

18 de octubre de 2024

Argentina Weekly

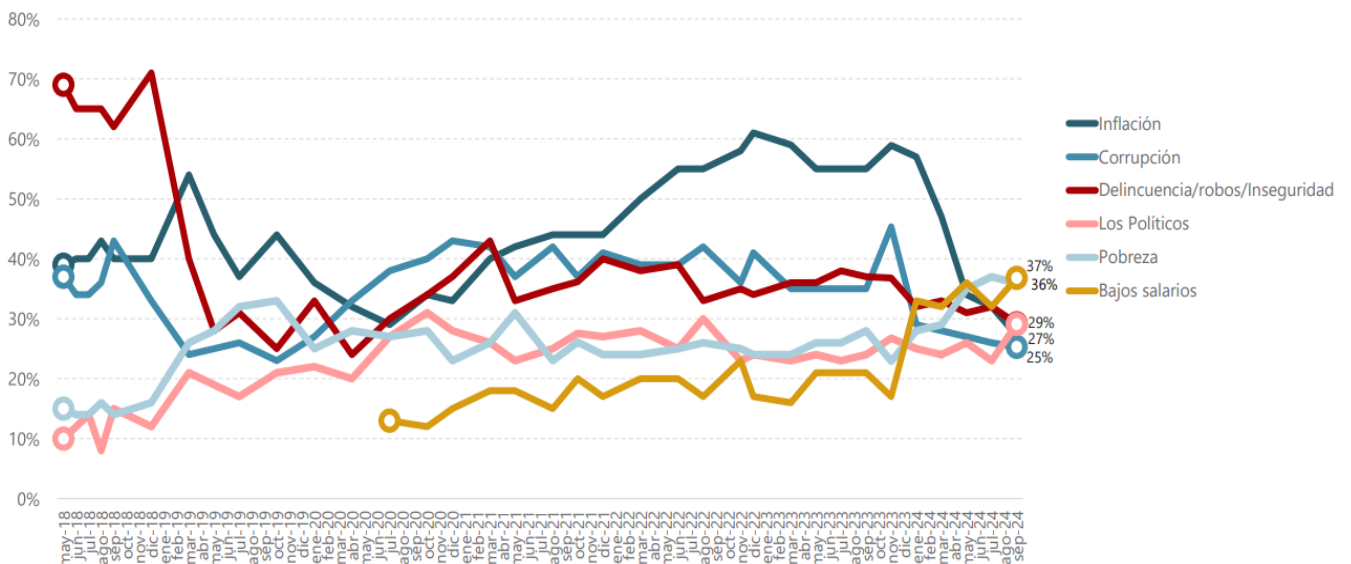
¿La conflictividad social podría complicar a los mercados?

- En el reporte pasado, habíamos hablado que nos encontramos en un contexto macroeconómico favorable para que la inflación quiebre la supuesta barrera del 4,0%, y que continúe bajando con una política monetaria sin dominancia fiscal. **Esta disciplina fiscal y la monetaria se vio reflejada en el muy positivo último dato de inflación del 3,5%, consolidando el proceso de desaceleración de la inflación.**
- Sin embargo, en los relevamientos como por ejemplo los realizados por la Universidad de San Andrés, **se detecta una reducción en la preocupación por parte de la sociedad con respecto a la inflación, y aumentan las preocupaciones sociales directamente relacionadas con el nivel de actividad.**
- **Más allá de la componente política dentro de la conflictividad social, en lo que respecta a la situación macroeconómica entendemos que los números de actividad han marcado un piso entre abril y mayo, y que de una forma heterogénea han comenzado a mejorar.** El quiebre del piso del 4% comienza a consolidar expectativas que el plan funciona, al mismo tiempo que por causa o no del blanqueo, el riesgo país continúa bajando y los tipos de cambio MEP y CCL se mantienen estables, bajando el nivel de incertidumbre. Además, es evidente en las empresas un mejor clima para poder desarrollar sus actividades comerciales, al mejorar las condiciones de pago de las importaciones. **Todo esto nos lleva a pensar que la recuperación económica tiene altas chances de sostenerse en el tiempo, ayudando a disminuir las preocupaciones sociales.**
- **La deuda HD local se toma una pausa esta semana luego de un rally impresionante durante este mes. Los bonos soberanos argentinos caen 1,1% en la semana, donde muchos inversores han decidido probablemente tomar algo de ganancias con los títulos en máximos en términos de paridades.** Todo esto en un contexto donde la deuda emergente lateralizó. De esta forma el riesgo país perforó los 1.100 pbs de mayo, ubicándose en 1.052 pbs a pesar de la corrección que sufrieron los bonos.
- **En relación a la deuda en pesos, las lecaps largas siguieron comprimiendo mientras que los CER corrigieron.** Los datos de alta frecuencia muestran la inflación volviendo a desacelerar en octubre con las primeras proyecciones ubicándose entre 2,9% y 3,2%. Los FX financieros se despertaron haciendo que la estrategia de carry resultara perdedora esta semana.
- **Luego de alcanzar un nuevo máximo para la gestión Milei, el S&P Merval retrocede un 6% hasta los USD 1.439.** No obstante, la tendencia alcista de largo plazo continúa y acumula un incremento del 109% desde la segunda vuelta de las elecciones presidenciales. La cartera mantiene una performance positiva, con el sector bancario y de Oil & Gas liderando las subas semanales, lo que muestra que la estrategia continúa siendo acertada.

ECONOMÍA

En el reporte anterior desarrollamos que nos encontramos en un contexto favorable para que la inflación continúe bajando, con una política fiscal de equilibrio innegociable y una política monetaria mucho más disciplinada con un BCRA que ya no está relegado a financiar al Tesoro. **La disciplina fiscal y monetaria se vio reflejada en el último dato de inflación, logrando finalmente el quiebre de la barrera del 4,0%, que estaba instalando una percepción de “sticky inflation” (inflación pegajosa) y reflejándose también en los datos de alta frecuencia, con numerosas consultoras estimando niveles en torno al 3,0% e incluso por debajo para octubre.**

Por lo tanto, con los frentes fiscal y monetario ordenados, se consolida el proceso de desaceleración de la inflación. Sin embargo, en los relevamientos como por ejemplo los realizados por la Universidad de San Andrés, se detecta una reducción en la preocupación, por parte de la sociedad con respecto a la inflación y aumentan las preocupaciones sociales, directamente relacionada con el nivel de actividad. Numerosas encuestas y “focus group”, comienzan a mostrar un cierto cambio de perspectiva en la sociedad con respecto a sus preocupaciones más inmediatas. Al momento de llegar el Presidente al cargo en diciembre pasado, los principales temores se centraban en una espiralización de la inflación y los incrementos de precios ocupaban un lugar preponderante en la cabeza de la sociedad. **Hoy los niveles de inflación siguen siendo altos, en términos internacionales, pero consolidan la desaceleración. Ahora, el conjunto de la sociedad señala como sus mayores preocupaciones a la pobreza y los bajos salarios, como surge del gráfico siguiente elaborado por la Universidad de San Andrés.**



Fuente: Encuesta de Satisfacción Política y Opinión Pública - Universidad de San Andrés

Nos parece importante resaltar que el último dato de pobreza publicado por el Indec presentó que un 52,9% de la población se encontró por debajo de la línea de pobreza en el primer semestre de este año, en comparación con un 41,7% en el último trimestre del año pasado, evidenciando una situación económica sumamente deteriorada, como efecto colateral del ordenamiento fiscal y monetario.

