

12 de noviembre de 2024

Daily Mercados

ppi

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

¿Qué esperar del dato de inflación de octubre?

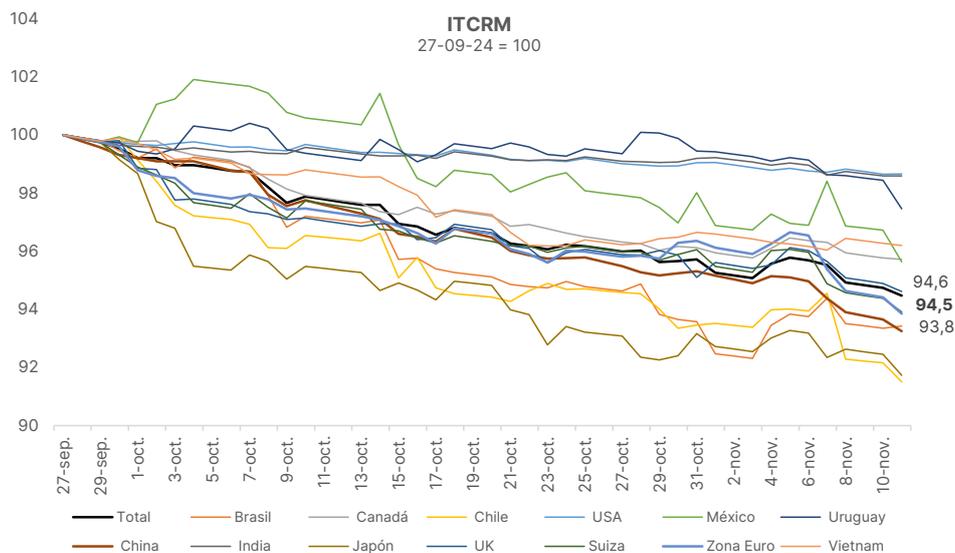
Hoy a las 16 horas el INDEC publicará la inflación de octubre, uno de los datos más esperados del último tiempo por la importancia que podría tener en materia política y económica. **Se prevé que la inflación marque su ritmo más bajo en la era Milei** y hasta podría quebrar el umbral de 3% mensual por primera vez desde noviembre 2021. En el frente político, esto mejoraría aún más la imagen positiva del presidente, que viene repuntando con fuerza según los sondeos de opinión pública y el Índice de Confianza en el Gobierno elaborado por la UTDT. En cuanto a la política económica, un *print* de inflación bajo **podría impulsar al equipo económico a desacelerar el *crawling peg* para apuntalar la desinflación**. El ritmo de devaluación de 2% mensual podría comenzar a lucir como una barrera difícil de perforar si esto no sucede por el impacto que tiene en bienes (pesan 70,5% en la canasta del IPC).

¿Qué esperar del dato de inflación de octubre? Si bien se prevé que venga por debajo del 3,5% de septiembre y del 3,2% de CABA (pareciera ser techo), no hay consenso acerca de la magnitud de la desaceleración. Mediante la medición del Instituto Estadístico de CABA, se infiere que podría oscilar entre 2,7% y 3%, dependiendo si se calcula con las variaciones de bienes y servicios (2,7%) o de todas las categorías (3%). Por su parte, las mediciones de alta frecuencia se encuentran dentro del rango estimado a través de CABA al estar paradas en su mayoría entre 2,7% y 2,9%. En tanto, el REM de octubre espera que sea 3% la general y 2,9% la núcleo.

