

04 de febrero de 2025

Daily Mercados

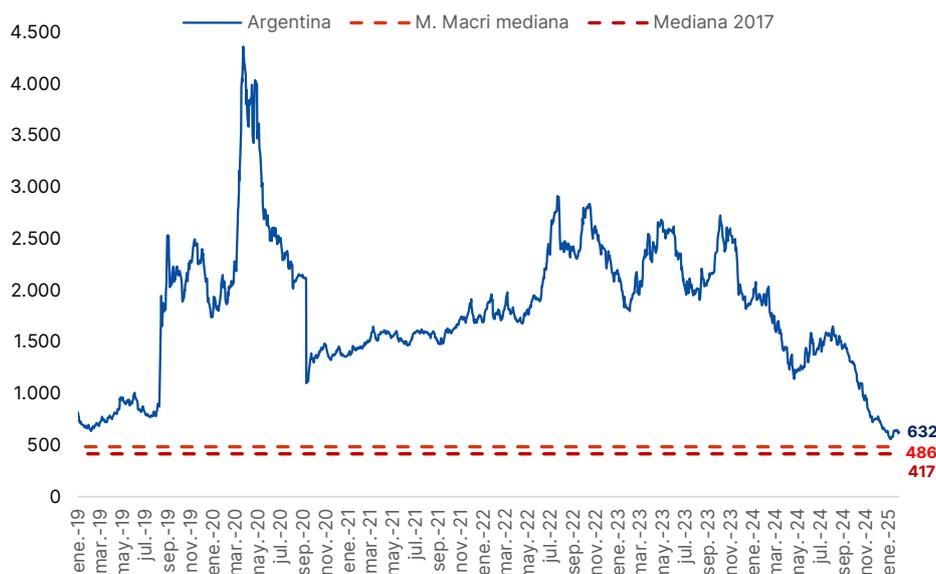
ppi

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

Los Globales argentinos arrancaron febrero con el pie izquierdo

Tras haber exhibido retornos de 1,5/3,6% en enero, la deuda soberana *hard dollar* inició el segundo mes del año con bajas de entre 0,5 y 0,7%. En esta oportunidad, la parte larga de la curva sufrió las mayores pérdidas. Así, su precio promedio ponderado arrancó febrero en los US\$69,5 y la tasa promedio volvió al nivel de 11%. En la jornada, los rendimientos de los Treasuries concluyeron la rueda con variaciones mixtas. La tasa a 10 años cerró en 4,54 % (*flat*) y la tasa a 2 años en 4,25% (+6 pbs), favoreciendo una rueda negativa para los bonos de alto riesgo. En esta línea, **el riesgo país argentino se situó en los 632 puntos básicos (+14 pbs diario)**.

El riesgo país arranca la primera rueda de febrero en 632 pbs



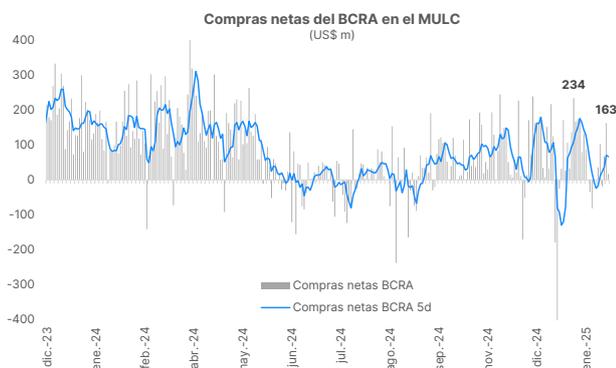
Fuente: **Portolio Personal Inversiones (PPI)**

Como mencionamos en nuestro [Perspectivas](#) ayer, **es fundamental seguir de cerca la reacción de nuestros bonos ante la política comercial del nuevo presidente estadounidense, ya que esto tiene consecuencias en el resto de las economías**. En este contexto, el sentimiento bajista se propagó casi por completo en la deuda de mercados emergentes y frontera, impulsado por un entorno internacional adverso. Para ilustrar, el ETF EMB, compuesto por este tipo de títulos se deslizó 0,3% ayer. Más allá del clima internacional, vale la pena distinguir la influencia del factor idiosincrático y externo en la performance de nuestros bonos. A simple vista, nuestros Globales descendieron más que sus pares. De hecho, **si distinguimos el efecto externo del local, el desempeño de ayer estuvo explicado casi un 32% por los vaivenes internacionales y 68% por factores locales**.