El ordenamiento fiscal y monetario, además del impacto positivo en el control de la inflación, ha tenido como efecto colateral una caída importante en el nivel de actividad, con un impacto social directo particularmente en el nivel de empleo. Este impacto negativo sobre el nivel de actividad económica ha sido agravado por algo de ruido por el lado de la conflictividad social, dado el reciente veto a la Ley de Financiamiento Universitario y hace algunas semanas al incremento a las jubilaciones, tocando fibras sensibles en la sociedad como son la educación y los jubilados. Entendemos que el actual estado de conflictividad representado en la toma de universidades y deterioro en los índices de confianza en el gobierno tiene dos componentes, por un lado la política y por otro lado la económica. Con respecto a la primera, interpretamos que hay sectores de la oposición que aprovechan estas circunstancias para intentar hacer mella en el apoyo de la sociedad al actual gobierno y a su política de ordenamiento macroeconómico. Con respecto a la segunda, es allí donde queremos hacer foco para intentar responder la pregunta con la cual encabezamos el reporte.

Indicadores por sector

Variaciones anuales

Fecha	Jan 2024	Feb 2024	Mar 2024	Apr 2024	May 2024	Jun 2024	Jul 2024	Aug 2024	Sep 2024
1. EMAE (INDEC)	-4.0 %	-2.8 %	-8.3 %	-2.4 %	1.3 %	-4.0 %	-1.3 %		
- Puestos de trabajo registrados (MTySS)	2.0 %	1.9 %	1.3 %	1.1 %	0.4 %	0.0 %	-0.2 %		
- Importaciones de Brasil (COMEX)	-25.4 %	-30.3 %	-27.9 %	-34.1 %	-47.0 %	-51.4 %	-27.8 %	-18.1 %	25.4 %
- Recaudación de IVA (MECON)	10.3 %	2.7 %	-14.3 %	-8.5 %	-19.2 %	-20.5 %	-12.8 %	-16.3 %	-16.6 %
- Recaudación de la seguridad social (MECON)	-26.1 %	-21.8 %	-20.3 %	-18.5 %	-11.1 %	-10.4 %	-9.2 %	-6.2 %	4.0 %
- Índice Líder (UTDT)	-8.7 %	-15.6 %	-17.2 %	-16.8 %	-10.5 %	-16.9 %	-12.8 %	-15.3 %	-12.8 %
2. EMAE - Comercio (INDEC)	-6.9 %	-4.3 %	-15.3 %	-14.8 %	-13.2 %	-18.9 %	-5.3 %		
- Ventas supermercados (INDEC)	-13.9 %	-11.4 %	-9.3 %	-17.6 %	-9.8 %	-7.3 %	-12.3 %		
- Ventas mayoristas (INDEC)	-8.1 %	-6.2 %	-10.7 %	-21.2 %	-13.3 %	-14.5 %	-17.1 %		
- Ventas en shoppings (INDEC)	-27.2 %	-24.5 %	-20.3 %	-32.9 %	-23.8 %	-13.7 %	-21.1 %		
- Préstamos comerciales en pesos (BCRA)	-31.0 %	-28.0 %	-30.0 %	-33.5 %	-31.0 %	-21.8 %	-11.7 %	-3.3 %	10.2 %
- Confianza del consumidor (UTDT) *	35.6	36.0	36.7	37.2	38.3	37.2	39.1	41.5	39.0
- Patentamientos autos (ACARA)	-32.3 %	-17.9 %	-34.5 %	-5.3 %	-13.4 %	-23.0 %	-2.2 %	6.4 %	29.5 %
- Patentamientos motos (ACARA)	-18.3 %	-13.3 %	-40.2 %	-3.8 %	-2.5 %	-2.4 %	7.4 %	28.3 %	15.7 %
3. EMAE - Industria (INDEC)	-11.2 %	-8.2 %	-20.1 %	-16.3 %	-15.2 %	-20.6 %	-5.6 %		
- IPI Manufacturero (INDEC)	-12.3 %	-9.8 %	-21.4 %	-16.5 %	-15.0 %	-20.2 %	-5.4 %	-6.9 %	
- IPI (FIEL)	-6.2 %	-7.5 %	-15.2 %	-14.4 %	-11.1 %	-13.2 %	-3.9 %	-10.8 %	
- IPI Minero (INDEC)	10.6 %	13.1 %	5.3 %	10.1 %	7.5 %	3.3 %	4.6 %	2.1 %	
- Empleo en industria (SIPA)	0.9 %	0.5 %	-0.2 %	-1.0 %	-1.6 %	-2.2 %	-2.7 %		
- Producción de acero (CAA)	-15.7 %	-24.7 %	-43.9 %	-24.6 %	-29.2 %	-33.7 %	-12.2 %	-16.9 %	-19.4 %
- Demanda electricidad (Cammesa)	-3.3 %	3.3 %	-7.5 %	-6.1 %	-1.1 %	-6.8 %	4.4 %	0.6 %	-1.1 %
- Producción de autos (ADEFA)	-16.7 %	-19.0 %	-29.4 %	-21.0 %	-27.9 %	-40.2 %	-9.8 %	-18.6 %	-12.6 %
4. EMAE - Construcción (INDEC)	-15.5 %	-17.3 %	-26.4 %	-23.6 %	-20.8 %	-22.3 %	-14.8 %		
- ISAC (INDEC)	-22.1 %	-23.8 %	-38.7 %	-39.7 %	-33.0 %	-30.5 %	-25.1 %	-26.2 %	
- Empleo en construcción (SIPA)	-11.1 %	-14.2 %	-17.6 %	-20.0 %	-20.4 %	-20.9 %	-20.7 %		
- Despachos cemento (AFCP)	-20.0 %	-23.7 %	-43.1 %	-35.8 %	-27.2 %	-32.8 %	-14.5 %	-26.5 %	-18.4 %
- Índice Construya (Grupo Construya)	-28.2 %	-29.0 %	-33.9 %	-34.9 %	-33.6 %	-27.9 %	-17.5 %	-20.1 %	-19.7 %
5. EMAE - Minas y canteras (INDEC)	7.2 %	11.3 %	6.5 %	8.6 %	7.1 %	4.2 %	5.7 %		
- Producción de petróleo (MECON)	8.7 %	10.7 %	7.1 %	8.2 %	9.0 %	3.2 %	9.5 %	14.0 %	-3.5 %
- Producción de gas (MECON)	-4.0 %	6.7 %	4.5 %	5.8 %	11.3 %	6.9 %	10.1 %	6.1 %	-89.6 %
- Producción de hierro (CAA)	-13.3 %	-17.1 %	-39.9 %	-15.4 %	-14.9 %	-19.7 %	-12.8 %	-15.3 %	-27.3 %
6. EMAE - Agricultura y ganadería (INDEC)	11.0 %	3.3 %	11.5 %	64.3 %	97.4 %	79.2 %	23.6 %		
- Empleo en sector agro (SIPA)	0.8 %	0.9 %	0.3 %	3.5 %	2.8 %	1.9 %	1.8 %		
- Molienda de oleaginosas (MECON)	13.1 %	48.8 %	28.2 %	27.5 %	10.8 %	28.8 %	60.3 %	43.2 %	
--- Molienda de soja (MECON)	13.9 %	52.9 %	37.4 %	33.0 %	13.4 %	32.3 %	72.1 %	55.3 %	
- Faena vacuna (MECON)	-11.3 %	-9.2 %	-28.1 %	-9.0 %	-14.1 %	-26.1 %	-2.3 %	-1.2 %	8.4 %
- Producción de pollos (MECON)	4.6 %	5.4 %	-6.9 %	2.7 %	0 %	-13.0 %			
- Producción de cerdo (MECON)	0.0 %	1.6 %	-6.9 %	13.1 %	8.8 %	0.1 %	18.9 %	-3.5 %	
- Producción láctea (MECON)	-12.6 %	-14.8 %	-14.4 %	-16.2 %	-10.8 %	-7.1 %	-4.8 %	-6.2 %	-1.9 %
7. EMAE - Inmobiliarias, emp. y alq. (INDEC)	-1.0 %	-0.5 %	-3.4 %	-1.4 %	-0.7 %	-1.5 %	-1.4 %		
- Empleo en inmobiliarias, emp. y alq. (SIPA)	0.3 %	-0.3 %	-1.1 %	-1.2 %	-1.7 %	-2.2 %	-2.3 %		
- Escrituras CABA (Colegio Escribanos CABA)	1.8 %	27.3 %	21.7 %	32.2 %	36.0 %	27.5 %	47.3 %	28.2 %	
- Escrituras PBA (Colegio Escribanos PBA)	-11.1 %	8.0 %	9.3 %	38.3 %	22.6 %	2.4 %	16.4 %	10.7 %	
8. EMAE - Hoteles y restaurantes	-1.9 %	-2.0 %	-1.8 %	-4.9 %	-4.4 %	-4.1 %	-4.5 %		
- Pernoctaciones hoteleras (EOH - INDEC)	-8.7 %	-8.8 %	-3.9 %	-22.1 %	-25.7 %	-18.5 %	-12.5 %		
- Turismo emisor (INDEC)	-9.9 %	-6.0 %	7.1 %	31.5 %	13.4 %	29.0 %	30.5 %	26.7 %	
- Turismo receptor (INDEC)	21.4 %	8.3 %	6.0 %	-30.7 %	-32.7 %	-27.5 %	-21.2 %	-24.3 %	
- Empleo en hoteles y restaurantes (SIPA)	2.7 %	1.5 %	0.9 %	0.0 %	-1.1 %	-2.2 %	-2.8 %		

