

31 de enero de 2025

Daily Mercados

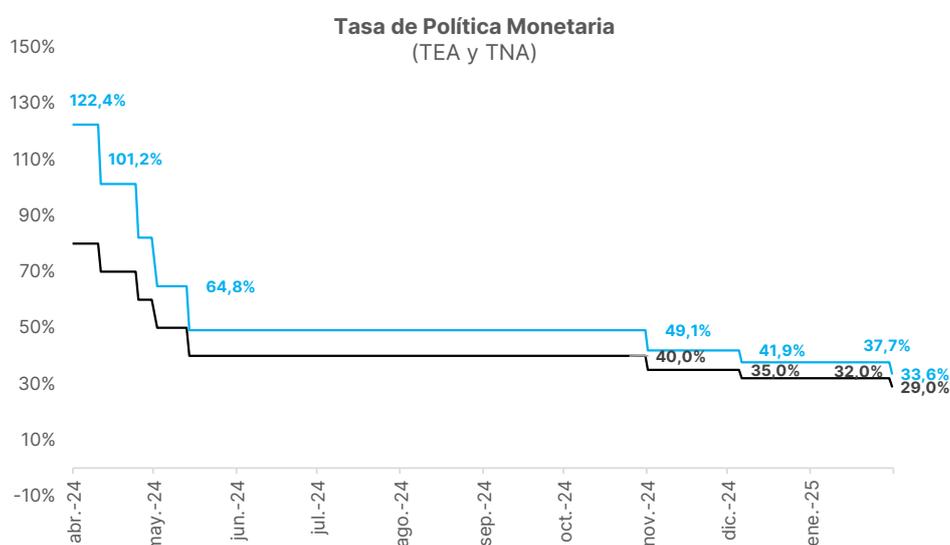
ppi

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

Bajan la tasa en la previa de la desaceleración del *crawl*

Tras la publicación de la inflación de diciembre el 14/01 y la consecuente baja del *crawling peg* de 2% a 1% mensual a partir de febrero, el mercado descontaba que el BCRA redujera la tasa de política monetaria. Por los precios de la curva a tasa fija en aquel momento (ver nuestro [Daily del 15/01](#)), estimábamos que tenía *priceado* un recorte de alrededor de 300 pbs. Este escenario no se dio en lo inmediato, sino que tuvimos que esperar casi quince días para que finalmente se materializara. Ayer por la noche, luego de la reunión semanal del directorio, el BCRA anunció que **reducirá la tasa de política monetaria (LEFI) en 300 pbs de TNA de 32% a 29% a partir de hoy, lo que equivale a una baja de 37,7% a 33,6% TEA o de 2,66% a 2,41% TEM**. A su vez, **recortó la tasa de pases activos también en 300 pbs de 36% a 33% TNA, lo que implica una caída de 43,3% a 39,1% TEA o de 3,00% a 2,75% TEM**. La decisión se justificó en “la consolidación observada en las expectativas de baja de la inflación”.

El BCRA recortó la tasa de política monetaria



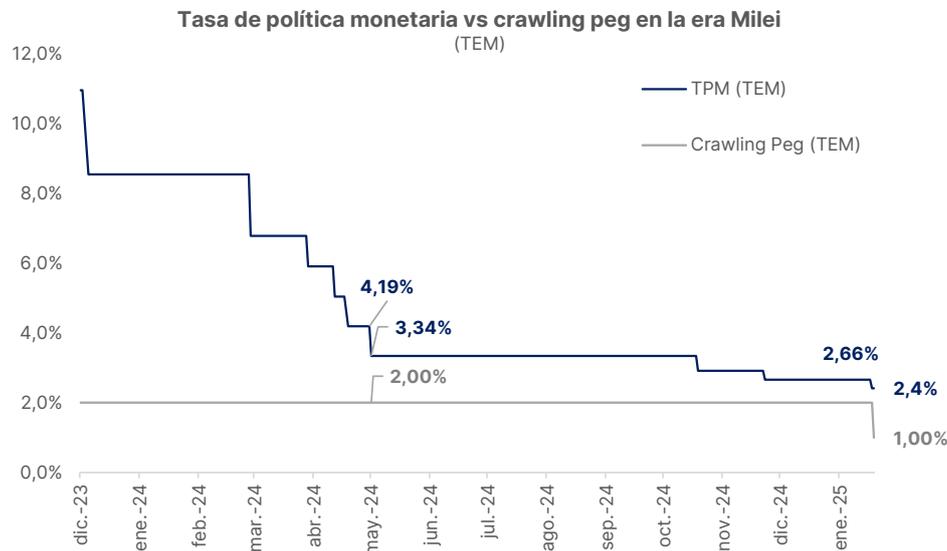
Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

