

17 de diciembre de 2024

# Daily Mercados

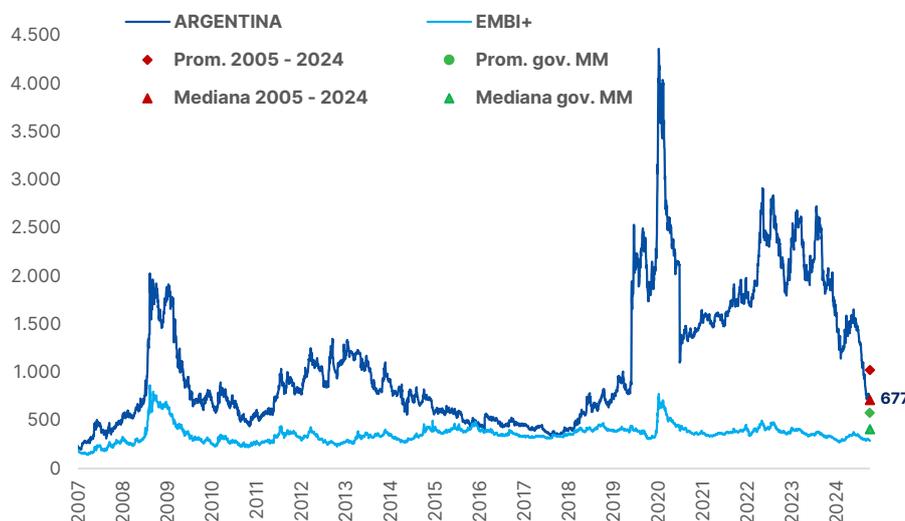
ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina  
0800 345 7599 | +5411 5252 7599  
[consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

### Los globales comienzan la semana en tónica positiva

El lunes la deuda soberana *hard dollar* prolongó las subas de la semana pasada y avanzó entre **1,2% y 1,8% ayer**, llevando su precio promedio ponderado por *outstanding* de US\$67,8 el viernes pasado a US\$68,8 (+1,6%), en una jornada en donde no vimos mucho movimiento en los mercados emergentes/frontera -el ETF EMB se mantuvo *flat*, y los *Treasuries* también-. A temor de sonar como disco rayado, otra vez **la deuda argentina estuvo desacoplada de la tendencia global** ante la escalada de rumores sobre un principio de nuevo acuerdo entre el gobierno y el FMI que se publicó en la prensa el viernes pasado. Como resultado, **el riesgo país cayó de 715 puntos básicos a 677 puntos ayer**, registrando una sólida compresión de 122 puntos en lo que va de diciembre. Así, el riesgo país tocó su mínimo en 6 años, ubicándose en torno a los niveles de febrero de 2019. Cabe mencionar que ahora la pendiente de la curva soberana se aplanó y los rendimientos van desde 11% a 11,7% de TIR, mientras que a fines de noviembre las tasas iban desde 13,3% en el tramo corto a 11,3% en el largo.

### El riesgo país quiebra la barrera de los 700 puntos básicos



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

Por su parte, **la curva de tasa fija en pesos tuvo una jornada de resultados mixtos**. En particular, el tramo corto de LECAPs tuvo una rueda negativa y retrocedió en precio, llevando las TEMs al rango de 2,6% y 2,7%, mientras que la parte larga de LECAPs y BONCAPs tuvo una jornada verde y las TEMs comprimieron hasta el nivel de 2,3% y 2,5%, amplificando la pendiente negativa de la curva. En paralelo, el CCL avanzó ayer 2,3%, eliminando la ganancia del *carry* de casi un mes en una sola jornada (Ver **"Nuestro *view* acerca del reciente rebote del CCL"**).

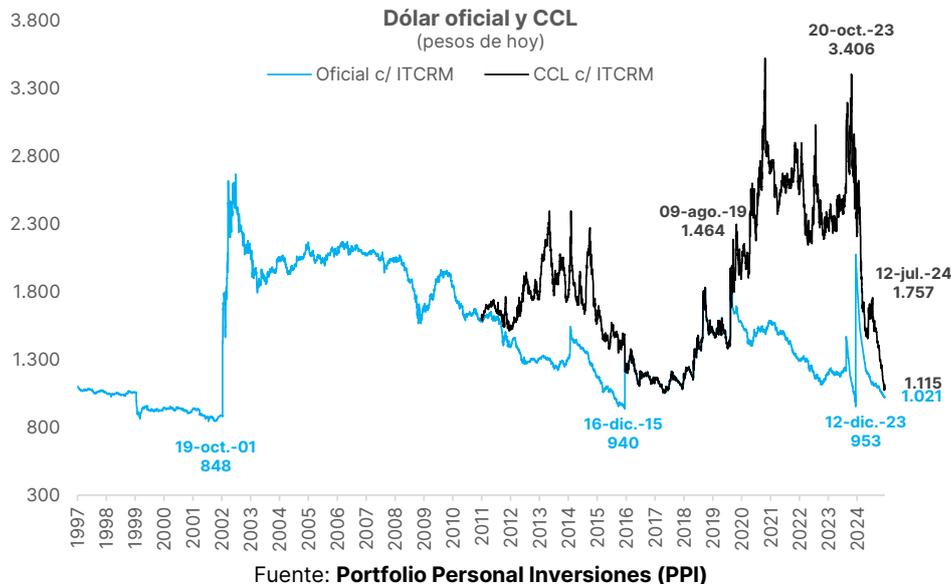
### Nuestro *view* acerca del reciente rebote del CCL

