

18 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 tuvieron un día de relativa calma

**En la jornada de ayer, la deuda soberana *hard dollar* tuvo un día de variaciones mixtas.** De esta manera, el precio ponderado por *outstanding* se mantuvo prácticamente *flat* en US\$68,8. Aunque habían comenzado con una tónica positiva, no pudieron sostenerla a lo largo de la rueda. En detalle, el tramo más corto fue el más castigado, con el GD30 cayendo 0,3%, mientras que el tramo largo mostró algunas subas, con el GD41 y el GD46 avanzando 0,2%. Así las cosas, el riesgo país cayó levemente (-4 pts.) hacia los 673 puntos básicos, manteniéndose sólido por debajo del umbral de los 700 puntos.

#### Retorno total de Globales argentinos

| Ticker | 1D    | WTD  | MTD  |
|--------|-------|------|------|
| GD29   | 0,0%  | 1,2% | 4,0% |
| GD30   | -0,3% | 1,1% | 3,7% |
| GD35   | 0,0%  | 1,8% | 3,6% |
| GD38   | 0,0%  | 1,6% | 3,2% |
| GD41   | 0,2%  | 1,8% | 3,7% |
| GD46   | 0,2%  | 1,7% | 3,7% |

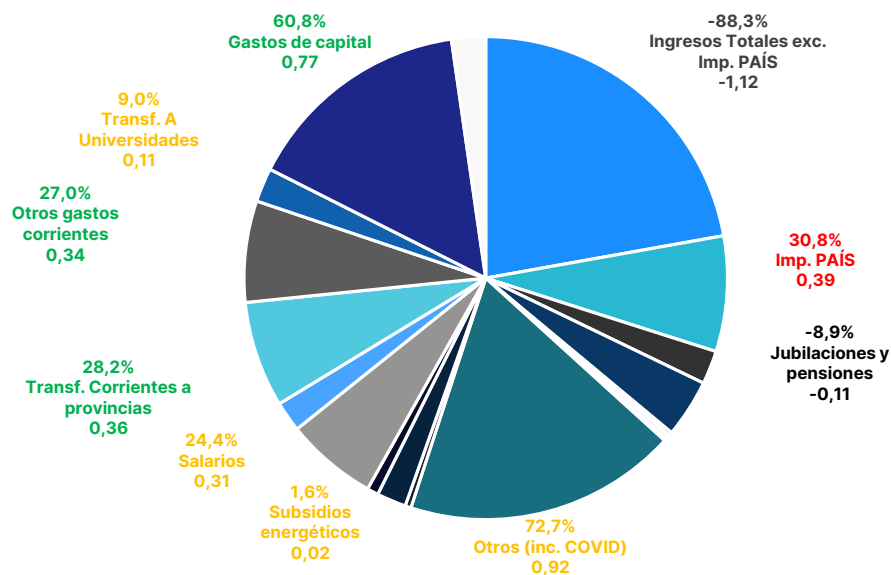
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

**Hoy, el mercado de bonos estará con un ojo puesto en el norte, en lo que será la última decisión del año sobre la tasa de política monetaria de los Estados Unidos** (visitar nuestro [Daily de ayer](#)). Atento a esto, ayer los mercados emergentes tuvieron un día de relativa calma, y el EMB-ETF cerró casi sin variaciones (0,05%). Asimismo, los bonistas argentinos también estarán asimilando hoy las declaraciones que el ministro **Caputo dio ayer en una extensa entrevista radial acerca de lo que podría ser un nuevo acuerdo con el FMI**. En concreto, aunque sin mucho detalle, Caputo estimó que para el primer cuatrimestre del 2025 se llegaría a un nuevo acuerdo con el FMI. Sin embargo, respecto al cepo, reafirmó que no hay fechas, sino objetivos por cumplir: inflación convergiendo al *crawl*, equilibrar el mercado de dinero y tener más reservas en el Banco Central. En este último punto radica la importancia de entender la magnitud y las condiciones que tendría un nuevo acuerdo. Por otra parte, respecto del *crawling peg* al 2%, y en concordancia con declaraciones previas, mencionó que, de mantenerse la inflación en estos niveles en el mes de diciembre, podríamos ver una baja del *crawl* en enero.

