

16 de enero de 2025

Daily Mercados

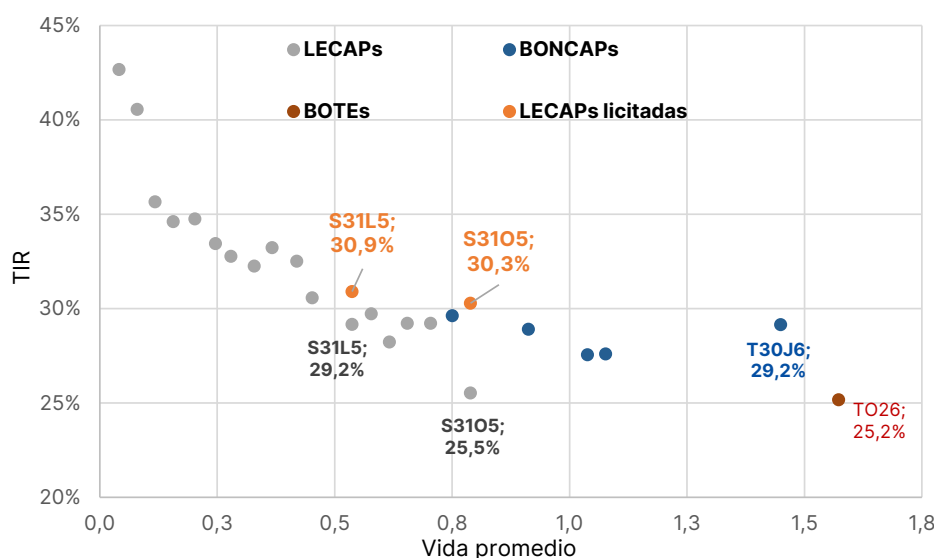
ppi

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

Resultado de la licitación del Tesoro: nuestro *view*

El MECON adjudicó \$3,49 billones tras recibir ofertas por \$4,1 billones. Recordemos que los vencimientos rondaban los \$2 billones, por lo que obtuvo un financiamiento neto positivo de \$1,45 billones. Así, el ratio de *roll-over* quedó en 1,7x. A partir del anuncio oficial, creemos que el Tesoro no contabilizó en 2025 los pagos de intereses de bonos CER del 31/12, por lo cual el pago total está más cerca de \$1,7 billones. Según mencionó la entidad, el remanente de lo producido en esta subasta será depositado en su cuenta en el Banco Central (esperaremos al martes que viene para tener con exactitud este monto ante la diferencia de vencimientos).

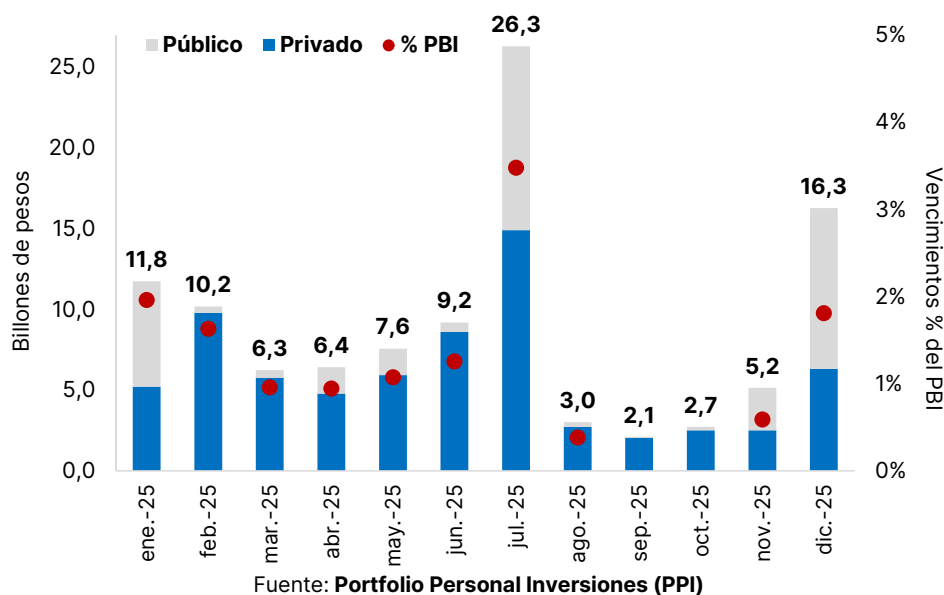
Entrando en los pormenores, adjudicó \$0,94 billones de la LECAP con vencimiento al 31 de julio de 2025 (S31L5) al 2,27% de TEM, y \$0,82 billones de la finalizada al 31 de octubre de 2025 (S31O5) al 2,23% (TEM). Asimismo, emitió \$1,51 billones de la nueva BONCAP al 30 de junio de 2026 (T30J6) a una TEM del 2,15%. Finalmente, el BONCER con vencimiento al 31 de marzo de 2027 (TZXM7) se llevó un monto de \$0,22 billones a una TNA del 7,97%. Se puede ver el comunicado [aquí](#).