Fuente: Alphacast

El cuadro previo, elaborado sobre la base de Alphacast, nos permite formarnos un estado de situación de la actividad económica, expresando a las situaciones favorables con la gama de verdes y a las desfavorables con las tonalidades de amarillo a rojo.

La primera conclusión que salta a la vista es que el comportamiento de los distintos sectores es muy heterogéneo, con algunos de ellos como el sector agropecuario que prácticamente no fueron afectados y otros como el comercio o la industria, donde se intensifica más el color rojo.

La segunda conclusión que podemos percibir es que el peor momento del año habría sido entre abril y mayo, comenzando a observarse una recuperación, pero manteniéndose el comportamiento muy heterogéneo. Es importante tener en cuenta también que esta heterogeneidad sectorial, también provoca una gran heterogeneidad regional, dado que según el sector de actividad, no se benefician o perjudican todas las provincias por igual. Incluso dentro de una misma provincia, algunas zonas específicas tienen mejores comportamientos que otras.

Queda claro entonces que, al menos en varios sectores de la actividad económica su deterioro no es materia de opinión, sino una realidad y, ante comentarios de que el modelo actual necesita de una recesión siendo esta un objetivo del mismo para controlar la inflación, opinamos lo contrario. **La recesión fue la consecuencia del reordenamiento fiscal y monetario, instrumentos necesarios para impulsar la inflación a la baja. Lejos de necesitar recesión a futuro, necesita recuperación económica para mejorar el humor social.**

El deterioro en el nivel de actividad no comenzó con esta administración, se detecta un estancamiento de la economía desde aproximadamente 2011, fruto de una combinación de incertidumbre económica, inestabilidad en las reglas de juego y de un proceso de acumulación de regulaciones que llegó a su máximo en el tramo final del gobierno anterior, haciendo famosas a las SIRA, y con el BCRA publicando semanalmente comunicaciones profundizando el cepo, con incluso su presidente en aquel momento enorgulleciéndose por ser especialista en cepo.

Hoy el gobierno se encuentra progresivamente desarmando regulaciones, particularmente destacándose el acortamiento de plazos para el pago de importaciones y la eliminación de las SIRA, permitiendo normalizar el flujo en una economía con un elevado grado de dependencia de las importaciones. De todas formas, aún queda mucho trabajo por hacer de cara a la liberación del cepo. No obstante, **de la evidencia empírica de reuniones con quienes tienen la responsabilidad de conducir empresas, se detecta un clima muy constructivo en relación al año pasado** en el hecho de haberse facilitado el proceso de pago de importaciones, y que el tiempo que el año pasado era necesario dedicar a la interpretación de las comunicaciones del BCRA **ahora puede enfocarse en la búsqueda de nuevos negocios o el mejoramiento de los existentes.**

Concluyendo, más allá de la componente política, en lo que respecta a la situación macroeconómica entendemos que los números de actividad han marcado un piso entre abril y mayo, y que de una forma heterogénea han comenzado a mejorar. El quiebre del piso del 4% comienza a consolidar expectativas que el plan funciona, al mismo tiempo que por causa o no del blanqueo, el riesgo país continúa bajando y los tipos de cambio MEP y CCL se mantienen estables, bajando el nivel de incertidumbre. Por último, como comentamos previamente, es evidente en las empresas un mejor clima para poder desarrollar sus actividades comerciales, al mejorar las condiciones de pago de las importaciones. **Todo esto nos lleva a pensar que la recuperación económica tiene altas chances de sostenerse en el tiempo, ayudando a disminuir las preocupaciones sociales. Obviamente quedan una serie de desafíos a superar que permitan avanzar el proceso de liberación del cepo.**

