

08 de noviembre de 2024

Daily Mercados

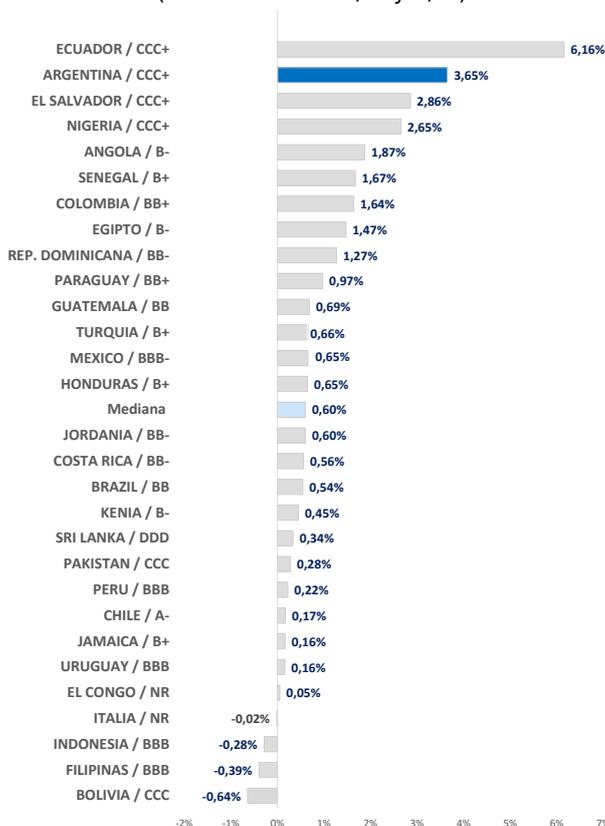
ppi

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

Los Globales siguen imparables, pero esta vez acompañados de emergentes

Con viento internacional a favor, los Globales subieron otra ronda más entre 0,9% y 1,2%. Así, el precio promedio ponderado por outstanding avanzó 1% a US\$62,75, y llegó a otro nuevo máximo post reestructuración. Como consecuencia, **el riesgo país volvió a descender hasta 859 pbs desde los 950 pbs vistos el viernes pasado**, y sigue profundizando la compresión a niveles no vistos desde 2019. **Esta vez, la deuda local estuvo en línea con el movimiento de los mercados emergentes**, el EMB ETF subió 1,1% tras la victoria de Trump y la mayoría de los créditos emergentes que veíamos el miércoles cayendo, se dieron vuelta y evidenciaron ganancias que más que compensaron aquellas pérdidas. ¿Qué sucedió? Esta vez el mercado estuvo más atento a la FED, que redujo la tasa 25 bps (ver “¿Y si te lo pidiera Trump?”), tras esto los rendimientos de los *Treasuries* largos comprimieron en el margen – la 10Y retrocedió 10 puntos básicos y volvió al nivel de 4,3%– y el Dollar Index también estuvo con tendencia a la baja.

**Reacción de la deuda emergente/frontera vs GD35
(Variación 2D - 6/11 y 7/11)**



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

En el detalle de la curva de nuestros soberanos, el GD35/38/41 subió un +6/+6,8% WTD, liderando claramente la carrera semanal/mensual contra la parte más corta de la curva (29/30s). Recordemos que creemos que el GD35 ofrece el mix más eficiente de precio/potencial alcista/CY dentro de las opciones de la Ley de NY. De hecho, el GD35 está alcanzando al GD30 en la rentabilidad total a lo largo del año, con una excelente ganancia del +77,8% (frente al +79,39% de los 30s).

Resultados de la primer Licitación del Tesoro de noviembre

En la primera licitación de noviembre, el Tesoro recibió ofertas por \$2,17 billones, pero adjudicó \$1,53 billones frente a los vencimientos por \$2,9 billones. Con esto, el ratio de rollover fue de

0,53x y volvió a ser menor a 1,0x por segunda subasta consecutiva. Así, la contracción de la deuda fue de \$1,4 billones que serán pagados con depósitos del Tesoro en el BCRA, que al 4/11 totalizaban los \$12 billones. Este ratio de rollover no es para alarmarse. No fue una completa sorpresa. Podía esperarse un ratio menor a 1x, en un contexto de baja liquidez y donde los instrumentos más demandados en pesos son los referidos a la tasa fija, para la cual no hubo este tipo de instrumentos en la licitación. Las LECAPs y los BONCAPs ayer volvieron a cerrar con rendimientos menores a 3% de TEM a lo largo de toda la curva. Además, los vencimientos eran relativamente bajos. La próxima licitación de noviembre (27/11) será algo más desafiante, ya que vencen \$5,1 billones.

