

15 de enero de 2025

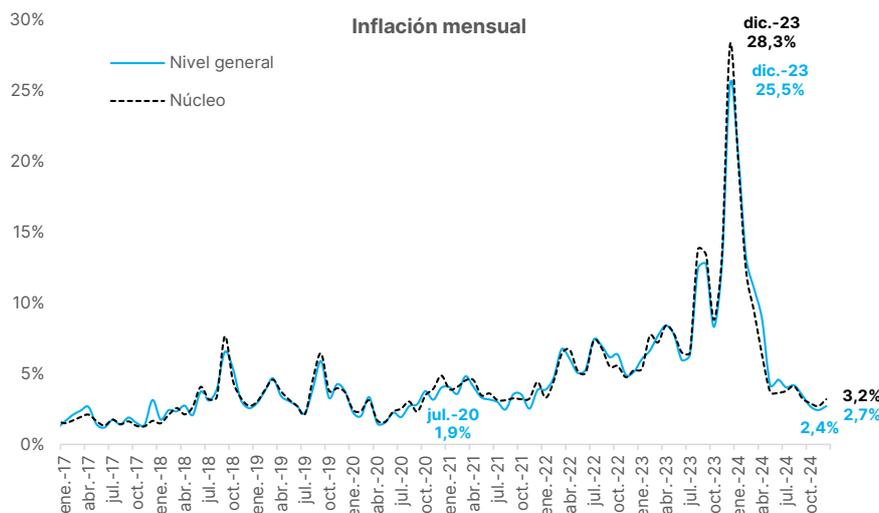
Daily Mercados

ppi

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

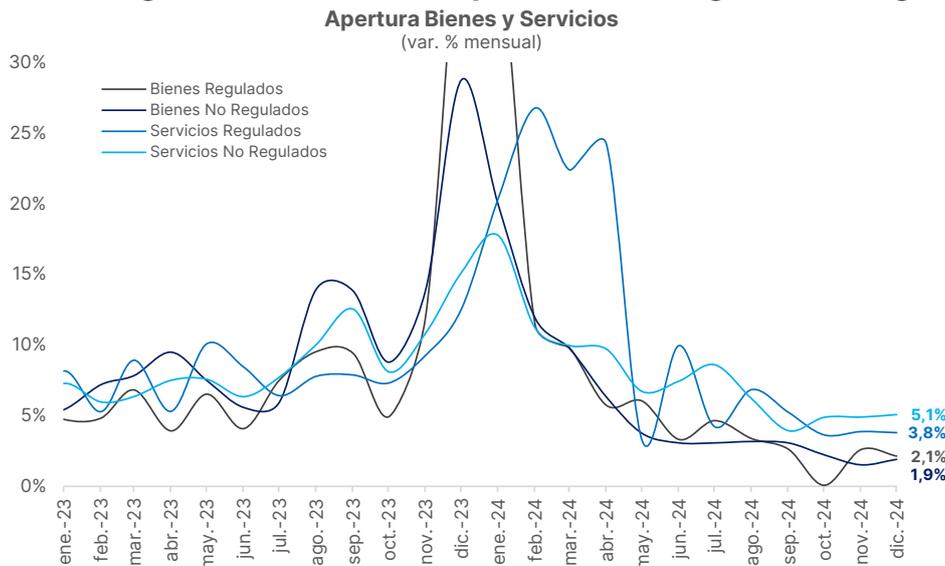
Tras conocerse la inflación de diciembre, el BCRA anunció baja del *crawling peg* al 1%
La inflación de diciembre fue 2,7% frente a 2,4% en noviembre (mínimo desde julio 2020 y desde febrero 2020 al excluir la pandemia), en línea con lo esperado por el REM y apenas por encima de lo que sugería la extrapolación del IPC de CABA a nivel nacional (2,6% utilizando las variaciones de bienes y servicios). De esta manera, **la inflación anual del 2024 fue de 117,8%**, lo que contrasta significativamente con el 211,4% de 2023. La noticia menos alentadora vino por el lado de **la inflación núcleo**, que aceleró y registró un aumento más marcado que la general. **Trepó a 3,2% en diciembre desde 2,7% en noviembre y 2,9% en octubre**. El REM subestimó el registro, ya que preveía que la *core* se encuentre en 2,6%.

