

30 de enero de 2025

Daily Mercados

ppi

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

Licitación del Tesoro: ¿cómo resultó la última subasta de enero?

El MECON adjudicó \$6,6 billones habiendo recibido ofertas por casi \$8 billones. En esta oportunidad, teniendo en cuenta el canje del Dual TDE25, la entidad enfrentaba vencimientos por \$8,8 billones. Así, el ratio de *rollover* fue de 0,75x: un resultado neto negativo de \$2,2 billones.

Resultado de la última licitación de enero**Resultado de la Licitación (29 de enero 2025)**

Instrumento	Fecha	Emitido (Mill.)	Valor Efectivo (P\$ Mill)	Tasa
LECAP (S14M5)	14/03/25	790.807	962.017	2,40% (2)
LECAP (S28A5)	28/04/25	612.359	750.139	2,26% (2)
BONCAP (T15E7)	15/01/27	4.362.026	4.362.026	2,05% (2)
BONCER (TZXM7)	31/03/27	424.858	523.425	7,66% (1)
Total Licitación (P\$ Mill.)			6.597.607	
Vencimientos (P\$ Mill.)			8.806.385	
Resultado (+/- AR\$ Mill.)			-2.208.778	
Rollover ratio x			0,75	

(1) Spread sobre CER

(2) Tasa efectiva mensual

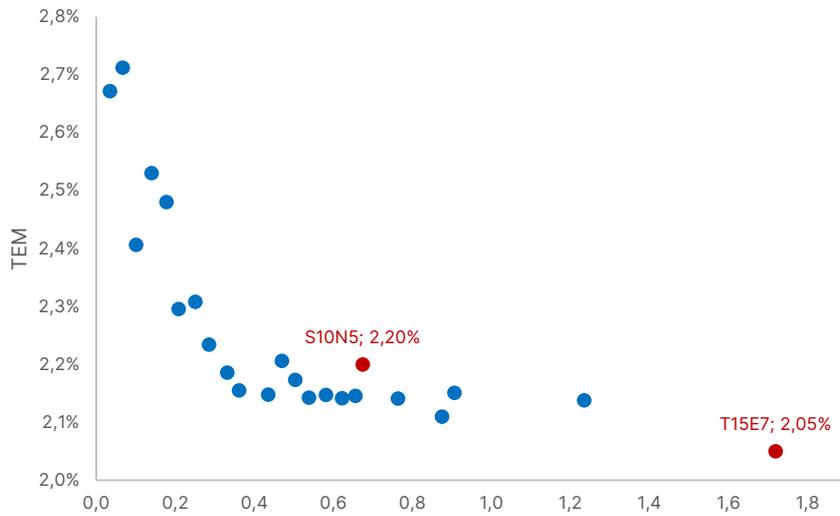
Fuente: **Portolio Personal Inversiones (PPI)**

Analizando en detalle los resultados, **Finanzas no ofreció un premio por encima de los rendimientos observados en el mercado secundario para el BONCAP T15E7**, con vencimiento en enero de 2027 (casi 24 meses). Aun así, este instrumento concentró el 66% del total adjudicado en la licitación: **podemos decir que este apetito por estirar *duration* convalida la confianza del mercado respecto al buen trabajo del Gobierno bajando la nominalidad.**

En términos generales, **los rendimientos estuvieron en línea con los del mercado secundario en toda la oferta sin emitir premio.** La LECAP con vencimiento el 14 de marzo (S14M5) se adjudicó con una tasa efectiva mensual (TEM) del 2,4%, mientras que la correspondiente al 28 de abril (S28A5) se ubicó en el 2,26% TEM. Por su parte, el BONCER cero cupón con vencimiento el 31 de marzo de 2027 (TZXM7) se emitió a CER +7,66% de TIR, y la nueva BONCAP al 15 de enero de 2027 (T15E7) se colocó a una tasa del 2,05% TEM. A su vez, tras el canje del BONCER T2X5 (vencimiento 14 de febrero) se emitió la LECAP S10N5 al 2,2% de TEM. Teniendo en cuenta esta maniobra, ahora los vencimientos para la próxima licitación (12 de febrero) donde vencen el T2X5 y la LECAP S14F5 descendieron a \$6,6 billones. Las condiciones de la siguiente licitación las tendremos el 10 de febrero.