Con estos resultados, se evidencia que el Tesoro eligió estirar en el margen la duración de su stock de deuda focalizando las emisiones en el tramo más largo (los Bonceres a 2026 representaron el 87% del monto adjudicado). Desde nuestro punto de vista, este tramo de la curva -a estas tasas- es el más atractivo. En esta sintonía, Finanzas también ofertó un canje del Boncer a febrero 2025 (T2X5) por el Boncer a junio 2026, para el cuál se adjudicaron \$3,43 billones de TZX26 (30/06/26) a CER + 10,19% TIR, limpiando aún más los vencimientos de corto plazo del Tesoro. El canje obtuvo una adhesión del 38,3%.

Resultado de la Licitación (07 de octubre 2024)				
Instrumento	Fecha	Emitido (Mill.)	Valor Efectivo (P\$ Mill)	Tasa
BONCER (TZXY5)	30/05/25	138.930	134.762	7,37% (1)
BONCER (TZXO5)	31/10/25	74.580	69.204	8,99% (1)
BONCER (TZXM6)	31/03/26	635.726	798.472	10,19% (1)
BONCER (TZXO6)	30/10/26	630.480	525.770	10,55% (1)
(todas reaperturas)				
Total Licitación (P\$ Mill.)			1.528.208	
Vencimientos (P\$ Mill.)			2.902.339	
Resultado (+/- AR\$ Mill.)			-1.374.131	
Rollover ratio x			0,53	

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

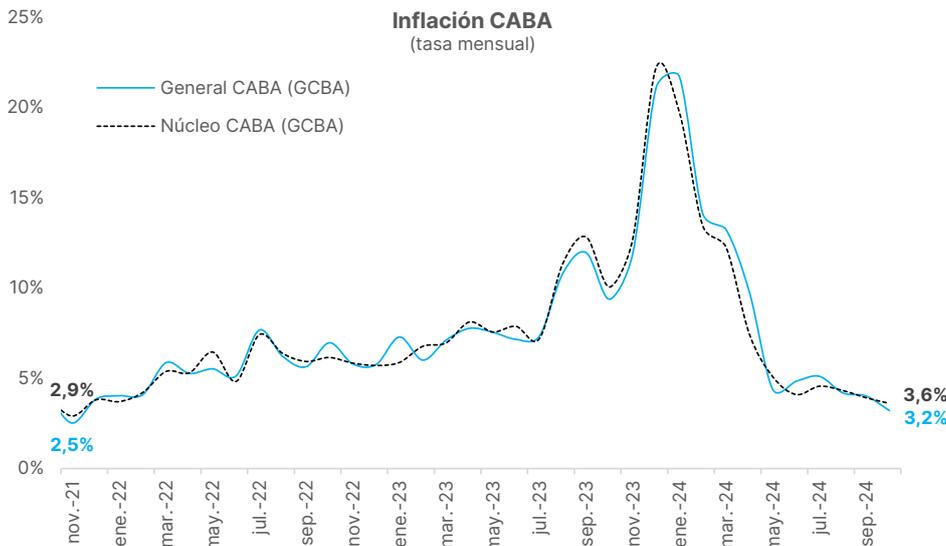
Resultado del canje					
	Outstanding	VT	Outstanding canjeado	VT canjeado	% Outstanding
T2X5	1.485.386	8.888.697	568.226	3.400.321	38,3%
	Viejo Out.	Viejo VT	Nuevo Out.	Nuevo VT	
TZX26	2.840.964	6.890.758	4.498.937	10.912.172	