La inflación aceleró en diciembre



Desde otra óptica, **los bienes** corrieron por segundo mes consecutivo por debajo del umbral del 2%. Tras marcar 1,6% en noviembre, **viajaron al 1,9% en diciembre**. Esto se explicó por bienes **regulados desacelerando de 2,6% a 2,1%** y **los no regulados acelerando de 1,5% a 1,9%**. Esta aceleración en el margen de los bienes no regulados (peso de 64,3% en la canasta del IPC) podría haber operado como una razón adicional para el recorte del *crawling peg* de 2% a 1%, que supieron anticipar Milei y Caputo tras los datos de octubre y noviembre, respectivamente. Sin la reducción del ritmo de devaluación, difícilmente esta categoría podría haber viajado sostenidamente por debajo de 2%.

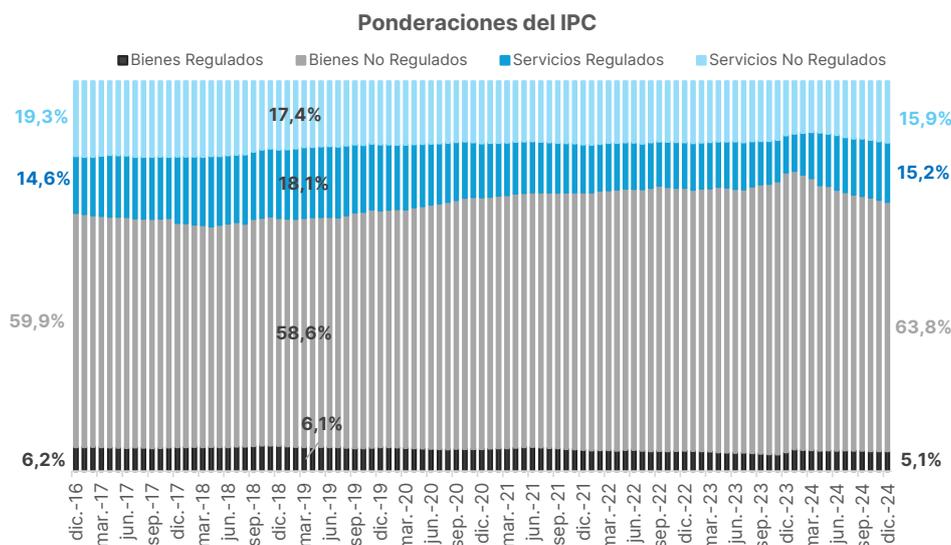
Bienes no regulados en torno al 2% y servicios no regulados rezagados



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

En tanto, **los servicios aún continúan rezagados, sin poder quebrar el 4% mensual desde febrero 2020** (oscilaron entre 4,3% y 4,6% desde septiembre). Midieron 4,4% en diciembre, en comparación con 4,3% en noviembre. En un contexto en el que el salario real está recuperándose, los servicios no regulados tienen espacio para recomponerse por las subas no realizadas en los primeros cuatro meses de la gestión Milei. Esto estuvo presionando al alza la inflación en los últimos meses, en un marco en el que el *crawl* del 2% había comenzado a funcionar como una suerte de barrera para desinflar sostenidamente los bienes. En este sentido, **los servicios no regulados aumentaron de 4,9% a 5,1%**. Por su parte, los servicios regulados desaceleraron en el margen de 3,9% a 3,8%. Como muestra de recomposición de precios relativos, los servicios fueron ganándole lugar a los bienes, al subir de un mínimo de 23,1% del IPC en enero 2024 a 31,1% en diciembre.

