

26 de diciembre de 2024

Daily Mercados

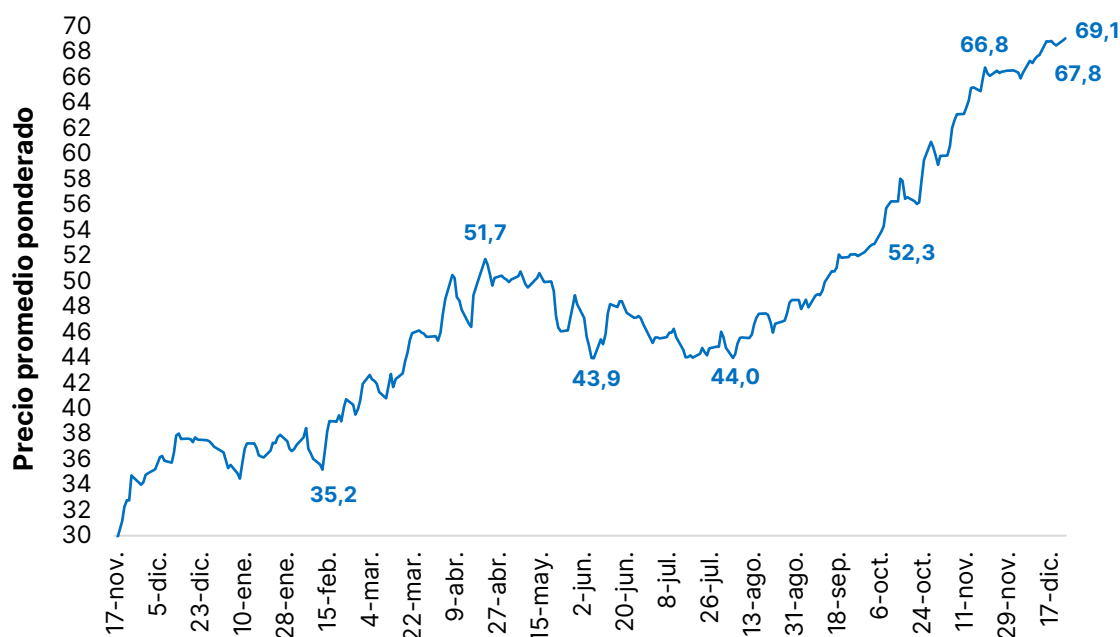
ppi

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

Los Globales no se detienen

La deuda soberana en dólares argentina continuó su gran desempeño. **Así rompió otro récord alcanzando un nuevo máximo post reestructuración.** En este sentido, su precio promedio ponderado por *outstanding* anteayer subió a US\$69,1, desde los US\$68,9 del lunes. Cada vez más cerca de los US\$70. En detalle, los Globales argentinos escalaron 0,2% en promedio sin una discriminación entre tramos relevante. El GD38 y GD41 subieron 0,1%, el GD29, GD30 y GD35 aumentaron 0,2%, mientras que el GD46 incrementó 0,3%.

La deuda en dólares marcha a ritmo sostenido



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

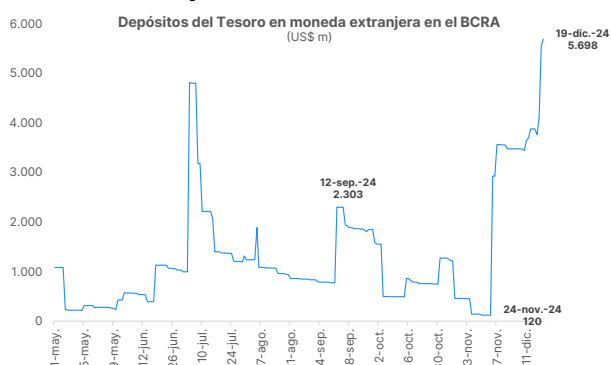
Cabe resaltar que, a diferencia del lunes, **la última jornada bursátil fue favorable para la deuda emergente/frontera.** En esta línea, el ETF EMB, compuesto de este tipo de *asset class*, incrementó 0,4% el 24 de diciembre luego de la baja de 0,2% del día anterior. De manera contraria a lo esperado, esto ocurrió en un contexto en el que la tasa de los Treasuries a 10 años aumentó 7 puntos básicos durante ese período. Generalmente, un incremento en la tasa libre de riesgo suele traducirse en caídas en los mercados de bonos con mayor riesgo. Así las cosas, el riesgo país argentino se posa en los 649 puntos básicos, en mínimos de 2019. **Como destacamos en nuestros informes, el sólido desempeño de la deuda argentina en las últimas jornadas sugiere que el sentimiento de los inversores continúa siendo favorable,** pese a la volatilidad registrada en el mercado cambiario local. En esta línea, los Globales acumulan una ganancia de 4% en dólares en lo que va de diciembre. A pocas ruedas de culminar el 2024, nuestros bonos exhiben retornos de 94% en promedio en el total del año.