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

Noticias auspiciosas en el frente inflacionario

Ayer el Instituto Estadístico de CABA publicó la inflación de octubre, dato que permite anticipar como podría venir la región de GBA de INDEC, que es la que tiene mayor ponderación dentro de la canasta nacional (44,4%). **La inflación de CABA desaceleró notablemente de 4% en septiembre a 3,2% en octubre, el menor ritmo desde noviembre 2021 (2,5%).** En tanto, la **inflación núcleo**, que excluye estacionales (0,6%, versus 2,9% previo) y regulados (4,8% frente a 3,1% anterior) y, por ende, refleja la tendencia inflacionaria, tuvo un recorte más marginal. **Cedió de 3,9% a 3,6% en octubre, también el registro más bajo desde noviembre 2021 (2,9%).**

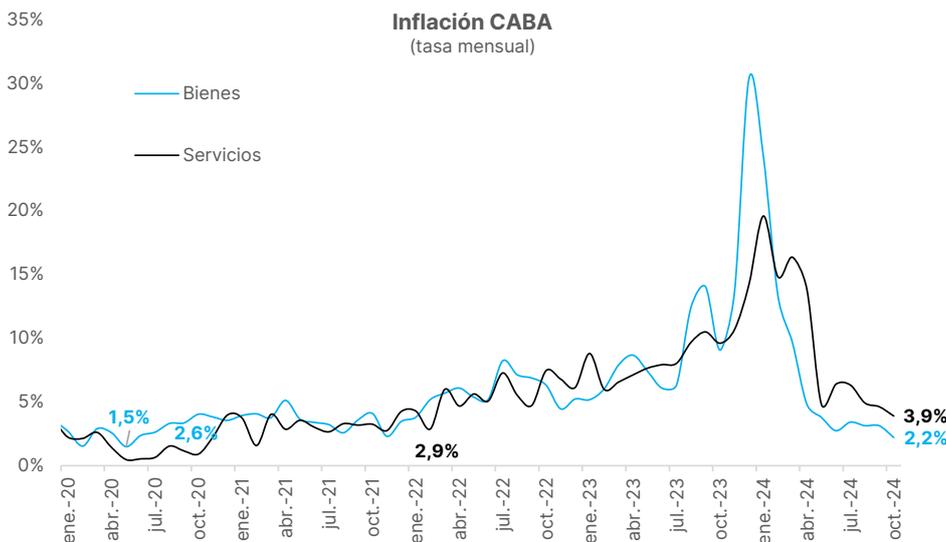
La inflación de CABA desaceleró notablemente en octubre



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

La fuerte baja en bienes y servicios impulsó la desaceleración inflacionaria en octubre. Los servicios, categoría con una ponderación de 60,7% en CABA, disminuyeron de 4,6% a 3,9%, por lo que alcanzó el menor ritmo desde febrero 2022 (2,9%). Más positivo aún, **los bienes**, que pesan 40,3% en CABA, quebraron finalmente el umbral de 3% mensual. **Redujeron significativamente su velocidad de 3,1% en septiembre a 2,2% en octubre**, el menor nivel desde febrero 2020 (1,5%) al excluir lo meses de cuarentena. Es probable que haya tenido algún impacto rezagado la baja del impuesto PAÍS de 17,5% a 7,5% para la importación de bienes efectuada a principios de septiembre.

Los bienes quebraron el umbral de 3% mensual



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

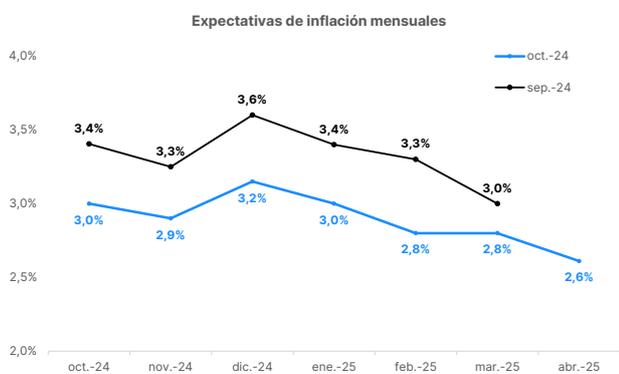
Lo relevante pensando en la región GBA del INDEC y en Nación es que las ponderaciones de bienes y servicios se invierten con respecto a CABA. Es decir, los primeros tienen mayor importancia que los segundos. En GBA, los bienes tienen un peso de 63,9% y los servicios de

36,1%, mientras que en Nación es de 70,5% y 29,5%. Por lo tanto, **la fuerte desaceleración en bienes anticipa que podría venir un muy buen *print* de inflación en octubre y que el 3,2% de CABA podría ser techo.** Precisamente, al aplicarle a las variaciones de bienes y servicios de CABA los ponderados de GBA y Nación, la inflación en GBA podría ser de 2,8% y la nacional de 2,7%. Un cálculo más estilizado que contempla las variaciones de todas las categorías de CABA y aplica los ponderadores del INDEC, muestra que la inflación de GBA podría ser de 3,1% y la nacional de 3%.