Se extiende la recomposición de precios relativos

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

Luego de la publicación del IPC de octubre, Milei había anticipado que reducirían el *crawl* de 2% a 1% si la inflación rondaba el 2,7% en los próximos dos meses, lo cual fue ratificado por Caputo tras el 2,4% de noviembre al ser leído como “positivo”. Escudado en que “tanto la inflación de los últimos meses como las observaciones de alta frecuencia confirman una inflación observada a la baja”, **el BCRA anunció que reduce el ritmo de devaluación de 2% a 1% a partir del 1º de febrero**. Como mencionamos en nuestro informe de [Perspectivas 2025](#), **la idea del equipo económico sería profundizar la desinflación al influir en los bienes no regulados (64,3% del IPC) a la par que le devolverá mayor atractivo al *spread* tasa-*crawl***. Recordamos que esto es clave para que se sostenga el *carry trade* de importadores y exportadores y eso redunde en compras de reservas del BCRA. Ante un ensanchamiento de este *spread*, **veíamos espacio para que el BCRA aplique un nuevo recorte en la tasa de política monetaria, que, por el momento, no tuvo lugar** (ver “*Crawling* sí, *tasa* no’: ¿cuáles serán las consecuencias en la deuda en pesos?”).

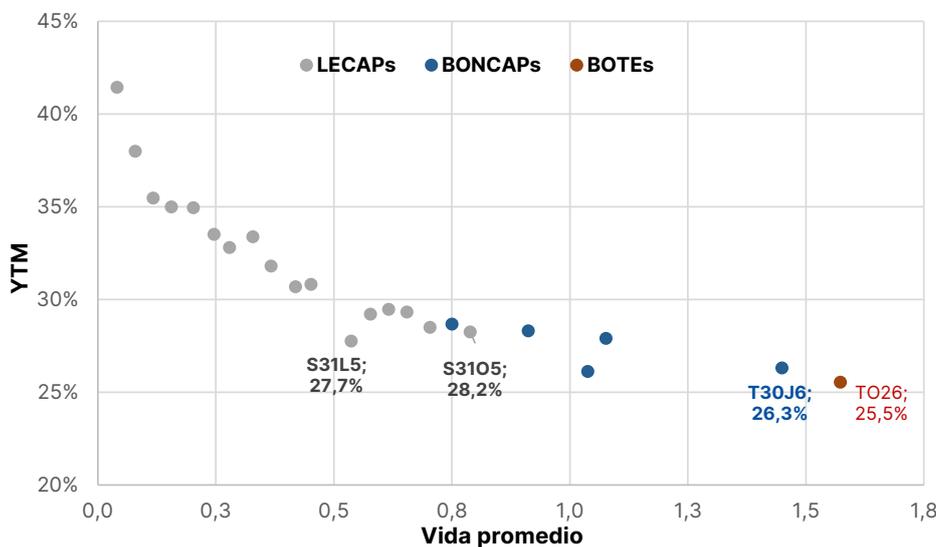
“Crawling sí, *tasa* no”: ¿cuáles serán las consecuencias en la deuda en pesos?

Luego del dato de inflación de diciembre, el Banco Central tomó la decisión de bajar el ritmo de la devaluación a partir del 1 de febrero, pero dejó inalterada la tasa de interés de política monetaria en 32% TNA (o 37,69% TEA). Desde nuestra óptica, **la jugada sorprende a buena parte del mercado** (nos incluimos) **que esperaba que la reducción del *crawling-peg* fuera acompañado de un descenso en las tasas**. De hecho, como escribimos en nuestro [informe de Perspectivas 2025](#), el rally de la curva tasa fija -en especial, su tramo más largo- descontaba una reducción en la tasa que abarataría también los costos de fondeo (caución). A partir de este razonamiento, preferimos recortar *duration* desde BONCAPs al tramo medio de LECAPs (ver carteras [Enero 2025](#)).

Ayer, nos animamos a decir que el mercado ya tenía incorporado en los precios una baja de 300 puntos básicos, que, de no darse, afectaría los precios de los instrumentos. A priori, y a la espera de la licitación del Tesoro, **pensamos que el tramo largo de esta curva (BONCAPs) reflejará algo de debilidad, aunque se mantenga la expectativa de que el BCRA anuncie el recorte de tasa en febrero** (de la mano del *crawling*). Más allá de esta expectativa, si suben las tasas en el mercado secundario, creemos que el Tesoro tendrá que convalidar un premio ligeramente más alto en la licitación. Dado que ayer al cierre todavía daba vueltas la expectativa de un anuncio post-

mercado, pensamos que las tasas de colocación dependerán de cómo se comporte el mercado secundario esta mañana.