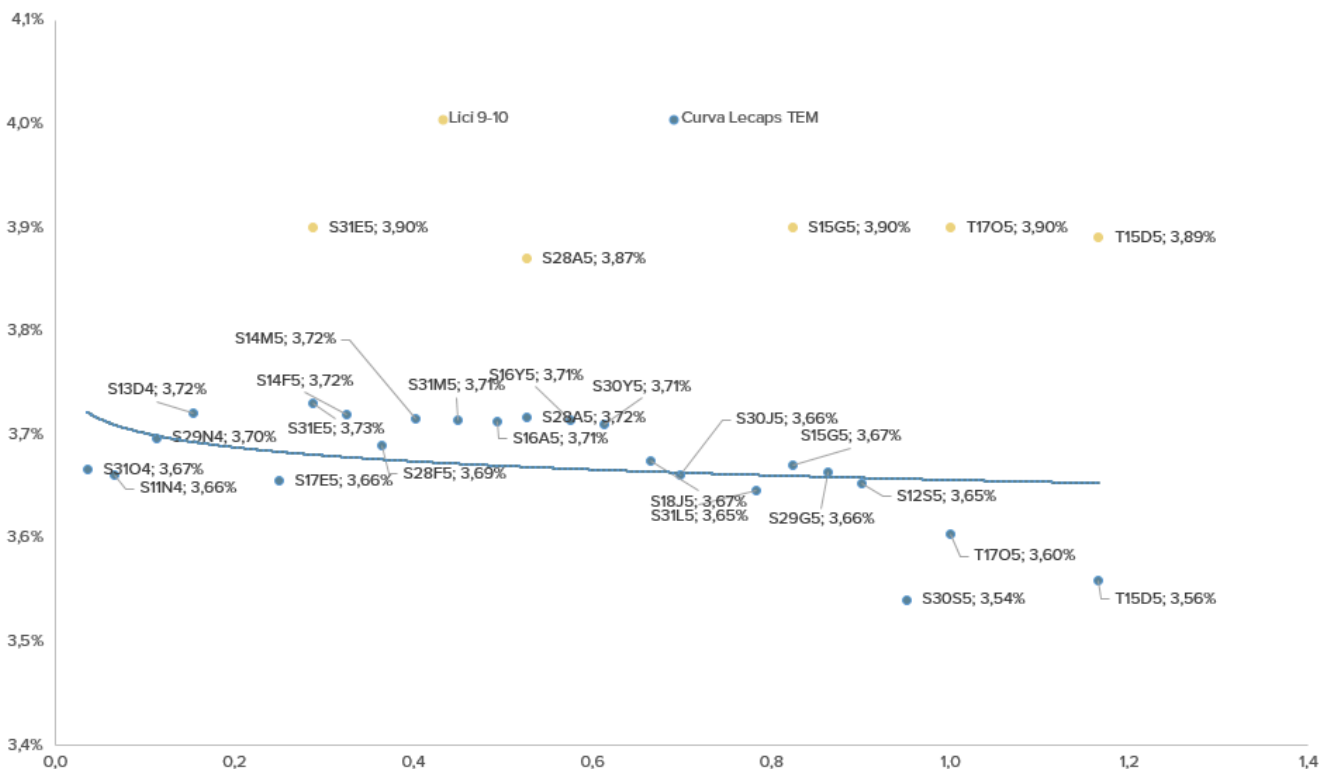
DEUDA EN PESOS

Pasando a la deuda en pesos la novedad claramente fue el dato de inflación de septiembre que se conoció el jueves que dio 3,5%, un muy buen dato que como consecuencia dejó la gran compresión de las Lecaps largas y Boncaps. Donde en su primer rueda de mercado el T15D5 rindió un 4,5% comprimiendo de un 3,89% TEM a 3,59%. En tanto los CER cierran la semana con TIRs de CER+12% a partir del tramo 2026 mostrando una mayor demanda por activos de tasa fija en pesos.

Parece que los momentos del mercado se miden entre licitación y licitación y datos de inflación con lo cual no parecería desacertado comenzar a especular con la inflación de Octubre, ¿podrá el gobierno sorprender nuevamente con una baja rotunda y mostrar un IPC del 3% o incluso menor? ¿Se estancara nuevamente a estos niveles hasta que se elimine por completo el impuesto PAIS? (recordemos que vence en Diciembre y no está incluido en el presupuesto presentado para 2025). En caso de esperar una baja del nivel de precios recomendamos ubicarse en el tramo largo de la curva de Lecaps o incluso ir por un Boncap como el T15D5 que en caso de que suceda lo mencionado tendría otra fuerte compresión de tasa.

En caso de esperar un estancamiento de la inflación recomendamos tomar una posición un poco más defensiva y elegir Letras del tramo corto/medio para asegurar rendimiento con el devengamiento de tasas dado que resultarían más defensivas dado la menor duration.