Curva de instrumentos a tasa fijaFuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

¿Qué opinamos con respecto a las tasas? A grandes rasgos, creemos que fueron generosos con los rendimientos de colocación. A modo de referencia, la BONCAP de junio 2026 salió casi 10bps (TEM) por arriba de dónde estimábamos con respecto al secundario en 2,15% (tras la primera rueda luego del dato de inflación y la baja del *crawling*). Si tomamos el 2,05% de TEM estimado ayer, la tasa licitada implica un retorno directo del 1,8%. En tanto, el TZXM7 también se ubicó casi 25 puntos básicos por arriba del mercado secundario, lo cual representa un retorno directo del 0,5%.

Lo relevante es que esto se dio en un contexto de "escasez de pesos" ante la reducción de las tenencias de LEFIs por parte de los bancos y el incremento del stock de pases activos con el BCRA. **Cabe destacar que la próxima licitación será desafiante para el Tesoro por lo que podría tratarse de una maniobra para ensanchar su liquidez y enfrentar con mas holgura la próxima subasta.** En concreto, para la próxima licitación (miércoles 29) vencen aproximadamente \$11,8 billones explicados principalmente por la LECAP de fines de enero (S31E5), y el último Dual (TDE25) que esta en mayor medida en manos de públicos.

Perfil de vencimientos de la deuda en pesos

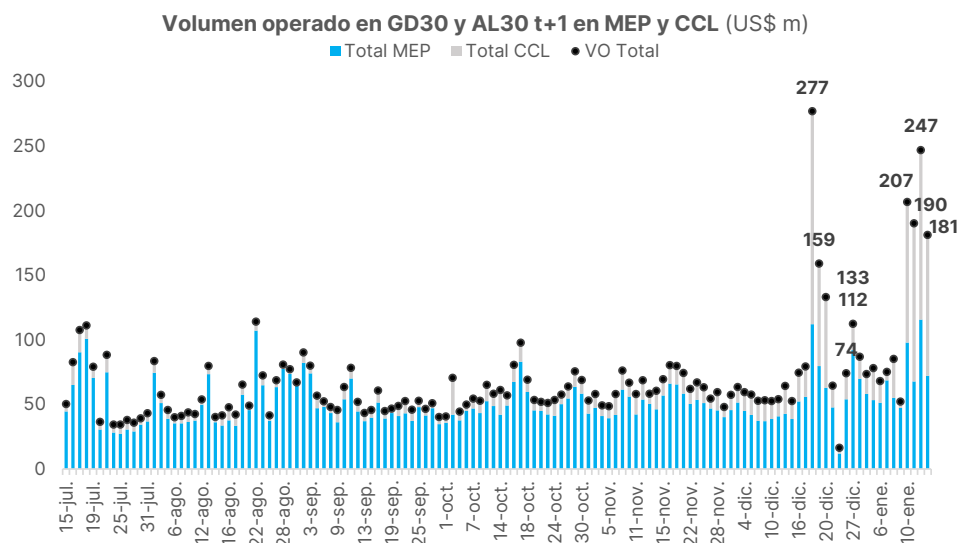


Datos monetarios sugieren intervención en MEP/CCL el viernes pasado