Curva tasa fija soberana al cierre del martes, ¿habrá corrección?



Recordemos que en esta oportunidad vencen tan solo \$2 billones. En la primera subasta del año, el MECON ofrecerá dos LECAPs (S31L5 y S31O5), el BONCER TZXM7 y un nuevo BONCAP al 30 de junio de 2026. **Nuestros clientes pueden ingresar las órdenes para licitar hasta las 13:00hs.**

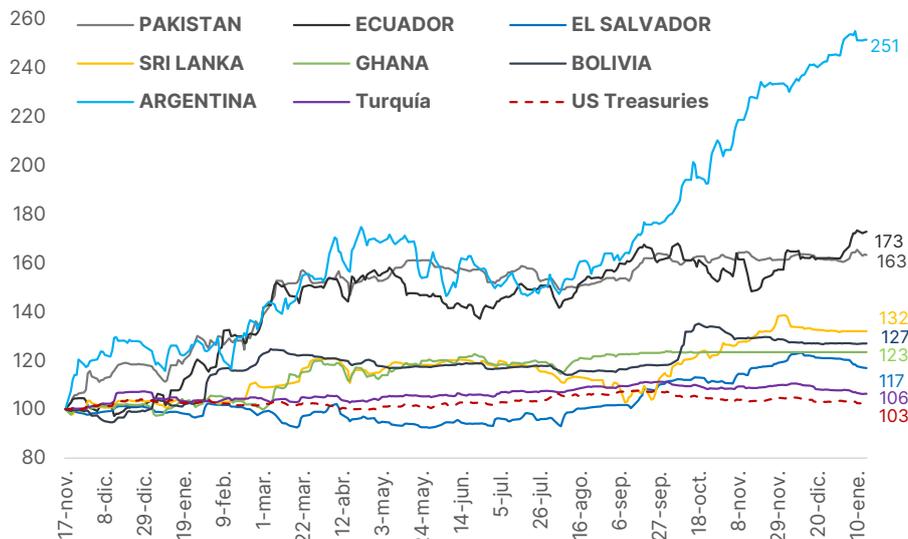
Por otra parte, el volumen operado de AL30 y GD30 en T+1 en CCL y MEP volvió a marcar un nivel cercano al récord de la era Milei, lo que sugiere que **el Central sigue con presencia en el FX financiero con el fin de contener su volatilidad**. En concreto, ayer se operó un volumen de US\$247 millones, y ya promedia US\$215 millones en las últimas 3 ruedas, lo que contrasta con los US\$72 millones operados en las 10 ruedas anteriores. Recién hoy por la tarde conoceremos los datos monetarios que nos permitirán inferir cuál fue la intervención del viernes pasado. En este contexto, ayer el CCL culminó prácticamente sin cambios y recortó en el margen pasando de \$1.186 a \$1.185 (-0,1%).

¿Se reactiva el rally de los Globales?

La deuda soberana en dólares cortó con la racha bajista. Luego de tres jornadas consecutivas a la baja, los Globales argentinos subieron hasta 0,3%. En detalle, el GD30, GD35 y GD36 ascendieron 0,3% cada uno y el GD41 sumó 0,2%. Por su parte, el GD29 culminó sin cambios y el GD46 recortó 0,1%. De esta forma, su tasa nominal promedio ponderada por *outstanding* cayó a 10,6% y el riesgo país se ubicó en los 579 (-1 puntos básicos).

Cabe mencionar que el contexto fue un poco más favorable para la deuda de alto riesgo. En una jornada donde la tasa de los *Treasuries* a 10 años finalizó *flat*, el ETF EMB subió 0,2%. Adentrándonos un poco más, títulos de deuda soberana con calificación crediticia similar a la de nuestros bonos aumentaron 0,1% en promedio. Estaremos atentos a la evolución de las próximas jornadas para observar si nuestros Globales consolidan el cambio de tónica y retoman su racha alcista.

