

20 de enero de 2025

Perspectivas de la semana

ppi

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

El segundo tiempo de Trump

Donald Trump is back. Hoy asume su segundo mandato como presidente de los Estados Unidos. La ceremonia se realizará dentro del Capitolio debido a las bajas temperaturas en Washington DC, en lugar de las tradicionales escalinatas. El evento comenzará alrededor de las 14hs de Argentina. La Enmienda 20 de la Constitución de Estados Unidos dispone que los presidentes electos asuman su cargo al mediodía del 20 de enero del año siguiente a las elecciones.

Como muchos saben, entre los invitados se encuentra Javier Milei, acompañado por otros jefes de Estado, como Nayib Bukele, presidente de El Salvador, y Giorgia Meloni, primera ministra de Italia, entre otros. Se espera la presencia de más de 220.000 personas, incluyendo numerosos partidarios trumpistas. También asistirán los miembros del Senado y la Cámara de Representantes, jueces de la Corte Suprema, todos los expresidentes vivos (entre ellos Joe Biden) y Kamala Harris.

Había mucha expectativa y especulación sobre lo que puede significar este segundo mandato de Trump. En unas horas, comienza a correr el reloj. Tic toc o TikTok. Esta vez no hay excusas: asume con la trifecta —control de la presidencia, la Cámara Baja y el Senado—, lo que le da las herramientas para avanzar en varios frentes de sus promesas de campaña. Además, a pesar de la floja campaña electoral de Joe Biden, lo cierto es que hereda un equipo ganador. La economía estadounidense creció 3,1% trimestral anualizado en el 3T24, y el último *nowcast* de la Fed de Atlanta se ubica en 3% para el 4T24. Por otro lado, otra de las figuras que no son del agrado de Trump, es el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, que luego del último dato de inflación parece estar más cerca de alcanzar el famoso *soft landing* -bajar la inflación sin entrar en recesión-.

A partir de ahora, podremos despejar todas nuestras dudas. ¿Avanzará de manera agresiva con los aranceles a las importaciones o simplemente los utilizará como una herramienta de negociación? ¿Cómo impactará esto en los precios? ¿Será un salto discreto o una aceleración inflacionaria? ¿Implementará su plan de deportación masiva? ¿Cómo afectará esto al mercado laboral? ¿Bajará los impuestos corporativos, afectando la perspectiva fiscal, o logrará compensarlo con una baja del gasto? En este contexto, es importante hacerse las preguntas correctas, y seguramente Trump intentará avanzar en muchos de estos frentes, por lo que también habrá que prestar atención a las magnitudes. No es lo mismo un esquema de aranceles a las importaciones escalonado (lo que viene circulando últimamente) que un 60% de arancel a todas las importaciones provenientes de China, como se decía en campaña.

Clave: hoy no tendremos la primera reacción de los mercados a la asunción de Trump, ya que es feriado en Estados Unidos por el Día de Martin Luther King. Esta semana, sin lugar a duda, habrá que estar atentos a las primeras señales de Trump como presidente, pero no hay que perder de vista los indicadores económicos. El jueves conoceremos las peticiones iniciales y continuas por desempleo, mientras que el viernes se publicarán los datos preliminares de enero del PMI (compuesto, servicios e industria) y la confianza de los consumidores elaborada por la Universidad de Michigan.