Ayer el BCRA publicó los datos monetarios al 13/01 que permiten inferir la intervención en los dólares financieros el viernes pasado. Cabe recordar que **el volumen operado en GD30 y AL30 t+1 había trepado a US\$207 millones desde US\$72 millones en las cinco jornadas previas**, niveles no vistos desde el récord de la gestión Milei de US\$277 millones marcado el 18/12. Este fuerte salto sugería que hubo presencia oficial, pero faltaban los datos monetarios para poder deducir la magnitud de la intervención.

Dicho esto, estimamos que la **contracción por el factor "Otros" de base monetaria habría sido de alrededor de \$75.000 millones el 13/01 o US\$63 millones al CCL de aquel día**. Esta absorción hace referencia a las operaciones del viernes en vez del lunes, ya que la mayoría se conciertan t+1. Dado que el BCRA no tendría posición en futuros (al menos esto era cierto hasta fines de noviembre acorde a la información oficial), creemos que **la mayor parte de la contracción monetaria se explicaría por la intervención en los dólares financieros**. Vale destacar que el volumen operado en GD30 y AL30 se mantuvo en niveles atípicamente elevados este lunes (US\$190 millones), martes (US\$247 millones) y miércoles (US\$181 millones), lo que nos hace pensar que la intervención podría haber sido similar a la del viernes. Haciendo un cálculo simple, si se hubiese mantenido en el mismo orden, la intervención habría sido de alrededor de US\$250 millones entre el viernes pasado y este miércoles. Los datos monetarios que se conocerán entre hoy y los próximos días nos brindarán mayor claridad acerca de la magnitud.

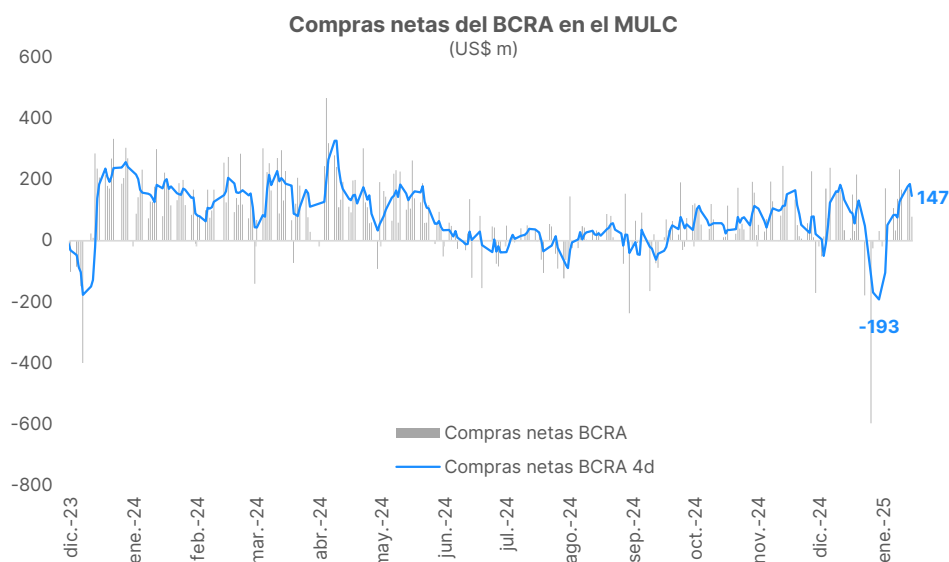
Fuerte salto del volumen operado en GD30 y AL30 t+1 en las últimas cuatro ruedas



