

09 de enero de 2025

# Daily Mercados

ppi

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

### Los Globales finalizaron la rueda con una caída ligera

En la antesala del pago de cupones y amortizaciones, **la deuda soberana en dólares cerró la jornada con variaciones levemente negativas**. Esto sucedió luego de alcanzar máximos post-reestructuración de aproximadamente US\$72. Hay que señalar que nuestros bonos hicieron eco de un día bajista. En este sentido, no fue la mejor jornada para los mercados emergentes/frontera: el ETF EMB cedió -0,1%.

#### Detalle del pago de Globales y Bonares

| Instrumento | Pago en USD cada USD 100 VN |         |       | Ley       |
|-------------|-----------------------------|---------|-------|-----------|
|             | Principal                   | Interés | Total |           |
| GD29        | 10,00                       | 0,50    | 10,50 | New York  |
| GD30        | 8,00                        | 0,36    | 8,36  | New York  |
| GD35        |                             | 2,06    | 2,06  | New York  |
| GD38        |                             | 2,50    | 2,50  | New York  |
| GD41        |                             | 1,75    | 1,75  | New York  |
| GD46        | 2,27                        | 2,06    | 4,34  | New York  |
| AL29        | 10,00                       | 0,50    | 10,50 | Argentina |
| AL30        | 8,00                        | 0,36    | 8,36  | Argentina |
| AL35        |                             | 2,06    | 2,06  | Argentina |
| AE38        |                             | 2,50    | 2,50  | Argentina |
| AL41        |                             | 1,75    | 1,75  | Argentina |

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

**¿Qué podemos esperar para las próximas ruedas?** Como comentamos en nuestro informe [Perspectivas PPI 2025: tiempo de consolidar el rumbo](#) (página 26), creemos que gran parte de estos ingresos se volcarán nuevamente a la curva soberana. Estimamos que cerca de US\$1.100 a 1.200 de los US\$4.450 millones que se pagan están en manos de entidades públicas lo que refleja un piso de reinversión. Con respecto al restante, la tenencia de bonos legislación extranjera al tercer trimestre de 2024 alcanzó el 31%. Si tomamos en cuenta que los tenedores locales tenían el 83% de la deuda local, podemos inferir que el 52,5% del total del pago será recibido por residentes, mientras que el resto será para no residentes. Más allá de que los jugadores locales estarán más propensos a reinvertir los flujos, creemos que esta situación se repetirá en el exterior por el sentimiento *bullish* por Argentina y por el hecho de que nuestros títulos soberanos aún ofrecen una tasa atractiva en comparación con sus pares (la deuda sigue ofreciendo rendimientos por encima del 10%-YTM).

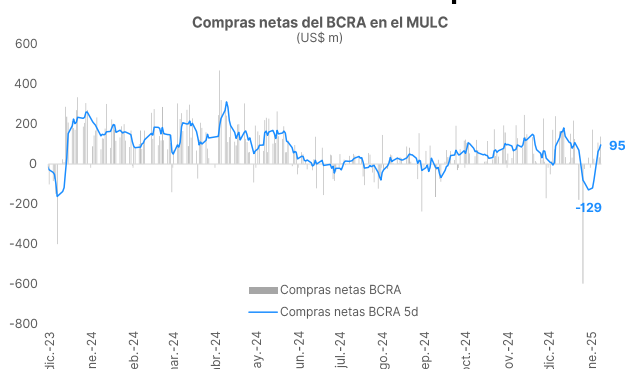
Estimamos que, mientras se mantenga el panorama de fondo positivo, el interés por una mayor *duration* canalizará una porción significativa de las reinversiones hacia el tramo largo de la curva. Tras el increíble desempeño de los Globales en el 2024 calculamos los retornos potenciales a 12 meses teniendo en cuenta un clima internacional más favorable para nuestra economía: cuando el riesgo país alcanzó su mínimo durante la presidencia de Macri, pero ajustando la tasa libre de riesgo de los *treasuries* a niveles actuales (ver página 25 de nuestro Perspectivas para más detalle). En este marco, **nuestros "top picks" de este segmento son el GD35 y GD41, los cuales de darse este escenario positivo de compresión a niveles de riesgo país de 2017 podrían evidenciar un retorno adicional de hasta el 30%.**