Curva de Lecaps vs tasas de corte última licitación

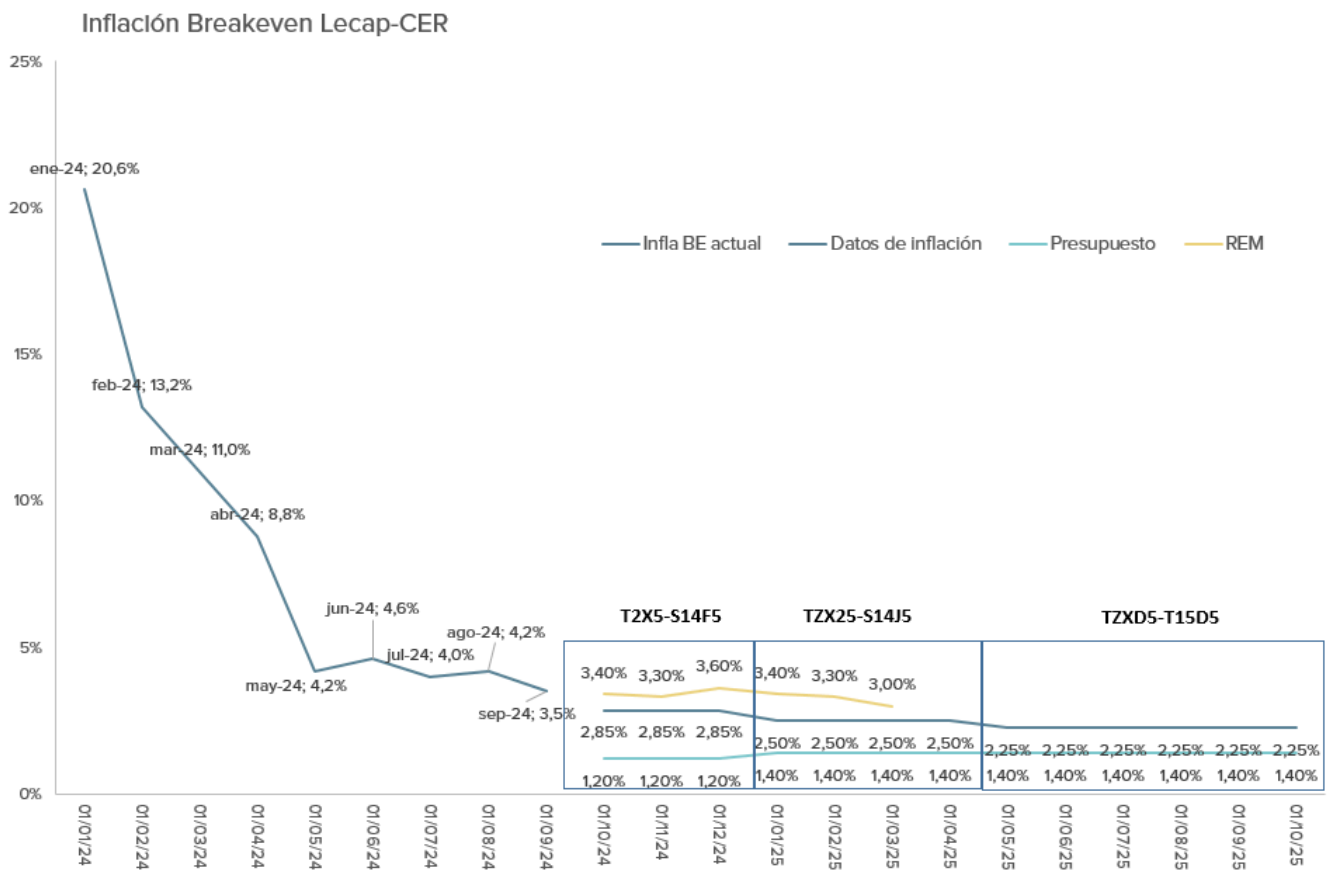


Fuente: IEB en base a ByrnaData y Mecon

Los datos de alta frecuencia muestran la inflación volviendo a desacelerar en octubre con las primeras proyecciones ubicándose entre 2,9% y 3,2%. Algunos ven posible que diciembre arroje 2,5%, mientras que algunos se animan a pronosticar una inflación de 2% promedio mensual para el próximo año. El último dato de inflación mayorista refuerza esta visión dado que arrojó una variación del IPM de apenas 2% en septiembre. Con este escenario la curva de lecaps sigue teniendo mucho valor dado que el tramo largo opera en 3,6% TEM. La curva empieza a invertirse en el tramo largo mostrando estas expectativas de menor inflación para la segunda parte del 2025.

La corrección de los CER de esta semana y la comprensión de las lecaps llevaron la inflación breakeven hacia abajo ubicándose ya por debajo de las proyecciones del último REM. Con la licitación del nuevo boncap a diciembre 2025 se puede calcular la inflación implícita hasta octubre 2025. De a poco va convergiendo a la inflación promedio proyectada en el presupuesto para el 2025. Actualmente se ubica en 2,5% promedio para los primeros cuatro meses del año que viene y 2,25% entre mayo y octubre.

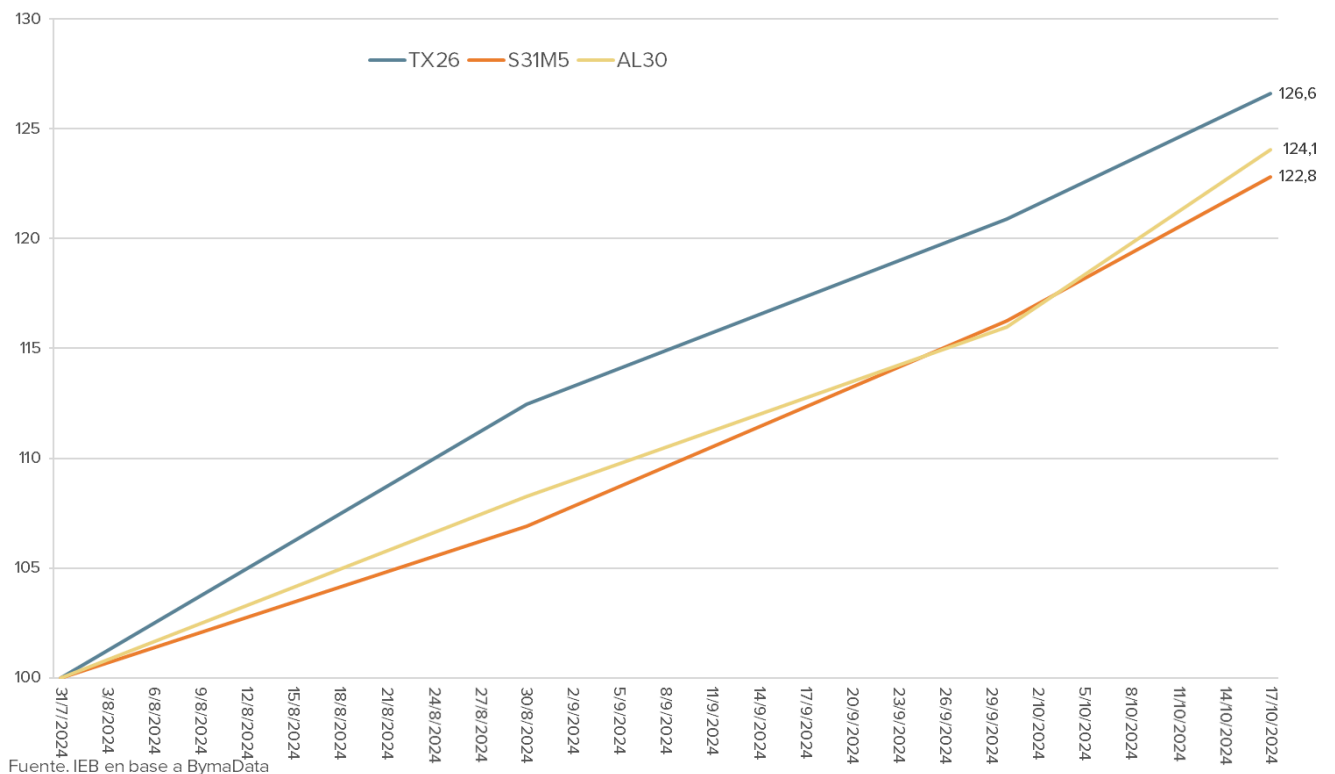
Las próximas licitaciones presentan montos de vencimientos bajos, de \$1,6 BB y \$2,9 BB por lo que el Mecon podría intentar señalar una dinámica de la nominalidad convalidando tasas más bajas. Por otra parte, esta decisión también puede estar influenciada por la dinámica de los FX financieros de los proximos días.