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

Mirando el vaso medio lleno, de momento, **los dólares que el BCRA utiliza para contener la brecha cambiaria son inferiores a las compras en el mercado oficial**. Ayer el BCRA adquirió US\$79 millones, por lo que hilvanó once ruedas consecutivas con resultados positivos en las que sumó US\$1.329 millones. Así, **compró US\$588 millones entre el viernes pasado y ayer**, período en el que el volumen operado en GD30 y AL30 t+1 promedió US\$206 millones frente a US\$72 millones en enero excluyendo las últimas cuatro jornadas. Visto de otra manera, el BCRA adquirió US\$147 millones diarios en las últimas cuatro ruedas, frente a una intervención en MEP/CCL que habría estado en el orden de US\$60 millones.

El BCRA extendió su racha compradora en el mercado oficial



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

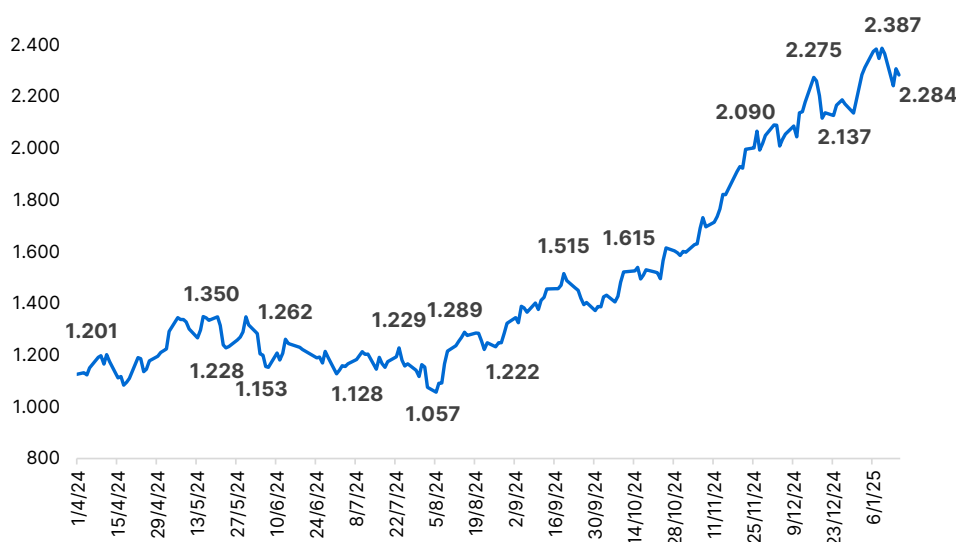
El Merval a contramano del mundo

Luego de conocidos los datos del IPC en Estados Unidos, las tasas de interés se desplomaron y el mercado estadounidense estuvo de fiesta con la renta fija y variable al alza. Por si esto fuera

poco, en el exterior comenzó la temporada de balances, y los bancos tuvieron resultados que sorprendieron al mercado con Citigroup (C) y Wells Fargo (WFC) trepando 6,8% y 6,5%, respectivamente. **En este contexto internacional tan favorable, el Merval quedó ajeno a los verdes y retrocedió 1,1% hasta US\$2.284.** ¿Será esta, acaso, una señal de que el *bull market* argentino comenzó a moderar su impulso? Como mencionamos en otras oportunidades, a lo largo del año, siempre que amagó con corregir, el índice redobló la apuesta para volver a sobrepasar sus propios máximos. Sin embargo, también señalamos que los árboles no crecen hasta el cielo, y es posible que algunos inversores comiencen a tomar ganancias luego del espectacular 2024.

Explorando el panel líder de la bolsa porteña, la mayor parte de las acciones terminaron en rojo. Las pérdidas de mayor magnitud estuvieron en **ALUA (-4,0%), METR (-3,7%) y LOMA (-3,3%)**, mientras que **TGNO4 (+1,7%), VALO (+1,7%), IRSA (+1.4%), MIRG (+0,7%) y GGAL (+0,6%)** fueron las únicas que terminaron en terreno positivo. En Wall Street, el clima fue algo más benigno para los ADRs argentinos, y los menos vinculados al contexto local, como **MELI (+4,8%) y GLOB (+4,1%)**, encabezaron las subas, escoltados por **GGAL (+1,7%)**. En la esquina contraria, **CRESY (-3,0%), SUPV (-2,3%) y LOMA (-2,3%)** estuvieron al frente de los rojos.

