

07 de enero de 2025

Daily Mercados

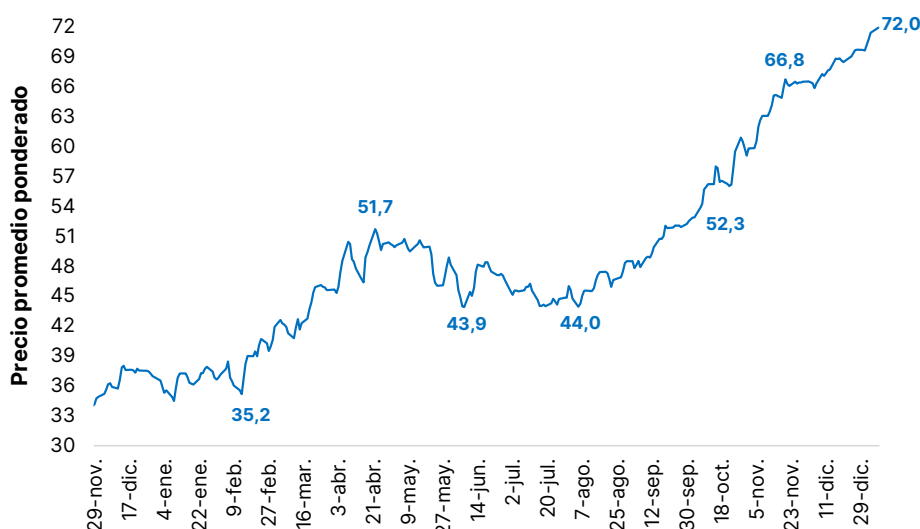
ppi

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

Los Globales no detienen su marcha

A pocos días del pago de cupones y amortización, los Globales extendieron el *rally* de 2024. La semana pasada subieron entre 1,9% y 3% y ayer arrancaron la semana con la misma tónica: aumentaron entre 0,3% y 0,9%. Así, los Globales argentinos inician el año con su precio promedio ponderado por *outstanding* tocando los US\$72 (+2,4% la semana pasada y +0,7% ayer). En este contexto, **el riesgo país se ubica en 569 puntos básicos**, mínimos desde agosto 2018.

El precio promedio ponderado toca los US\$72



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

Como comentamos en nuestro informe [Perspectivas PPI 2025: Tiempo de consolidar el rumbo](#) (página 26), el reciente *rally* estaría **impulsado por la tesis de reinversión de flujos**. En julio del año pasado (fecha previa de pago), la deuda soberana exhibió retornos de hasta 4% en un escenario local e internacional poco alentador. Según información actualizada, la fecha del pago de cupón e interés, 9 de enero, coincide en Estados Unidos con el feriado en honor al expresidente Jimmy Carter. Sin embargo, la renta fija operará hasta las 14:00hs. En consecuencia, **la fecha de pago no se trasladará al 10 de enero, sino que se mantiene el 9 de enero**.

A su vez, **el viernes el Banco Central informó que realizó una operación de pases pasivos (REPO) por la suma de US\$1.000 millones con entidades bancarias internacionales, lo que trajo buen humor a la curva soberana**. Según el [comunicado](#), se utilizará el Bopreal Serie 1-D como garantía y la tasa es SOFR + 475 puntos básicos (8,8% anual al considerar los swaps de tasa fija-flotante al mismo plazo). A su vez, el Banco Central recibió ofertas que alcanzaron los US\$2.850 millones, pero decidió no tomar un monto superior al monto licitado por la perspectiva favorable de las reservas. Según la entidad, el marcado interés de los principales bancos internacionales refuerza el proceso de normalización en el acceso a los mercados internacionales de crédito. Esto se alinea con la disminución del riesgo país, impulsada por una mejora de las condiciones macro.