El BCRA con un ojo puesto en el MULC y otro en el mercado financiero

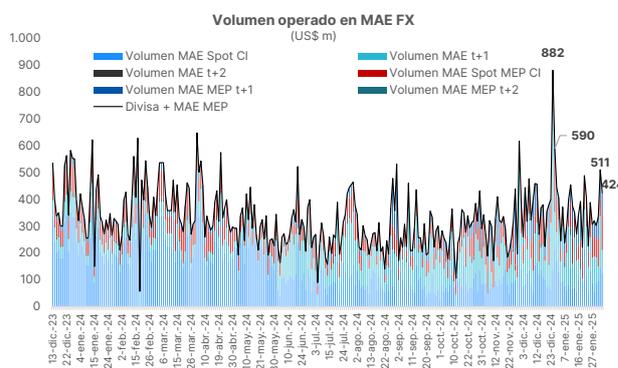
El BCRA hilvanó ayer su tercera compra consecutiva en el mercado oficial de cambios y arrancó febrero con el pie derecho. **Adquirió US\$17 millones** tras comprar US\$163 millones el viernes y US\$68 millones el jueves pasado. Por lo tanto, el BCRA **continúa adquiriendo divisas con un ritmo errático**. Particularmente ayer el volumen operado en MAE divisa y MEP cedió respecto al viernes de US\$511 millones a US\$424 millones, lo que explicó principalmente la compra más escueta del BCRA. Dentro de la oferta, destacamos que la liquidación del agro fue de apenas US\$59,9 millones, disminuyendo el promedio post baja de retenciones a US\$54 millones, frente a un ritmo de US\$117 millones en la semana previa al anuncio. Acorde a esta sensible merma, la instrumentación de la baja seguiría siendo una traba para que acelere la liquidación.

El ritmo de compras del BCRA es errático



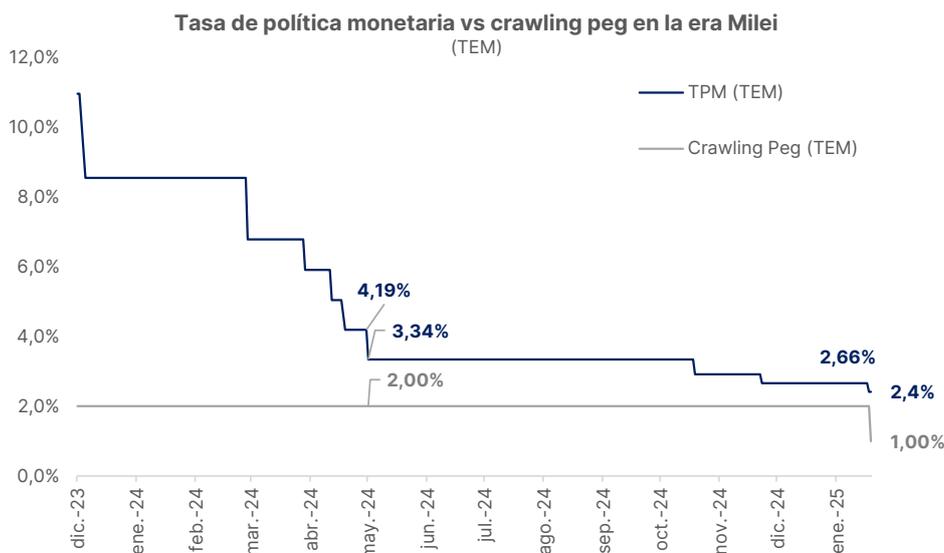
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El volumen operado en MAE se mantuvo elevado



No obstante, el volumen se mantuvo en niveles elevados, en comparación con los US\$300/330 millones de las ruedas previas. Aquí habría jugado a favor la baja del *crawl* de 2% a 1%, que entró en vigor ayer al deslizarse el dólar oficial apenas \$0,42 (+0,04%) de \$1.053,5 a \$1.053,92. Como mencionamos en nuestro [Daily del viernes](#), el recorte de tasas de 300 pbs TNA realizado el jueves pasado, sumado a la desaceleración del ritmo de devaluación, **le devolvió atractivo al carry trade de exportadores e importadores al ensanchar el spread entre la tasa en pesos y el crawl**. Precisamente, este diferencial positivo mejoró de 0,66 pp de TEM el jueves pasado al considerar la tasa de la LEFI a 1,41 pp ayer, el mayor nivel desde el 14/05 (2,19 pp). Esto incentivaría a los exportadores a liquidar por adelantado (la falta de aceleración del agro se explica por la reducción del plazo para liquidar de 365 a 15 días obligatoria para beneficiarse de las menores alícuotas de retenciones) y a los importadores a postergar el acceso al MULC, aún teniéndolo garantizado. En definitiva, **consideramos que esta conjunción de factores debería materializarse en mayores compras del BCRA**.