El Merval cayó 1,1% hasta US\$2.284



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

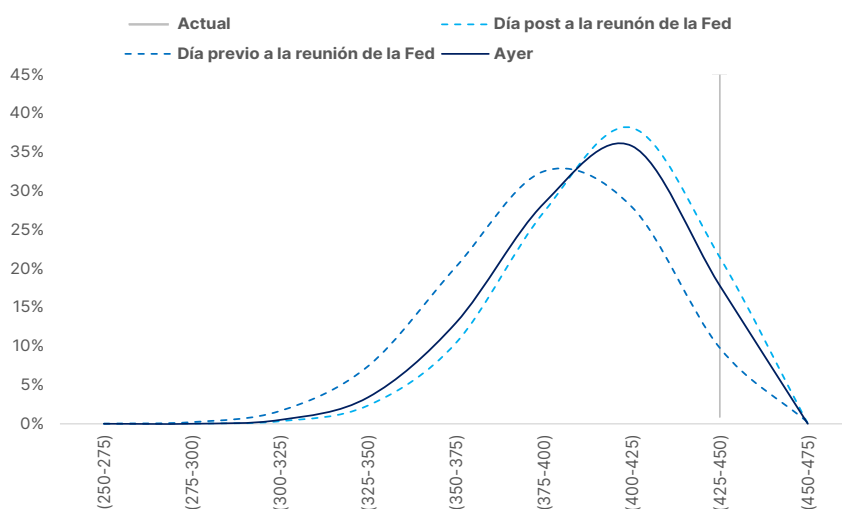
Entre las noticias relevantes para los créditos de las corporaciones argentinas, destacamos que comenzó a exteriorizarse en las calificaciones crediticias la reciente baja del riesgo país y mejora del contexto económico. Así, luego de que Moody's subiera el techo de la calificación de Argentina en moneda extranjera hizo lo propio con las de las principales empresas. Por este motivo, **YPF, YPF Luz, Pampa Energía, Edenor, han comunicado que elevaron su calificación de Caa3 a Caa1.**

¡Finalmente el dato de inflación de diciembre fue *bullish*!

Previo al dato de IPC, el mercado ponía en duda el accionar de la Fed. Generalmente, baja la tasa cuando la crisis ya está en curso, pero esta vez se adelantó. Redujo la tasa con una economía pujante y un nivel de inflación todavía lejos del objetivo del 2% anual. A esto se sumaba la incertidumbre sobre las políticas que podría implementar Trump en términos de inmigración, comercio y fiscalidad. En noviembre, parecía que el organismo se alejaba cada vez más de su meta, y el *job report* de diciembre ofrecía al FOMC un argumento perfecto para pausar el ciclo de bajas de tasas. Finalmente, el sólido dato de PCI *core* vuelve a poner sobre la mesa la posibilidad

de un *soft landing*. Así, tras la compresión en la tasa libre de riesgo, el equity retoma el rally. La Fed, sin embargo, sigue haciendo equilibrio sobre la delgada línea entre el *soft landing* y el *no landing*. Este último dato de IPC incrementa las chances del primer escenario, pero no modificó sustancialmente la probabilidad que el mercado le asigna a su accionar. Por el momento, el escenario base es un recorte de solo 25 pbs en todo el año.