### ¿Cómo impacta en las reservas el pago de Globales y Bonares?

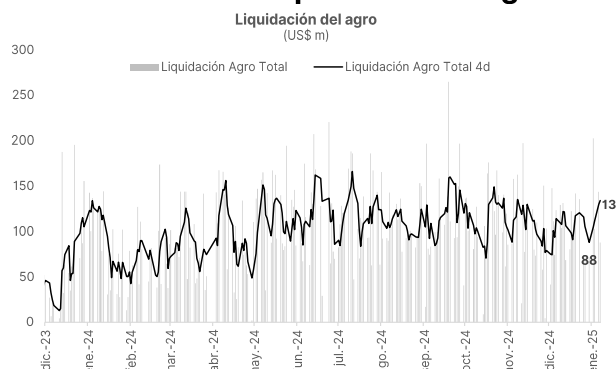
El BCRA **adquirió ayer US\$137 millones** en el mercado oficial de cambios. Así, hilvanó su sexta jornada de compras en las que sumó US\$507 millones. Esta performance contrasta notablemente

con las ventas por US\$803 millones durante la semana corta por Navidad, causadas por un fuerte salto en la demanda privada por el acceso de aquellos importadores que habían esperado que cesara el pago adelantado del impuesto PAÍS. Tras tocar niveles récord en la administración Milei, **la demanda privada se normalizó** en el rango US\$74/192 millones en las últimas cinco ruedas, lo que le dejó espacio al BCRA para comprar divisas. Por el lado de la oferta, colabora que **la liquidación del agro se haya acelerado significativamente** de US\$88 millones diarios en las últimas cuatro jornadas de diciembre a US\$134 millones en las primeras cuatro de enero. Esto sería producto de la entrada de dólares de la cosecha fina, que se liquida prácticamente en su totalidad entre diciembre, enero y febrero.