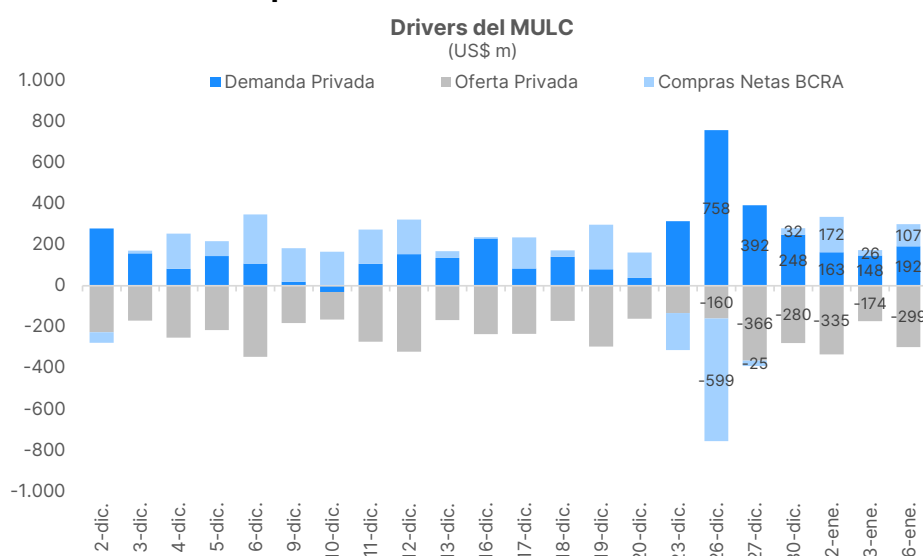
Entre otras noticias favorables, según [trascendidos periodísticos](#), el Tesoro está en busca de financiamiento, ya sea a través del FMI y/o de inversores privados por alrededor de US\$20.000 millones. Con este monto, buscaría cancelar las letras intransferibles en manos del BCRA, que alcanzaban al 31/12/23 (último balance del BCRA disponibles) US\$67.190 millones a valor nominal y estaban valuadas en US\$19.486 millones.

El BCRA compra y la liquidez vuelve a máximos de la era Milei

El BCRA extendió su racha compradora en el mercado oficial y ya lleva cuatro ruedas consecutivas de resultados positivos, luego de las ventas por US\$803 millones durante la semana de Navidad. **Ayer adquirió US\$107 millones, por lo que compró US\$337 millones en los últimos cuatro días.**

La gran diferencia con la semana de Navidad es la demanda privada. Recordamos que el 26/12 se cumplió el plazo de 30 días para que los importadores que habían esperado el cese del pago a cuenta del impuesto PAÍS pudieran acceder al mercado oficial de cambios. En consecuencia, la **demanda privada** se disparó el 26/12 a un récord de la gestión Milei de US\$758 millones. Tras este salto, **se normalizó en niveles de entre US\$150 millones y US\$190 millones en las últimas tres ruedas.**

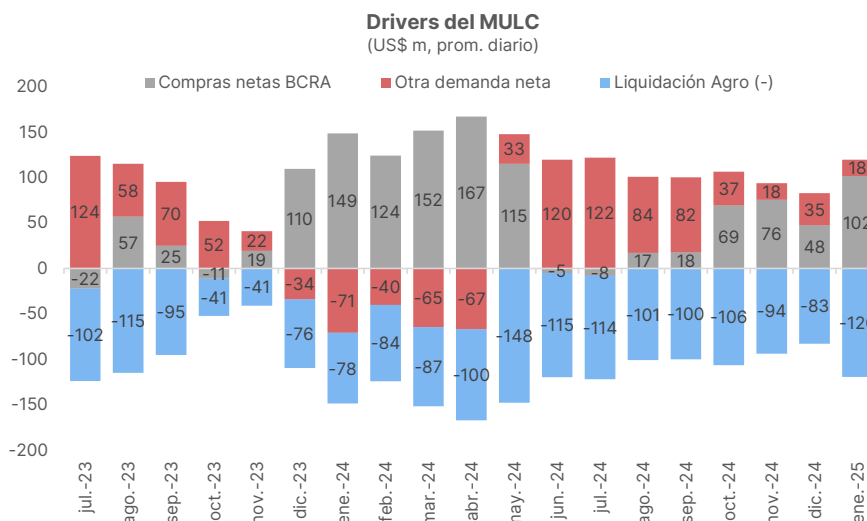
La demanda privada se normalizó tras el salto del 26/12



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

En definitiva, la demanda privada le dejó espacio al BCRA para comprar en un contexto en el que la oferta privada continúa acompañando. Visto desde otra óptica, **la demanda privada es prácticamente compensada por la oferta financiera, por lo que el BCRA puede comprar casi la totalidad de la liquidación del agro** canalizada por el mercado oficial. Por esto mismo, nuestra métrica de “otra demanda neta”, que agrega la cuenta financiera (superavitaria en los últimos meses) y los flujos de la cuenta corriente excluyendo al agro (deficitarios típicamente), cedió de US\$35 millones diarios en diciembre a US\$18 millones en enero. Es decir, pasó de demandante neto de divisas en el mercado oficial de cambios a prácticamente ser un oferente. Esto da indicios de que la dependencia sobre la cuenta financiera, que explicamos en detalle en nuestro informe de [Perspectivas 2025](#), sigue manifestándose.