Dentro de las noticias relevantes para el mercado de pesos, la CNV implementó un marco normativo para diferenciar los Fondos Comunes de Inversión Money Market clásicos de los que tienen una estructura dinámica. Con la nueva regulación, los primeros pueden tener hasta el 70% del patrimonio del fondo en activos a devengamiento, 35% de plazo fijo y 35% en pre-cancelables). Por su parte, los dinámicos continúan con el límite de 50% de activos de devengamiento, pero podrán, si quisieran, tener la totalidad del patrimonio en títulos de deuda con vencimiento de hasta 1 año.

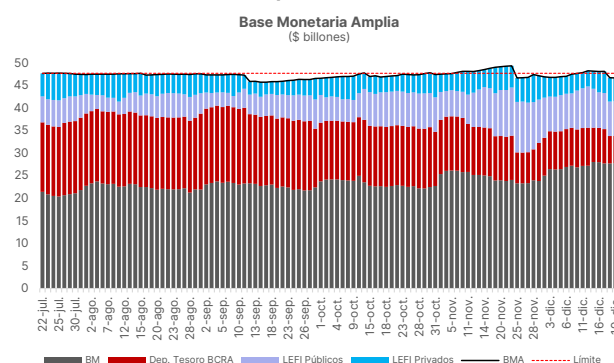
El Tesoro sigue comprando dólares

Entre el 16 y el 19 de diciembre (último dato conocido) el Tesoro le compró US\$1.930 millones al Banco Central. De esta manera, **los depósitos de este en moneda extranjera en la autoridad monetaria treparon a US\$5.698 millones, monto más que suficiente para afrontar los US\$478 millones remanentes de pago de intereses de Bonares y Globales de enero** (ya se enviaron al Bank of New York US\$1.050 millones el 04/10) **y el principal de US\$2.818 millones.** Consecuentemente, post pago le quedará al Tesoro unos US\$2.400 millones, siempre que el neto con otros organismos multilaterales no sea negativo en el interín. Además de mostrarse voluntad de pago a los acreedores, la explicación "monetaria" sería que el BCRA querría mantener la Base Monetaria Amplia (suma de Base Monetaria, LEFIs en manos de los bancos y depósitos del Tesoro en el BCRA en pesos) por debajo del límite de \$47,7 billones, siendo la manera de lograrlo vía achique de los depósitos en pesos del Tesoro en el BCRA (para pasar a dólares). **Con las últimas operaciones, la BMA se ubica en \$46,67 billones.**

Los depósitos en dólares del Tesoro en BCRA trepan a US\$5.698 millones



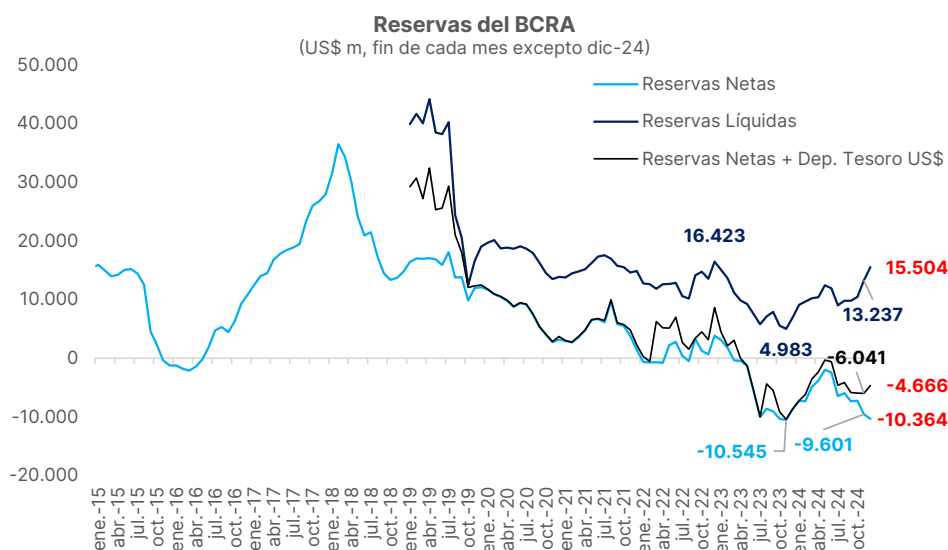
La BMA permanece por debajo del límite de \$47,7 billones