Performance de Argentina (GD35) vs comparables
(desde el 17 de noviembre de 2023)



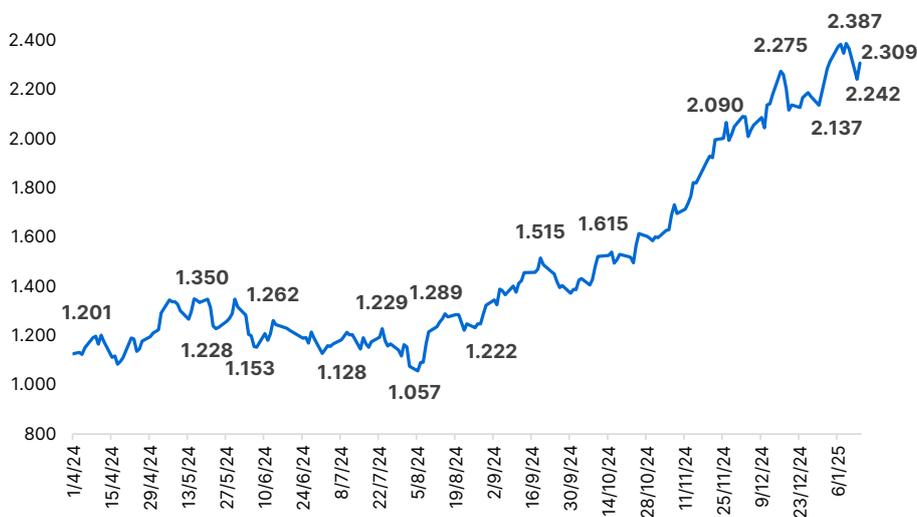
Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

El Merval recuperó parte del terreno perdido

Como mencionamos ayer, el índice accionario, cuando amenaza con corregir, redobla la apuesta y vuelve a la carga. Ayer fue uno de esos días. **Luego del fuerte retroceso de más de 5% el lunes, recuperó parte del terreno perdido al trepar 3,0%, ubicándose en US\$2.309.** Así, a pesar de que muchos ratios ya no parezcan tan holgados, el índice aún sigue teniendo valor para los inversores.

En la bolsa porteña, los papeles que componen el Merval finalizaron mayoritariamente al alza. **BMA (+7,5%), EDN (+6,4%) y BBAR (+6,4%)** estuvieron al frente de las subas, mientras que **ALUA (-3,4%), TXAR (-3,1%) e IRSA (-0,3%)** fueron las únicas que cerraron la rueda en terreno negativo. En Wall Street también fue un excelente día para los ADRs criollos. El podio ganador estuvo compuesto por **BIOX (+8,7%), SUPV (+6,7%) y BBAR (+6,5%)**. En la esquina contraria, solamente **GLOB (-0,7%) y DESP (-0,2%)** registraron bajas en sus cotizaciones.

El Merval recuperó parte del terreno perdido



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

Entre las noticias relevantes para el *equity* local, destacamos que **finalizó el canje de DGPU y DGCE por acciones de ECOGAS**. Según informó la compañía, 5.887 accionistas de DGPU participaron de la oferta de canje, mientras otros 1.906 accionistas de DGCE hicieron lo propio. De esta manera, **el 86,53% de las acciones elegibles de DGPU2 (85.187.611 acciones) ingresaron al canje y el 58,94% de DGCE (42.283.691 acciones)**. En consecuencia, al sumar la tenencia accionaria de **Ecogas** de DGPU en cada clase de acciones, **ahora será titular del 93,10% del capital social de la distribuidora cuyana. En tanto, tendrá la titularidad del 81,64% del capital social de DGCE**. Recordamos a quienes hayan participado del canje que las nuevas acciones serán liquidadas el próximo viernes 17 de enero.