### El BCRA extiende su racha positiva



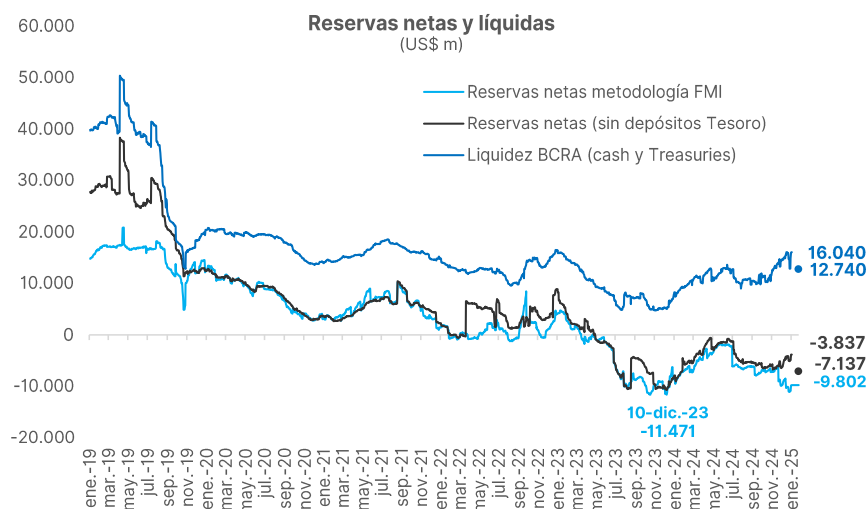
### Se acelera la liquidación del agro



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

En otras noticias relacionadas al BCRA, **ayer las reservas brutas cayeron US\$1.728 millones de US\$32.904 millones a US\$31.176 millones**. Esto **se explicaría por el pago de capital de Globales y Bonares**, dado que ya se había transferido en octubre el pago de cupón al BONY. Lo que faltaba desembolsar del pago de enero era alrededor de US\$3.300 millones, por lo que las reservas brutas caerían por lo que resta hoy. Como mencionamos en otras oportunidades, el pago de Globales y Bonares afectará negativamente a las reservas líquidas y a las netas que no contemplan como un pasivo de corto plazo los depósitos en dólares del Tesoro en el BCRA. Sin embargo, las reservas netas bajo la metodología FMI, que considera como pasivo a 12 meses vista los depósitos en dólares del Tesoro y los pagos de Bopreal, no se verá alterada. Dicho esto, las reservas líquidas se deteriorarían de US\$16.040 millones el 06/01 (último dato oficial disponible) a un estimado de US\$12.740 millones tras el pago, las netas sin restar depósitos del Tesoro de -US\$3.837 millones a -US\$7.137 millones y las netas metodología FMI permanecerán en alrededor de -US\$9.800 millones.

## Las reservas líquidas y las netas “menos ácidas” caerán tras el pago de Globales y Bonares



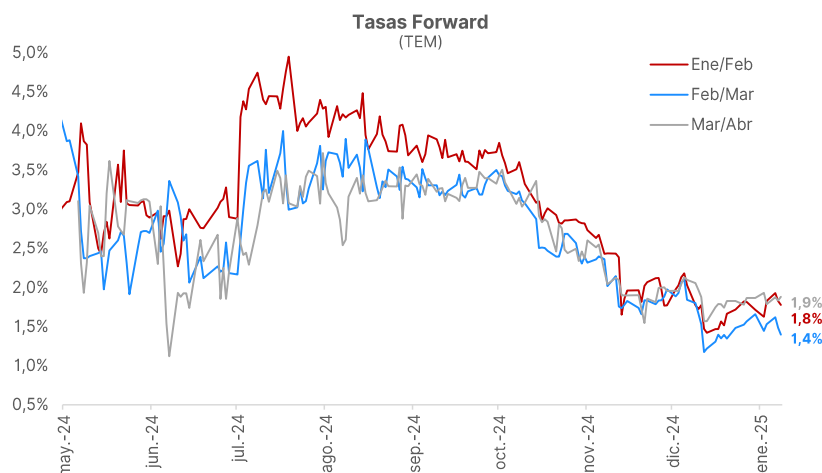
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

## El mercado de futuros de dólar no se inmutó a las declaraciones de Milei sobre el *crawl*

Ayer Milei afirmó en una entrevista a El Observador (programa del periodista Luis Majul) que “**si en diciembre se repite una inflación de 2,5%, pasamos a un *crawling peg* de 1%**”. Será clave ver hoy al mediodía cómo sale la inflación en CABA, ya que permitirá anticipar cómo podría venir la región de GBA del INDEC, que es la de mayor ponderación en la canasta nacional (44,5%). Cabe recordar que el próximo martes 14 el INDEC publicará la inflación de diciembre, que será un dato crucial para determinar la evolución del *crawl* hacia adelante.

A pesar de las declaraciones de Milei, las tasas *forwards* de ROFEX no exhibieron grandes cambios. **El mercado sigue descontando parcialmente una reducción del *crawl* del 2% a 1% mensual a partir de febrero** (aunque podría bajarse el próximo martes con la publicación de la inflación de diciembre). La forward enero/febrero recortó de una TEM de 1,82% a 1,77%, aún lejos del ritmo devaluatorio que mencionó Milei, la de febrero/marzo de 1,48% a 1,4% y la de marzo/abril subió marginalmente de 1,83% a 1,88%.