¿Por qué ahora el recorte de tasas y no hace quince días? **Consideramos que el *timing* se fundamentó en el *spread* entre la tasa en pesos y el *crawl***. Como mencionamos en reiteradas ocasiones (ver nuestro informe de [Perspectivas 2025](#)), **que este *gap* se mantenga positivo es clave para la sostenibilidad del actual esquema cambiario, ya que es lo que está detrás del *carry* de exportadores e importadores**. En definitiva, es lo que incentiva a los exportadores a prefinanciar exportaciones y a los importadores a demorar su acceso al mercado oficial de cambios pese a tener el acceso ya garantizado. Al contener la demanda privada e impulsar la oferta privada, el *carry* de los importadores y exportadores es uno de los *drivers* detrás de las fuertes compras de divisas del BCRA en el mercado oficial de cambios. A este también se le suma la oferta financiera derivada de los dólares ociosos del blanqueo, que en parte son préstamos para prefinanciar exportaciones.

De haberse realizado hace quince días atrás la baja de tasas, el *spread* tasa-*crawl* hubiese quedado en 0,41 pp de TEM con la LEFI, el menor en la era Milei, hasta el primer día hábil de febrero, cuando el BCRA desacelerará el *crawling peg* de 2% a 1%. Esto **podría haber tensado la dinámica del mercado oficial de cambios** en un momento en el que el BCRA estaba utilizando divisas para contener la brecha (US\$619 millones al 16/01). Recordamos que, en la primera quincena del mes, en el neto de la intervención entre ambos mercados (oficial y financiero), el

BCRA salía con saldo positivo por las compras que realizaba en el MULC. Por ende, se podría haber agregado volatilidad al mercado innecesariamente por un *mismatch* de *timing*.

El *spread* tasa-*crawl* más que se duplica a partir del lunes



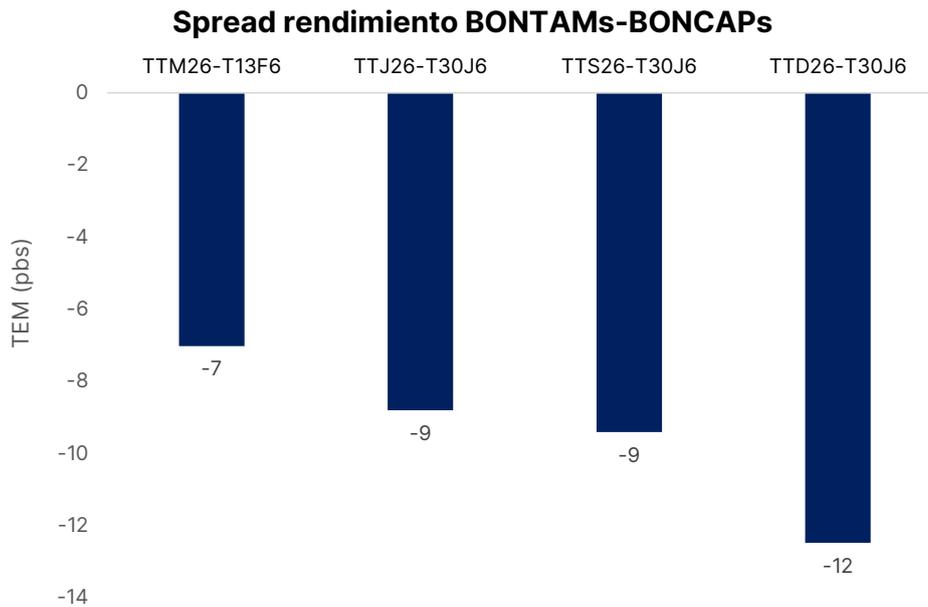
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Con la desaceleración del *crawling peg* pisándonos los talones, suena lógico que el BCRA haya disminuido las tasas, ya que le daba espacio para hacerlo. Pese al recorte de tasas, **el *spread* tasa-*crawl* más que se duplicará** producto de la desaceleración del ritmo de devaluación de 2% a 1% mensual. Precisamente, **mejorará de 0,66 pp de TEM ayer a 1,41 pp el lunes, el mayor nivel desde el 14/05** (2,19 pp). Ante este notable ensanchamiento del *spread*, **le devolverá atractivo al *carry* de exportadores e importadores, lo que redundaría en una aceleración del ritmo de compras del BCRA**. Respecto de los exportadores, destacamos que la liquidación del agro podría seguir algo trabada por la reducción del plazo para liquidar de 365 a 15 días (para mayor detalle ver nuestro [último Daily](#)). Habiéndose concretado la baja de tasas, no descartamos que haya novedades respecto a este tema dentro de poco para que haya una liquidación masiva del sector.