### Números fiscales muy positivos en noviembre

El Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) marcó su onceavo superávit primario consecutivo. En noviembre, **obtuvo un resultado primario positivo de \$1,382 billones y uno financiero de \$357 mil millones** tras pagar intereses por \$1,024 billones. Lo relevante es que nuevamente **el ajuste del gasto se basó más en la "motosierra" que en la "licuadora"**. El gasto primario cayó 24,5% real anual o \$2,67 billones en pesos constantes respecto a noviembre 2023, de los cuales 56,5% o \$1,508 billones provinieron de recortes nominales en ciertas partidas. Aquí contribuyó el ajuste en gastos de capital (-\$770 mil millones), transferencias corrientes a provincias (-\$357 mil millones), otros gastos corrientes (-\$342 mil millones) y subsidios económicos a otras funciones (-\$38 mil millones). Entre las partidas del gasto que exhibieron una suba real, destacamos que jubilaciones y pensiones aumentaron 3,6% real anual, por lo que fue la primera variación positiva desde julio 2022.

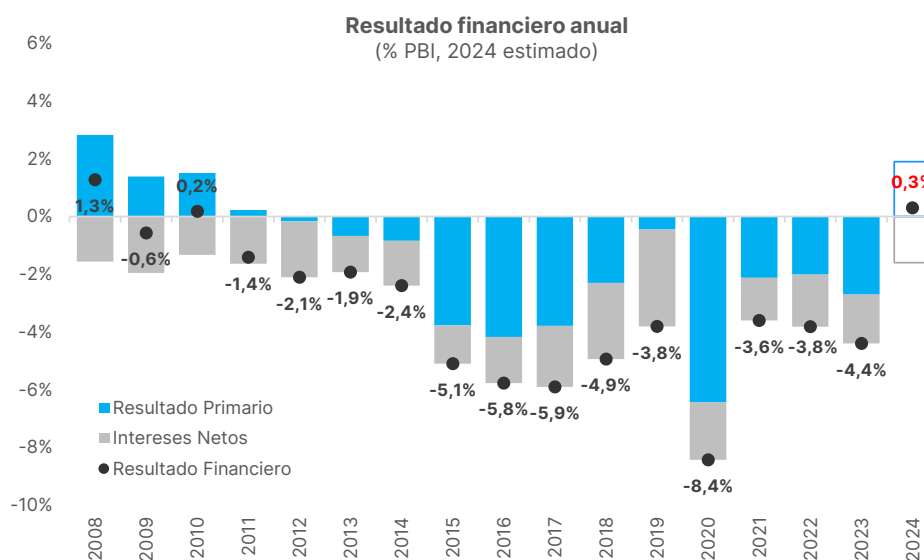
## El ajuste del gasto se basó más en “motosierra” que en “licuadora” en noviembre



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

De esta forma, en once meses del año, el SPNNF acumuló un superávit primario de alrededor de 2,1% del PBI y uno financiero de 0,3%. Dado que el Ministerio de Economía **estimó cerrar 2024 con un resultado primario positivo de 1,9% y uno financiero de 0,3%**, hay implícito en diciembre un déficit primario de 0,2% y uno financiero de 0,3%. Si bien sería el primer resultado primario negativo en el año, es un dato muy alentador teniendo en cuenta la alta estacionalidad del gasto en diciembre. A modo de referencia, en diciembre 2023, el déficit primario había sido de 0,7% del PBI, más del doble de lo estimado para este año. Más allá de esto, sería la primera vez desde 2010 que se finalizaría el año con superávit primario y financiero y se obtendría el más alto desde 2008.

## 2024 cerraría con superávit primario y financiero por primera vez desde 2010

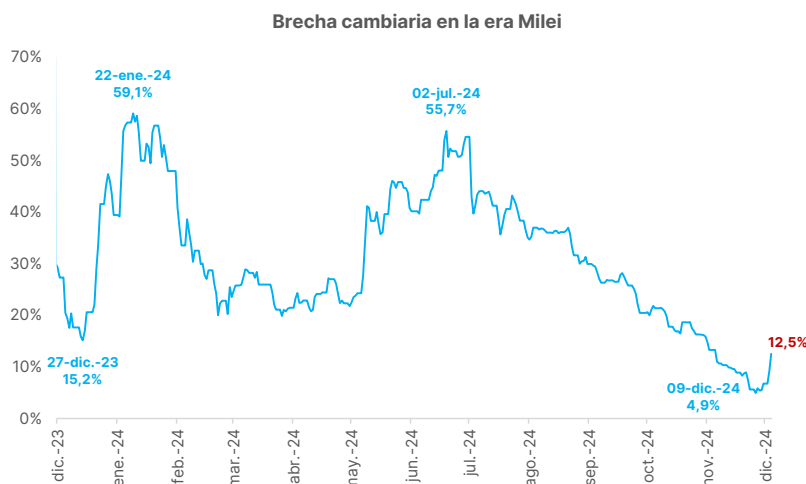


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En otras novedades, **el CCL** profundizó su tendencia al alza, exhibiendo subas que fueron de menor a mayor. Ayer **trepó 3,1% de \$1.115 a \$1.150**, tras aumentar 1,4% el viernes y 2,3% el lunes.