Resultado de la licitación: tasa de corte poco atractivas

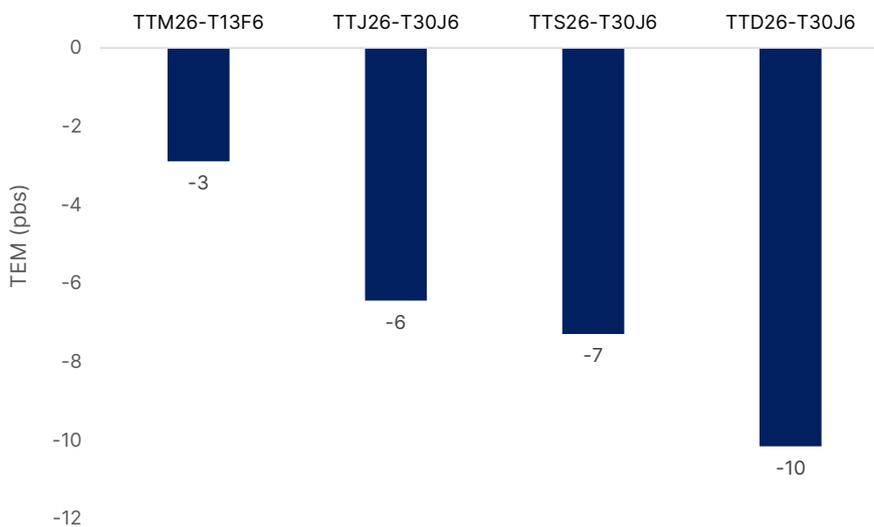
Curva tasa fija (LECAPS/BONCAPs) y nuevos instrumentos



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

Por otro lado, **ayer fue el debut de los flamantes BONTAM** (Dual que paga interés máximo entre una tasa fija y la tasa TAMAR). Estos títulos, valuados a tasa fija, ajustaron rendimientos contra la curva de BONCAPs en una sola jornada (+2,1%). Así, las TEMs se ubicaron en el rango 2,0/2,1%. Sin embargo, dado el spread (menor a 10bps en términos de TEM) respecto a la curva tasa fija, creemos que las BONTAMs son el instrumento más atractivo en ese tramo de la curva.

Spread de rendimiento BONTAMs/BONCAPs



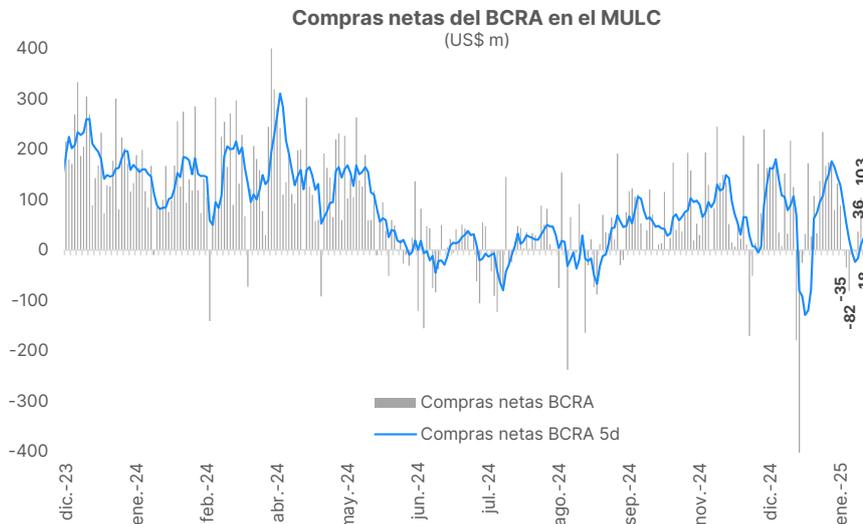
Fuente: **Portolio Personal Inversiones (PPI)**

El agro continúa digiriendo la baja de retenciones

Tras comprar US\$36 millones el lunes y US\$103 millones el martes, **ayer el BCRA vendió US\$18 millones en el mercado oficial de cambios**. Fue el primer saldo negativo luego de que entrara en vigor la baja transitoria de retenciones este lunes, pese que el volumen operado en MAE se haya mantenido prácticamente inalterado. En detalle, el volumen marcó US\$306 millones el lunes, US\$320 millones el martes y US\$303 millones ayer. Así, no exhibió una suba notable respecto del

viernes pasado, sino que cedió en el margen desde US\$388 millones. **La diferencia con las dos jornadas previas fue una mayor demanda privada**, que permanece contenida.

