

05 de febrero de 2025

Daily Mercados

ppi

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

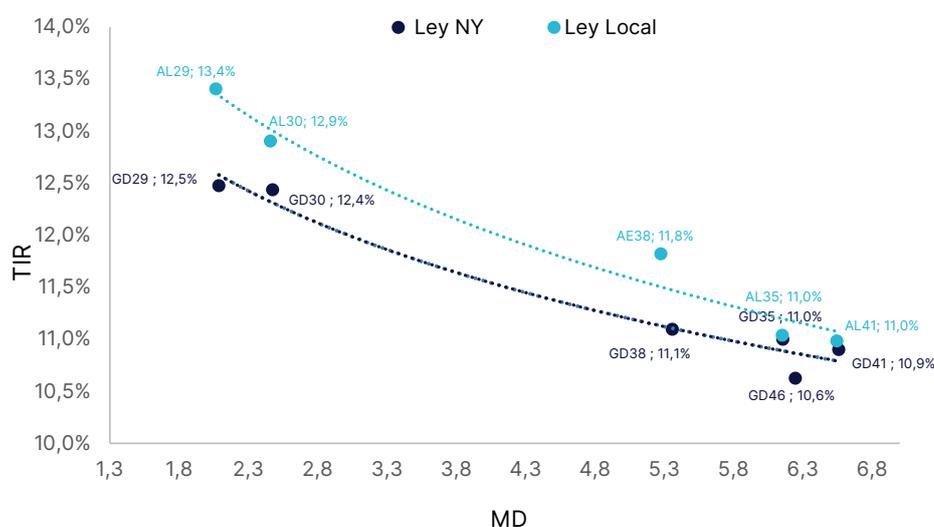
La deuda en dólares argentina extendió la tónica bajista

Los mercados emergentes tuvieron un desempeño favorable en la última sesión. El ETF EMB, que agrupa bonos de economías emergentes y fronterizas, registró un avance del 0,4%, beneficiado por la baja en las tasas de los *Treasuries*. No obstante, **nuestros Globales retrocedieron en el margen.**

Así las cosas, **nuestros soberanos en dólares se desacoplaron de sus pares riesgosos.** De hecho, si se hubieran comportado como el resto de los créditos soberanos emergentes/frontera, teniendo en cuenta su *high beta*, **su precio promedio ponderado por *outstanding* tendría que haber ascendido 0,6%, en contraste con los 0,1% que recortó** (finalizó en US\$69,4). ¿Es una alarma? Para nada. Solo transcurrieron dos jornadas de febrero, y sin catalizadores claros de corto plazo, consideramos que no será fácil que nuestra deuda experimente un impulso de la magnitud de los retornos positivos registrados en los meses previos.

Retomando la performance de ayer, **la curva de soberanos en dólares ley extranjera ajustó hasta 0,2%.** Únicamente el GD35 y el GD46 lograron mantenerse sin cambios. Por su parte, los Bonares finalizaron en sintonía a sus pares ley New York al retroceder entre 0,2/0,7%. Solo el AL35 pudo culminar *flat*. En este sentido, los rendimientos de los Globales se ubican en el orden del 12,5/12,4% para los más cortos y 10,6/11,1% para los largos, manteniendo una curva con pendiente negativa. En esta línea, **nuestro riesgo país se posicionó en los 640 puntos básicos.**

Curva de bonos soberanos en dólares (por legislación)



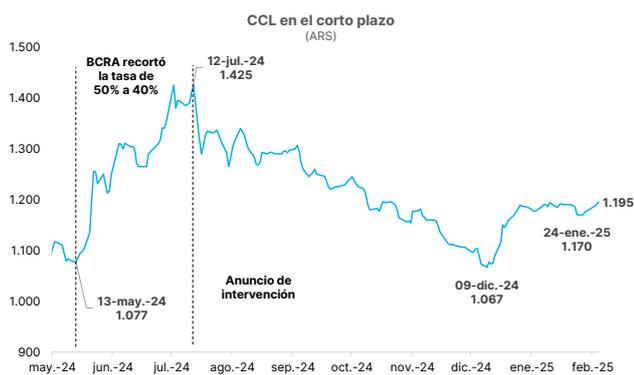
Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

Dentro de los hechos relevantes del plano local, **el gobierno obtuvo dictamen para la suspensión de las PASO, y el proyecto será sometido a votación en el recinto mañana.** Tanto en la sesión de mañana como en la eventual votación de este proyecto en el Senado, será crucial que el Gobierno cuente con el respaldo de algunos legisladores de la oposición, ya que, sin su apoyo, difícilmente se alcancen las mayorías necesarias. Pensamos que más allá del bajo ahorro fiscal que esto implicaría, suspender las PASO (en lugar de eliminarlas) sería un *second-best* escenario que le daría tiempo al gobierno para *testear* al electorado directamente en octubre, momento en el cual cabría esperar que la dinámica de desinflación y recuperación salarial esté algo más consolidada.