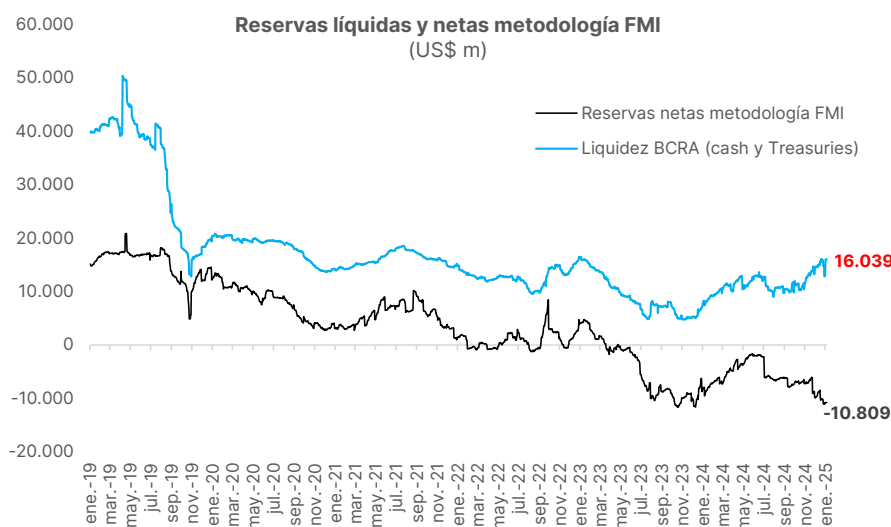
La oferta financiera prácticamente compensa la demanda privada



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

Otra cuestión relevante es que gracias a la suba de encajes de los últimos días (en parte por recomposición del stock tras la baja de fin de diciembre) y a las compras del BCRA, **las reservas líquidas volvieron a máximos de la era Milei**. Si bien el último dato oficial las ubica en US\$14.894 millones al 02/01, **estimamos que se encuentran en US\$16.039 millones a ayer**. Detalle no menor, las reservas líquidas aumentarán producto del REPO que consiguió el BCRA con bancos internacionales por US\$1.000 millones. La operación se concretó a un plazo de 2 años y cuatro meses a una tasa SOFR-USD más un spread de 4,75%. **Dado que el pasivo vence a un plazo mayor a 12 meses vista, también mejorarán las reservas netas en esta cuantía**. Bajo la metodología FMI, que es la medida más ácida al incluir como pasivos de corto plazo los depósitos del Tesoro en dólares en el BCRA por US\$5.977 millones y las obligaciones de BOPREAL por US\$2.055 millones, se ubican en un estimado de -US\$10.800 millones. De igual manera, el pago de cupones y amortizaciones del 9 de enero provocará una baja en las líquidas de unos US\$3.300 millones, aunque dejará sin cambios las netas, debido a que los depósitos del Tesoro en el BCRA ya se encuentran deducidos como pasivo de corto plazo.