Detalle no menor, en caso de que el equipo económico opte por reducir el *crawl* para consolidar la desinflación, **el riesgo es profundizar la apreciación real en un contexto que las monedas del mundo se están depreciando**. Como explicamos en nuestro [Daily](#) del 06/11, el regreso de Donald Trump a la Casa Blanca llevó al dólar a fortalecerse a nivel mundial ante las consecuencias esperadas de su política fiscal expansiva y comercial restrictiva. Sin embargo, Argentina va a contramano del resto del globo al estar sumergida en un régimen de tipo de cambio administrado con Cepo. A modo de ejemplo, ayer sin referencia en Estados Unidos por el feriado, la mayoría de las monedas emergentes y de países desarrollados se depreciaron significativamente. En consecuencia, el índice de tipo de cambio real (ITCRM) cedió sólo 0,3% gracias a que compensó parcialmente el tipo de cambio real bilateral con Brasil (+0,1%). En cambio, el tipo de cambio real bilateral con ciertos socios comerciales, como México (-1,1%) y Uruguay (-1%), recortó aún más.

Desde el triunfo republicano, el ITCRM se deterioró 1,3%, por lo que quedó apenas 9,4% por encima del nivel heredado de la gestión Massa (el tipo de cambio oficial de aquel momento equivale a \$912 de hoy). Esta caída fue impulsada principalmente por una baja de 2,8% en el tipo de cambio real bilateral con la Zona Euro y de 1,8% con China, que son el segundo y el tercer socio comercial con mayor ponderación dentro de la canasta del ITCRM detrás de Brasil. No obstante, cabe destacar que la profundización de la apreciación real se remonta a fines de septiembre, cuando el mercado comenzó a descontar una victoria de Trump. Desde el 27/09, el ITCRM se hundió 5,5%, producto de la fuerte caída del tipo de cambio real bilateral con Brasil (-6,6%), la Zona Euro (-6,2%) y China (6,8%).

Hay una fuerte apreciación real con nuestros socios comerciales desde el 27/09



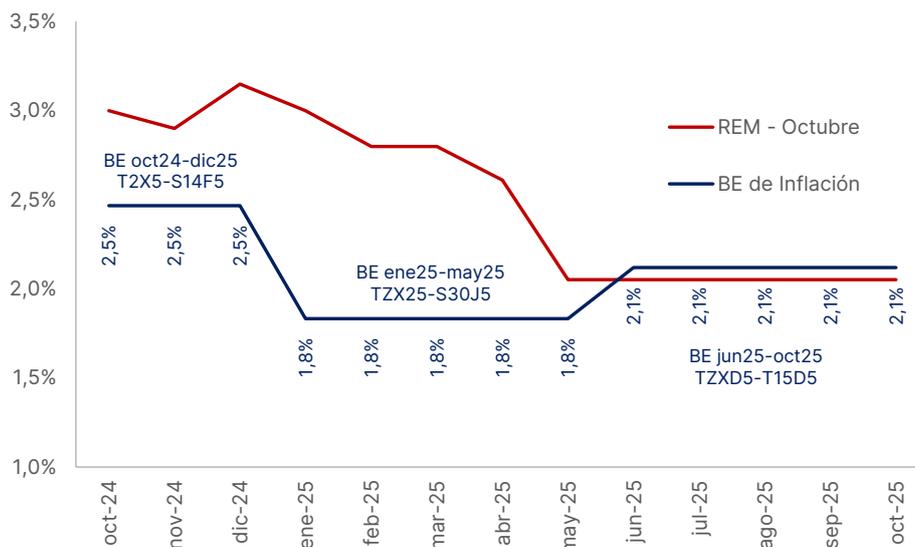
Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

Un peso tan apreciado podría profundizar el déficit de cuenta corriente tanto por bienes como por servicios. Para que el sector externo “cierre” sin desacumulación de reservas, se requiere un superávit de cuenta financiera más alto. Los dólares del blanqueo podrían dar un puente hasta aprobarse un eventual nuevo acuerdo con el FMI. Este podría ser más favorable (más rápido y mayor *new money*) de lo que hubiera sido con un gobierno demócrata por el vínculo estrecho que existe entre Trump y Milei.

