

19 de diciembre de 2024

Daily Mercados

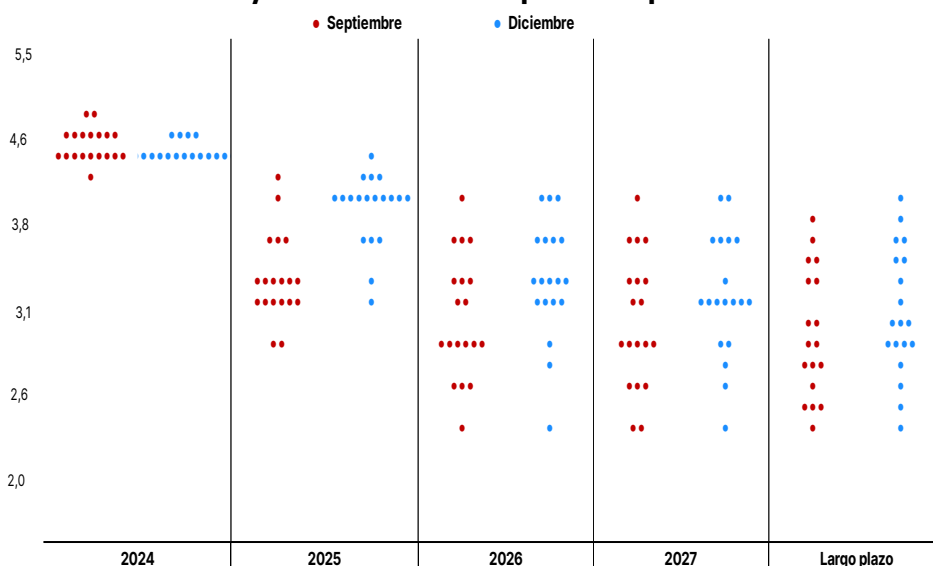
ppi

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

La última reunión de política monetaria del 2024

La Reserva Federal bajó la tasa de política monetaria por segunda vez consecutiva: la primera vez fueron 50 pbs y, en esta ocasión, 25 pbs, tal como anticipaba el mercado de futuros de renta fija. Si el mercado ya proyectaba esta decisión, ¿por qué la 10Y subió 10 pbs hasta 4,5% y el Nasdaq cayó 3,6%? ¿Fue algo que dijo Powell en la conferencia o se debió a las proyecciones? Probablemente haya sido una combinación de ambas.

Un dot plot más hawkish que en septiembre



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

Comenzando por las proyecciones, es cierto que en precios ya estaba implícito un recorte de 25 pbs para la última reunión del año y de 50 pbs para todo 2025, lo que coincidió con el *dot plot* del organismo. Sin embargo, cuando observamos la mediana de los analistas encuestados por Bloomberg, estos estimaban recortes por 75 pbs para el año próximo. También es cierto que, en general, el mercado tiende a los extremos y muchas veces la Fed busca enfriar las expectativas, ya sea en un contexto positivo o negativo. En esta ocasión, dio la derecha a los precios. Lo que pudo haber generado un nerviosismo extra. En este sentido, para 2025, respecto de septiembre, los miembros del FOMC ahora proyectan un nivel de actividad más sólido, con un crecimiento estimado del PBI de 2,1% (+10 pbs vs. septiembre), junto con mayor inflación, tanto para la general como la *core* se estiman en 2,5% (+40 pbs y +30 pbs, respectivamente). Quizás lo extraño sea la actualización de la inflación general, que cerró en 2,3% yoy en octubre frente al 2,8% yoy de la *core*, con expectativas de que ambas terminen en el mismo nivel en 2025. Esto llevó a descontar menos recortes de tasas para el próximo año.

Más allá de esto, tomando algo de perspectiva, la Fed cerró el año en el rango de tasas proyectado en septiembre, 4,25%-4,50%. Si hacemos memoria y retrocedemos a las proyecciones de diciembre de 2023, el año terminó mejor de lo esperado. En aquel momento, las estimaciones indicaban que 2024 cerraría con un rango de tasas de 4,50%-4,75%. Además, la inflación general cerró el año en línea con lo esperado en ese entonces, en 2,4% anual. Nuevamente, el punto negativo es que la inflación *core* terminó 40 pbs por encima de la proyección para 2023 y, probablemente, sea la razón por la cual corrigieron la expectativa de la general para 2025. Si bien, como aclaró Powell en la conferencia, el *target* de la Fed se basa en la inflación general, la *core*, al ser menos volátil, predice mejor la trayectoria futura de esta última.

¿Terminamos el 2024 mejor o peor de lo que se pensaba?