El *spread* tasa-*crawl* más que se duplicó con la baja del *crawl*

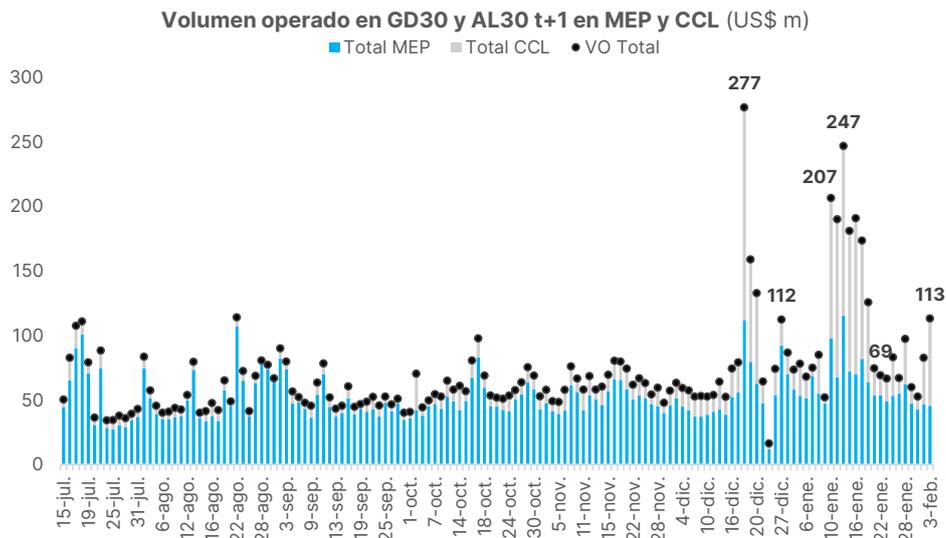


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Con respecto al BCRA, **a juzgar por el volumen operado en GD30 y AL30 T+1, habría estado presente en el mercado financiero ayer**. En una rueda en la que el clima internacional fue adverso

para monedas emergentes y desarrolladas (DXY +0,6%), aparentemente habría contenido la suba del **CCL y el MEP, que cerraron 0,7% y 1,2% arriba del viernes en \$1.190 y \$1.179, respectivamente**. En cuanto al volumen operado en GD30 y AL30 T+1, destacamos que trepó de US\$83 millones el viernes a US\$113 millones ayer. Si bien es el más alto desde que el BCRA intervino activamente entre el 10/01 y el 20/01, la intervención habría sido más acotada que en aquel entonces, cuando el volumen operado promedió US\$159 millones diarios.

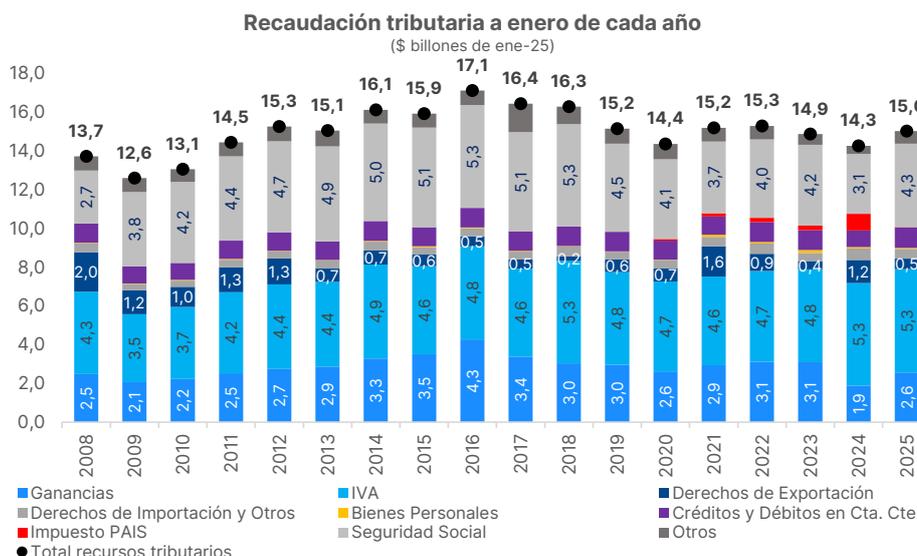
El volumen operado en GD30 y AL30 T+1 trepó respecto al viernes



