

11 de diciembre de 2024

Daily Mercados

ppi

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

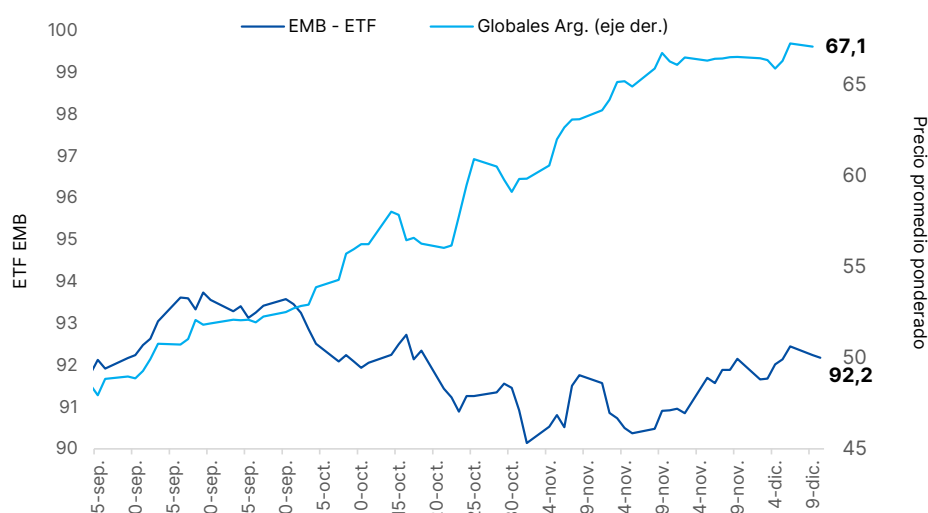
¿Cómo viene la renta fija?

Los Globales no pudieron extender el buen arranque de semana. Tras subir +1,5% el lunes, la deuda *hard dollar* recortó entre 0,1% y 0,3%. Aunque se trataron de movimientos sutiles, el precio promedio ponderado por *outstanding* bajó de US\$67,3 a US\$67,1 (-0,3%). Cabe mencionar que la baja no fue pareja: el tramo corto (GD29 y GD39) retrocedió entre 0,1%/0,2% mientras que el GD35 y los *old indenture* GD38 y GD41 recortaron 0,3%. Dentro de este segmento, el título más extenso de la curva, el GD46, bajó 0,2%.

Cabe mencionar que nuestros bonos se comportaron en línea con los mercados emergentes.

Los rendimientos de los *Treasuries* aumentaron a lo largo de la curva. La tasa a 10 años cerró en 4,22% (+2 pbs), mientras que la tasa a 2 años lo hizo en 4,14% (+2 pbs). En consecuencia, el ETF EMB, compuesto de títulos emergentes bajó 0,2% denotando el clima bajista para el segmento.

Performance de Globales vs ETF EMB



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

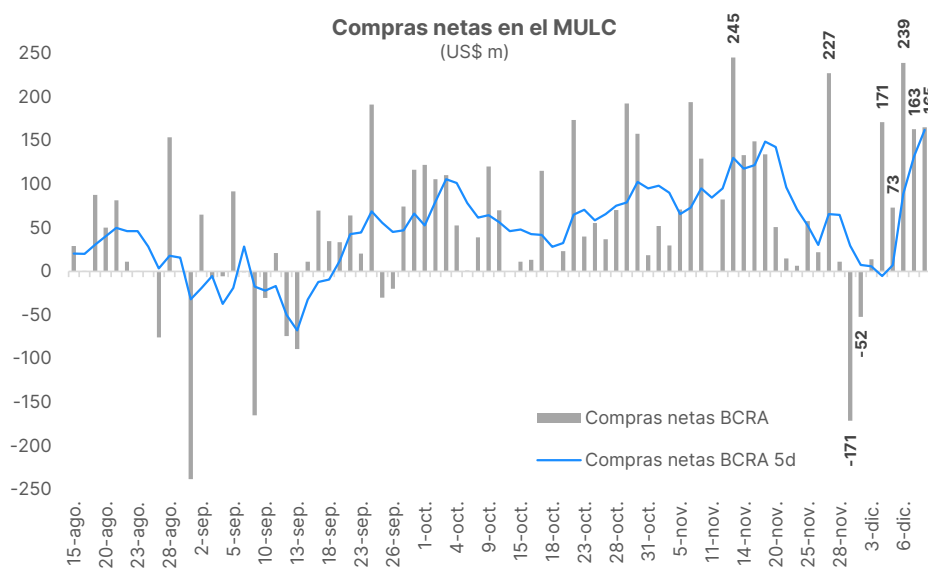
Dentro de las noticias relevantes, **ayer finalizó la oferta de recompra en efectivo de la Ciudad de Buenos Aires para los bonos Serie 12 al 7,5% con vencimiento en 2027.** Recordemos que la oferta tenía como objetivo la recompra de hasta US\$550 millones VN. Según el comunicado oficial ([ver](#)), la participación alcanzó solo US\$319,49 millones lo que no fue suficiente para justificar la emisión de nuevos títulos. De esta forma, la Ciudad de Buenos Aires no emitirá nuevos bonos bajo su Programa de Notas de Mediano Plazo de US\$2.290 millones.