	2024						2025					
	Proyección dic. 2023	Proyección sep. 2024	Proyección dic. 2024	Var. dic23 a dic24 (en pbs)	Var. sep a dic. (en pbs)	Ult. Dato*	Proyección dic. 2023	Proyección sep. 2024	Proyección dic. 2024	Var. dic23 a dic24 (en pbs)	Var. sep a dic. (en pbs)	
PBI	1,4%	2,0%	2,5%	110	50	2,8%	1,8%	2,0%	2,1%	30	10	
Tasa de desempleo	4,1%	4,4%	4,2%	10	-20	4,2%	4,1%	4,4%	4,3%	20	-10	
Inflación PCE	2,4%	2,3%	2,4%	0	10	2,3%	2,1%	2,1%	2,5%	40	40	
Inflación core PCE	2,4%	2,6%	2,8%	40	20	2,8%	2,2%	2,2%	2,5%	30	30	
Federal funds rate	4,6%	4,4%	4,4%	-20	0	4,4%	3,6%	3,4%	3,9%	30	50	

*PBI efectivo es la segunda revisión al 3T, la tasa de desempleo es la de noviembre y el PCE es el dato de octubre

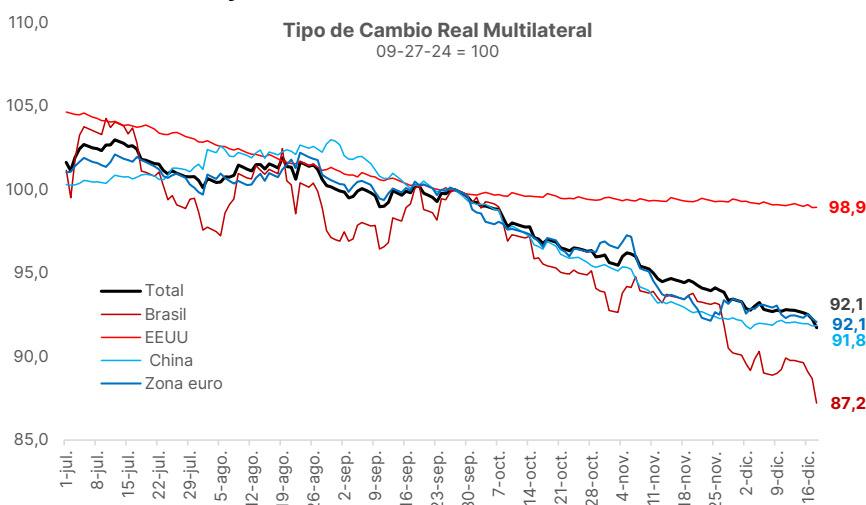
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En cuanto al discurso, Powell dejó en claro que bajaron la tasa, pero activaron el modo *wait and see*, pues no necesitan actuar con tanta rapidez. De hecho, los datos recientes generaron preocupación de que la inflación podría estar estancándose por encima del objetivo del 2% de la Fed. Por otro lado, en la ronda de preguntas, le consultaron sobre el posible impacto de las tarifas en la política monetaria. Powell respondió que, por el momento, no están buscando respuestas concretas, al menos hasta conocer los proyectos específicos de la futura administración de Trump. No obstante, aclaró que están estudiando el tema para poder actuar rápidamente si fuera necesario. Literalmente, esperarán a ver qué proyectos terminan siendo aprobados por el Congreso.

El peso argentino, a contramano del resto del mundo

Ayer fue una rueda particular para el peso argentino. En un contexto internacional adverso, impulsado por las nuevas proyecciones de la Fed para 2025, tanto para la tasa de interés (sólo dos recortes en vez de cuatro) como para la inflación (2,5% anual frente al *target* de 2%), cerró al alza. En el mundo, el dólar estadounidense se apreció. El DXY, que mide la evolución del dólar frente a una canasta de monedas desarrolladas, aumentó 1%. A contramano del peso argentino, las monedas emergentes fueron las que más sufrieron. A modo de ejemplo, el real brasileño, que ya venía debilitándose por factores locales (ver nuestro [último Daily](#)), trepó 3%. Esto se tradujo en una baja del tipo de cambio real bilateral con Brasil de 1,6% a los niveles más bajos desde octubre 2015. Dada la ponderación de Brasil de 30% en la canasta de monedas que componen el ITCRM, éste cayó 0,6%. Así, **quedó apenas 6,2% por encima del nivel heredado de la gestión Massa.**