Deuda en pesos: a la espera del dato de inflación

Hoy será un día importante para el mercado en moneda local. **La publicación del IPC de octubre (16 hs)** será fundamental para el *pricing* de las curvas en pesos. De acuerdo con los precios de cierre del lunes (T2X5 y S14F5), el mercado espera una **inflación promedio mensual en el último trimestre de 2024 apenas por debajo de 2,5%** para estar indiferente entre títulos a tasa fija o CER. Ante un rango esperado entre 2,7/2,9% para octubre, los dos meses siguientes deberán romper la barrera de 2,5%. A simple vista, un desafío complicado, *ceteris paribus* todas las variables. Cabe destacar que, más allá del dato de octubre, **la curva tasa fija (formada por LECAPs y BONCAPs) volvió a invertirse** ligeramente luego de la licitación de la semana pasada. Las letras más cortas hasta abril exhiben una TEM de entre 2,85/2,95%, mientras que el tramo largo de LECAPs y las BONCAPs ofrecen TEMs en un rango de hasta 2,75%. ¿Qué significa? El mercado vuelve a convalidar un sendero desinflacionario en los próximos meses.

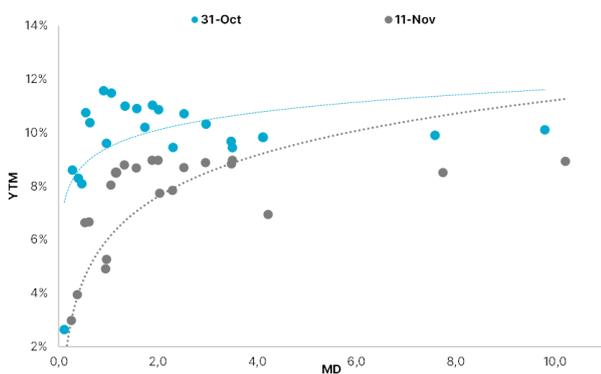
Sendero de desinflación: REM y Breakevens



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

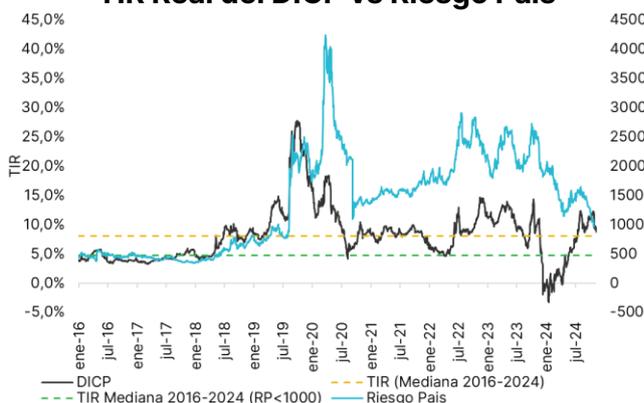
Por otra parte, el rally CER en el tramo medio/largo persiste. Tal como escribimos durante la última semana de octubre, las tasas reales debían empezar a acompañar la evolución del riesgo país. Dicho y hecho, el tramo medio/largo de los ajustables por inflación trepó entre 10/15% y ya no quedan tasas reales de doble dígito sobre la curva. A diferencia del tramo corto (más cercano al *trade* de desinflación), los instrumentos CER de mayor *duration* están más relacionados a la compresión de riesgo que a la simple evolución de la inflación. **¿Podrá profundizarse esta dinámica? La respuesta rápida y sencilla dependerá de la evolución del riesgo país.** Sin embargo, cuando miramos la historia a modo de referencia, las tasas reales pueden ir más abajo en momentos sin control de capitales. Tomando el DICP (ya existía en la administración de Macri), la mediana de la tasa real desde 2016 hasta hoy se ubica en 8,1% (vs 9% actual). No obstante, si solo tenemos en cuenta momentos en que el riesgo país estuvo por debajo de los 1.000 puntos básicos, la mediana desciende hasta 4,8%.