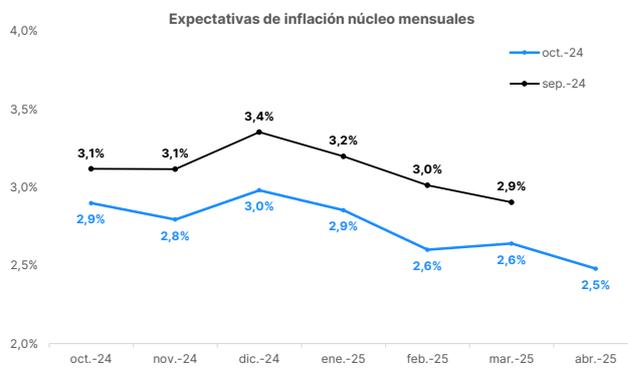
Con los bienes finalmente convergiendo al *crawling peg* después de 11 meses, el ritmo de devaluación de 2% mensual comienza a lucir como una traba para que se extienda la desinflación más allá de ese nivel. **Para consolidar la tendencia desinflacionaria, el equipo económico podría optar por reducir el *crawling peg*.** Esto se volvió más factible a partir de la baja de tasas del último viernes (LEFI -5 puntos de 40% a 35% de TNA) y de la fuerte compresión de las tasas de las LECAPs, que dejó el *spread* tasa-*crawling* en alrededor de 0,9 pp en TEM.

Por otra parte, ayer al cierre del mercado el BCRA publicó el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de octubre. Siguió mostrando que **las expectativas inflacionarias están ancladas y continúan convergiendo lentamente al *crawl* de 2%, ancla nominal del programa económico.** Tanto las expectativas para inflación general como la núcleo ajustaron nuevamente a la baja. Yendo a los números, el REM prevé que la inflación sea 3% en octubre (3% previo), 2,9% en noviembre (3,3%), 3,2% en diciembre (3,6%), 3% en enero (3,4%), 2,8% en febrero (3,3%), 2,8% en marzo (3%) y 2,6% en abril (nueva medición). En tanto, espera que la núcleo sea 2,9% en octubre (3,1%), 2,8% en noviembre (3,1%), 3% en diciembre (3,4%), 2,9% en enero (3,2%), 2,6% en febrero (3%), 2,6% en marzo (2,9%) y 2,5% en abril (nueva).

Las expectativas inflacionarias corrigieron a la baja tras el 3,5% de septiembre



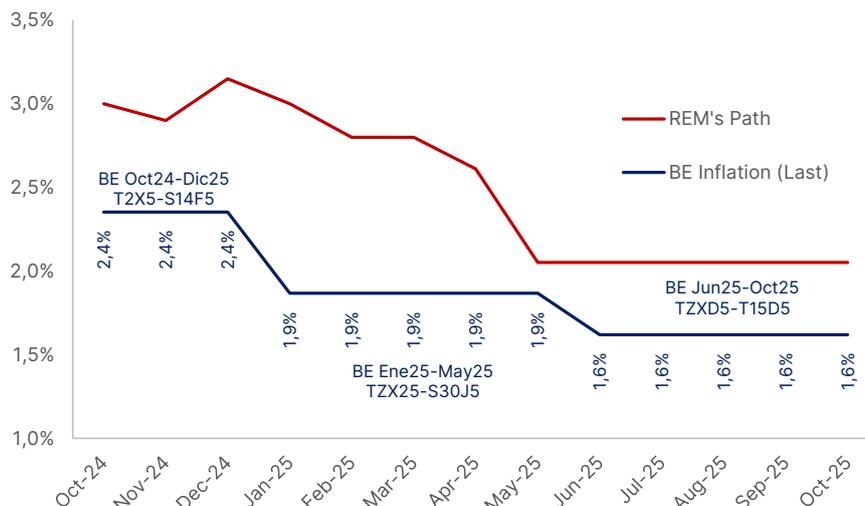
Las expectativas de inflación núcleo también recortaron



