El BCRA consolida su racha compradora

Tras registrar compras que no superaron los US\$25 millones diarios en cinco de las últimas seis ruedas, **el BCRA compró US\$174 millones ayer** en el mercado oficial, la mayor desde el 24/09. Así, continuó extendiendo su racha positiva, en la que ya lleva 17 compras consecutivas por un total de US\$1.149 millones. La buena performance del BCRA no deja de sorprender. El escenario base era que tuviera dificultades para acumular reservas en octubre, dado que se esperaba un fuerte salto en la demanda privada por el diferimiento de importaciones de agosto a septiembre y el solapamiento de los esquemas de pago de importación. Sin embargo, esto no sucedió. El BCRA **lleva adquiridos US\$958 millones en lo que va del mes, el mejor octubre para años con cepo, al ser el registro más alto desde 2010**.

El BCRA lleva 17 ruedas consecutivas de compras



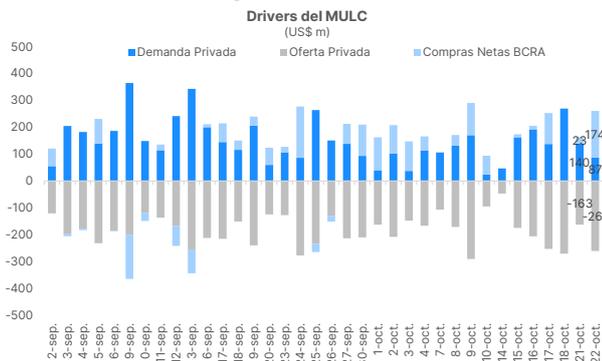
La mayor acumulación de reservas desde 2010 para octubre



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

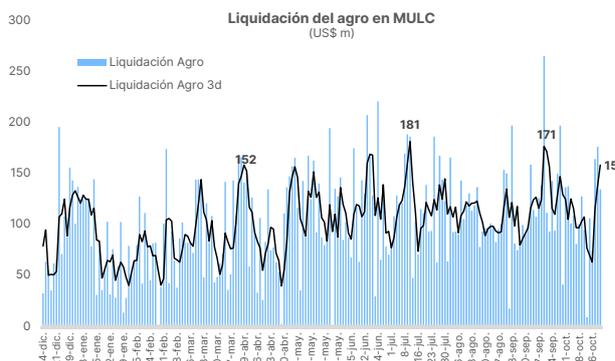
Retomando la jornada de ayer, el buen resultado del BCRA se explicó por un **incremento en el volumen operado**, que pasó de US\$163 millones a US\$261 millones. La oferta privada sigue beneficiándose de los **flujos financieros gracias a un blanqueo más exitoso de lo previsto**. El aumento del stock de préstamos (+US\$1.364 millones desde mediados de agosto) y las crecientes colocaciones de ONs se tradujo en una mayor oferta en el mercado oficial. Como mencionamos ayer en nuestro [Daily](#), lo relevante es que la oferta podría permanecer en niveles relativamente elevados, ya que hay espacio para que los préstamos en dólares continúen aumentando. También colabora que **la liquidación del agro se mantenga en niveles atípicos para esta época del año**. A modo de referencia, en las últimas tres ruedas, se liquidó un promedio de US\$158 millones, cerca de los picos alcanzados en julio y septiembre.

La retracción de la demanda privada dejó espacio al BCRA



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

La liquidación del agro viene acelerando en contra de su estacionalidad



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

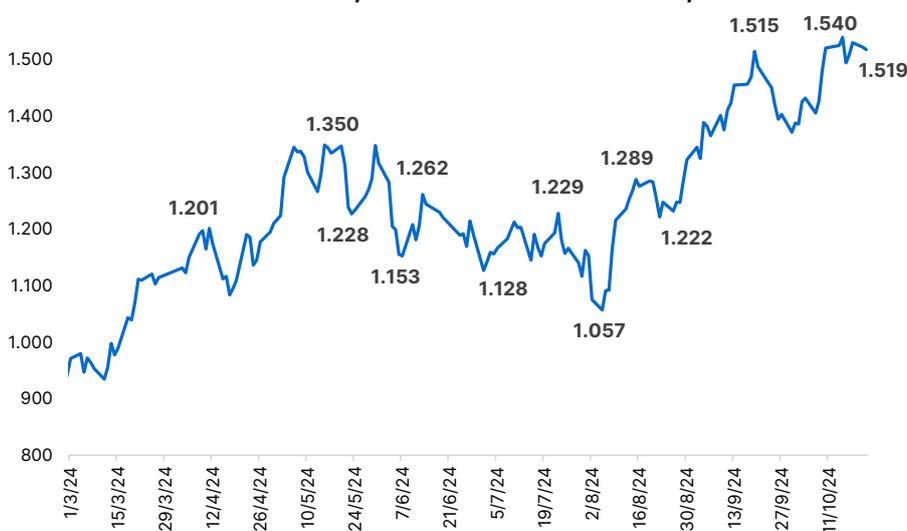
Detalle no menor, el BCRA pudo adquirir semejante cuantía poque **la demanda privada recortó significativamente** de US\$140 millones a US\$87 millones. En las cinco ruedas previas, había promediado US\$181 millones diarios. Estaremos atentos a si la demanda privada vuelve acelerarse a estos niveles, lo que podría atentar contra el ritmo de compras del BCRA. Es decir, podrían observarse nuevamente resultados positivos más escuetos o prácticamente neutros.