Compresión de tasas reales en el mes



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

TIR Real del DICP vs Riesgo País



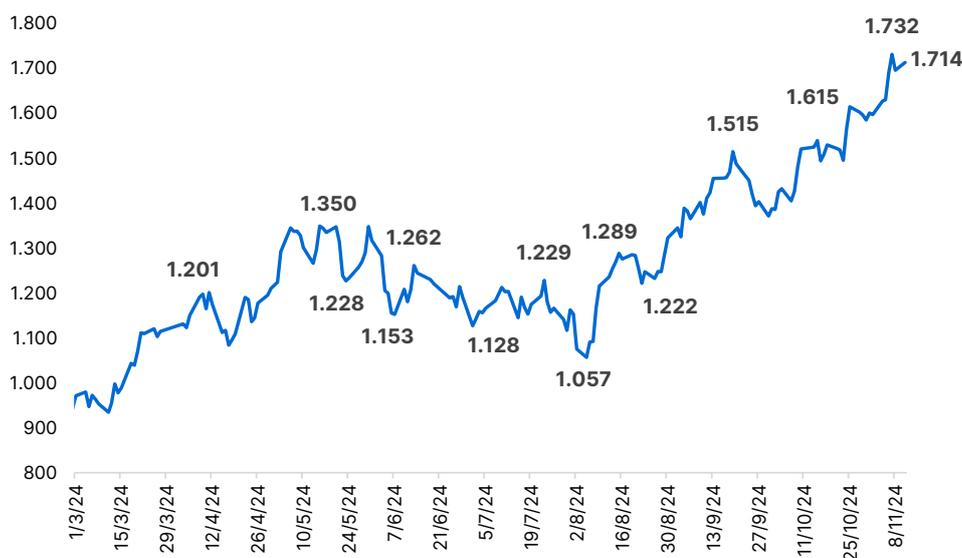
El Merval retomó la senda alcista

A pesar del feriado por el Día de los Veteranos en Estados Unidos, el mercado de renta variable en el exterior operó con normalidad. Si bien, fue un mal día para los principales índices de países emergentes (ETF EEM: -0,8%; ETF EWW: -1,3%; ETF EWZ: *flat*), **el Merval retomó la senda**

creciente. Subió 1,0% para volver a superar la barrera de los US\$1.700, esta vez aterrizando en US\$1.714.

En la bolsa porteña, la mayoría de las acciones que componen el panel líder del Merval cerraron en terreno positivo. El podio ganador estuvo conformado por **METR (+3,6%), TXAR (+3,3%) e YPFD (+3,0%)**, mientras que, del otro lado, las mayores pérdidas estuvieron en **TECO2: (-2,4%), COME (-1,3%) e IRSA (-1,3%)**. En la misma línea, en el exterior primaron los verdes, con **MELI (+4,8%), YPF (+2,1%) y BIOX (+1,4%)** al frente. En tanto, **TEO (-3,3%), EDN (-2,3%) e IRS (-1,8%)** registraron las mayores bajas de la rueda.