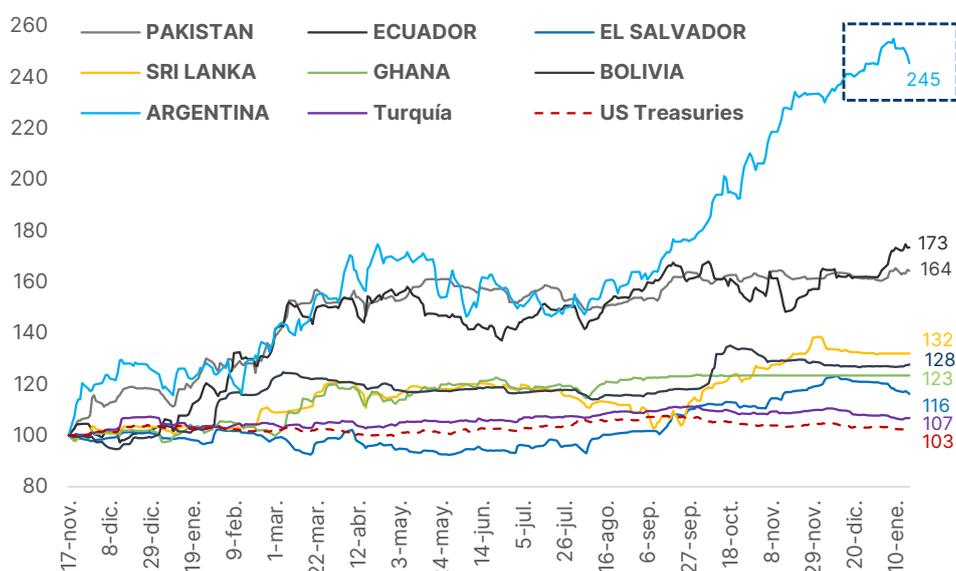
Renta fija a la baja: nuestro *view*

La deuda soberana en dólares argentina desalineada del desempeño de sus pares emergentes/frontera. En una semana firme para los créditos soberanos riesgosos, nuestra deuda en dólares tuvo un desempeño bajista. Descendió entre 3,4% y 1,6%, al tiempo que el ETF EMB saltó en dirección contraria, 1,2%. Esto fue permitido por la compresión de 13 puntos básicos en la tasa de los Treasuries a 10 años. Así, el precio promedio ponderado por *outstanding* de nuestros

Globales terminó en US\$68,8 (-2,2% de viernes a viernes), el registro más bajo en 18 ruedas. En esta línea, el riesgo país finalizó en los 644 puntos básicos.

¿Por qué esta divergencia? ¿Es una alarma? Recordemos que nuestros bonos jugaron un partido aparte en el 2024. En este contexto, creemos que la ausencia de nuevos catalizadores en el corto plazo fomenta la toma de ganancias entre los bonistas. Es una postura que nos resulta lógica, por lo que no es señal de alerta. A su vez, la desaceleración del *crawling peg* luego de un dato de inflación no muy constructivo reavivó los temores de una apreciación del tipo de cambio, lo que no colaboró con lo anterior. De esta manera, el flujo de tenedores locales que realizaron reinversión de cupones quedó más que compensado por las posturas más cautelosas de inversores que quedaron a gusto con los retornos de nuestra deuda en dólares.

Los Globales argentinos desacoplados de sus pares



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

Por otro lado, observamos cierta presión en el universo de pesos. Esto sucedió luego de que el Banco Central decidiera bajar el ritmo de la devaluación a partir del 1 de febrero, pero dejara inalterada la tasa de interés de política monetaria en 32% TNA (o 37,7% TEA). Esto se alinea con lo que detallamos en nuestro [informe de Perspectivas 2025](#). Señalamos que el rally de la curva a tasa fija (en especial, su tramo más largo) ya descontaba una reducción en la tasa que abarataría también los costos fondeo. Sin embargo, como el recorte del BCRA no se materializó, el segmento medio y los títulos más largos de la curva de tasa fija (LECAPs y BONCAPs) se vieron afectados. Desde los vencimientos de fines de abril de 2025 en adelante, los títulos a tasa fija cayeron entre un -0,1% y un -1,6% en la semana. De esta manera, las TEM avanzaron en promedio 15 puntos básicos desde el martes pasado, luego de conocerse el dato de inflación y la baja en el crawl. Así, los BONCAPs cerraron la semana promediando 2,19% de TEM, mientras que el tramo medio de la curva de LECAPs promedió 2,4%.