Expectativa de tasa de política monetaria (hasta dic. 2025)



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

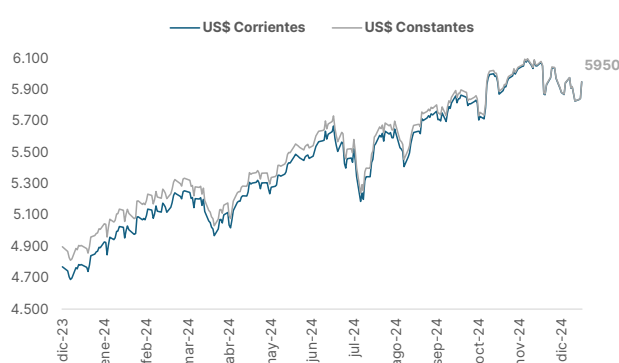
El dato de inflación le dio un respiro a la tasa libre de riesgo. Los rendimientos de la tasa a 10 años bajaron 14 pbs hasta 4,65%, mientras que los de la tasa a 2 años se movieron 10 pbs en la misma dirección hasta 4,27%. Como consecuencia, el spread entre ambos tramos terminó en 38 pbs, manteniéndose de esta manera en terreno positivo. Por su lado, **los índices bursátiles concluyeron la jornada de ayer con aumentos significativos.** El Nasdaq se quedó con el primer lugar al trepar 2,5%. Por detrás, lo escoltaron el S&P 500 y el Dow Jones al subir 1,9% y 1,7% respectivamente. Así, la volatilidad del segmento medida por el VIX, se desplomó 14%, hasta los 16,1 puntos.

Evolución del rendimiento de la 10Y (en %)



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

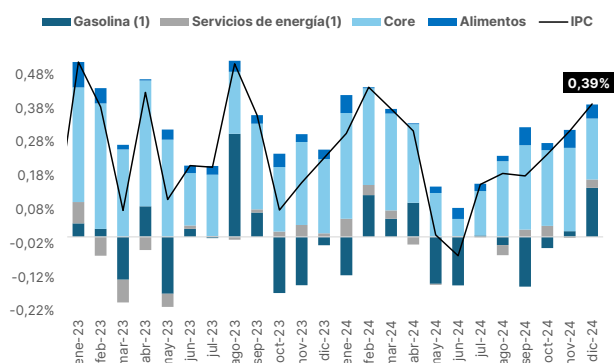
Evolución del S&P 500



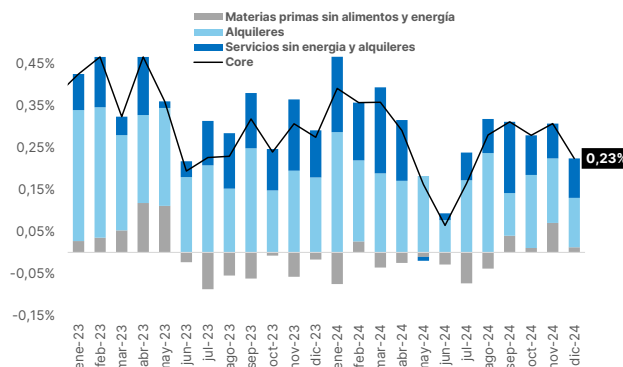
Doble click sobre el dato de IPC de ayer. La variación mensual general fue del 0,4%, ubicándose en línea con lo esperado y por encima del 0,3% registrado en noviembre. El aumento fue impulsado

principalmente por el precio de la energía, que pasó de 0% en noviembre a 0,2% en diciembre. De este modo, la inflación anual cerró 2024 en 2,9%, empatando las expectativas y acelerándose desde el 2,7% de noviembre -todavía lejos del objetivo de la Fed del 2%-. Sin embargo, la buena noticia vino por el lado de la inflación subyacente (excluye alimentos y energía) que mostró una variación mensual de 0,2%, menor a lo esperado y al registro de noviembre (ambos en 0,3%). En este sentido, la *supercore* -también excluye el sector de vivienda- se desaceleró de 0,3% en noviembre a 0,2%. En términos anuales, la inflación subyacente se ubicó en 3,2%, quedando por debajo del 3,3% esperado y del dato previo.

Evolución mensual de la inflación general (Índice de Precios al Consumidor)



Evolución mensual de la inflación core (Índice de Precios al Consumidor)



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

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. |