Así, **escaló 7% en las últimas tres ruedas**, la mayor suba para este período desde principios de junio. En términos nominales regresó a niveles comparables con los de mediados de noviembre. Producto de este reciente repunte del CCL, **la brecha cambiaria más que se duplicó desde el mínimo en la era Milei de 4,9% el 09/11 a 12,5%**, la mayor desde el 15/11.

### La brecha rebotó luego de tocar mínimos de la era Milei



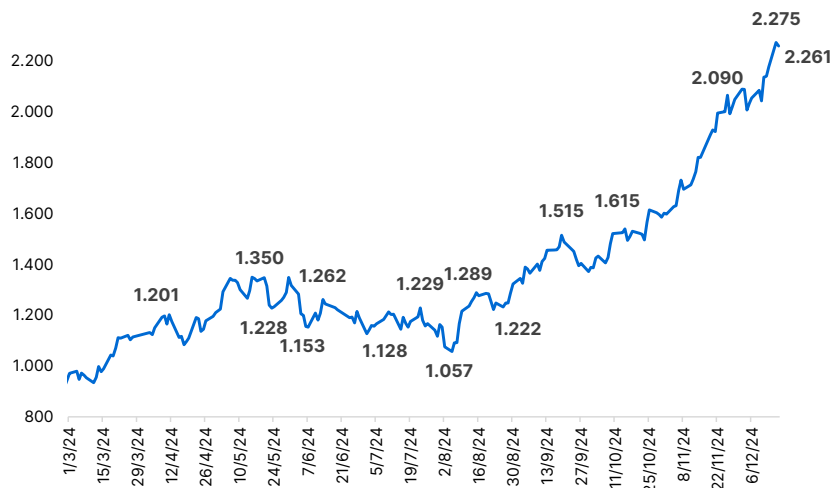
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

### El Merval retrocedió luego de acercarse a su máximo de 2018

Este lunes, tras el cambio en la calificación de un banco de inversión internacional respecto de los bancos argentinos, el Merval saltó y quedó a tan solo un punto porcentual del máximo de 2018. **Sin embargo, ayer no pudo mantener esta tónica y retrocedió 0,6% hasta US\$2.261**. Cabe destacar que la bolsa local terminó mayoritariamente en positivo, con una suba en pesos de +1,9%, pero el tipo de cambio trepó 2,6% tornando negativa la variación en dólares.

En el panel líder de la bolsa local, encabezaron las subas **VALO (+6,4%), TGNO4 (+4,6%) y GGAL (+4,1%)**, mientras que **EDN (-3,6%), TECO2 (-3,0%) y LOMA (-1,8%)** registraron las bajas más marcadas. En tanto, en Wall Street, los ADRs argentinos terminaron mayoritariamente a la baja con **EDN (-5,7%), TEO (-4,0%) e IRS (-3,9%)** al frente. Entre los contados verdes, se destacaron **GLOB (+3,3%), GGAL (+1,2%) y SUPV (+1,0%)**.

### El Merval retrocedió 0,6% este martes



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

Entre las noticias destacadas del *equity* local, resaltamos que **YPF firmó un acuerdo de compraventa por el 100% de las acciones y el capital social de Mobil Argentina S.A.** El acuerdo involucra a YPF como compradora y a Exxon Mobil Argentina Upstream, Exxon Mobil Exploration and Production Gemini y QatarEnergy Argentina Holdings como vendedores. **Recordemos que Mobil Argentina posee cerca del 54% de la concesión de la explotación del área Sierra Chata, en Neuquén. Este es uno de los activos de *shale* gas de mayor potencial de Vaca Muerta, con una superficie de 864km<sup>2</sup>. Además, es una de las áreas de mayor producción de gas de la cuenca neuquina, y en 2024 aportó el 5% del *shale* gas extraído de dicha cuenca. La participación remanente es de titularidad de Pampa Energía, que actualmente opera en el área.**