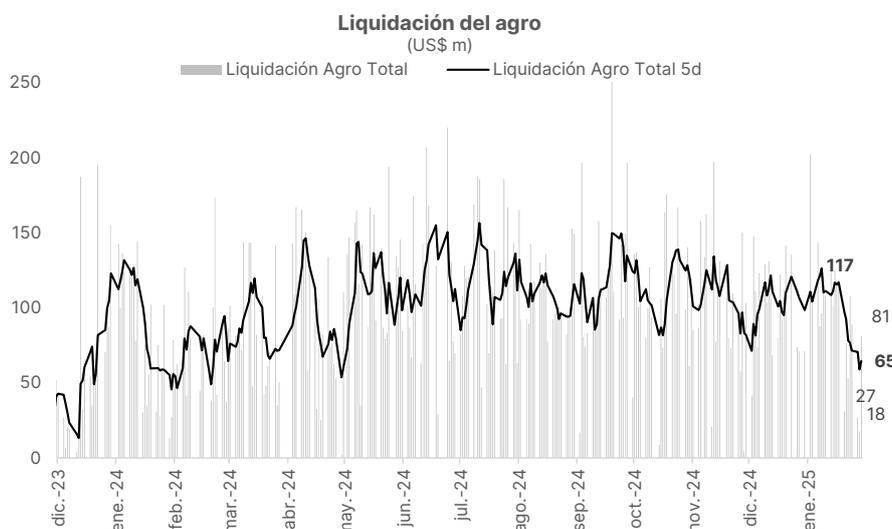
El BCRA vendió por primera vez tras la reducción de retenciones



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

Destacamos que **la reducción de retenciones habría sido menos constructiva de lo esperado inicialmente por los exportadores, ya que se acortó significativamente el plazo de liquidación de 365 a 15 días**. Por ende, se desvaneció la posibilidad de liquidar por adelantado la cosecha gruesa de la campaña 2024/2025. Es decir, la liquidación del agro iría más en línea con la estacionalidad, excepto que se revea este punto, lo cual no descartamos que suceda. Por esto mismo, no hubo una fuerte aceleración de la liquidación como se preveía al momento de anunciarse la medida. Más bien, la **liquidación** totalizó US\$27 millones el lunes y US\$18 millones el martes a la espera de que se instrumente la baja de retenciones. Ayer, en lo que sería la primera rueda sin cuestiones de implementación, **trepó a US\$81 millones, bastante en línea con el promedio de la última semana de US\$72 millones diarios**. Como resultado, la media móvil de cinco días mermó de US\$117 millones el 17/01 a US\$65 millones ayer.

La liquidación del agro rebotó ayer tras la parálisis de lunes y martes



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

Más allá de esto, **la medida benefició a los productores al haberse trasladado parcialmente a los precios del mercado interno la mejora del tipo de cambio efectivo**. En este sentido, la soja escaló 6,2% en Rosario de \$297.000 por tonelada el jueves pasado a \$315.500 ayer, el maíz 4,1% de \$215.000 a \$223.900 y el trigo 4,4% de \$205.000 a \$214.000. Recordamos que la suba del FAS teórico estaba estimada en 10,9%, 3% y 3%, respectivamente. **Este incremento en los precios en el mercado interno incentivaría a los productores a vender sus stocks acopiados de la campaña previa**. Según expertos del sector, restan comercializarse alrededor de US\$6.800 millones. Por lo tanto, podríamos ver una aceleración de la liquidación del agro en los próximos días, pero no sería masiva como sucedió en los Programas de Incremento Exportador de la gestión Massa.