¿Qué impacto esperamos en las curvas de pesos luego de la decisión de tasas?

Previo a conocerse la decisión de política monetaria del Banco Central (ver "Bajan la tasa en la previa de la desaceleración del *crawl*") los BONTAM, los nuevos Duales, avanzaron entre 0,4% y 0,6%, acumulando un avance de 2,6% desde su debut del miércoles. Así, sus TEMs se ubicaron en la zona de 2,05%. Como mencionamos previamente, es fundamental seguir el *spread* entre estos instrumentos y los BONCAP para entender cuál es el valor que el mercado le asigna a la opcionalidad de tasa variable. En este sentido, **ayer estos instrumentos profundizaron su *spread* negativo favoreciendo nuestro *view* positivo en los nuevos Duales, dado que los BONCAPs se mantuvieron estables con sus TEMs en la zona de 2,15%**.

En líneas generales, un recorte de tasas (300pbs en esta oportunidad) era lo esperado por el mercado cerca de la entrada en vigor de la baja del ritmo de devaluación, por lo que ahora no esperamos demasiados sobresaltos en la curva. Aun así, **pensamos que la confirmación de la medida dará algo más de espacio de compresión en los instrumentos del tramo largo**.

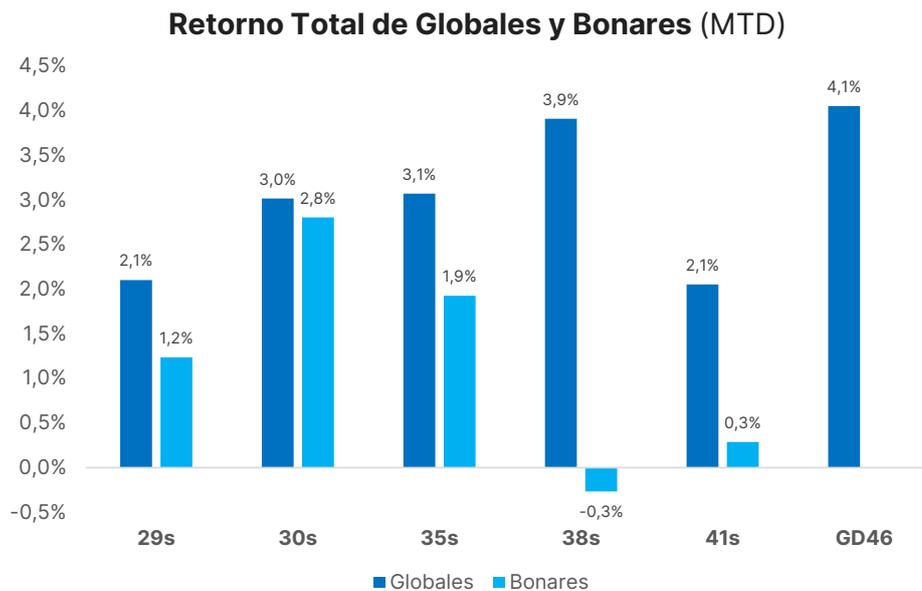


Fuente: **Portolio Personal Inversiones (PPI)**

La deuda en dólares se perfila a culminar un enero positivo

A solo una rueda por delante para finalizar el mes, **los Globales avanzaron entre 0,2% y 0,3% ayer**. Así, con la performance de este jueves, los Globales suben entre 1% y 2,4% WTD. Cabe mencionar que, el ETF EMB asciende a 0,6% WTD, lo que denotaría que nuestra deuda en dólares permanece acoplada a pares riesgosos.

En una vista más amplia, si bien todavía resta una jornada, nuestra deuda en dólares se encamina a tener un gran enero. En términos de retornos totales, teniendo en cuenta el pago de cupones de este mes, **los Globales exhiben ganancias de en promedio 3%, mientras que sus pares ley argentina, los Bonares, lo hacen en 1,2% promedio** (solo el AE38 desciende 0,3%).