El CCL extendió su suba en un contexto internacional más favorable

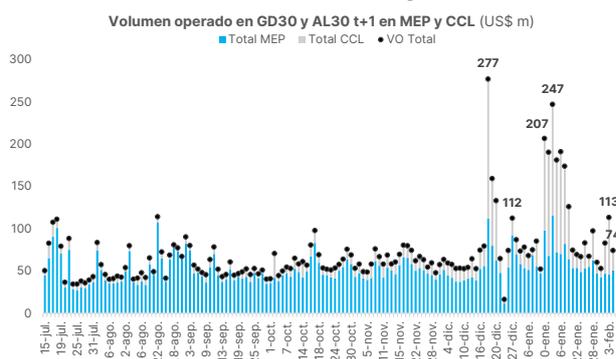
En una rueda mucho más favorable para monedas emergentes y desarrolladas (DXY -1%), el CCL extendió su tendencia al alza. **Ayer aumentó 0,4% de \$1.190 a \$1.195**, tras incrementarse 0,7% el lunes en un contexto internacional desfavorable. A diferencia de la jornada anterior, **pareciera que no hubo presencia oficial en el mercado financiero a juzgar por el volumen operado en GD30 y AL30 T+1**. Al respecto, el volumen cedió a US\$74 millones ayer desde US\$113 millones el lunes, el más alto desde que el BCRA intervino activamente entre el 10/01 y el 20/01. Este nivel se encuentra en línea con la media de US\$73 millones diarios entre el 21/01 y el 31/01.

El CCL hilvanó su sexta jornada al alza



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

El volumen operado en GD30 y AL30 T+1 volvió a niveles típicos



En consecuencia, **la brecha cambiaria entre el CCL y el dólar oficial se ensanchó de 12,9% el lunes a 13,4% ayer**. Tomando mayor perspectiva, producto del rebote de 2,1% del CCL en las últimas seis ruedas, escaló desde 11,4% el 27/01, el menor nivel desde mediados de diciembre, cuando tocó mínimos en la gestión Milei (oscilaba alrededor de 5%). Cabe destacar que, para la estrategia del gobierno, es importante que **la brecha se mantenga acotada para que el *crawl* mensual de 1% sea creíble**. Esto es necesario para que los exportadores e importadores tengan incentivos a prolongar su *carry trade* en dólares oficiales, que en definitiva es una de las claves detrás de las compras del BCRA al contener la demanda privada e impulsar la oferta privada. Otro *driver* relevante y relacionado con el punto anterior es el *boom* de los préstamos en dólares (parte son para prefinanciar exportaciones), los cuales se liquidan en el MULC y, así, engrosan la oferta de divisas. Dicho esto, para garantizar la sostenibilidad del esquema y estirar la dinámica, el mercado asume que el BCRA intervendría oportunamente para mantener la brecha contenida.

La brecha cambiaria se mantiene acotada



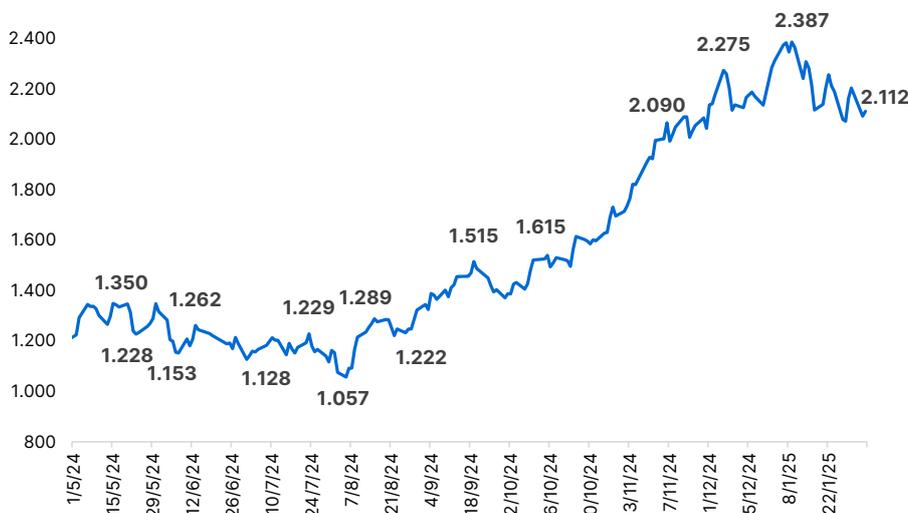
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval recuperó parte del terreno perdido