Luego de la suba de 1,4% el viernes, que explicó casi en su totalidad el incremento de 1,6% en la semana pasada, el CCL extendió su tendencia al alza en el inicio de esta nueva semana. **Trepó 2,3% ayer de \$1.090 a \$1.115, la mayor suba diaria desde el 01/07 (+4,3%)**. Así, hilvanó cinco jornadas al alza, en las que acumuló un aumento de 4,5%, por lo que **desando por completo la fuerte baja que siguió al recorte de tasas del 05/12 por la noche**.

Recordamos que **el CCL había cedido hasta \$1.067 el 09/12, el menor nivel real desde junio 2017 ajustado por el ITCRM y desde junio 2018 ajustado por el ITCRB con Estados Unidos**. En nuestro [Perspectivas del 09/12](#), comentamos que esta reacción nos había llamado la atención, ya

que una baja de tasas suele provocar el movimiento opuesto. Una hipótesis era que había inversores que veían espacio para que la tasa siga recortando ante la expectativa de una desaceleración inminente del *crawling peg* de 2% a 1% en un contexto de inflación a la baja. En tal caso, podrían haberlo leído como la “última” chance para entrar hacer *carry trade* en un marco relativamente más atractivo.

### El CCL rebota tras marcar mínimos reales desde junio 2017



Dicho esto, creemos que el reciente **rebote del CCL podría explicarse por factores estacionales, ya que se da** en un contexto en el que bonos y acciones continúan *ralleando*. Al respecto, el riesgo país cerró ayer en 677 pbs, por lo que no sólo marcó un nuevo mínimo en la era Milei, sino también desde mediados de febrero 2019. Ante esta marcada divergencia en los activos locales (peso argentino frente bonos y acciones), consideramos que el repunte del CCL **no estaría vinculado a un cambio de expectativas de corto ni largo plazo respecto a la macro argentina.**

Más allá de esto, como siempre decimos, **es de suma importancia que la brecha cambiaria esté contenida para que se profundice la desaceleración inflacionaria**, prioridad *top* de cara a las elecciones de medio término. Debido a la escalada del CCL de los últimos días, **la brecha cambiaria casi se duplicó desde un mínimo de cinco años de 4,9% el 09/12 a 9,2% al cierre de ayer.** Si bien sigue siendo relativamente baja, la pregunta del millón es hasta qué nivel tolerará el equipo económico que se amplíe. Es decir, a qué nivel de brecha estaría dispuesto a intervenir para contenerla.

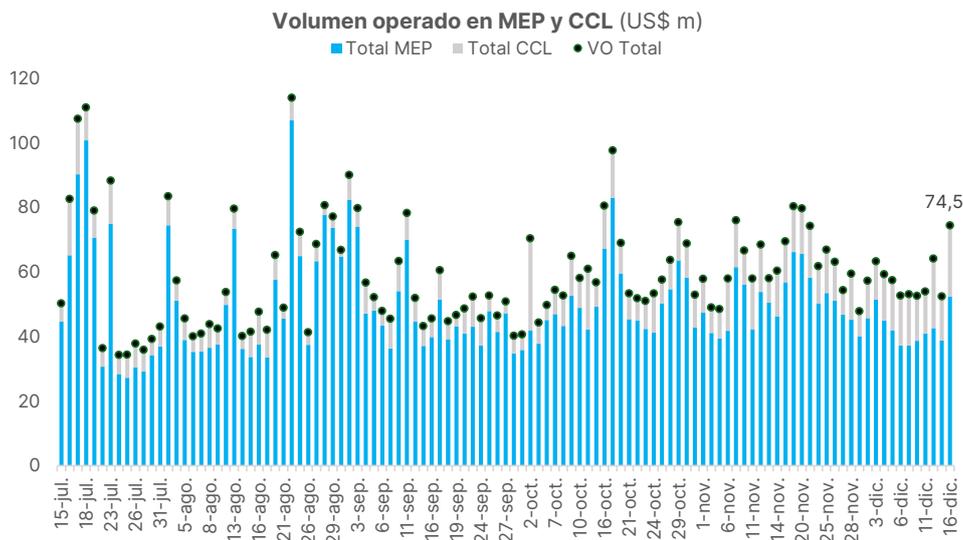
### La brecha repunta desde un mínimo de cinco años