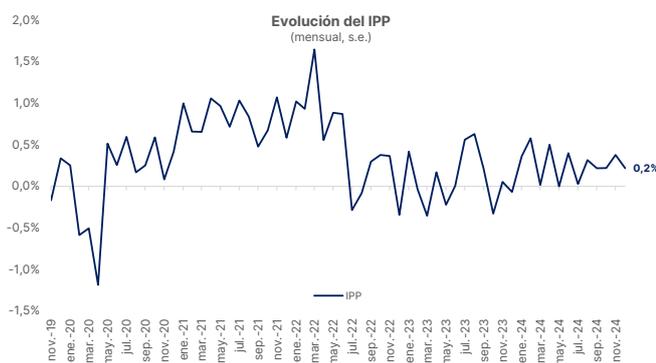
Por otro lado, **YPF Luz y Central Puerto anunciaron la firma de un acuerdo** para avanzar en el estudio y desarrollo de un proyecto de interconexión **para abastecer energía eléctrica limpia a la zona de la Puna Argentina. Se trata de una inversión de entre US\$250 y US\$400 millones** que contempla la construcción de una línea eléctrica de 140 km, que podría ampliarse hasta los 350 km. **El objetivo es abastecer las demandas del sector minero y las comunidades locales** en las zonas Salar de Pastos Grandes y el Salar del Hombre Muerto ubicados en Salta y Catamarca.

Para concluir, finalmente se confirmaron los rumores. Tal como describimos en el [Daily Mercados del 09 de enero](#), **el ENRE redujo sensiblemente la tasa WACC fijada para Edenor y Edesur que pasará del 10,31% actual al 6,22%**. Esto ayuda a explicar la negatividad del papel en las últimas ruedas. A su vez, también se exigiría a las distribuidoras a reducir los cortes de luz en un 40% durante los próximos 5 años.

La clave del dato de inflación en Estados Unidos

Respiro en la inflación mayorista (IPP) de Estados Unidos. La variación general fue del 0,2% mensual en diciembre, por debajo del 0,4% esperado y del registro del mes anterior. De este modo, la variación anual cerró en 2024 en 3,3%, acelerándose desde el 3% de noviembre debido al efecto estadístico, pero quedando por debajo de las estimaciones. Por otro lado, la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, se ubicó en 0%, sorprendiendo a los analistas que anticipaban un 0,3%, y desacelerándose frente al 0,2% de noviembre. En términos anuales, la inflación *core* avanzó 3,5% en el último año (vs. el 3,8% esperado).

Variación anual de IPP



Variación mensual de IPP



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

Además, hoy se dio a conocer el Índice de Precios al Consumidor de diciembre. La variación mensual general fue del 0,4%, en línea con lo esperado y por encima del 0,3% registrado en noviembre. De este modo, la inflación anual cerró 2024 en 2,9%, por lo que empató las expectativas, pero aceleró desde el 2,7% de noviembre y terminó encima del *target* de la Fed de 2%. Por su parte, el IPC subyacente, que excluye alimentos y energía, mostró una variación

mensual de 0,2%, menor a lo esperado y al registro de noviembre, ambos en 0,3%. En términos anuales, la inflación subyacente se ubicó en 3,2%, quedando por debajo del 3,3% esperado y del dato previo (3,3%).

En este contexto, los rendimientos de los *Treasuries* comienzan el día a la baja. La tasa a 10 años se ubica en 4,69% (-10 pbs) y la tasa a 2 años en 4,28% (-9 pbs). Por su lado, los futuros de los principales índices bursátiles arrancan la jornada en verde. El Dow Jones sube 1,1%, mientras que el Nasdaq y el S&P 500 avanzan 1,4% y 1,1% cada uno. Sobre este último punto también influye la temporada de balances. Puntualmente, hoy reportarán sus resultados en el *premarket*: JPMorgan (EPS reportado/esperado: US\$4,81/US\$4,03), Wells Fargo (US\$1,42/US\$1,34), Goldman Sachs (US\$11,95/US\$7,99), BlackRock (US\$11,93/US\$11,43) y Citigroup (US\$1,34/US\$1,25), entre otras.

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
dvllassich@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. |