Luego del cimbronazo que generó la implementación de la política comercial de Trump con aranceles a China, Canadá y México (estos dos últimos casos postergados por un mes), los mercados rebotaron este martes. El Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones subieron 1,4%, 0,7% y 0,3%, respectivamente. Los emergentes mostraron la misma tónica, con el ETF EEM creciendo 1,8% y el EWZ haciendo lo propio en 0,3%. Además, el EWW retrocedió 0,1%. **En este contexto, el Merval también se recuperó en parte de la caída al trepar 0,9% hasta ubicarse en US\$2.112.**

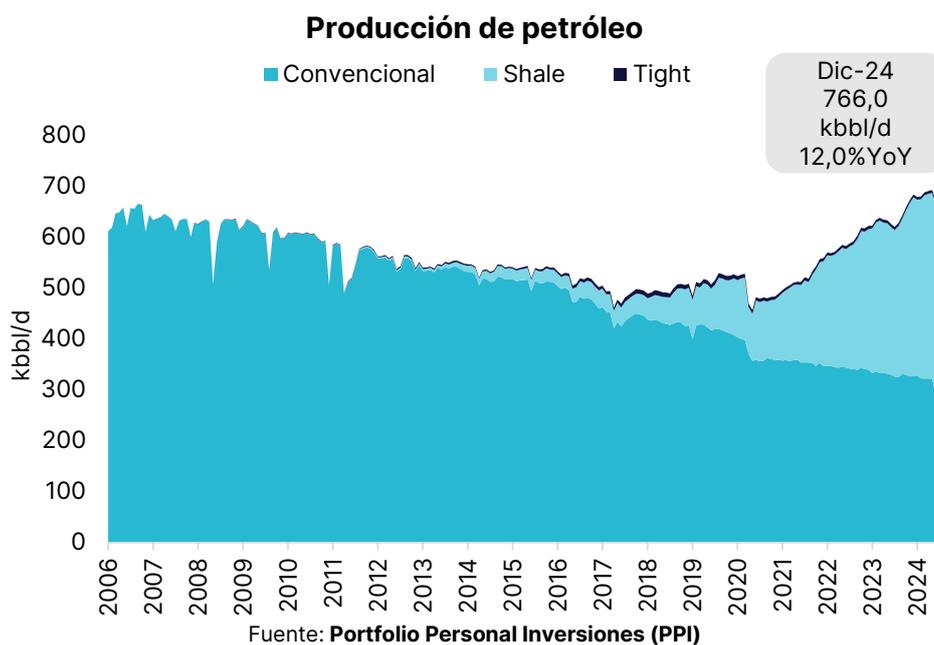
En el panel líder de la bolsa porteña primaron los verdes, con **CRES (+4,8%), EDN (+4,2%) y LOMA (+4,1%)** al frente de las ganancias. En tanto, **VALO (-1,9%), MIRG (-0,9%) y METR (-0,2%)** fueron las únicas que cerraron en terreno negativo. En Wall Street, los ADRs argentinos no quedaron afuera del rebote de la renta variable global. El podio ganador estuvo compuesto por **EDN (+4,5%), BIOX (+4,4%) y MELI (+2,7%)**, mientras que **CAAP (-1,3%), BBAR (-0,8%) e IRS (-0,1%)** fueron las únicas que finalizaron la rueda en rojo.