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

Sin embargo, este recorte de las expectativas fue menor al que se dio en las *breakeven* de mercado, calculados mediante títulos a tasa fija y bonos ajustados por CER. Por esto mismo, **el REM sigue manteniéndose menos optimista que el mercado respecto al sendero de desinflación.** El mercado descuenta una inflación promedio mensual de 2,4% hasta diciembre, de 1,9% entre enero y mayo 2025 y de 1,6% entre junio y octubre. En cambio, el REM espera que la inflación promedio para estos períodos sea de 3%, 2,7% y 2,2%.

El mercado sigue más optimista que el REM con respecto a la desinflación



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

El Merval no detiene su marcha

Los índices de renta variable global extendieron las ganancias de los últimos días. A diferencia del miércoles, ayer fue un buen día para los mercados emergentes (ETF EEM: +2,2%). En este contexto, **el Merval continuó con su ritmo ascendente al trepar 2,4% hasta los US\$1.732, alcanzando el nivel más alto en términos constantes desde el 2 de mayo de 2018 (US\$1.758).**

Con el Merval al alza, los papeles que integran el panel líder local, lógicamente, cerraron mayoritariamente en verde. En el podio ganador se destacaron **IRSA (+7,8%), TECO2 (+6,9%) y METR (+5,6%)**. En la esquina contraria, únicamente **ALUA (-2,2%), TXAR (-1,5%), CRES (-1,3%) y MIRG (-0,2%)** cerraron a la baja. En el exterior, también fue un buen día para los ADRs argentinos, con importantes subas en **GLOB (+6,9%), TEO (+4,3%) y LOMA (+4,3%)**. En tanto, por el lado de las bajas, se destacó **MELI al desplomarse 16,1%** luego de revelar un balance trimestral que estuvo por debajo de las expectativas del mercado. Siguiendo con los rojos, a MELI la escoltaron **VIST (-2,7%) y EDN (-2,4%)**. *Sobre los resultados de Mercado Libre, entre otras empresas, entraremos en detalle en los Strategic Data que enviaremos el próximo lunes.*

El Merval no detiene su marcha



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

Ayer, luego del cierre de mercado, YPF dio a conocer los resultados correspondientes al tercer trimestre del año. **Los ingresos del 3Q24 totalizaron US\$5.297 millones, lo que reflejó un crecimiento de 7% respecto de los niveles de junio de 2024, y un significativo incremento del 18% en términos interanuales.** Por su parte, el EBITDA ajustado fue de US\$1.366 millones (+13% qoq; +47% yoy) y **el resultado neto registró un exponencial crecimiento trimestral, pasando de US\$535 millones en 2Q24 a US\$1.485 millones en 3Q24.** La excelente performance informada se fue impulsada principalmente por mayores ventas estacionales de gas natural, mayores exportaciones de petróleo Medanita y mejores precios locales de combustibles, junto a una mayor demanda de naftas.

También debemos mencionar la destacada producción de *shale oil*, la cual promedió 126 kbbl/d (+11% qoq y +36% yoy). **De esta manera, el petróleo no convencional representó el 49% de la producción total de *oil* a nivel compañía (46% en 2Q24 y 39% en 3Q23), y se mantiene en línea para superar el hito del 50%, uno de los objetivos de la petrolera argentina.**

Por último, con respecto a YPF, **el proyecto de construcción del oleoducto Vaca Muerta Sur (VMOS) alcanzó un grado de avance del 50%, al finalizar la construcción del primer tramo (Vaca Muerta – Allen) con un CAPEX total de aproximadamente US\$200 millones.** El segundo tramo está compuesto por un oleoducto dedicado a exportaciones (tramo Allen – Punta Colorada), del cual se espera que inicie su construcción en los próximos meses.

En otras noticias relevantes para el *equity*, **destacamos que se conocieron las condiciones de canje de las acciones de DGPU2 y DGCE.** Este intercambio voluntario consiste en la entrega de las acciones de estas distribuidoras por una nueva acción de EcoGas Inversiones, que tiene intenciones de listarse en BYMA bajo los tickers ECOG1, ECOG2 y ECOG3 para sus acciones clase A, B y C, respectivamente. De acuerdo con lo publicado, **los tenedores de acciones Clase B DGPU deberán entregar como mínimo 15,84 acciones, de igual modo que los tenedores de la Clase C. Sin embargo, es distinto para los tenedores elegibles de DGCE, que deberán entregar en canje como mínimo 12,55 acciones por cada nueva acción a recibir.** Cabe destacar que aún resta la aprobación de la CNV y la confirmación de las fechas efectivas para el canje.