El Merval extendió la baja

El Merval tuvo su segunda rueda consecutiva a la baja. **Este martes, retrocedió 0,3%, ubicándose en US\$1.519**. Los papeles que componen el panel líder cerraron mayoritariamente en negativo, con **COME (-3,1%), MIRG (-3,1%) y TECO2 (-3,0%)** liderando las pérdidas. Solamente cinco acciones terminaron en positivo, entre las que se destacaron **EDN (+2,5%), METR (+1,3%) y CEPU (+1,2%)**.

En el exterior, nuevamente los principales índices de renta variable terminaron el día en negativo, con excepción del Nasdaq (+0,2%). En tanto, los ADRs argentinos mostraron más rojos que verdes. Encabezaron las bajas **TEO (-2,2%), BIOX (-2,2%) y GLOB (-2,1%)**, mientras que **DESP (+1,4%), EDN (+1,2%) y CEPU (+1,1%)** fueron de los pocos que cerraron al alza.

Este martes, el Merval retrocedió 0,3%



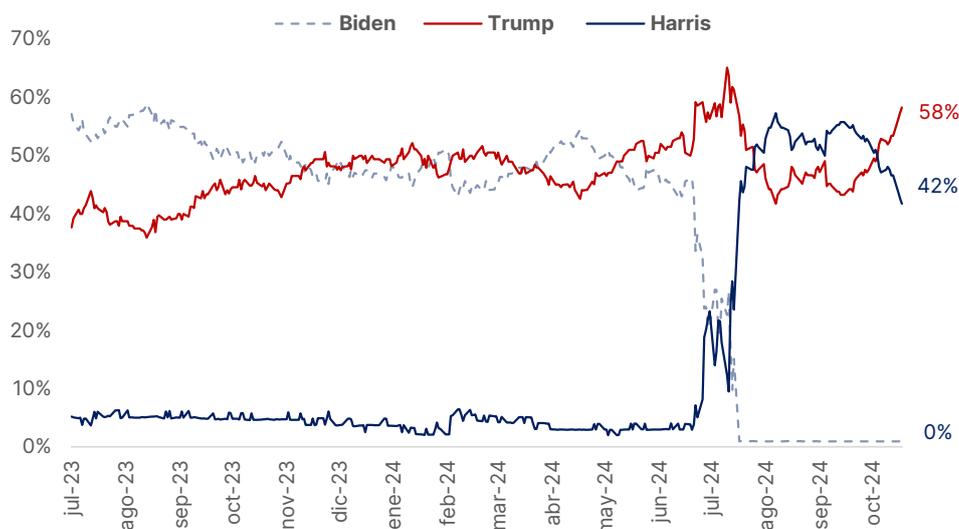
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Ampliando sobre las novedades de la renta fija corporativa, ayer **Tecpetrol emitió dos obligaciones negociables dólar MEP por US\$148,0 millones**. Por la primera, recibió ofertas por US\$79,0 millones, de los que tomó **US\$67,4 millones, con vencimiento en 2027 a una tasa del 5,0%**. En tanto, por la Clase 9 recibió ofertas por US\$102,5 millones, pero **emitirá ONs por US\$80,5 millones a una tasa 6,8% con vencimiento en 2029**. Este mercado sigue destacándose por la fuerte actividad de las últimas semanas. **Mañana, Petrolera Aconcagua Energía licitará una ON dólar MEP a una tasa fija del 9,0%**. En PPI somos colocadores y te recordamos que **podés suscribir por plataforma hasta este jueves a las 14 hs**.

¿Cómo afecta el "Trump trade" a países emergentes?

Faltan tan sólo 13 días para las elecciones presidenciales en Estados Unidos. **El escenario base del mercado es que gane Donald Trump**, a pesar de que Kamala Harris lidera en el promedio de las encuestas. Esto se debe a que no se llega a la Casa Blanca 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 *swings states* claves para ganar la elección. Según las encuestas por estado, obtendría 312 votos electorales frente a 226 de su rival. Es decir, se consagraría presidente, pese a no obtener mayoría simple, tal como ocurrió en 2016. Siguiendo esta lógica, los mercados de apuestas dan como favorito al expresidente de cara al 5 de noviembre.