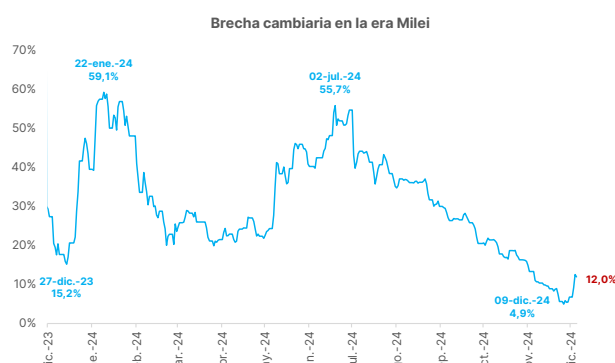
Baja marcada del ITCRB con Brasil



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

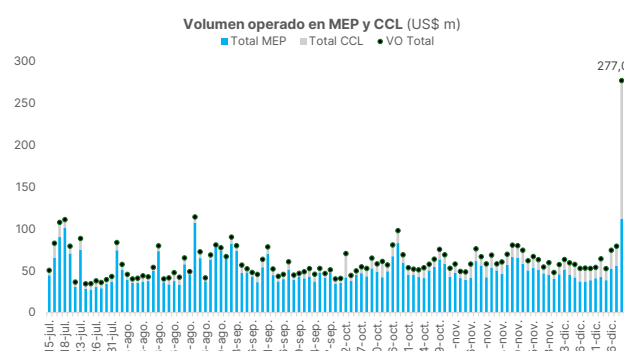
Por su parte, **el CCL cedió 0,4% de \$1.150 a \$1.145**, tras escalar 7% en las tres ruedas previas. Cabe resaltar que **durante la rueda llegó a cotizar a \$1.180 (+2,6% en el día)**, por lo que recortó 3% en el intradiario. Así, **la brecha cambiaria**, que osciló en 15,4% durante la jornada, **finalizó en 12%**, prácticamente sin cambios respecto al martes. Vale destacar que hubo **un fuerte salto en el volumen operado en AL30 y GD30 en CCL y MEP t+1 a US\$277 millones**, lo que contrasta notablemente con el promedio de diciembre de US\$60 millones y de US\$61 millones desde octubre. Dicho esto, queda el interrogante abierto de si el BCRA intervino el CCL cuando marcó \$1.180. En los próximos días se conocerán datos monetarios que permitirán esclarecer esto. Hoy se publicarán datos del lunes que servirán para inferir si hubo intervención aquel día.

Brecha en niveles de mediados de noviembre



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

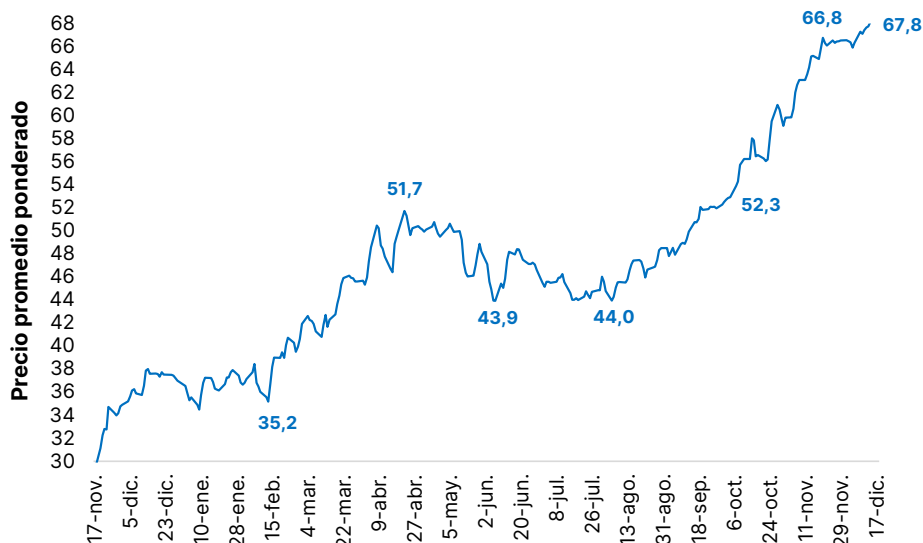
Fuerte salto en el volumen operado en MEP y CCL t+1



Los Globales ajenos a la tendencia externa

Ayer **los Globales aumentaron levemente 0,1%, a contramano del resto de los mercados**, lo que **llevó su precio promedio ponderado por *outstanding* a US\$68,9**. Esta vez no tuvimos ganadores por tramo. En una jornada en la que solo el GD29 no se movió, el resto de la curva avanzó la misma magnitud (0,1%). Si bien la ganancia fue escueta, esto aplaca un poco el humor negativo de los inversores y pone en perspectiva lo que fue una jornada en la que el CCL siguió muy presionado (ver "El peso argentino, a contramano del resto del mundo") y el Merval sufrió pérdidas de 2,5% en dólares. Asimismo, también nuestros bonos soberanos estuvieron desacoplados del mundo emergente. Fue otro día rojo con el ETF EMB cayendo -1,7%, mientras que el S&P 500 recortó casi 3% luego de lo que fue la decisión tasas de la Fed (ver "La última reunión de política monetaria de 2024").