Las reservas líquidas subirán por el REPO y bajarán por el pago del 9/1



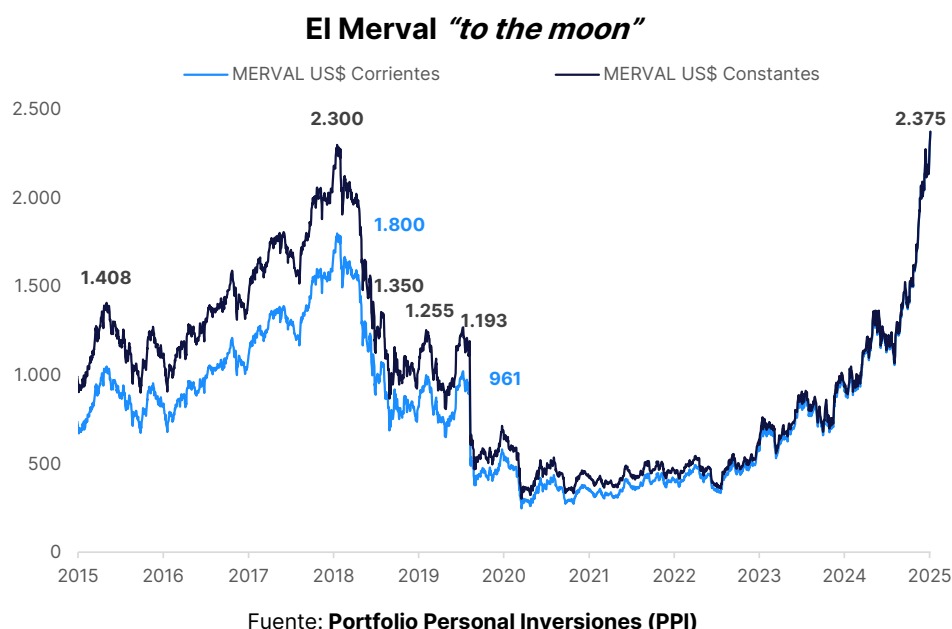
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval "to the moon"

El principal índice de acciones argentinas no se toma descanso. Por el contrario, **en las tres ruedas que lleva del 2025 solo mostró subas, con un incremento acumulado del 11,2%. Ayer escaló 2,7% hasta alcanzar US\$2.375**, marcando un nuevo máximo histórico y dejando atrás a los US\$2.300 (el máximo de enero de 2018 de US\$1.800 ajustado por inflación).

Lógicamente, el panel líder de la bolsa porteña terminó teñido de verde, con una performance destacada de los bancos: **BBAR (+9,0%), SUPV (+7,1%) y BMA (+6,4%)**. En tanto, **TXAR (-1,8%), ALUA (-1,8%) y EDN (-1,0%)** fueron de las pocas que cerraron en terreno negativo. En Wall Street, el clima fue similar, repitiendo el podio ganador: **BBAR (+4,9%), SUPV (+3,8%) y BMA (+3,5%)** al frente, mientras que **EDN (-2,9%), MELI (-2,0%) y CEPU (-0,6%)** fueron las que registraron las mayores pérdidas.

Nuevamente, los bancos encabezaron las subas del Merval. Algunas de estas compañías forman parte de nuestra selección de favoritas para el 2025. **En este sentido, los bancos suelen ser las entidades por excelencia para estar expuesto a todos los sectores de una economía en recuperación.** Esto se debe a su rol de intermediación, lo que los vuelve un vehículo atractivo para los inversores del exterior que quieran posicionarse en Argentina. **No obstante, destacamos que tendrán una serie de desafíos por delante.** De la mano de la menor inflación y una reducción de tasas de interés, se espera que el nivel de crédito del sector privado se recupere. Para ello, **los bancos deberán ser más agresivos en su política de captación de fondos, incurriendo en mayores costos, lo que repercutirá en una reducción de sus márgenes.** A esta situación debemos añadir que ya se encuentran con valuaciones que ponen un manto de duda sobre el nivel potencial de apreciación. Para un análisis en mayor profundidad de este y otros sectores que componen en índice Merval de cara al 2025, sugerimos nuestro informe [Perspectivas PPI 2025: Tiempo de consolidar el rumbo.](#)



¿Es la inteligencia artificial un cambio de paradigma o es una nueva burbuja financiera?

El boom de la inteligencia artificial (IA) fue el principal motor que impulsó al S&P 500 en 2024, con una suba de 23%. Este crecimiento elevó al sector tecnológico a representar casi un tercio del principal índice bursátil estadounidense. La euforia de la IA no solo está tomando relevancia en los mercados financieros, sino también en la economía real.

En el tercer trimestre de 2024, la inversión en software, hardware tecnológico, equipamiento industrial y estructuras de centros de datos representó casi 6% del PBI de EE.UU., una cifra que probablemente continuará creciendo este año. Este nivel de inversión, impulsado por el boom de la IA, podría superar la proporción del PBI alcanzada durante el auge tecnológico-industrial-telecomunicaciones de fines de los '90.