El precio de la soja en Rosario subió tras la baja de retenciones



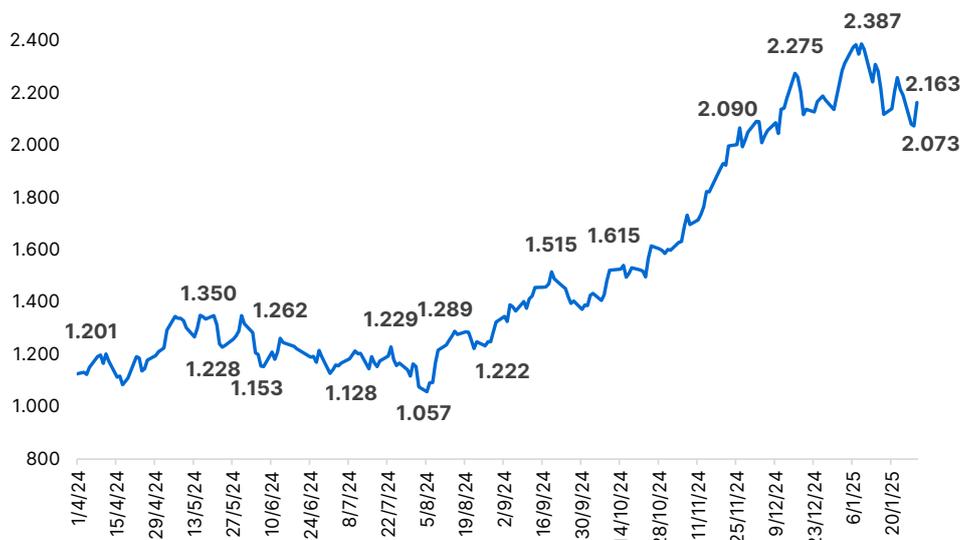
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval rebotó luego de cuatro ruedas a la baja

Luego de cuatro jornadas consecutivas a la baja, el principal índice de acciones argentinas rebotó 4,3% hasta alcanzar US\$2.163. De esta manera, quedó solamente 1,3% por debajo del nivel al que terminó el último viernes. Adicionalmente, a dos ruedas de terminar enero, se encuentra 1,2% por encima del nivel con el que cerró el 2024.

Como en otras pocas oportunidades, el panel líder de la bolsa porteña no tuvo rojos. Todos los papeles terminaron en terreno positivo con una performance destacada de **BBAR (+7,6%)**, **PAMP (+7,0%)** y **LOMA (+6,6%)**. En el exterior, el clima también fue mayoritariamente verde, con los mismos papeles formando parte del podio ganador: **PAM (+7,3%)**, **BBAR (+7,1%)** y **LOMA (+6,7%)**. En la esquina contraria, solamente **MELI (-0,3%)**, **DESP (-0,3%)** y **GLOB (-0,2%)** finalizaron con pérdidas.

El Merval rebotó luego de cuatro jornadas a la baja



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

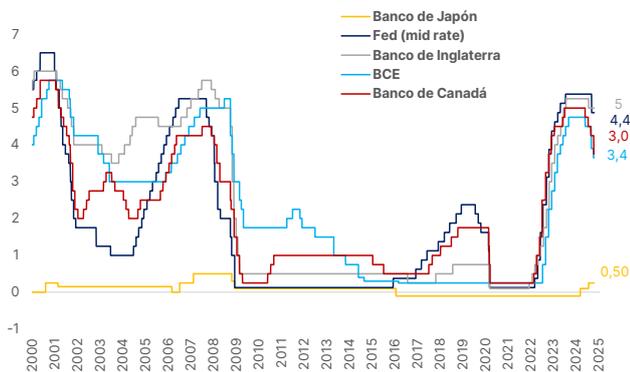
Entre las noticias relevantes para las compañías con participación en el mercado de capitales destacamos la reciente resolución N°21/2025 de la Secretaría de Energía. La misma apunta a normalizar el funcionamiento del MEM (Mercado Eléctrico Mayorista) buscando mejorar la eficiencia y prácticas más competitivas. En este sentido, se permitirá la firma de nuevos contratos a término en el MEM entre grandes usuarios y generadores. Hasta ahora, las generadoras estaban obligadas a vender la energía a CAMMESA. También se habilita a los generadores térmicos a gestionar su propio combustible. Adicionalmente, se estableció fecha de finalización al programa conocido como "Servicio Energía Plus" para el próximo 31 de octubre. Esta medida ayudaría a reconstituir el mercado a término entre privados para generadores de energía térmica, hidroeléctrica y nuclear. En suma, esta serie de medidas podría contribuir a mejorar los márgenes de las empresas de generación como CEPU, PAMP, CAPX y AES, entre otras. En este sentido, las compañías no solo podrán gestionar su propio combustible, sino que podrán también negociar con los grandes usuarios los contratos de energía, quitando a CAMMESA como intermediario.