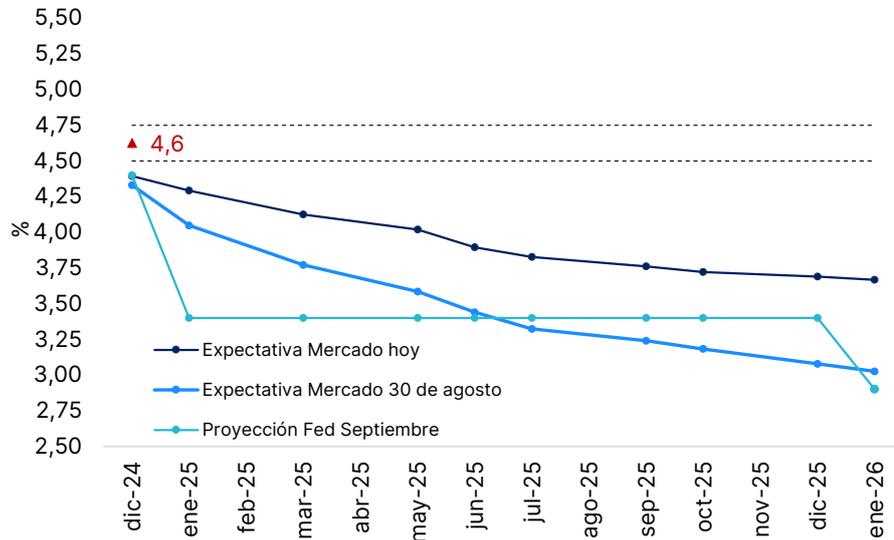
¿Y si te lo pidiera Trump?

La relación entre Donald Trump y Jerome Powell -presidente de la Reserva Federal (Fed)- **es compleja.** Si bien Trump nominó a Powell en 2017, su postura cambió rápidamente cuando adoptó políticas monetarias que no coincidían con sus expectativas. Trump criticó públicamente a Powell, principalmente porque buscaba tasas de interés más bajas para estimular el crecimiento económico y favorecer sus políticas económicas. Sin embargo, Powell mantuvo su independencia y el enfoque de la Fed en su mandato dual, rechazando la presión política directa, lo que generó una relación marcada por desacuerdos constantes.

Tan solo dos días después de las elecciones presidenciales, ayer se anunció la tan esperada decisión de política monetaria de la Fed. Tras el historial de tensiones entre Powell y Trump, el foco estuvo en la ronda de preguntas de la conferencia de prensa, ya que **el mercado daba por hecho un recorte de tasas de 25 pbs a la zona de 4,5% - 4,75%.** Los periodistas no tardaron en mencionar la polémica: le preguntaron a Powell si renunciaría en caso de que Trump se lo pidiera. La respuesta fue un contundente “no”. Otra pregunta, que a nuestro parecer fue más interesante, abordó si las políticas de Trump, que implicarían mayor inflación y déficit fiscal, llevarían a la Fed a recortar las tasas de manera más gradual. Powell respondió que, en el corto plazo, no habrá cambios en su accionar. Aseguró que la Fed no va a asumir nada hasta ver el impacto concreto de esas políticas en la dinámica de precios, momento en el cual actuarían. Además, aclaró que las

propuestas deben pasar primero por el Congreso, un proceso que lleva tiempo. "No tiene sentido hacer nada ahora sin detalles concretos sobre su implementación", concluyó Powell.

Expectativa del mercado vs la proyección de la Fed



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

Bajo este marco, **ayer bajaron los rendimientos de los Treasuries**. La 10Y cayó 10 pbs hasta 4,33%, mientras que la 2Y hizo lo propio en 6 pbs hasta 4,20%. En consecuencia, el *spread* entre ambos tramos cedió a 13 pbs y el índice Move, que mide la volatilidad para la renta fija, recortó 9,8%.

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
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. |