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

Así las cosas, **el riesgo país arranca el último día de enero en la zona de los 614pbs**, unos 21 puntos básicos por debajo del comienzo del mes. Como destacamos en otras oportunidades, consideramos que los factores que podrían permitir una nueva comprensión del riesgo país podrían tomar mayor relevancia en la segunda mitad del año. Sin embargo, esto no excluye la posibilidad de que el mercado se adelante a estos movimientos. **En nuestro [informe de Perspectivas 2025](#), destacamos tres elementos clave en este proceso: las elecciones de medio término, la normalización del mercado cambiario y la recuperación del acceso al financiamiento internacional.**

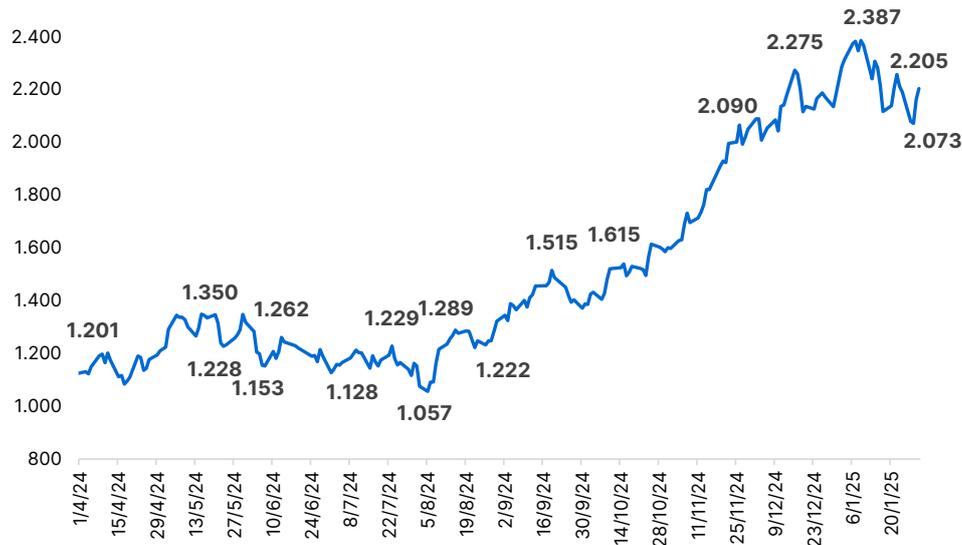


El Merval extendió la recuperación

A tan solo una rueda de terminar el mes, el principal índice de acciones argentinas continuó recuperándose. Ayer, creció 2,0% hasta US\$2.205. De esta manera, no solo logró arrastrar al terreno positivo la variación semanal (+0,6% frente al viernes pasado), sino que acumula ganancias de 3,2% en enero. Veremos si a lo largo del día logra mantener la tendencia positiva.

¿Cómo les fue a las acciones? Las que componen el panel líder del Merval terminaron teñidas de verde. El podio ganador estuvo compuesto por **PAMP (+5,3%), TGNO4 (+5,3%) y LOMA (+4,4%)**. En la esquina contraria, solamente **VALO (-0,8%) y TRAN (-0,7%)** registraron pérdidas. En el exterior, también fueron mayoría los verdes. Entre los ADRs, **LOMA (+2,7%), PAM (+2,6%) y MELI (+2,9%)** terminaron entre los ganadores de la rueda, mientras que **BBAR (-1,4%), BIOX (-1,0%), GLOB (-0,9%) y BMA (-0,7%)** fueron de los pocos que cerraron a la baja.

El Merval extendió el rebote

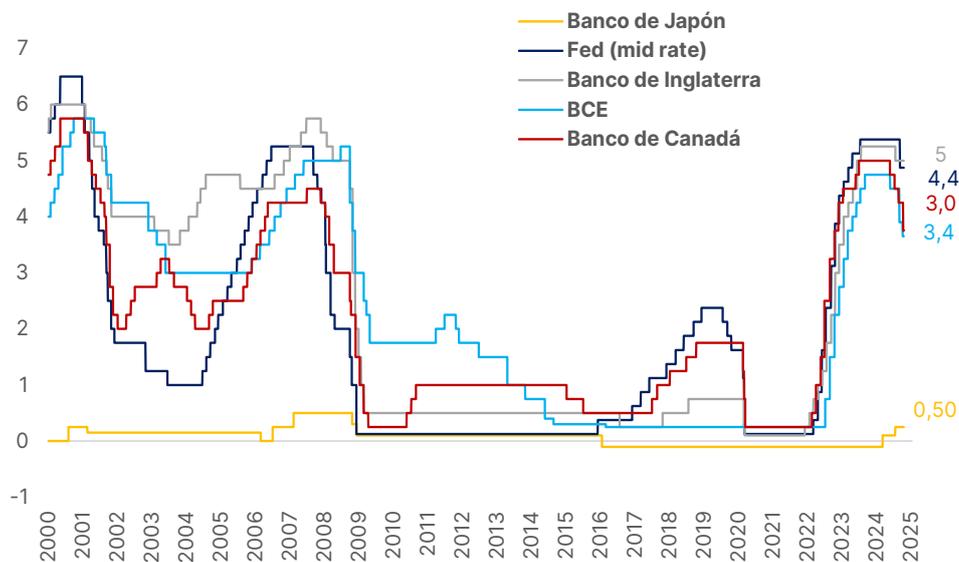
Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