La Fed pausa los recortes de tasa

Ayer, **la Reserva Federal mantuvo la tasa de política monetaria en el rango de 4,25% - 4,5%**. Esta decisión no fue una sorpresa para el mercado. El martes, las probabilidades implícitas en los futuros de renta fija indicaban un 97% de chances de que se mantuviera la tasa en el intervalo actual.

En esta ocasión, **el comunicado fue algo más hawkish que en diciembre**. Se centró más en la solidez del mercado laboral y eliminó la referencia a que la inflación avanzaba hacia el objetivo del 2% anual, limitándose a mencionar que se mantiene elevada.

Evolución de las tasas de política monetaria (en %)



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

Expectativa del mercado vs proyección Fed (en %)

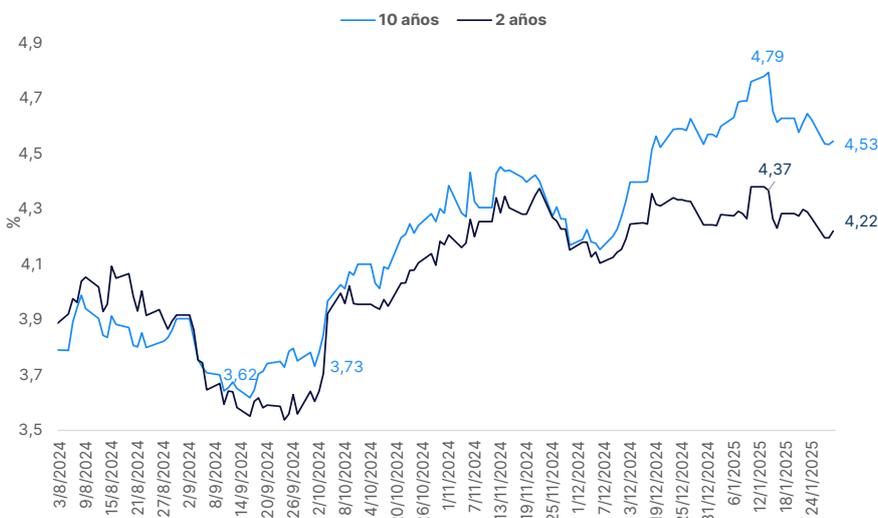


La conferencia de Powell estuvo en línea con el comunicado: no tienen apuro por recortar tasas. Así, la señal que esperaba el mercado no se concretó. En esta línea, la probabilidad que le asignaba a un recorte en la próxima reunión bajó del 30,9% el martes al 18% ayer. Por ahora, la Fed sigue en modo *wait and see* y Powell, ante la pregunta de un periodista, argumentó que existe un rango amplio de posibles resultados sobre el tema “tarifas”. Además, entrando en la polémica, aclaró que no ha tenido ningún contacto con Trump desde que el presidente mencionó, durante la semana pasada, que exigiría un recorte inmediato de las tasas de interés.

Esta primera reunión también marcó la primera participación de los nuevos miembros que votan en 2025. El FOMC está compuesto por los siete gobernadores de la Fed, el presidente de la Fed de Nueva York y un grupo rotativo de cuatro de los doce presidentes de bancos regionales. Este año, Susan Collins (Boston), Alberto Musalem (St. Louis), Jeff Schmid (Kansas City) y Austan Goolsbee (Chicago) tienen voto además de voz; reemplazando a Thomas Barkin (Richmond), Raphael Bostic (Atlanta), Mary Daly (San Francisco) y Beth Hammack (Cleveland).