Si el *bullmarket* financiero se traduce en inversión real, **es posible que el aumento de la productividad continúe por encima de su tendencia histórica.** Antes de la pandemia, la productividad promediaba un crecimiento de 1,45%. Sin embargo, en los últimos dos años, este indicador se mantuvo consistentemente por encima del 2%, con un promedio de 2,4%. Un tercer año de productividad por encima del 2% podría llevar a la Fed a revisar al alza sus estimaciones de crecimiento potencial del PBI. Esto podría llevar a los miembros del FOMC a concluir que la tasa neutral de interés de largo plazo debería ser más alta. Así, **el auge de la inversión en IA en 2025 podría convertirse en otro catalizador para impulsar las expectativas de política de la Fed, tanto a corto como a largo plazo.**

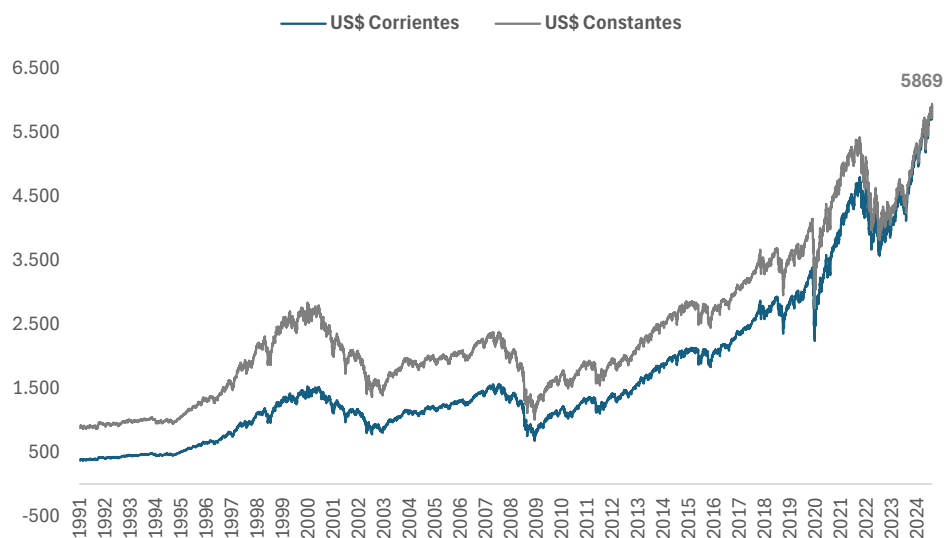
En este marco, Nvidia se posiciona como un actor clave en la transformación económica y tecnológica. **Durante el CES de Las Vegas, uno de los eventos más importantes a nivel mundial para la industria de la tecnología, su CEO, Jen-Hsun Huang, presentó una nueva línea de chips,** software y servicios que buscan mantener a la empresa a la vanguardia de la computación de IA.

El discurso de Huang, que se extendió por más de 90 minutos, detalló alianzas estratégicas con Toyota y MediaTek y delineó una visión para un futuro con mil millones de robots humanoides, 10 millones de fábricas automatizadas y 1,5 mil millones de vehículos autónomos. Además, anunció una actualización de las GPUs GeForce, que utilizarán la tecnología Blackwell para mejorar la experiencia de los *gamers* mediante el uso de IA para anticipar fotogramas.

Nvidia también avanza en la diversificación de su negocio. Aunque el *gaming* era su principal fuente de ingresos en 2022, los centros de datos representan ahora la mayor parte de las ventas, con proyecciones de superar los US\$100 mil millones este año. La empresa busca ampliar su alcance hacia compañías y agencias gubernamentales, con avances destacados en la conducción autónoma. Toyota, por ejemplo, adoptará los chips y software Drive de Nvidia, mientras que Uber colabora para desarrollar tecnología de conducción autónoma basada en los datos de millones de viajes diarios.

Las acciones de Nvidia reflejaron el entusiasmo del mercado. Subieron 3,4% ayer y avanzan 2,2% en el *premarket*, impulsadas por las novedades presentadas en el CES y el optimismo generalizado hacia el sector tecnológico. Como mencionamos en otros informes, hay que estar atentos a las novedades del sector, ya que puede ser uno de los catalizadores para el S&P 500 en este 2025.

Evolución del S&P 500

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

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
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.