Por su parte, **ayer venció el plazo para otorgar el consentimiento a la solicitud de Clisa**, que buscaba modificar algunas condiciones de su deuda que se encontraba *non-performing*. Por los números finales, la oferta puede considerarse un éxito: **de un *outstanding* de US\$358,1 millones, los tenedores de US\$336,6 millones, es decir el 94,0%, otorgaron su consentimiento a la propuesta de la compañía.** De esta forma, se modificarán las condiciones propuestas, como reducir el monto del capital a US\$270 millones con fecha de vencimiento en 2031 a US\$200 millones y en 2034 a US\$70 millones, junto con la tasa de interés y el cronograma de pagos. Asimismo, **dado que se superó el umbral del 75%, Clisa procederá a pagar la contraprestación por consentimiento por US\$25 millones mañana, 19 de diciembre.**

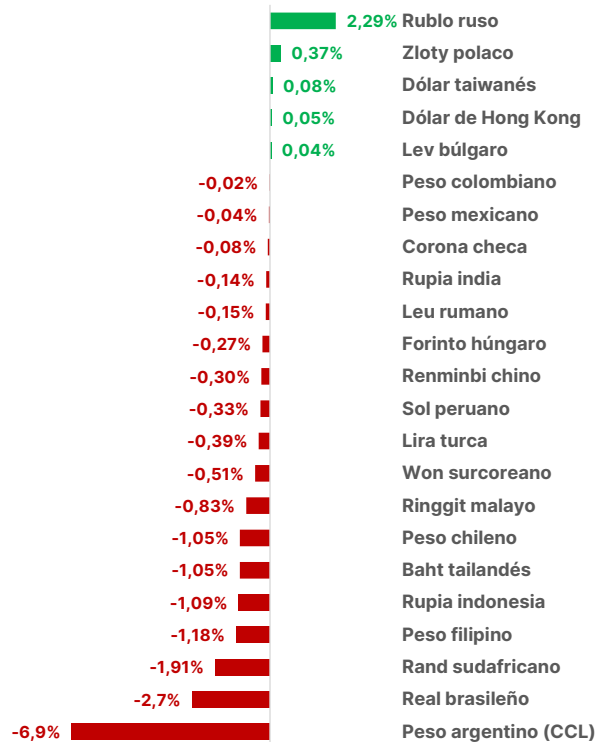
#### **La perspectiva fiscal negativa en Brasil activa el *bear market***

**Brasil enfrenta un entorno financiero adverso.** El real cayó a un mínimo histórico, lo que arrastró acciones, deuda local y bonos en dólares. Incluso, creció la demanda de coberturas contra un default soberano (CDS). **Las medidas del Banco Central para frenar la devaluación parecen solo un parche temporal, dado que el Congreso no muestra compromiso con un plan de austeridad fiscal.** El mercado pone en tela de juicio la capacidad de Lula da Silva para controlar el déficit fiscal, que ya alcanza 10% del PBI, un nivel significativamente mayor al de su primer mandato. Además, su reciente cirugía cerebral añade incertidumbre en un momento crítico para las cuentas públicas.

**Los cambios en la propuesta de gasto aprobados por la Cámara Baja ayer** —como los retrasos en la reforma del sistema de pensiones militares y los límites diluidos a los créditos fiscales— **aumentaron las dudas.** Si bien falta que vote el Senado, el mercado teme que estas modificaciones agraven el panorama fiscal. En este sentido, a pesar de que el Banco Central subió la tasa de política monetaria a 14,25% y prometió más alzas, el gobierno no mostró voluntad de implementar recortes significativos en el gasto. Así, el Banco Central quedó aislado, intentando contener la corrida contra el real que lo llevo a intervenir en el mercado de cambios con aproximadamente US\$5.800 millones desde el viernes pasado.

**El real cayó 2,7% frente al dólar en las últimas cuatro ruedas.** El índice bursátil Ibovespa retrocedió 5% en el mismo período, mientras que los bonos en dólares recortaron hasta 4%. Cabe destacar que, en la corrida de fines de noviembre, la deuda en dólares no se vio tan afectada.

**El real brasileño la moneda más afectada luego del peso argentino**  
(desde el 11/12 | 4 ruedas)



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  
[dvlassich@portfoliopersonal.com](mailto:dvlassich@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.