Fuente: IEB en base a BymaData e Indec

Por otro lado, esta semana se despertaron los FX financieros y se achicó el canje. El MEP sube 3% contra 0,75% del CCL. De esta forma a excepción de los boncaps, estar posicionados en pesos arrojó rendimientos negativos en dólares. Durante los últimos tres meses dada la apreciación que experimentó en pesos los bonos CER y lecaps acumularon retornos en dólares de 20% en promedio. Pensamos que entrando en la etapa final del blanqueo que provee un flujo de dólares que ayuda a la apreciación de los tipos de cambio y que los próximos meses suelen ser desafiantes en términos de liquidación de divisas, es conveniente cerrar las posiciones en pesos para aquellos que están haciendo carry dado los buenos retornos que se lograron.

Retornos en dólares (base=100 al 31/7/24)

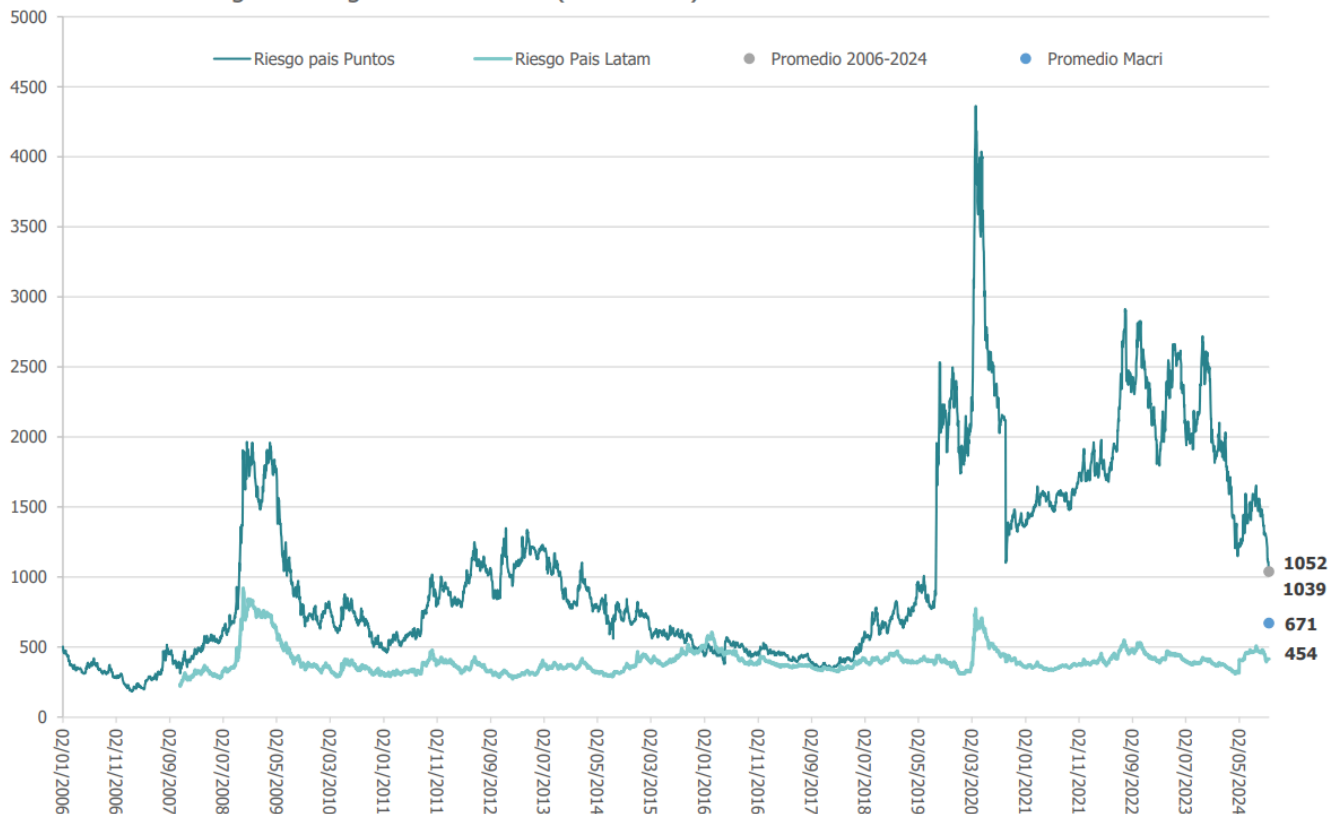


La deuda HD local se toma una pausa esta semana luego de un rally impresionante durante este mes. Los bonos soberanos argentinos caen 1,1% en la semana, donde muchos inversores han decidido probablemente tomar algo de ganancias con los títulos en máximos en términos de paridades. Todo esto en un contexto donde la deuda emergente lateralizo. Cabe destacar que en el último mes la suba se dio en mayor medida en el tramo largo de la curva con subas de 9,5% en promedio vs 6,5% de los títulos de menor duration.

De esta forma el riesgo país perforó los 1.100 pbs de mayo, ubicándose en 1.052 pbs a pesar de la corrección que sufrieron los bonos. En estos niveles el riesgo país se ubica en mínimos de la actual gestión y en mínimos desde agosto 2019. Por una parte ayudó el contexto internacional con el proceso de baja de tasas que inició Estados Unidos que favorece la compresión de rendimientos en los bonos emergentes. Por otra parte tenemos la consolidación del resultado fiscal y la caída en las expectativas de inflación con datos que muestran una desaceleración de la nominalidad.

Pero fundamentalmente este último rally estuvo relacionado con las mejoras de las expectativas sobre la situación cambiaria para el 2025. El sector privado ingresó dólares vía blanqueo y los bancos empezaron a dar préstamos en esta moneda, mientras que las empresas consiguieron dólares vía financiamiento en el exterior. Por otra parte el RIGI podría aportar dólares el año que viene con una balanza energética para el 2025 que se proyecta superavitaria en USD 10.000 MM. Lo que hace pensar que el gobierno podría transcurrir el próximo año honrado todos los vencimientos sin demasiadas dificultades.