Por otro lado, **recordamos que hoy es la última licitación del Tesoro donde el MECON debe enfrentar vencimientos por \$6,2 billones principalmente explicados por la LECAP a diciembre (S13D4).** Como destacamos ayer, Finanzas ofrece una serie de reaperturas de distintos instrumentos: tres LECAPs, una a abril, otra a julio y otra a septiembre de 2025 (S16A5, S31L5 y S30S5). Por otro lado, un BONCAP a febrero del 2026 (T13F6) y dos bonos CER: uno con vencimiento en marzo de 2026 y otro en 2027 (TZXM6 y TZXM7). También, la entidad ofrece un canje de la LECAP que vence a fines de enero (S31E5) por la LECAP de mayo (S30Y5), por una nueva a octubre (S31O5) o por un nuevo BONCAP a enero de 2026 (T30E6), con liquidación T+3 (lunes 16 de diciembre). **Nuestros clientes tendrán tiempo hasta las 13hs para ingresar las ordenes de la subasta.**

La racha positiva del BCRA se extiende

El BCRA no para de comprar dólares en el mercado oficial. **Ayer adquirió US\$165 millones**, tras comprar US\$239 millones el viernes y US\$163 millones el lunes. Dado el salto el volumen en MEP de MAE (de US\$142 millones a US\$259 millones), inferimos que podrían estar liquidándose los US\$600 millones de la colocación en el exterior de Vista Energy de la semana pasada. Así, hilvanó seis ruedas consecutivas de resultados positivos, luego de vender US\$223 millones entre el 29/11 y el 02/12, lo que cortó una racha compradora de 42 jornadas. Dicho esto, el BCRA **lleva adquiridos US\$773 millones en lo que va de diciembre, aunque tomando mayor perspectiva compró US\$4.305 millones desde mediados de septiembre** gracias a los dólares financieros provistos por el exitoso blanqueo. Destacamos también que el ritmo de compras casi se triplicó de US\$39 millones diarios en las últimas dos semanas de noviembre a US\$110 millones diarios en lo que va del mes.