## Las forwards no se inmutaron a las declaraciones del Milei sobre el *crawl*

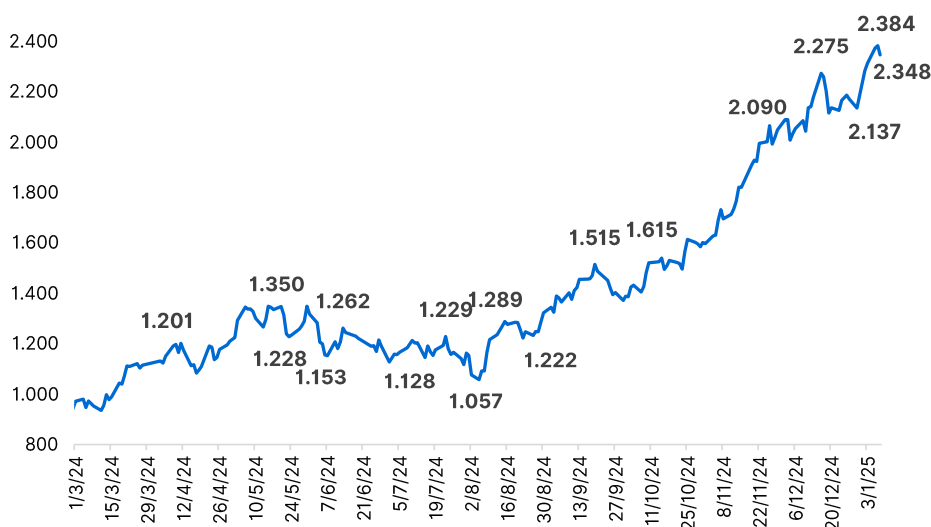


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

### La primera corrección del año

El Merval no pudo sostener el ritmo espectacular con el que inició el 2025. **Ayer recortó 1,5% hasta posicionarse en US\$2.348. Aun así, acumula ganancias por 9,9% en las primeras ruedas del año.** Lógicamente, el mal clima se reflejó en los precios del panel líder que terminaron mayoritariamente en rojo. La caída más fuerte fue la de **EDN (-10,6%)**, seguida por **TRAN (-3,4%)** y **CRES (-3,3%)**. Del otro lado, entre las pocas que terminaron en terreno positivo, se destacaron SUPV (+2,2%), METR (+1,2%) y ALUA (+1,1%). En tanto, en el exterior, el comportamiento de los ADRs argentinos fue similar: **EDN (-12,1%)** estuvo al frente de las pérdidas y escoltado por **CEPU (-5,5%)** y **TEO (-3,5%)**, al tiempo que **IRS (+1,7%)**, **SUPV (+1,1%)** y **DESP (+0,1%)** fueron las únicas excepciones que registraron subas.

### El Merval retrocedió 1,5%



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

El desempeño de Edenor en la rueda de ayer podría estar vinculado a [los trascendidos periodísticos](#) sobre que el gobierno habría puesto a las distribuidoras el objetivo de disminuir los cortes de luz en un 40% en los próximos 5 años. A su vez, y quizás más importante para entender la volatilidad del papel, sería la intención de continuar con los aumentos mensuales por debajo de la inflación. Una vez que se normalicen los cuadros tarifarios, se esperan subas cercanas a un dígito para abril. La tasa WACC fijada sería del 6,22% para Edenor y Edesur, frente al 10,31% establecido hasta ahora.

Por otro lado, entre las noticias relevantes para el sector corporativo local, destacamos que **YPF capturó US\$1,1 mil millones en la emisión de su nueva ON internacional con vencimiento en 2034, con un cupón del 8,25% y un precio de emisión de 98,561% (TIR 8,7%)**. Cabe destacar que recibió ofertas por US\$1.988 millones. Con este excelente resultado, estarán en condiciones de despejar parte importante de los US\$1.682 millones que vencen durante el 2025. En particular, de los casi US\$757 millones de la ON YCA60, para la que lanzaron una oferta de recompra que cierra el próximo 15 de enero (hasta el 13/01 en Buenos Aires). **Debe mencionarse que desde YPF ya confirmaron que tienen la intención de rescatar todo el outstanding de YCA60, lo que vuelve más atractiva la recompra al precio de US\$101,95 por cada US\$100 de valor nominal.**

### ¡Claves de los datos que se conocieron ayer en Wall Street!

**Hoy es feriado en Estados Unidos por el fallecimiento de del expresidente Jimmy Carter.** El mercado de acciones permanecerá cerrado, mientras que el de bonos operará hasta las 16 hs