Evolución Riesgo País Argentina vs Latam (2006-2024)



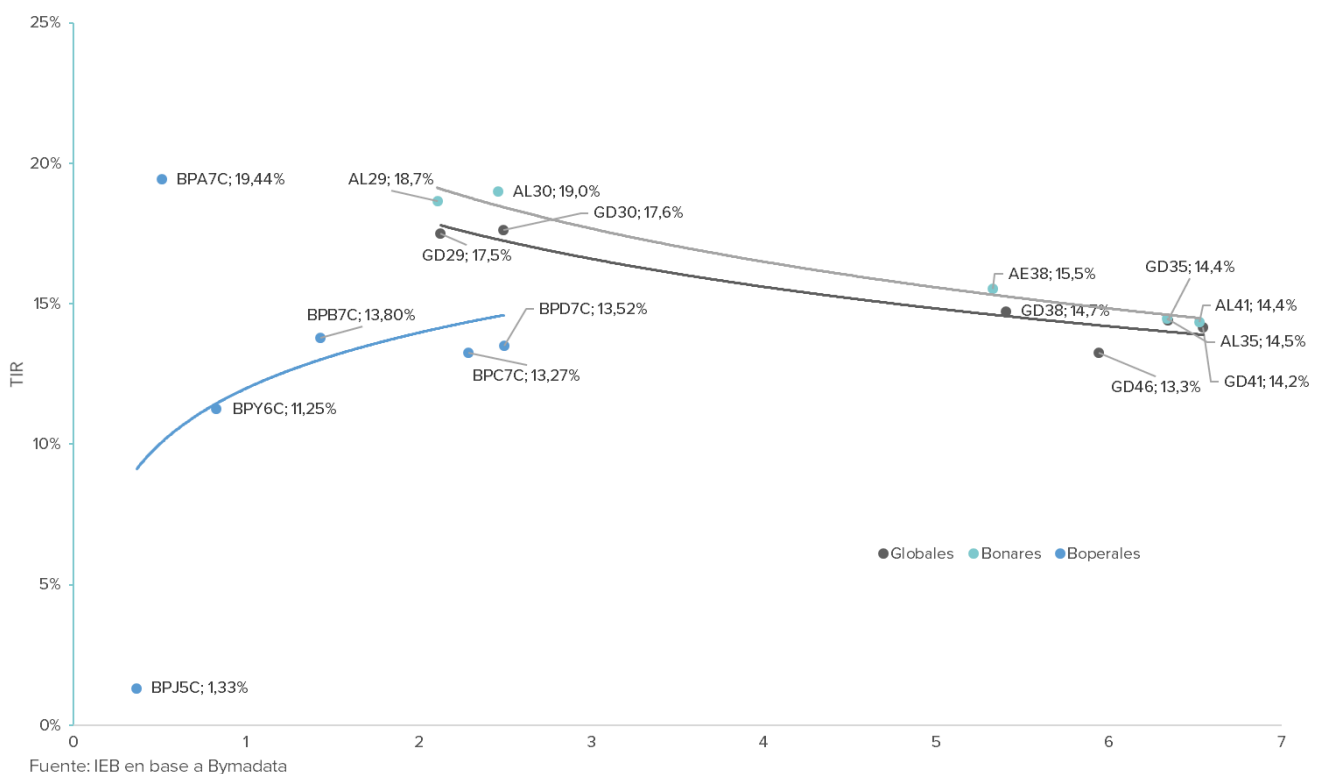
Fuente: IEB en base a LSEG

Si bien la deuda tuvo una suba de 55% en el año y comprimió rendimientos de forma considerable aún tiene recorrido si converge a créditos emergentes comparables como Angola, Egipto y Nigeria cuyas curvas se ubican en TIRs en el rango de 9-11%. En caso de ir a una curva flat en 11% el upside promedio es de 25% con mayores rendimientos en los bonos más largos.

Si bien seguimos siendo optimistas con respecto a la deuda nos gusta diversificar con el Bopreal serie 1A que no se ve influenciado por la evolución de las reservas dado el put AFIP. Entre los globales preferimos sobreponderar en los títulos de mayor duration. Para quienes quieran tomar posiciones en deuda corporativa es conveniente estirar duration dada la fuerte compresión que tuvieron los títulos más cortos. Entre las ONs nos gustan Pampa 2031 (MGCMO), Telecom 2031 (TLCMO9 e YPF 2031(YMCXO).

A pesar de esta última corrección dado el flujo que puede aportar el blanqueo hasta final de mes los bonos pueden mantener las paridades. Luego el desafío del gobierno será transmitir que esta mejora no fue algo temporal sino que está relacionado con mejoras en los fundamentals macros.

Curva de Bonos Soberanos HD y Bopreales



EQUITY ARGENTINO

Tras alcanzar un nuevo máximo para la gestión Milei en los USD 1.527 (USD CCL), en la rueda del martes, el S&P Merval retrocedió un 6% hasta los USD 1.439. No obstante, el índice de acciones argentinas continúa en su tendencia alcista de largo plazo que lleva ya un incremento del 109% desde que se dió por ganador a Javier Milei en la segunda vuelta de las elecciones presidenciales.

Para el largo plazo, nuestra visión sobre el equity argentino continúa siendo positiva dado que no vemos fundamentals que puedan generar un cambio en la tendencia. Sin embargo, para el corto y mediano plazo, creemos que el mercado seguirá monitoreando la agenda que debe llevar adelante el gobierno para lograr un levantamiento de las restricciones cambiarias: gobernabilidad, reactivación económica, acumulación de reservas, superávit fiscal y baja de la inflación.



Fuente: Bloomberg

En cuanto al contexto internacional, continuamos monitoreando el precio del Brent, que luego del rally que experimentó semanas previas ante una intensificación del conflicto de Medio Oriente, retomó la baja producto de los recortes en las estimaciones de crecimiento de la demanda mundial por parte de la OPEP como resultado de una menor demanda de petróleo durante septiembre y las preocupaciones por la menor demanda desde China tras no anunciar mayores medidas de estímulo para la economía del país. Motivo que llevó nuevamente a una baja en el precio del petróleo que intenta recuperar tras tocar los USD 69 en los primeros días del mes previo.

A pesar de ello, en lo concerniente a las compañías del sector Oil & Gas, el precio promedio del crudo para el 3T24 resultó en USD 71,94, lo que estaría por encima de la cotización actual del crudo, por lo que la contracción mencionada tendrá impacto en los precios realizados que deberán afrontar las compañías durante el 4T24.



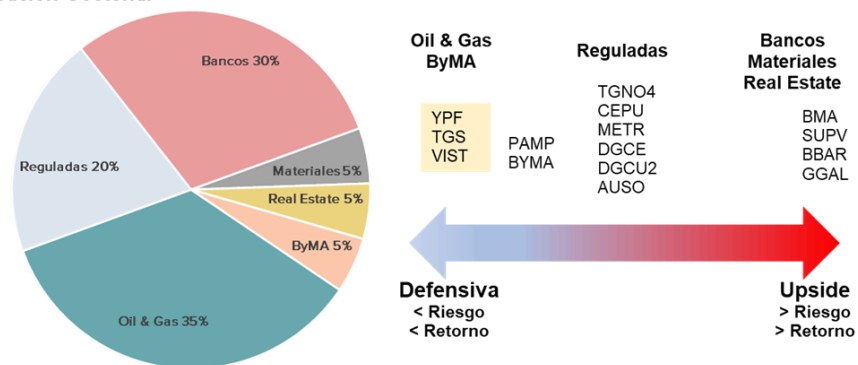
Fuente: Bloomberg

Por tanto, retomando el análisis que hacemos sobre los diferentes factores que aportan upside al equity argentino, creemos que por el lado local el mercado continuará atento a más "delivery" por parte del gobierno, lo que también repercutirá en la deuda soberana y por consiguiente en el mercado de equity local. Mientras que en el plano internacional creemos que a pesar de la volatilidad que pueda traer aparejada las elecciones estadounidenses, el ciclo de baja de tasas continuará siendo favorable para la renta variable global.