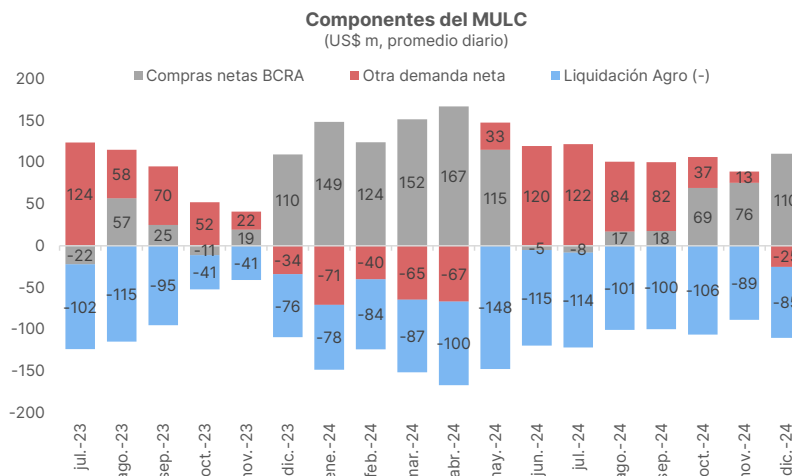
Se aceleró el ritmo de compras del BCRA



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

Como mencionamos en más de una ocasión, **el *game changer* del esquema cambiario fue el blanqueo**. Permitió que el déficit de cuenta corriente sea más que compensado con un superávit financiero, lo que le dejó espacio al BCRA para acumular reservas en septiembre, octubre y noviembre. Esta dinámica sigue manifestándose en diciembre. Al respecto, la otra demanda neta del MULC, que se compone de la demanda privada (principalmente importaciones) y la oferta no agro, se volvió negativa en diciembre. Es decir, los sectores no agro pasaron de demandar, de manera conjunta, a ofrecer dólares en el mercado oficial. Dicho de otro modo, **la oferta financiera más supera la demanda privada**. Así, la otra demanda neta se redujo de US\$82 millones diarios en septiembre, a US\$37 millones en octubre, US\$13 millones en noviembre y -US\$25 millones en lo que va de diciembre. Como resultado, el BCRA tuvo mayor espacio para comprar divisas. El ritmo de compras fue acelerándose de US\$18 millones diarios en septiembre, a US\$69 millones en octubre, US\$76 millones en noviembre y US\$110 millones en lo que va del mes.

La otra demanda neta se volvió negativa



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

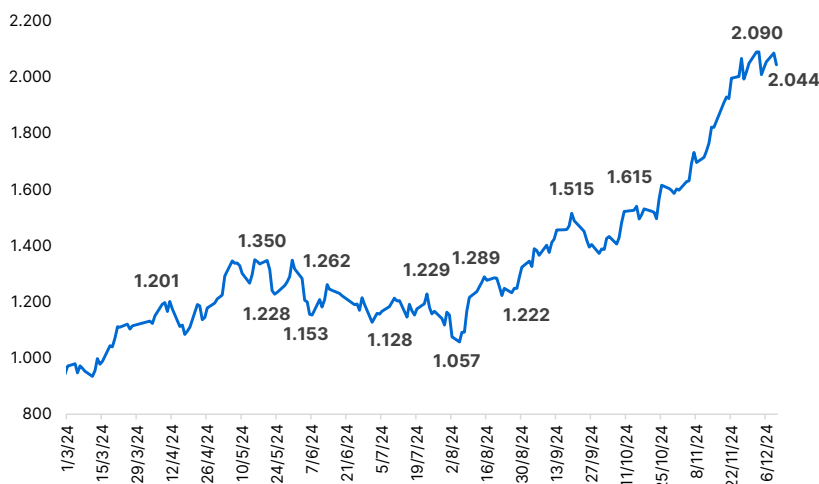
Por último, recordamos que **hoy a las 16 horas el INDEC publicará el dato de inflación de noviembre**. Es un dato relevante para ver qué sucede con el *crawling peg*, tras la baja de tasas del jueves pasado. En base al REM, las mediciones de alta frecuencia y el dato de CABA, esperamos que se ubique en el rango 2,8%/3%, levemente acelerando respecto del 2,7% de octubre.

El Merval zigzaguea entre máximos

En un mal día para la renta variable global, el Merval retrocedió desde sus máximos. Tanto el Nasdaq, como el S&P500 y el Dow Jones, retrocedieron 0,3% cada uno. En el universo emergente, el ETF EEM cayó 1,6%, al tiempo que el ETF EWW hizo lo propio en 1,0%. La excepción fue Brasil, con el ETF EWZ creciendo 1,1%. En este contexto, **el Merval recortó 2,0% hasta US\$2.044**.

Lógicamente, el panel líder de la bolsa local estuvo teñido de rojo, con **TECO2 (-4,2%), BBAR (-4,0%) e IRSA (-3,8%)** registrando las mayores pérdidas. Las únicas tres excepciones fueron **METR (+2,9%), TGNO4 (+1,0%) e YPDF (+0,6%)**. En el exterior, el clima fue aún más negativo. El único ADR que terminó al alza fue **MELI (+1,7%)**, mientras que **IRS (-5,7%), BBAR (-5,1%) y LOMA (-3,3%)** encabezaron las pérdidas.