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

En otras noticias, ayer se publicaron datos de recaudación de enero, los cuales fueron bastante alentadores. Asumiendo una inflación de 2,7% en enero, **la recaudación escaló 5,3% anual a \$15,03 billones** (+\$755.274 millones en pesos de hoy versus enero 2024), el mayor registro para enero en los últimos dos años. Lo relevante es que **la recaudación creció en términos reales en el primer mes completo sin impuesto PAÍS**. Recordamos que en enero 2024 había aportado casi \$870.000 millones en pesos de hoy o 6,1% de la recaudación total, por lo que hubo otros impuestos que más que compensaron por esta merma. **Los que más contribuyeron positivamente fueron los impuestos vinculados al empleo y la actividad interna:** la seguridad social (+\$1,23 billones en pesos de hoy respecto a enero 2024), el IVA vinculado a la actividad interna (+\$0,567 billones), el impuesto a las ganancias (\$0,675 billones, impulsado por la parte que se le cobra a la actividad interna) y el impuesto a los créditos y débitos (+0,209 billones). Como mencionamos en nuestro [Perspectivas 2025](#), es crucial que haya una recuperación de estos tributos en 2025 para compensar la pérdida de recaudación por los ingresos extraordinarios, como el impuesto PAÍS, el REIBP, el blanqueo y la moratoria fiscal.

Rebote de la recaudación por impuestos vinculados al empleo y la actividad



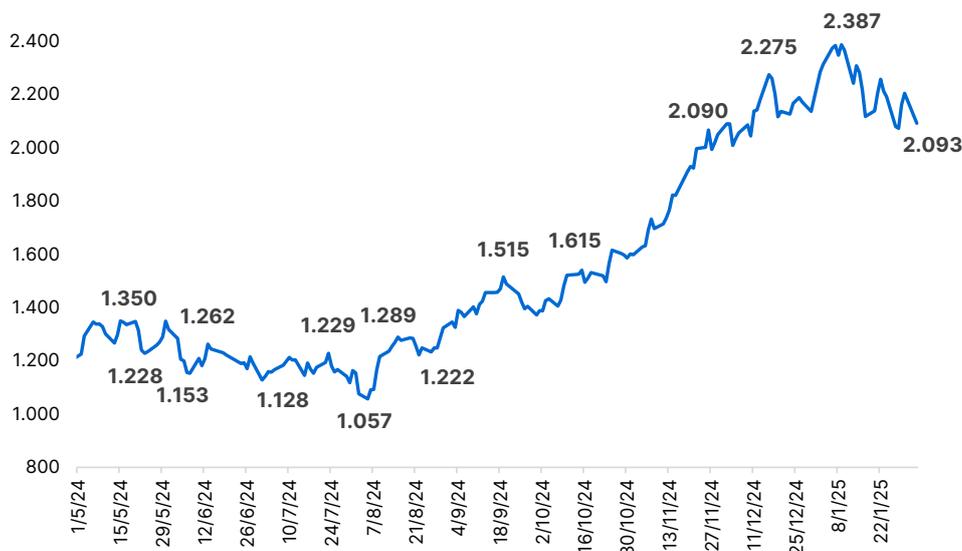
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Con viento de frente del exterior, el Merval volvió a caer

El principal índice de acciones argentinas cayó 3,9% hasta situarse en US\$2.093, en una rueda muy negativa para la renta variable a nivel global. Hace una semana el fenómeno de DeepSeek generó una fuerte caída en los mercados. Sin embargo, cuando esa noticia parecía haberse disipado, la política comercial de Trump volvió a hacer tambalear los mercados. En concreto, la imposición de aranceles a China, Canadá y México (aunque se suspendió por treinta días la aplicación para los dos últimos) fue leída de manera negativa por el mercado debido al riesgo de que se desate una “guerra comercial” y, por lo tanto, se reaviven presiones inflacionarias. Así, el Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones retrocedieron 1,2%, 0,6% y 0,2%, respectivamente. En tanto, los emergentes operaron mixtos, con el ETF EEM retrocediendo 0,7%, mientras que el EWW (México) trepó 2,5% y el EWZ hizo lo propio en 0,2%.