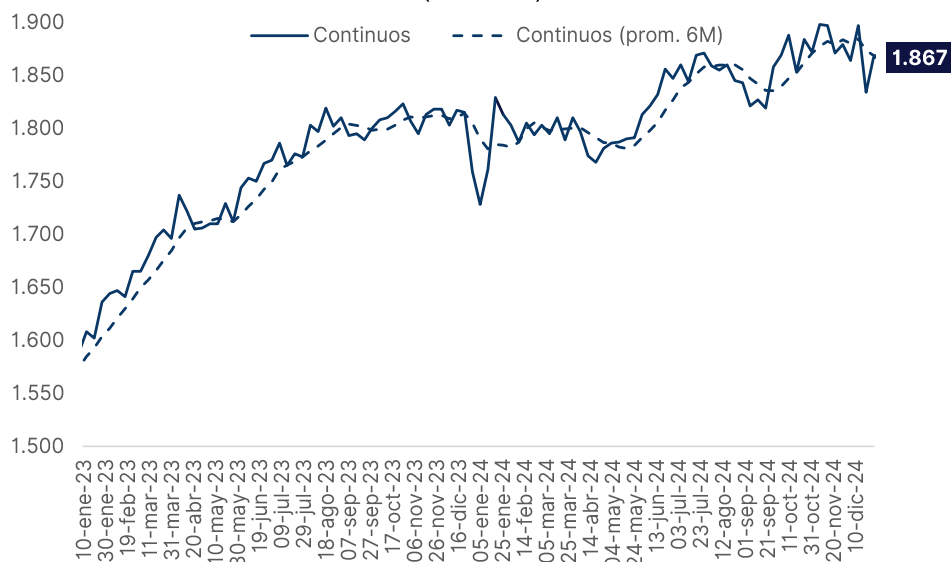
(hora de Argentina). En este sentido, hoy la 10Y abre a la baja (-2 pbs) después de cuatro rondas consecutivas al alza (+13 pbs) y se ubica en torno a 4,67%. Más allá de la tendencia de los últimos días, **ayer la tasa finalizó prácticamente flat luego de que se conocieran las minutas de la reunión del FOMC de diciembre.**

Recordemos que había cierto nerviosismo por estas minutas, particularmente porque, aunque solo Beth Hammack (presidenta de la Fed de Cleveland) votó en contra, la decisión fue muy debatida. Si bien los funcionarios coincidieron en que la inflación seguirá bajando este año, también advirtieron sobre el riesgo de que la inercia inflacionaria persista. Entre los factores a considerar se encuentran las políticas de comercio e inmigración, que podrían afectar la dinámica económica. Además, **la mayoría de los participantes comentaron que el Comité podría adoptar un enfoque más cauteloso.** En criollo, esto significaría menos recortes de tasa para este año.

Por otro lado, también existieron noticias del mercado laboral. ¿Se desaceleró la creación de empleo en diciembre de 2024? A pesar de que el reporte oficial del mercado laboral se publicará recién este viernes, (cuando obtendremos los datos definitivos de las nóminas no agrícolas), **ayer se dio a conocer la estimación de la consultora ADP. La misma arrojó una creación de 122 mil nuevos puestos en el último mes de 2024.** Esta cifra quedó por debajo de los 140 mil que esperaba el mercado y de los 146 mil registrados en noviembre.

Además, **tuvimos señales mixtas en los datos semanales de desempleo.** Por un lado, las peticiones iniciales por desempleo se situaron en 201 mil en la semana que finalizó el 4 de enero (vs. 215 mil esperado), desacelerándose respecto de los 211 mil de la semana anterior. Por otro lado, los reclamos continuos se ubicaron en 1.867 mil en la semana del 28 de diciembre, por encima de los 1.860 mil que estimaba la media de los analistas de Bloomberg y de los 1.834 mil de la semana previa.

**Evolución de los reclamos continuos por desempleo**  
(en miles)



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.]