El Merval recortó 2,0%



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

A pocas ruedas del final del 2024, un año formidable para los activos argentinos, revisamos la evolución del Merval frente a la deuda soberana. Hasta el tramo final del rally, ambos activos mostraban variaciones similares e incluso permitían *tardes* relativos entre ambos *asset class* cuando uno se apartaba sustancialmente del otro. Hoy, la situación es distinta. En el largo camino que emprendieron los Globales hacia la normalización de su curva (aun incompleta), dejaron de comportarse como “*equity*” y la naturaleza propia de los instrumentos comenzó a tener relevancia. Es decir, están volviendo a cotizar como bonos. En este sentido, el potencial *upside* comienza a ser más acotado y resulta esperable que los rendimientos comiencen a desacoplarse del Merval. Algo que no necesariamente significa que este índice haya quedado sustancialmente caro. De esta manera, los inversores aún pueden sacar ventajas de ambos activos. Sin embargo, si la normalización de la curva se extiende, el desacople en los rendimientos podría ser incluso más marcado.



Breve recorrido por los mercados internacionales

Hoy, el foco del mercado estará puesto en el IPC de noviembre. Este dato podría generar algo de ruido, ya que se espera una aceleración de la inflación general, de 0,2% a 0,3%, y que la inflación núcleo se ubique en 0,3%. Si estas expectativas se cumplen, noviembre sería el tercer mes consecutivo en el que la inflación mensual anualizada supera el objetivo del 2% anual fijado por la Fed.

Por otro lado, ayer fue otro día de nombramientos para el segundo mandato de Donald Trump.

El presidente electo designó a Andrew Ferguson como presidente de la Comisión Federal de Comercio de los Estados Unidos, un cargo que actualmente ocupa Lina Khan. También seleccionó a Mark Meador como comisionado para integrar la junta de la agencia. Además, dos figuras viajarán al extranjero: Ron Johnson será embajador en México, mientras que Kimberly Guilfoyle será enviada a Grecia.

Mientras Trump termina de conformar su equipo de gobierno, China se prepara para una posible guerra comercial. Las autoridades chinas están delineando medidas para 2025, entre ellas, planean utilizar tanto la política monetaria como la fiscal y estarían considerando una depreciación del yuan. Entre otras acciones, los fabricantes chinos están limitando las ventas de

piezas clave para el ensamblaje de drones -fundamentales para la defensa de Ucrania en la guerra contra Rusia- y abrieron una investigación contra Nvidia bajo sospechas de haber violado leyes antimonopolio relacionadas con un acuerdo de 2020. Asimismo, ayer Pekín anunció que impondrá restricciones de visa a ciertos funcionarios estadounidenses por su supuesta injerencia en los asuntos de Hong Kong.

En Europa, el presidente de Francia, Emmanuel Macron, busca liberar a su gobierno del control de Marine Le Pen, líder del partido Agrupación Nacional, formando una coalición más moderada que perdure hasta 2027. Además, está por nombrar un nuevo primer ministro y se encuentra en reuniones con los principales partidos para conformar un gabinete que no enfrente otro voto de censura.

Finalmente, en Medio Oriente, Israel intensificó sus ataques contra sitios militares en Siria y envió tropas dentro del país. Israel desconfía de los grupos opositores que derrocaron al gobierno de Assad. Según declaraciones de autoridades israelíes, atacaron almacenes de armas químicas y misiles sirios para evitar que cayeran en manos de extremistas. Los rebeldes están liderados por Hayat Tahrir Al-Sham, un grupo islamista originalmente afiliado a Al-Qaeda y designado como organización terrorista por Estados Unidos y muchos otros países. No obstante, los líderes del G7 están dispuestos a apoyar a un nuevo gobierno sirio, siempre que el proceso de transición respete el estado de derecho y garantice los derechos de las minorías religiosas y étnicas.

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. |