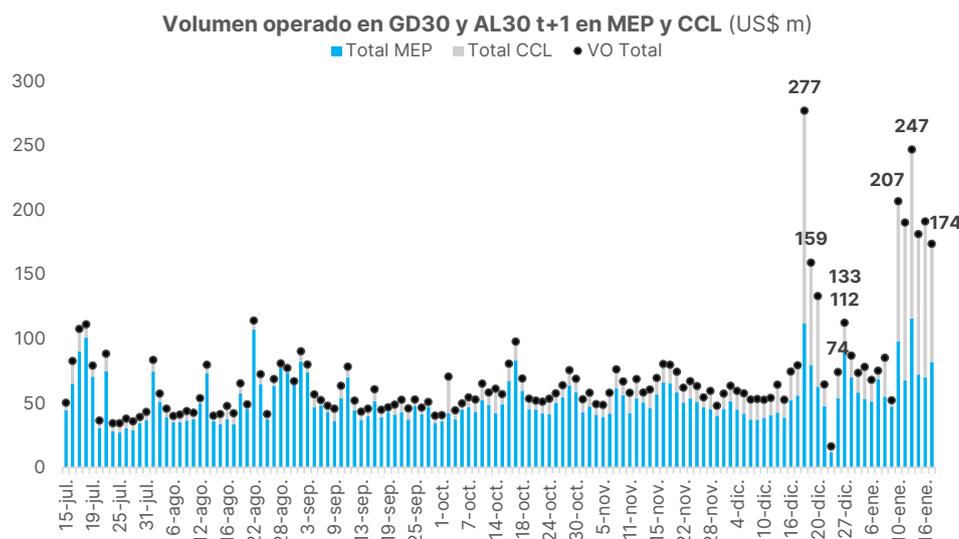
Clave: esta semana será interesante observar qué dinámica adopta nuestra deuda en dólares ante el *momentum* positivo para la deuda de alto riesgo. Veremos si la reunión positiva del Fondo Monetario Internacional con el presidente argentino trae buen humor a la curva soberana. Al respecto, el FMI calificó como “excelente” el encuentro de Milei y Georgieva en Washington. En esta línea, la semana próxima arribará al país una misión del Fondo para continuar con las negociaciones del nuevo programa. Hoy es feriado en Estados Unidos por el

día de Martin Luther King Jr., por lo que no habrá referencia internacional en los Globales. En lo que al universo en pesos respecta, deberemos aguardar a la semana próxima para tener más novedades en el segmento. El próximo 27 de enero el Tesoro difundirá las condiciones de la subasta que se llevará a cabo el 29 de enero. En esa ocasión, el MECON enfrenta vencimientos que alcanzan los \$11,6 billones donde casi su totalidad se trata de tenedores públicos.

Más indicios de intervención del BCRA, ¿qué sucederá esta semana?

El volumen operado en GD30 y AL30 t+1 permaneció en niveles atípicamente elevados durante toda la semana pasada. Recordamos que el martes 14/01 alcanzó US\$247 millones, el segundo mayor registro en la era Milei. Tras ese pico, desaceleró en el margen a US\$181 millones el miércoles, US\$191 millones el jueves y US\$174 millones el viernes. Esto sugiere que el BCRA habría intervenido en los dólares financieros, que finalizaron la semana con una suba de 0,5% el MEP (de \$1.159 a \$1.166) y una baja de 0,3% el CCL (de \$1.194 a \$1.190). Los datos monetarios que fueron conociéndose en los últimos días permiten inferir la magnitud de la intervención. No obstante, como mencionamos en nuestro [Daily](#) del viernes, el número preciso se conocerá el 28 de febrero, cuando se publique el "Informe de la Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario" de enero.

El volumen operado en GD30 y AL30 t+1 saltó desde el 10/01



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

El viernes por la tarde confirmamos que nuestra estimación de la absorción vía el factor "Otros" de base monetaria del 14/01 -referida a las operaciones del lunes, dado que la mayoría se conciertan t+1- era bastante precisa. El BCRA contrajo \$43.598 millones, frente a un estimado de \$43.900 millones, lo que equivaldría a un uso de reservas por US\$37 millones si su tenencia de bonos se mantuvo sin cambios. A su vez, con los datos monetarios publicados el viernes, podemos deducir la absorción monetaria por este factor el 15/01, que hace referencia a las operaciones realizadas el martes, día en que el volumen operado en GD30 y AL30 t+1 marcó el segundo mayor registro en la gestión Milei. La inferencia para esta rueda es un poco más compleja, debido que el Tesoro utilizó pesos para adquirir dólares, lo que dificulta la estimación del "Resto de otras operaciones con el Tesoro Nacional".

En este sentido, los depósitos en pesos del Tesoro en el BCRA disminuyeron \$1 billón de un stock de \$5,7 a \$4,7 billones, mientras que los depósitos en dólares treparon \$0,87 billones de \$2,8 a

\$3,6 billones. Es decir, subieron US\$836 millones, de US\$2.651 a US\$3.487 millones. Dado que los depósitos en pesos cayeron en mayor magnitud de lo que aumentaron los de dólares (medido en pesos), queda la duda de si la diferencia se utilizó para afrontar gastos operativos en pesos o si se compraron los dólares y se realizó un pago a un organismo internacional (lo más probable). Al respecto, había vencimientos por alrededor de US\$140 millones con distintos organismos multilaterales entre el 15/01 y el 18/01. Bajo el supuesto de que el “Resto de otras operaciones con el Tesoro Nacional” fue cero, estimamos que la contracción monetaria por el factor “Otros” habría sido de alrededor de \$101.200 millones o US\$85 millones, aunque podría ser mucho mayor. En el extremo, podría ser en el orden de \$270.000 millones o US\$227 millones si toda la diferencia entre los movimientos de depósitos en pesos y dólares del Tesoro se utilizó para afrontar gastos en moneda local, lo que no vemos plausible, ya que explicaría casi la totalidad del volumen operado (US\$247 millones el 14/01). Hoy por la tarde se publicará el informe “Series” que será clave para tener mayores certezas acerca de la magnitud de la intervención del BCRA el martes pasado. Este tema lo trataremos en nuestro Daily de mañana.