En este contexto, ayer los rendimientos de los Treasuries subieron a lo largo de la curva. La tasa a 10 años aumentó 2 pbs hasta 4,55%, mientras que la de 2 años hizo lo propio en 3 pbs hasta 4,23%. Así, el *spread* entre ambos tramos terminó en 32 pbs.

Evolución del rendimiento de los Treasuries (en %)



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

Las "7 Magníficas" salen a la cancha: tres de ellas debutaron en la *earnings season***Microsoft (MSFT)**

La compañía líder de sistemas operativos para PC también se sumó al grupo de las grandes tecnológicas que presentaron sus resultados trimestrales tras el cierre de la rueda del miércoles. Allí, Microsoft informó ingresos por US\$69.630 millones (vs US\$68.780 millones estimado) y un BPA de US\$3,23 (vs US\$3,11 proyectado por los analistas). **Debemos mencionar que, si bien logró superar el consenso, los ingresos totales mostraron el crecimiento más bajo desde mediados de 2023 (+12,3%).** Adicionalmente, **la *performance* del segmento de *Intelligent Cloud* (incluye Azure), uno de los más destacados de la compañía, considerando que representa el 37,1% de los ingresos totales, mostró un crecimiento por debajo de lo esperado los analistas (+19% yoy).** A esto debemos sumarle que, a pesar de haber superado el consenso de mercado en cuanto a ingresos, la propia CFO (Amy Hood) estableció ingresos para el próximo trimestre en el rango de entre US\$67.700 millones y US\$69.780, el cual se ubicó por debajo de los US\$69.780 millones que tenía proyectado inicialmente el mercado. Estos dos últimos factores fueron los que impulsaron la reacción negativa de los inversores. **Previo a la apertura de mercado, la acción de Microsoft se encuentra cayendo aproximadamente un 4%.**

Meta Platforms (META)

Meta cerró un gran 4Q24 con ingresos por US\$48.385 millones (+21% yoy) y un BPA de US\$8,02 (+50%), superando las expectativas del mercado. En el último trimestre del año, la compañía mantuvo un fuerte crecimiento, impulsado por la publicidad (destacando especialmente un mayor ingreso por anuncio de +14% yoy) y la expansión de sus plataformas. **De cara a 2025, Meta apuesta fuerte por la inteligencia artificial y la realidad aumentada, con inversiones en modelos avanzados y el desarrollo de sus nuevos anteojos inteligentes.** En detalle, para el primer trimestre del año en curso, espera ingresos de entre US\$39.500 millones y US\$41.800 millones (significa un crecimiento de entre +8% y 15% interanual), impulsados por los desarrollos en cuanto a infraestructura y AI. Por último, el CEO, **Mark Zuckerberg, destacó que estos avances serán clave para la próxima evolución de las redes sociales y la interacción digital.** Por el momento, la reacción del mercado parece positiva (aunque moderada), con la acción subiendo un 1% en el *premarket*.

Tesla (TSLA)

Luego del cierre de mercado de ayer, Tesla reportó sus *earnings* correspondientes al cuarto trimestre de 2024. En el reporte, la compañía que es presidida por el excéntrico Elon Musk, no logró superar el consenso de analistas, tanto en lo referente a ingresos como a beneficios. **Los ingresos del último trimestre del año totalizaron US\$25.710 millones, un 5,7% por debajo de las proyecciones, que los situaban en US\$27.260.** Por su parte, **el beneficio por acción fue de US\$0,73, también por debajo de los US\$0,76 que estimaba el mercado.** En este sentido, vale la pena mencionar que la *performance* de la automotriz tampoco fue especialmente destacada en lo que respecta a variaciones interanuales. Si bien los ingresos totales tuvieron un incremento del 2% respecto del mismo período del año anterior, los provenientes del segmento de automóviles descendieron 8% yoy. No obstante, resulta interesante destacar que el "Model Y" fue, en términos anuales, el auto más vendido del mundo (incluyendo eléctricos, híbridos y clásicos a combustión). Por último, **la reacción del mercado fue peculiar. En un primer momento, en el *aftermarket* mostró caídas, con la acción pintándose de rojo. Sin embargo, la tendencia dio un giro y actualmente en el *premarket* sube en torno a 3%.**

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
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. |