Entre los puntos más destacados del universo corporativo local, pocos días atrás YPF había anunciado la adquisición del 100% del capital social de Mobil Argentina, en un acuerdo que tuvo como contrapartes a ExxonMobil Argentina Upstream, ExxonMobil Exploration and Production Gemini y QatarEnergy Argentina Holding. En aquel momento, habíamos destacado que **Mobil Argentina poseía el 54% de la concesión de la explotación del área de Sierra Chata, uno de los activos de shale gas de mayor potencial de Vaca Muerta**. De hecho, esta ya es una de las áreas de mayor producción de gas de la cuenca neuquina y aportó cerca del 5% del total del gas extraído de dicha cuenca. No obstante, no se había comunicado el precio pagado por la operación. Ayer, desde **YPF informaron que completaron la adquisición de las acciones, y el monto pagado fue de US\$327 millones**. Además, comunicaron que la sociedad seguirá operando bajo el nombre de SC Gas S.A.U., con YPF como único accionista.

La Fed vs el BCE

Nuevamente tenemos un escenario de descoordinación entre bancos centrales. Ayer, tras la decisión de la Reserva Federal de mantener sin cambios la tasa de política monetaria, **el Banco Central Europeo (BCE) recortó la deposit facility rate** —el interés que el organismo paga a los bancos comerciales por mantener su dinero depositado durante una noche— **en 25 pbs por quinta vez desde junio, llevándola al 2,75%**. En paralelo, el *refinancing rate*, que es la tasa a la que el BCE presta dinero a los bancos comerciales en operaciones regulares, quedó en 2,90% tras una reducción de 25 pbs. En tanto, la *marginal lending facility rate* (pase activo) pasó de 3,40% a 3,15%.

Evolución de las tasas de política monetaria (en %)



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

Una de las principales diferencias que llevó a las dos autoridades monetarias a tomar rumbos diferentes es la solidez de sus economías. Mientras el PBI de Estados Unidos creció 2,8% anual en 2024, el viejo continente apenas alcanzó un 0,9%. Sin embargo, la economía más grande del mundo mostró signos de desaceleración en el cuarto trimestre, con un crecimiento trimestral anualizado de 2,3%, por debajo del 2,6% esperado y del 3,1% registrado en el trimestre anterior. A pesar de esto, se evidenció una demanda más robusta de lo anticipado. El informe del cuarto trimestre reflejó un consumo personal sólido, con un aumento del 4,2% frente al 3,2% esperado y el 3,7% del tercer trimestre. En cuanto a los precios, el índice de precios del PIB subió 2,2%, por debajo del 2,5% proyectado, aunque superior al 1,9% del trimestre anterior. Por su parte, el PCE subyacente se ubicó en 2,5%, en línea con las estimaciones y por encima del 2,2% previo.

Temporada de balances internacional 4Q24: Apple (AAPL), Intel (INTC) y ExxonMobil (XOM)

Apple (AAPL)