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

El vicepresidente del BCRA, Vladimir Werning, adelantó en una [presentación](#) brindada la semana pasada en la UTDT que **no hubo intervención en los dólares financieros en noviembre y hasta el 10/12** (el 11/12 dio la presentación), previo al rebote más marcado del CCL. Ayer detectamos que el volumen operado en MEP/CCL saltó a US\$75 millones, por encima de la media de noviembre/diciembre de US\$61 millones y de diciembre de US\$58 millones. Queda el interrogante abierto de si el BCRA salió a “marcar la cancha” después de un mes y medio de estar ausente en el mercado financiero. En los próximos días se conocerán datos monetarios que permitirán esclarecer esto.

### Salto en el volumen operado en MEP y CCL



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

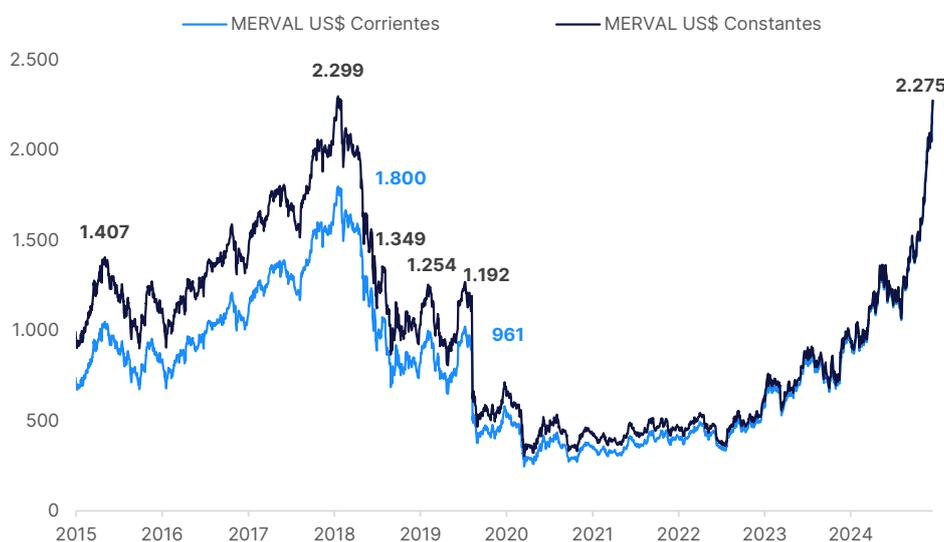
### El Merval quedó a un punto porcentual de su máximo histórico

El índice de acciones argentinas prácticamente volvió a tocar los niveles más altos del año 2018. **Ayer saltó 4,4% hasta los US\$2.275**, quedando prácticamente a un punto porcentual del

US\$2.299 alcanzado en enero de 2018 (US\$1.800 actualizado por inflación). Veremos si este punto funciona como techo o si, por el contrario, el índice continúa su senda alcista. Recordemos que muchas compañías que componen el índice son sustancialmente distintas a las de aquel entonces y el potencial de expansión en muchos sectores es radicalmente distinto.

Tanto en la bolsa local como en el exterior, las estrellas de la jornada fueron, sin lugar a duda, los bancos, con subas de dos dígitos. En BYMA, encabezaron los verdes **SUPV (+18,8%), BMA (+17,2%), BBAR (+14,9%) y GGAL (+12,3%)**. También **TRAN (+11,6%)** extendió la suba del viernes luego de las noticias sobre la posible venta de la participación de ENARSA. A diferencia de la bolsa porteña, en Wall Street, algunos ADRs argentinos terminaron en rojo: **MELI (-1,5%), seguida por DESP (-1,2%), EDN (-0,9%) y LOMA (-0,3%)**. Al igual que en el plano local, los bancos estuvieron al frente de las ganancias: **SUPV (+16,4%), BMA (+14,8%), BBAR (+11,5%) y GGAL (+8,7%)**.