En este contexto poco favorable, los papeles del panel líder de la bolsa de Buenos Aires cerraron teñidos de rojo con la excepción de **MIRG (+0,6%)**. Del otro lado, **TRAN (-6,3%), SUPV (-5,1%) y TGNO4 (-4,5%)** fueron quienes tuvieron la peor performance de la rueda. El desempeño de los ADRs argentinos en Wall Street no fue mucho mejor, siendo **CAAP (+0,8%)** la única que logró ubicarse en terreno positivo al cerrar la rueda. Así, **PAM (-4,8%), BIOX (-4,4%) y BMA (-3,1%)** fueron las que registraron las bajas de mayor magnitud.

Con viento de frente del exterior, el Merval volvió a caer



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

Entre los hechos relevantes para el mercado de capitales argentino, destacamos un evento poco grato. **Cuatro empresas vinculadas al sector agropecuario solicitaron la apertura del concurso preventivo, se trata de Sancor CUL, Surcos SA, Agrofina SA y Los Grobo Agropecuaria SA.** Las tres últimas destacan por su actividad en el mercado de capitales. El proceso concursal permitiría a las compañías continuar con las operaciones y avanzar en la reorganización del negocio. En cuanto a este último punto, Surcos procedió a la desvinculación del personal.

Por otra parte, **YPF comunicó la venta de la totalidad del paquete accionario de su subsidiaria YPF Brasil Comercio de Derivados de Petróleo** a las empresas GMZ Holding e IGP Holding Participações. **El precio de venta asciende a US\$2,3 millones** y los compradores tendrán la licencia y autorización para producir y comercializar los productos bajo las marcas de lubricantes de YPF en Brasil. De esta manera, queda claro como avanza el plan 4x4 de YPF, no solo por la reciente adquisición de una de las áreas de Exxon Mobile y la firma de los acuerdos para la venta de gas en el marco del proyecto Argentina LNG, sino también por el desprendimiento de aquellas subsidiarias que son menos rentables para poner el foco en los activos de Vaca Muerta.

Por último y tal como era esperable, el Grupo Galicia comunicó que dos de sus subsidiarias se fusionarán por medio de la absorción. Es decir, **el Banco Galicia absorberá al Banco GGAL (renombrado recientemente como "Galicia Más" y que incluye el negocio de HSBC Argentina)**, en el marco del proceso de reorganización societaria. También Galicia Asset Management y GGAL Asset Management iniciarán las gestiones pertinentes para avanzar con la unificación, en las que la primera será la sociedad absorbente y la segunda la sociedad absorbida.

Comienza la guerra comercial: ahora responde China

China contraataca; México y Canadá van a tiempo extra. Luego de que Trump anunciara el sábado que implementaría aranceles del 10% a todas las importaciones provenientes del gigante asiático y del 25% a las de sus países vecinos, ayer se reunió con Claudia Sheinbaum, presidente de México, y Justin Trudeau, primer ministro de Canadá. A ambos les concedió un mes más de "prorroga". A cambio, Sheinbaum se comprometió a reforzar la frontera con 10.000 soldados para impedir el tráfico de drogas y los cruces de migrantes ilegales; mientras que Trudeau designará

un “zar del fentanilo”. A su vez, Trump manifestó su intención de hablar con el presidente Xi Jinping antes de que los gravámenes entren en vigor, pero este ya tomó cartas en el asunto.

China impuso aranceles a una variedad de productos estadounidenses y anunció una investigación a Google por presuntas violaciones antimonopolio. Entre las nuevas medidas, Pekín impuso un arancel del 15% a las exportaciones de carbón y gas natural licuado de Estados Unidos, y gravó con un 10% a las exportaciones de petróleo y equipos agrícolas estadounidenses. Además, las autoridades chinas incluyeron en una “lista negra” a PVH Group (propietaria de Calvin Klein y Tommy Hilfiger) e Illumina (empresa de biotecnología). La economía china hoy atraviesa un momento de fragilidad, por esta razón, Xi Jinping decidió tomar represalias menos agresivas frente a las acciones de Trump en comparación con las de su primer mandato. Para ponerlo en perspectiva, Estados Unidos impuso aranceles a exportaciones chinas por un valor de US\$525 mil millones, mientras que China respondió con tarifas a productos estadounidenses por solo US\$14 mil millones.