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

Todas estas compras tienen afectación sobre la medida más ácida de reservas netas, aunque no sobre la liquidez del BCRA. Las reservas netas, que toman a los depósitos del Tesoro en el BCRA como pasivo, cerraron noviembre en -US\$9.601 millones, y se encontraban al 19/12 en -US\$10.364 millones (se considera como pasivo los pagos de BOPREAL a doce meses vista). Vale destacar que gran parte de la explicación para que las netas sigan en negativo es que se deducen los depósitos en dólares del Tesoro por US\$5.698 millones. Si, por el contrario, no se realiza esta deducción, las reservas netas cerraron noviembre en -US\$6.041 millones y alcanzan un estimado de -US\$4.666 millones al 19/12. Por último, pero no menos importante, considerando la capacidad de intervención del BCRA tanto en el MULC como en los dólares financieros, las reservas líquidas del BCRA cerraron noviembre en US\$13.237 millones y están en un estimado de US\$15.504 millones, las más altas desde diciembre 2022 (US\$16.423 millones).

Las reservas líquidas del BCRA en máximos de dos años



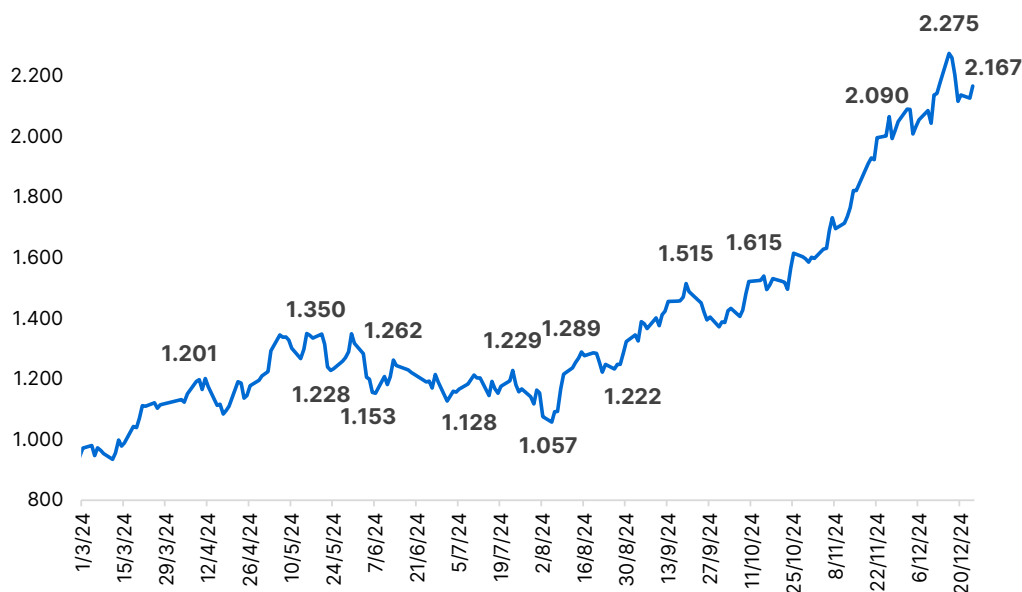
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval en busca de la recuperación

Luego de retroceder desde su último máximo de US\$2.275 (16/12), el Merval dio muestras de recuperación. **En una jornada a media máquina (el 24/12 la rueda cerró a las 15:00hs), el índice accionario local volvió a la carga al trepar un 1,9%. De esta manera, se ubicó en US\$2.167 y logró retomar parte del terreno perdido.** Veremos si hoy, con algo más de volumen, los inversores continúan validando estos niveles permitiendo encaminar al Merval para terminar el año en zona de máximos.

En la víspera de Navidad, casi la totalidad de las acciones del panel líder terminaron en verde. El podio ganador estuvo compuesto por **BBAR (+5,4%), COME (+4,0%) y BYMA (+3,5%)**. La excepción fue **MIRG (-1,0%)** que cerró a la baja. En Wall Street, también con jornada reducida, el clima para los ADRs argentinos fue similar: **BBAR (+5,3%), EDN (+3,1%) y GGAL (+2,8%)** estuvieron al frente de las subas, mientras que **IRS (-0,4%), BIOX (-0,2%) y DESP (-0,1%)** fueron las excepciones que finalizaron en rojo.