Evolución del precio ponderado de los Globales argentinos

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

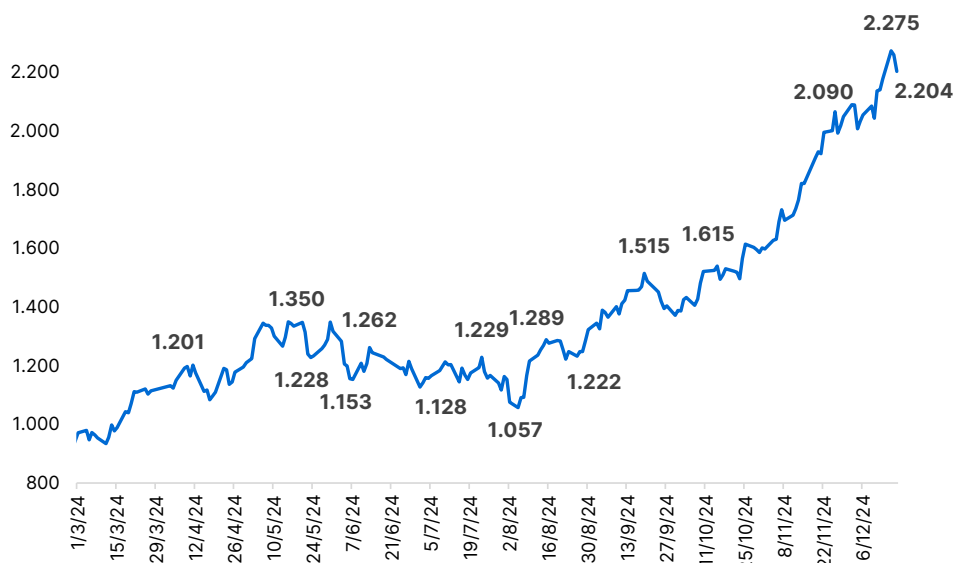
Estaremos atentos a ver si este clima más adverso termina impactando en la cotización de los Globales. Por ahora, **el riesgo país sigue comprimiendo y se sitúa en 658 puntos básicos**, por lo que acumula una contracción de 1.249 puntos en lo que va del año y de 96 puntos en diciembre.

El Merval profundizó la corrección

El índice de acciones argentinas volvió a cerrar en rojo al caer 2,5% hasta US\$2.204. De esta manera, retrocedió 3,1% desde el último máximo alcanzado el lunes pasado (US\$2.275). No obstante, cabe resaltar que el movimiento se enmarcó en lo que fue una mala jornada para la renta variable en general. Los principales índices de Estados Unidos finalizaron el día a la baja: Nasdaq Composite (-3,6%), Dow Jones (-2,6%) y S&P500 (-2,5%). Los emergentes no corrieron mejor suerte: ETF EEM (-2,3%), EWW (-2,4%) y Brasil, con su dinámica propia, se desplomó -6,7% (ETF EWZ).

En este contexto, los papeles del panel líder del Merval cerraron mayormente en negativo. **TECO2 (-5,0%), CEPU (-4,9%) y TGNO4 (-4,5%)** se llevaron la peor parte. Las únicas que pudieron sobreponerse al mal día fueron **BYMA (+1,0%), VALO (+0,6%) y ALUA (+0,2%)**. En Wall Street, el día de los ADRs argentinos fue incluso peor, con los diecinueve en terreno negativo. De ellos, **IRS (-9,2%), BBAR (-8,4%) y BMA (-8,0%)** registraron las mayores pérdidas.

El Merval profundizó la corrección

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

Por otro lado, esta vez debemos mencionar algunos rumores de los cuales se estuvieron haciendo eco que distintos medios y que, de concretarse, serían de relevancia para el *equity* local. **YPF se encaminaría a cerrar un acuerdo con la petrolera de Países Bajos Shell PLC para el desarrollo del proyecto de Gas Natural Licuado.** Recordemos que es uno de los pilares del proyecto 4x4 de la nueva conducción de la compañía y que había quedado *on hold* luego de la salida de la malaya Petronas. Esto se suma a recientes novedades que se conocieron en relación a la expansión de la explotación de Vaca Muerta por parte de YPF. Entre ellas había sobresalido la creación de una sociedad para el desarrollo del segundo tramo del oleoducto Vaca Muerta Sur en conjunto con otras compañías como Vista Energy y Pampa Energy. A su vez, en el [daily de ayer](#), resaltamos la compra del bloque gasífero de Sierra Chata en la cuenca neuquina. Es clara la estrategia de la principal petrolera argentina, direccionando casi la totalidad de sus inversiones al desarrollo del *shale*.

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psibaserrate@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
dvlassich@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.