El Merval aumentó 1,0% hasta US\$1.714



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

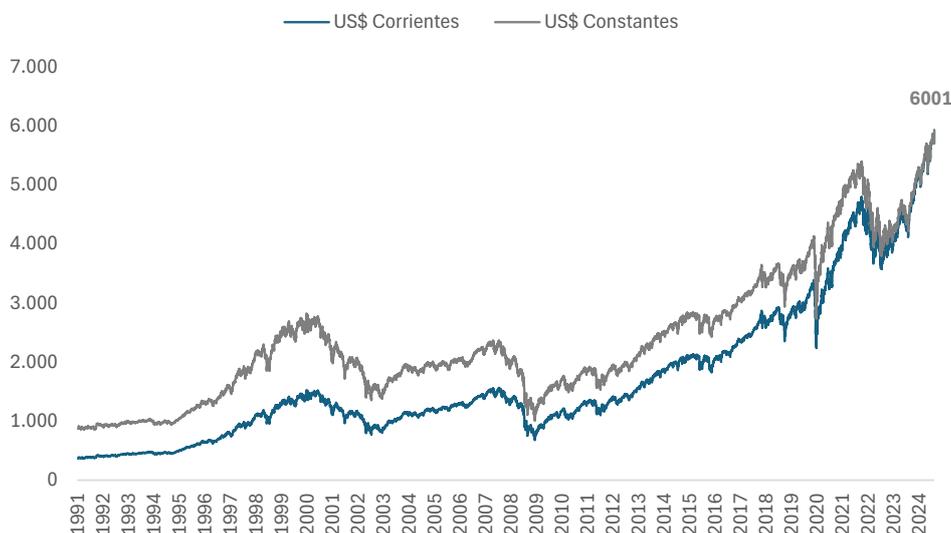
Por último, si bien se desaceleró el ritmo, el mercado de renta fija corporativa sigue mostrando actividad. La semana pasada, **Minera Exar colocó los US\$50 millones que salió a buscar a través de la ON dólar MEP a una tasa del 8% a 36 meses**. Cabe destacar que recibió ofertas por US\$55,1 millones y el factor de prorrato fue del 99,39%. De esta manera, como obtuvo la totalidad de los fondos que esperaba con la Clase I, decidió dejar desierta la Clase II (*dollar linked*). Por su parte, ayer, **Pan American Energy tomó US\$152,2 millones en el mercado local a través de dos ONs**. Mediante **la Clase 37, con vencimiento en 2028, captó US\$74,1 millones a una tasa del 6,25%**, habiendo recibido ofertas por US\$82,3 millones. En tanto, **con la Clase 36, que vence en 2031, tomó US\$78,1 millones a una tasa del 7,25%**. En este caso, recibió ofertas por US\$81,4 millones. Así, se observa que aún hay interés del mercado por emisiones de buena calidad crediticia, a pesar de que el punto máximo de divisas disponibles luego del blanqueo parece haber quedado atrás.

El regreso de Trump y el *bull market* del S&P 500

El Día de los Veteranos nos dejó un sólo protagonista en Wall Street ayer: el *equity*. **El S&P 500 avanzó 0,1% y alcanzó un nuevo máximo histórico por encima de los 6.000 puntos**. Por su parte, el Dow Jones y el Nasdaq subieron 0,7% y 0,1%, respectivamente. Más allá de esto, el rally parece enfriarse hoy, dado que los futuros amanecen en rojo. El Nasdaq y el S&P 500 retroceden 0,2%, mientras que el Dow Jones cae 0,1%. Por otro lado, **cabe destacar a un personaje secundario que resultó uno de los grandes ganadores de la elección: el Bitcoin**. Ayer cerró en

un nuevo récord histórico de 88.015 (+11%). Si bien hoy devuelve una parte muy pequeña de las ganancias (-1%), acumula una variación positiva de 26% desde el 5 de noviembre.

El S&P 500 alcanza un nuevo máximo histórico



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

El mercado de renta fija muestra cierto nerviosismo ante el dato de inflación (IPC) de octubre, que se conocerá mañana, con los rendimientos de los *Treasuries* al alza hoy. Las tasas a 10 y 2 años suben 6 pbs cada una. Con Trump, existe el riesgo de un *plot twist* en la película de la Fed y la inflación. Su política fiscal y comercial puede derivar en un mayor déficit fiscal e inflación. Por esta razón, en el último tiempo, avanzaron las *breakeven* de inflación de largo plazo.

Al margen de esto, no hay que olvidar el teorema de Baglini, que plantea que cuanto más lejos está un político del poder, más radicales o extremas son sus propuestas. En cambio, al asumir al poder, sus discursos tienden a moderarse. Una película que vimos hace poco en Argentina. Por esta razón, no quedan claros los incentivos que tiene Trump de llevar adelante el 100% de sus promesas de campaña. Esto podría poner en riesgo el *soft landing*, generar un *selloff* mayor en el mercado de bonos y eventualmente perjudicar su capital político.

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. |