El Merval en busca de la recuperación



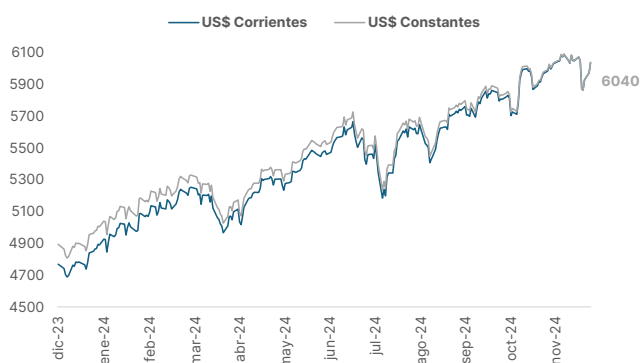
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Entre las noticias de las acciones argentinas, destacamos que ECOGAS (ex Inversora de Gas del Centra S.A.) publicó los resultados del tercer trimestre de 2024. En ellos, informó ingresos por \$174.058 millones, lo que muestra un significativo crecimiento de más del 65% interanual. La buena performance se explica principalmente por los ajustes recibidos en las tarifas. Adicionalmente, el resultado operativo totalizó \$43.833 millones y triplicó lo registrado en el mismo período de 2023. Por su parte, el resultado neto fue de \$14.335 millones, y registró un incremento superlativo en relación con los \$4.510 millones alcanzados en el tercer trimestre de 2023. **Recordemos que ECOGAS es la compañía que concentrará las acciones de DGPU2 y DGCE. Ambas se encuentran en período de canje hasta el próximo 6 de enero.**

Balance del 2024 y perspectiva para el 2025 en Wall Street

Esta época del año, sumergida en pleno clima festivo, es ideal para hacer balances. Mejor hacerlo con el calor de Buenos Aires que con el frío de Nueva York. En la principal capital financiera del mundo, los arbolitos de los *traders* de equity se lucieron más que los de renta fija. Así, **el S&P 500 y el Nasdaq subieron 27% y 33% YTD, mientras que hacia fines de 2023 la 10Y cotizaba en 3,88% y hoy ya se ubica en 4,63% (+75 pbs).**

Evolución del S&P 500



Evolución de la tasa a 10 años vs el DXY



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

Dos grandes eventos marcaron 2024 y definirán el rumbo de la economía mundial en 2025.

Como sucede en la mayoría de los casos, estos estuvieron relacionados con la política: la monetaria y la tradicional. Por el lado de la política monetaria, el 18 de septiembre, la Reserva Federal bajó la tasa de política en 50 pbs, poniendo fin al famoso *higher for longer*—mantener el nivel de tasas elevado por un tiempo prolongado—, que duró casi un año y dos meses. En cuanto a la política tradicional, las elecciones presidenciales estuvieron atravesadas por una campaña con varios momentos inesperados. Trump sufrió un atentado que lo dejó herido en la oreja derecha, mientras que Joe Biden decidió abandonar la contienda tras múltiples episodios donde no logró mostrar claridad, incluido el primer debate presidencial. Finalmente, Donald Trump terminó compitiendo con la candidata demócrata Kamala Harris y ganó la elección. La clave del 2025 estará en entender cuán lejos intentará avanzar con sus promesas de campaña, las cuales no solo tendrían un impacto en la economía real, sino que también podrían condicionar el accionar de la Fed.

La Reserva Federal ya está trabajando con más incertidumbre ante lo que pueden ser las posibles políticas de Trump. Al menos así lo dijo Powell en la ronda de preguntas de la conferencia de prensa posterior a la decisión de tasa. Esta mayor incertidumbre podría romper la unión que tuvo el *Board* en 2024. De hecho, ya algo se vio en las últimas reuniones. La gobernadora de la Fed, Michelle Bowman, votó en contra de la decisión de septiembre de reducir las tasas en medio punto porcentual, prefiriendo un recorte menor. Por su parte, Beth Hammack, presidenta de la Fed de Cleveland, se opuso a la reducción en diciembre, argumentando que no era necesaria. Es probable que esta dinámica se profundice en 2025.

Más allá de esto, **no quedan claros los incentivos de Trump para romper con el esquema actual e implementar un plan completamente diferente.** Biden dejó una economía que creció 3,1% trimestral anualizado en el 3T, y se espera un crecimiento de 3,1% en el 4T. Por otro lado, aunque con cierta inercia, la inflación muestra una tendencia a la baja.

Los grandes eventos de 2024 ya quedaron atrás. En estos días, se conocerán algunos datos económicos de menor relevancia, por lo que el desenlace de esta etapa parece estar claro. Para anticipar los próximos capítulos, habrá que esperar al estreno de 2025. A partir del 20 de enero, Trump asumirá la presidencia, y será crucial observar qué cambios logra implementar y en qué magnitudes. Por ejemplo, de manera simplificada, podría suponerse que la baja de impuestos y la desregulación favorecerían el crecimiento económico, mientras que las restricciones a las importaciones tendrían un efecto negativo. Por eso, será determinante analizar cuánto se avanza en cada frente para evaluar el impacto neto de las nuevas propuestas.

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.