### El Merval a un punto porcentual de su máximo histórico



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

**¿Qué pasó con los bancos?** El principal motivo por el que las acciones de estas instituciones financieras se dispararon ayer fue **la doble suba de calificación por parte de un banco de inversión internacional. Morgan Stanley, que antes sugería subponderar estas acciones, ahora recomienda sobreponderarlas.** Justificaron este cambio argumentando que un entorno económico más constructivo puede convertirlos en los bancos de mayor crecimiento de la región. Específicamente vislumbran un mayor crecimiento en el crédito por varios años. En este sentido, destacaron el bajo nivel de crédito en la economía, el nivel de capitalización de los bancos y el elevado acceso a servicios bancarios. En una línea argumental similar, **Fabián Kon, CEO de Grupo Financiero Galicia (GGAL), sostuvo en una entrevista a un medio especializado que el crédito privado en Argentina podría terminar el año en torno al 9/10% del PIB.** Además, señaló que, si este crecimiento se sostiene, hacia 2026 o 2027 podrían emitir acciones para capitalizar el banco y hacer frente a la demanda de crédito. Otro segmento que podría crecer con fuerza es el del crédito hipotecario, aunque se requiere avanzar en la securitización de estos préstamos para liberar la capacidad prestable de los bancos y dinamizar el mercado inmobiliario.

**Otro sector que no detiene su avance es el de Oil&Gas. Ayer, Vista Energy, Pampa Energía, YPF y Pan American Sur anunciaron su participación en carácter de accionistas del "Proyecto Vaca"**

**Muerta Sur**” a través de la sociedad VMOS SA. En conjunto, aprobaron por unanimidad la construcción de un oleoducto de exportación de crudo desde Vaca Muerta. Este tendrá una extensión de 437 km, una terminal de carga y descarga con monoboyas interconectadas, y una playa de tanques para almacenaje. **La capacidad de transporte será de 550 mil barriles por día, ampliables hasta 700 mil si fuera necesario. Las empresas accionistas han comprometido 275 mil barriles por día de capacidad y se concedieron opciones a Chevron Argentina, Pluspetrol y Shell Argentina, entre otros, que pueden comprometer un volumen de al menos 230 barriles diarios adicionales** de transporte en firme. El proyecto requerirá una inversión aproximada de US\$3.000 millones, financiada por los accionistas, aportes locales y del exterior a la nueva sociedad durante 2025. Se espera el comienzo de la operación comercial para julio de 2027.

**¿A qué prestarle atención en la última reunión de política monetaria del año?**

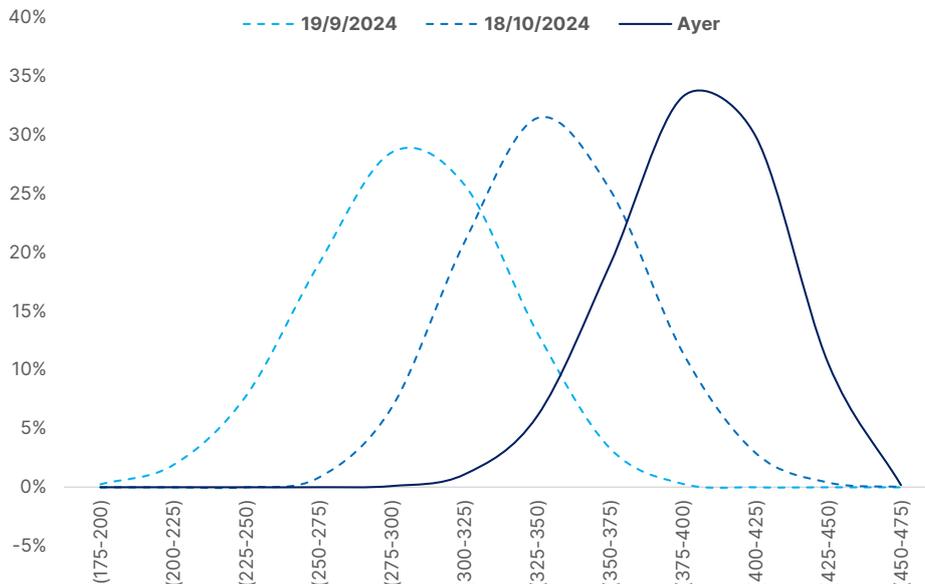
**Este miércoles será la última reunión de 2024 de política monetaria de la Fed.** La anterior fue una de las más polémicas del año, ya que se llevó a cabo apenas dos días después de las elecciones presidenciales y la relación entre Powell y Trump, como muchos ya saben, dista de ser la mejor. Powell evitó entrar en polémicas y aclaró que va a completar su mandato. **La clave del miércoles no estará solo en sus declaraciones, sino en algo más valioso: las proyecciones del organismo.**

**Argumentos sobran para que las proyecciones que van a *setear* las expectativas del mercado para 2025 sean más *hawkish* que las publicadas en septiembre.** En el último *intermeeting* — tiempo transcurrido desde la reunión de noviembre—, conocimos dos *prints* de inflación (octubre y noviembre), uno de PCE (octubre), el reporte laboral de noviembre y la segunda revisión del PBI del tercer trimestre de 2024.