La Cartera

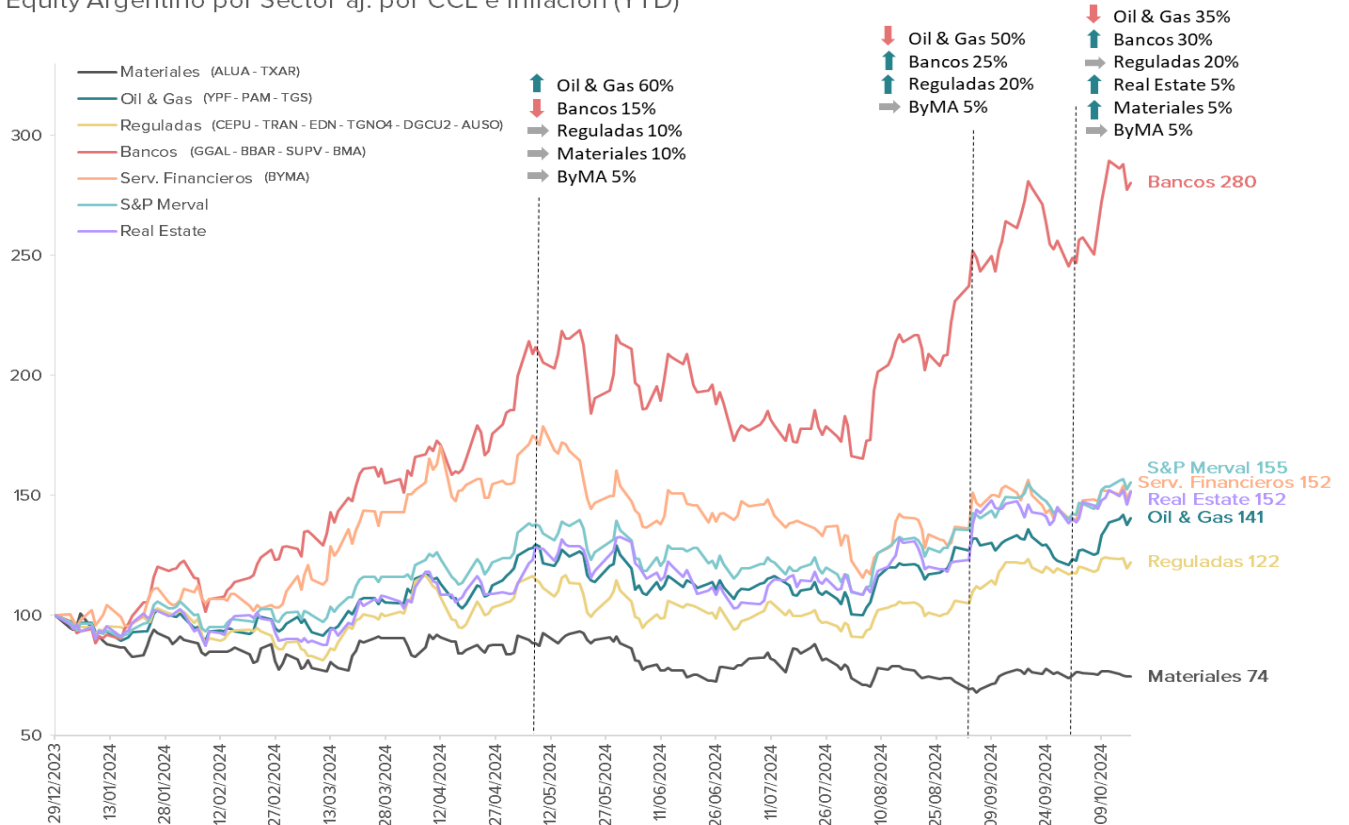
La cartera continúa mostrando una performance positiva, lo que nos lleva a mantenerla sin modificaciones dado que tanto la estrategia como las ponderaciones asignadas a cada sector han mostrado ser acertadas.

Alocación Sectorial



Al observar la performance sectorial durante la semana, los bancos mostraron un incremento promedio del 3% (en dólares) en su cotización, mientras que el sector de Oil & Gas lo hizo en un 5%, lo que da cuenta de que la estrategia de asignarle mayor ponderación a dichos sectores continúa siendo favorable. Por su parte, las reguladas no mostraron una performance destacable, sin embargo, con una inflación que continúa desacelerando, los consecutivos incrementos en las tarifas y las valuaciones actuales de las compañías continúan demostrando que es un sector con un potencial de upside interesante.

Equity Argentino por Sector aj. por CCL e inflación (YTD)



Fuente: IEB en base a LSEG.

Calendario de Presentación de Resultados del 3T

La semana próxima dará comienzo la temporada de presentación de resultados de las compañías argentinas del 3T, siendo Vista Energy (VIST) la primera compañía en informar resultados.

Calendario de presentación de Resultados					IEB
A definir	Martes 22/10	Miércoles 23/10 	Jueves 24/10	Viernes 25/10	
Lunes 28/10	Martes 29/10	Miércoles 30/10	Jueves 31/10 	Viernes 01/11	
Lunes 04/11 	Martes 05/11 	Miércoles 06/11 	Jueves 07/11 	Viernes 08/11 	
Lunes 11/11 	Martes 12/11	Miércoles 13/11	Jueves 14/11 	Viernes 15/11	
Lunes 18/11	Martes 19/11	Miércoles 20/11 	Jueves 21/11	Viernes 22/11	
Lunes 25/11	Martes 26/11	Miércoles 27/11 	Jueves 28/11	Viernes 29/11	

Fechas tentativas que pueden sufrir modificaciones. Calendario que iremos actualizando a medida que surja más información.

GRUPO IEB

Av. del Libertador 498 Piso 10 - Torre Prourban (1001) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://www.grupoieb.com.ar>

IEB RESEARCH

ANDRÉS NÓBILE

Director

anobile@grupoieb.com.ar

NORBERTO SOSA

Director

nsosa@grupoieb.com.ar

LUCAS DECOUD

Analista - Renta Fija

ldecoud@grupoieb.com.ar

FACUNDO HERRERA ARANA

Analista - Macro

fherrera@grupoieb.com.ar

PEDRO AFFLITTO

Analista - Renta Fija

pafflitto@grupoieb.com.ar

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Equity Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista - Equity

gproruk@grupoieb.com.ar

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.