En este contexto, **los precios del petróleo caen entre 1,4% y 2,2% (WTI y Brent), mientras que el gas natural baja 4,4% (GNL).** Más allá de esta reacción inicial, y de que es cierto que Estados Unidos es el mayor exportador mundial de GNL y China el mayor importador, no hay tantas operaciones entre ambas partes. China importa principalmente de Australia, Qatar y Malasia. A la vez, lo que Estados Unidos exporta al país asiático representa solo el 2,3% de su producción. Por otro lado, el dólar (DXY) se deprecia 0,4% frente a las principales divisas del mundo, y los rendimientos de los *Treasuries* amenazan con subir. La tasa a 10 años aumenta 3 pbs y la tasa a 2 años 1 pb.

Temporada de balances internacional 4Q24: Palantir (PLTR), PepsiCo (PEP) y Pfizer (PFE)

Palantir (PLTR)

Las acciones de la compañía tecnológica especializada en *software* de *big data* trepan más de 20% en el *premarket* tras la publicación de los resultados del 4Q24. El salto se explica tanto por haber superado el consenso de los analistas para el trimestre, como por el *guidance positivo* que informaron para el 2025. Ampliando sobre la *performance* de Palantir, la compañía reportó ingresos por US\$828 millones (+36% yoy), los cuales se ubicaron 6,7% por encima de las estimaciones de los analistas. **A su vez, el BPA fue de US\$0,14, superando en un 27,3% las proyecciones del mercado (US\$0,11).** Adicionalmente, la tecnológica situó la estimación de *revenues* para el próximo trimestre en el rango de entre US\$858 millones y US\$862, lo cual no solo se ubica por encima de las estimaciones iniciales (US\$799 millones), sino que también implica un crecimiento de entre 3,6% y 4,1% frente al trimestre recién informado. **Palantir es uno de los principales proveedores de software y tecnología para distintas agencias estadounidenses que dependen del Departamento de Defensa.** Alex Karp, CEO de la compañía, atribuyó gran parte del crecimiento experimentado al uso de inteligencia artificial en sus productos. Además, durante la *earnings call*, destacó que “esto es el comienzo de una revolución que se desarrollará durante años y décadas” y que “la compañía se estuvo preparando para este momento durante más de veinte años”. Como quedó claro por el movimiento que muestra en el *premarket* la acción, los resultados fueron bien recibidos por el mercado.

PepsiCo (PEP)

PepsiCo cerró el 4Q24 con ingresos por US\$27.780 millones (*flat* yoy), quedando por tercer trimestre consecutivo debajo de las proyecciones. El principal problema que enfrentó la compañía reside en la caída experimentada en el consumo en América del Norte, viéndose afectado el volumen en su negocio de snacks y bebidas. A su vez, otro de los negocios de la

compañía, Quaker Oats, fue impactado por un retiro masivo de productos tras una contaminación por salmonella en sus barras de granola y cereales (caída de 6% en volumen yoy). No obstante, registró un crecimiento importante tanto en África como en Asia, aunque esto no fue suficiente para sobre compensar la debilidad en su mercado clave. A pesar de esto, **el BPA fue de US\$1,96, y logró superar levemente las estimaciones (US\$1,94)**. De cara al recientemente inaugurado 2025, la empresa espera recuperar terreno en EE.UU. con nuevos productos a precio más competitivos que buscan recuperar algo de *market share*. A pesar de ello, las perspectivas siguen siendo cautelosas respecto del futuro de la compañía y, **por el momento, los futuros de la acción caen 2%**.

Pfizer (PFE)

Una de las compañías farmacéuticas más importantes a nivel mundial reportó los resultados correspondientes al cuarto trimestre de 2024. **Pfizer totalizó ingresos por US\$17.760 millones y logró superar el consenso de los analistas que los situaban en US\$17.360**. Lo mismo sucedió con el beneficio por acción, donde la compañía estadounidense finalizó el trimestre con un BPA de US\$0,63, un 37,0% por encima de las estimaciones de mercado (US\$0,46). Desde Pfizer destacaron la rápida recuperación experimentada en cuanto a ingresos luego de la fuerte desaceleración del negocio relacionado con los tratamientos contra el COVID. A su vez, hicieron hincapié en el programa de ahorro de costos que, se estima, implicará para Pfizer *savings* por aproximadamente US\$4.500 millones para finales de 2025. La performance trimestral fue bien recibida por los inversores y las acciones de Pfizer suben alrededor de 2% previo a la apertura de la rueda.

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. |