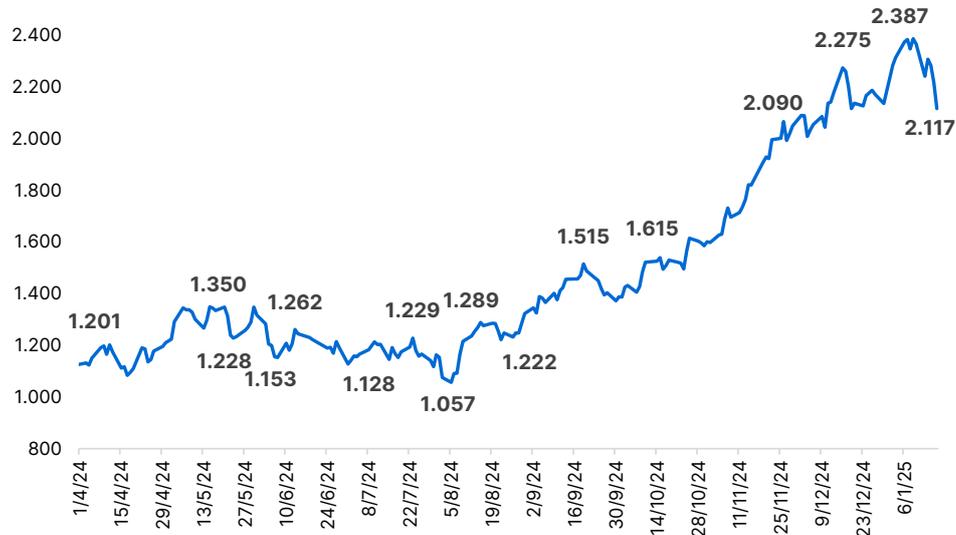
Clave: esta semana será clave ver si el volumen operado en GD30 y AL30 t+1 sigue en niveles elevados o si empieza a mermar significativamente. Este será el primer termómetro para medir el grado de intervención del BCRA en los dólares financieros. Los datos monetarios que brindarán mayores certezas se conocerán entre fines de esta semana y la próxima. Por ahora, la intervención sería inferior a las compras que realiza el BCRA en el mercado oficial de cambios. Será clave que esto se mantenga de esta manera para que el mercado no lea que en el neto el BCRA empieza a perder reservas. Recordamos que, con la compra del viernes por US\$86 millones, el BCRA adquirió en el MULC un total de US\$639 millones en las últimas cinco ruedas y US\$1.547 millones en esta racha positiva de trece jornadas.

El Merval recortó más de 10% en la semana

El principal índice de acciones argentinas inició el 2025 tocando el nivel más alto de su historia (US\$2.387 el 9 de enero). Desde entonces, luego de oscilar una semana en esa zona, comenzó un fuerte recorte, a pesar del buen clima internacional. Incluyendo la caída de 4,5% del viernes, que lo llevó a US\$2.117, perdió 10,5% en la semana y acumula una baja del 11,3% desde el último máximo.

El viernes, todos los papeles que componen el panel líder de la bolsa porteña cerraron a la baja, con TGNO4 (-8,3%), BMA (-7,5%) y METR (-6,9%) al frente de las mayores pérdidas. En el exterior, el clima no fue muy distinto, con prácticamente todos los ADRs argentinos en rojo. Las bajas de mayor magnitud estuvieron en SUPV (-6,4%), BMA (-6,3%) y TEO (-4,5%). En la semana, el desempeño no fue mucho mejor, y la mayoría de los ADRs terminaron con pérdidas. LOMA (-14,6%), CEPU (-13,2%) y TEO (-12,5%) fueron las más perjudicadas, mientras que solamente BIOX (+5,1%), MELI (+4,4%) y GLOB (+3,5%) pudieron beneficiarse del buen contexto para la renta variable global.