Probabilidad implícita de ganar las elecciones
(mercados de apuestas)



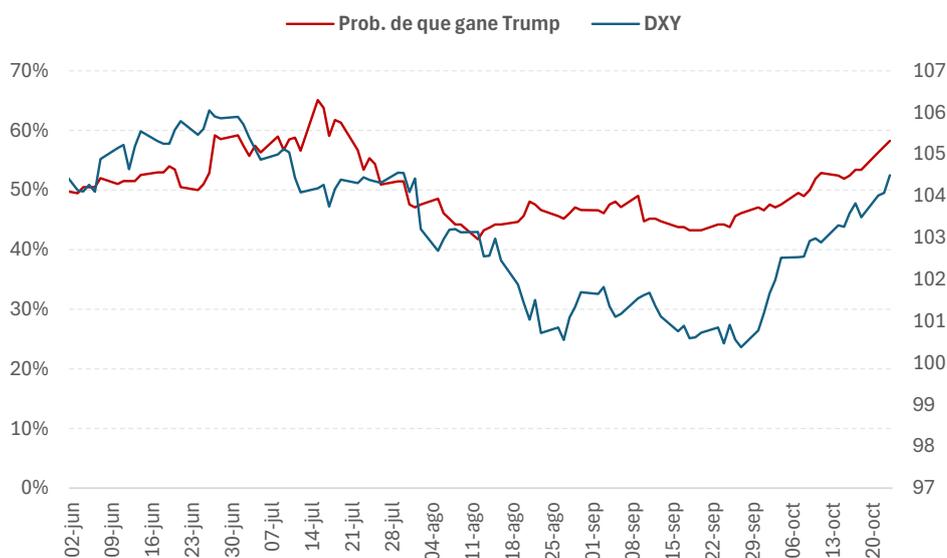
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Más allá de esto, **creemos que el escenario sigue abierto**. Recordemos que, tras el primer debate presidencial, todo indicaba que sería un *gameover* para el Partido Demócrata, con Joe Biden en el centro y no Harris. Sin embargo, lograron reacomodar sus fichas con la vicepresidenta a la cabeza. Luego del segundo debate presidencial, resurgieron con Harris y volvieron a liderar tanto en las encuestas como en los mercados de apuestas. Con el paso del tiempo, Trump enfocó su campaña en los siete estados claves que van a terminar definiendo la elección y volvió a liderar. No obstante, la batalla en cada uno de ellos está reñida y sería prematuro cantar victoria. En Nevada, Carolina del Norte, Pennsylvania y Wisconsin, estados que suman un total de 51 votos electores, la diferencia a favor de Trump es menor a 1%. En tanto, en Michigan, Georgia y Arizona, los cuales agregan 42 votos, la ventaja es un poco más amplia, entre 1,2% y 2,5%. En un escenario en el que Trump pierde en todos los estados donde la diferencia es menor a 1% y gana en aquellos

con mayor ventaja, Harris ganaría las elecciones con 277 votos electorales frente a 261 de Trump. Esto es un ejercicio teórico, pero sirve como referencia para entender que aún no hay nada definido.

El "Trump trade" es simple: long dólar. Si los republicanos llegan a la Casa Blanca y logran implementar tarifas agresivas a las importaciones y recortar impuestos a nivel interno, esto jugaría a favor de la principal divisa del mundo. Desde principios de octubre, cuando los mercados de apuestas pasaron a dar como ganador de las elecciones a Trump, el dólar se apreció 3,7% frente a las principales divisas del mundo (medido con el índice DXY).

Evolución del dólar vs la probabilidad de que gane Trump
(DXY eje derecho)



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

Esta dinámica podría ser perjudicial para los países emergentes por dos razones. Primero, las tarifas a las importaciones afectan de manera directa a los países que dependen de exportar a Estados Unidos, como China, México e India. Se verían afectadas las industrias de productos electrónicos, maquinaria y textiles en China, la de automóviles, maquinaria y equipos eléctricos en México, y la de productos farmacéuticos o los servicios de IT que exporta India. En segundo lugar, la apreciación del dólar juega en contra de los precios de los *commodities*, ya que cuando el dólar se fortalece, se encarecen en las monedas emergentes, lo que reduce la demanda internacional. Esto afecta principalmente a los países emergentes cuyas exportaciones dependen de las materias primas, como Brasil y Argentina. De hecho, el ETF EMB, compuesto de bonos emergentes/frontera, cayó 2,7% desde su máximo observado en septiembre.

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
herrera@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Damián Lucas Vlassich

Equity Analyst
dvllassich@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. |