**Lo cierto es que la inflación muestra cierta inercia.** Si observamos el PCE, que es la medida que más sigue la Fed, la general corrió al 0,2% mensual en octubre y la *core* al 0,3%. En tanto, al mirar el IPC, la general incluso se aceleró a 0,3% en noviembre. Todas cifras que anualizadas se ubican por encima del *target* de la Fed de 2% anual. Veremos qué pasa con el PCE de noviembre, pero al publicarse este viernes no impacta en la toma de decisiones. El mercado espera que la inflación general se ubique en 0,2%, por debajo del IPC de noviembre. Por otro lado, es cierto que la tasa de desempleo creció de 4,1% en octubre a 4,2% en noviembre, aunque sigue en línea con los niveles históricos. Al mismo tiempo, el PBI creció 2,8% en el tercer trimestre y la Fed de Atlanta estima que crecerá 3,3% en el cuarto trimestre.

**Tomando algo de perspectiva, es probable que la Fed termine el año con el nivel de tasa que proyectó en septiembre (rango 4,25% - 4,5%).** De hecho, el mercado le asigna una probabilidad de 97% a este escenario. Si hacemos algo de memoria y nos remontamos a las proyecciones del organismo de diciembre 2023, se terminaría el año mejor de lo esperado. En aquel momento, las estimaciones indicaban que cerraríamos 2024 con un rango de tasas de 4,5% - 4,75%, algo que sigue siendo posible (el mercado le asigna una probabilidad baja, pero positiva). Por el momento, tomando las proyecciones de septiembre, la Fed espera cerrar 2025 en la zona de 3,25% - 3,5%. Esto implicaría una baja de 100 pbs el año próximo si reducen 25 pbs el miércoles. Sin embargo, esta proyección probablemente quede vieja. En la actualidad, el mercado espera que los recortes sean la mitad de lo publicado en septiembre. **Respondiendo nuestra pregunta inicial, la clave de este miércoles probablemente esté en el nivel de tasa que proyecten para el año próximo.**

**Probabilidad implícita de recortes de tasa de la Fed**  
(reunión de octubre 2025)



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

## NUESTRO EQUIPO

### **Pedro Siaba Serrate**

Head of Research & Strategy  
[psiabaserrate@portfoliopersonal.com](mailto:psiabaserrate@portfoliopersonal.com)

### **Pedro Morini**

Strategy Team Leader  
[pmorini@portfoliopersonal.com](mailto:pmorini@portfoliopersonal.com)

### **Natalia Denise Martin**

Analyst  
[nmartin@portfoliopersonal.com](mailto:nmartin@portfoliopersonal.com)

### **Martín Cordeviola**

Analyst  
[mcordeviola@portfoliopersonal.com](mailto:mcordeviola@portfoliopersonal.com)

### **Emiliano Anselmi**

Chief Economist  
[eanselmi@portfoliopersonal.com](mailto:eanselmi@portfoliopersonal.com)

### **Melina Eidner**

Economist  
[meidner@portfoliopersonal.com](mailto:meidner@portfoliopersonal.com)

### **María Solana Cucher Fajans**

Economist  
[mcucher@portfoliopersonal.com](mailto:mcucher@portfoliopersonal.com)

### **Diego Ilan Méndez, CFA**

Corporate Credit Team Leader  
[dmendez@portfoliopersonal.com](mailto:dmendez@portfoliopersonal.com)

### **Gerardo Stvass**

Analyst  
[gstvass@portfoliopersonal.com](mailto:gstvass@portfoliopersonal.com)

### **Lautaro Casasco Herrera**

Analyst  
[lherrera@portfoliopersonal.com](mailto:lherrera@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Caldi**

Research Asset Management  
[lcaldi@portfoliopersonal.com](mailto:lcaldi@portfoliopersonal.com)

### **Damián Lucas Vlassich**

Equity Analyst  
[dvllassich@portfoliopersonal.com](mailto:dvllassich@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Delaney**

Intern  
[ldelaney@portfoliopersonal.com](mailto:ldelaney@portfoliopersonal.com)

[www.portfoliopersonal.com](http://www.portfoliopersonal.com)

✉ [consultas@portfoliopersonal.com](mailto: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. |