El Merval retrocedió 10,5% en la semana



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

Entre las noticias relevantes del mundo corporativo local, destacamos que YPF, tal como había anticipado en el aviso de la oferta de recompra, decidió rescatar la totalidad de las Obligaciones Negociables con vencimiento el 28 de julio de 2025 (YCA6O), que quedaron en circulación luego de la oferta de canje (US\$442 millones). El precio de rescate es de 100% del capital, es decir US\$1.000 por cada US\$1.000 de valor nominal y la fecha será el próximo 17 de febrero. Esta operación será fundamental para despejar una parte importante de los vencimientos del corriente año. Por otra parte, de acuerdo con [fuentes periodísticas](#), la compañía seguirá avanzando en 2025 con la venta de algunas de sus empresas en cartera. Así, estaría haciendo una compulsión entre bancos internacionales para el proceso de venta de Metrogas. Otra de las compañías que sería vendida por la compañía es Refinor. A su vez, tienen planes para aumentar su participación en Profertil, que con una inversión de US\$1.500 millones, podría duplicar la producción de urea. Los ingresos por la venta de estos activos permitirían avanzar a mayor velocidad con el ambicioso plan de la compañía en Vaca Muerta.

Clave: en la semana veremos si el Merval continúa con el retroceso o, por el contrario, vuelve a mostrar avances como en los últimos meses. Hoy no contaremos con referencias del exterior debido al feriado por el día de Martin Luther King Jr., con lo cual, debemos esperar hasta mañana para conocer el humor de los inversores internacionales. En cuanto a deuda corporativa, seguimos viendo actividad no solo en las emisiones internacionales sino también locales, como Pluspetrol que licitará dos ONs *hard dollar* bajo Ley local.

Lo que pasó

	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
13-ene	AR	Llamado a Licitación del Tesoro	-	-	-	-
	JAP	Balance de Cuenta Corriente	Nov	¥3352.5B		¥2456.9B
14-ene	AR	Inflación Mensual	Dic	2,7%	2,7%	2,4%
	AR	Inflación Núcleo Mensual	Dic	3,2%	2,6%	2,7%
	US	IPP Mensual	Dic	0,2%	0,4%	0,4%
15-ene	AR	Licitación del Tesoro	-	-	-	-
	US	IPC Mensual	Dic	0,4%	0,4%	0,3%
	US	IPC Núcleo Mensual	Dic	0,2%	0,3%	0,3%
	US	IPC Anual	Dic	2,9%	2,9%	2,7%
	JAP	IPP Anual	Dic	3,8%	3,8%	3,8%
	JAP	IPP Mensual	Dic	0,3%	0,4%	0,3%
16-ene	AR	Liquidación de Licitación	-	-	-	-
	US	Peticiones Iniciales de Desempleo	Ene	217K	210K	203K
	US	Reclamos Continuos	Ene	1859K	1870K	1877K
	BR	Actividad Económica Mensual	Nov	0,1%	0,0%	0,1%
17-ene	AR	Resultado Fiscal Financiero	Dic	-\$1.557B		\$357.162M
	AR	Resultado Fiscal Primario	Dic	-\$1.301B		\$1.381B
	AR	Índice de Precios Mayoristas	Dic	0,8%		1,4%
	AR	Índice del Costo de la Construcción	Dic	8,5%		0,9%
	US	Producción Industrial MoM	Dic	0,9%	0,3%	0,2%

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

Lo que vendrá

	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
20-ene	AR	Intercambio Comercial Argentino	Dic	-	-	-
	JAP	Producción Industrial MoM	Nov		-2,2%	-2,3%
	JAP	Índice Industrial terciario	Nov		-0,3%	0,1%
21-ene	UK	Desempleo Registrado	Dic			4,6%
22-ene	JAP	Balanza Comercial	Dic			-¥110.3B
23-ene	AR	Estimador Mensual de Actividad Económica	Nov			0,6%
	US	Peticiones Iniciales de desempleo	Ene		220K	217K
	US	Reclamos Continuos	Ene		1868K	1859K
	JAP	IPC Anual	Dic			2,9%
	JAP	Tasa de Interés del BOJ	Ene		0,50%	0,25%
24-ene	AR	Índice de Salarios INDEC	Nov			4,6%
	US	PMI Manufacturero	Ene		49,9	49,4
	US	Confianza del consumidor	Ene			73,2
	BR	IBGE inflación IPCA-15 MoM	Ene			0,3%

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

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
meider@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

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.