La compañía originaria de Cupertino (California, Estados Unidos) logró mostrar resultados por encima de las expectativas de los analistas. De esta manera, **el gigante tecnológico totalizó ingresos trimestrales por US\$1224.300 millones (vs US\$124.120 del consenso de analistas)**. Cabe destacar que el mencionado nivel de *revenues* representó un récord para Apple, al convertirse en el mejor trimestre de toda la historia. En este sentido, los ingresos crecieron 4,0% yoy, impulsados principalmente por el segmento de servicios (que incluye suscripciones, garantías y licencias de software, entre otros), el cual alcanzó US\$26.340 millones y se ubicó 13,9% por encima del mismo trimestre de 2023. Por su parte, **el resultado neto fue de US\$36.330 millones (+7,1% yoy), superando también el consenso de analistas (BPA de US\$2,4 vs BPA de US\$2,3 estimados)**. No obstante, no todo fue positivo para la compañía de la manzana. **Las ventas de iPhone fueron de US\$69.140 millones y registraron una leve desaceleración interanual de casi 1%**. Este es un dato no menor, ya que estamos hablando del segmento de mayor preponderancia para la compañía, que aporta más del 55% de sus ingresos. En palabras de Tim Cook, el CEO, en una entrevista post presentación de resultados, comunicó que **las ventas de iPhone fueron significativamente más sólidas en aquellos países donde se encuentra disponible *Apple Intelligence***. Recordemos que la IA está habilitada principalmente en países de

habla inglesa, aunque se espera que, a partir de abril, aumenten las regiones (y los idiomas) en los que se encuentre accesible (incluyendo una primera versión simplificada en chino, un mercado importante para la compañía). Por último, en lo que respecta a *guidance*, Apple informó que proyecta un crecimiento de los ingresos en un dígito para el primer trimestre de 2025, mientras que la división de servicios se mantendría a un ritmo de dos dígitos. Además, indicó que la apreciación experimentada por el dólar podría impactar negativamente en la dinámica de las ventas. En conclusión, los resultados, en términos generales, parecen haber sido bien recibidos por el mercado ya que las acciones de Apple suben más de 4% en el *premarket*.

Intel (INTC)

La compañía de semiconductores estadounidense cerró un 4Q24 con ingresos por US\$14.160 millones (-7% yoy), frente a los US\$13.810 millones estimados y un BPA de US\$0,13, superando levemente las expectativas del mercado (proyectaba un BPA de US\$0,12). Este fue el primer informe de resultados tras el anuncio de la salida de Pat Gelsinger como CEO, habiendo transitado un mandato desafiante en el que Intel perdió *market share* y quedó un poco rezagada en la carrera por la inteligencia artificial. Aun así, **la empresa destacó avances en su estrategia de producción y el respaldo del gobierno de EE.UU. con hasta US\$7.860 millones en financiamiento bajo la Ley CHIPS y el acceso a préstamos adicionales por US\$11.000 millones.** Esto permitiría a una de las productoras de chips más importantes acelerar la expansión de sus plantas. Intel busca convertirse en el segundo mayor fabricante de chips en 2030 y ya sumó clientes como Microsoft a su nueva unidad de fundición. **De cara a 2025, la compañía apuesta por la inteligencia artificial, hacia una IA más accesible y menos costosa, similar a la que dió a conocer esta semana DeepSeek y revolucionó al mercado.** Sin embargo, cabe destacar que, hoy en día, el mundo de los semiconductores y la inteligencia artificial se encuentra sumamente competitivo. **No obstante, para el primer trimestre del corriente año, su proyección de ingresos es negativa, entre US\$11.700 millones y US\$12.700.** En cuanto a la reacción del mercado por el momento resulta algo volátil, y la acción se encuentra en torno a 1% positiva. **Quedará ver como asimilan los resultados los inversores a lo largo de la rueda, con números por encima de las expectativas, pero con proyecciones desafiantes para este año.**

ExxonMobil (XOM)

Esta mañana, la principal productora de petróleo estadounidense presentó sus resultados correspondientes al último trimestre de 2024. **Exxon informó un resultado neto de US\$7.390 millones y logró ubicarse por encima de la estimación de los analistas (BPA de US\$1,67 vs US\$1,56 proyectado).** De esta manera, la petrolera líder finalizó su año fiscal con un resultado total de US\$33.700 millones. **Si bien esto representó una desaceleración de 12,6% respecto del resultado del año previo, fue la tercera mejor *performance* anual de la última década.** Entre los principales factores que explicaron los resultados se encuentra el rendimiento obtenido en la cuenca Permian, donde se consolidó como el mayor productor. El alto nivel de productividad en el mencionado yacimiento le permitió reducir costos de producción. Adicionalmente, el proyecto impulsado en Guyana fue uno de los principales *drivers* que contribuyeron a los ingresos de la compañía. No obstante, **desde la propia petrolera mencionaron en la presentación de resultados que los menores márgenes de refinamiento de petróleo reducirían significativamente las ganancias de Exxon entre US\$300 millones y US\$700 millones.** Las acciones de la petrolera se encuentran levemente positivas previo a la apertura de mercado.

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. |