El Merval avanzó 0,9% hasta US\$2.112



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

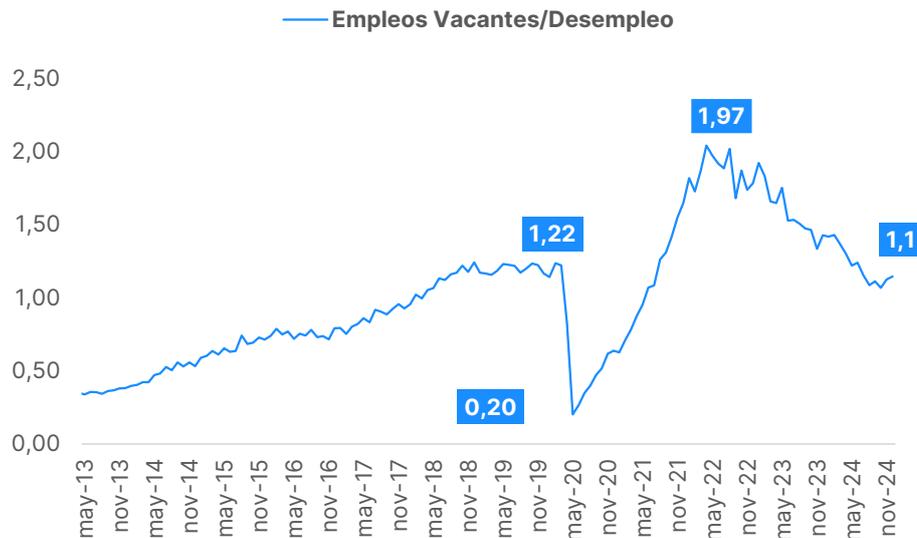
Vaca muerta sigue a plena actividad. Los datos publicados por distintos medios de comunicación indicarían que, durante enero, se alcanzaron 1.718 etapas de fractura, un récord al superar las 1.703 de junio de 2024. Con este arranque, las perspectivas para el 2025 son más que alentadoras. Si bien los ojos están puestos en la capacidad de evacuación, varios proyectos comenzarían a dar *delivery* durante el año, lo que permitiría continuar con el crecimiento de la producción. Durante 2024, el aumento de la producción de *shale* fue considerable, ya que no solo compensó la menor actividad de las áreas convencionales, sino que **también permitió alcanzar los 766 mil barriles diarios en diciembre, el nivel más alto en los últimos veinte años.** Para un análisis detallado de la producción de petróleo no convencional, su potencial a futuro y nuestros *top picks* para posicionarnos en activos vinculados a Vaca Muerta, sugerimos nuestro informe [Vaca Muerta: el presente y futuro de Argentina.](#)



¿El JOLTS decepcionó tras un sólido *job report* en diciembre?

En medio de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, hubo novedades sobre el mercado laboral estadounidense: **se publicó el JOLTS de diciembre.** El informe no fue del todo positivo, a pesar del gran *job report* del mismo periodo, en el que se indicó que se crearon 256 mil nuevos puestos de trabajo. Pero, según el JOLTS, **los empleos disponibles se situaron en 7,6 millones, por debajo de los 8 millones esperados y desacelerándose respecto de los 8,16 millones del mes anterior.** Como referencia, se esperaba que la tasa de empleos vacantes se ubicara en 4,8%, 10 pbs por debajo de noviembre, y esta terminó siendo 4,5%. Más allá de esto, la economía estadounidense todavía cuenta con 1,1 vacantes de empleo por cada persona desempleada. Sin embargo, el 41% de estas ofertas se concentran en dos sectores específicos: servicios profesionales y empresariales, y servicios de formación y salud.

Evolución del ratio de empleos vacantes por personas desempleadas

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

Por otro lado, **la tasa de renuncias sigue en niveles históricamente bajos, alcanzando un 2%** al igual que la lectura de noviembre. Recordemos que, en un mercado laboral sólido, la tasa de renuncias suele subir, ya que las personas confían en que será fácil conseguir un nuevo trabajo. En cambio, si piensan que será difícil, preferirán quedarse con su empleo actual. La tasa de renuncias suele correlacionar bien con el indicador de confianza del consumidor del *Conference Board* en la subcategoría relacionada con el empleo. En particular, los encuestados del último reporte indicaron mayores dificultades para conseguir empleo y, a su vez, menores expectativas de aumentos salariales. A pesar de que el desempleo es relativamente bajo, las personas desempleadas enfrentan dificultades para encontrar trabajo. Aunque haya más vacantes que desempleados (el ratio de empleos por persona desempleada sigue siendo superior a 1), las oportunidades están, principalmente, en sectores que demandan mano de obra calificada.

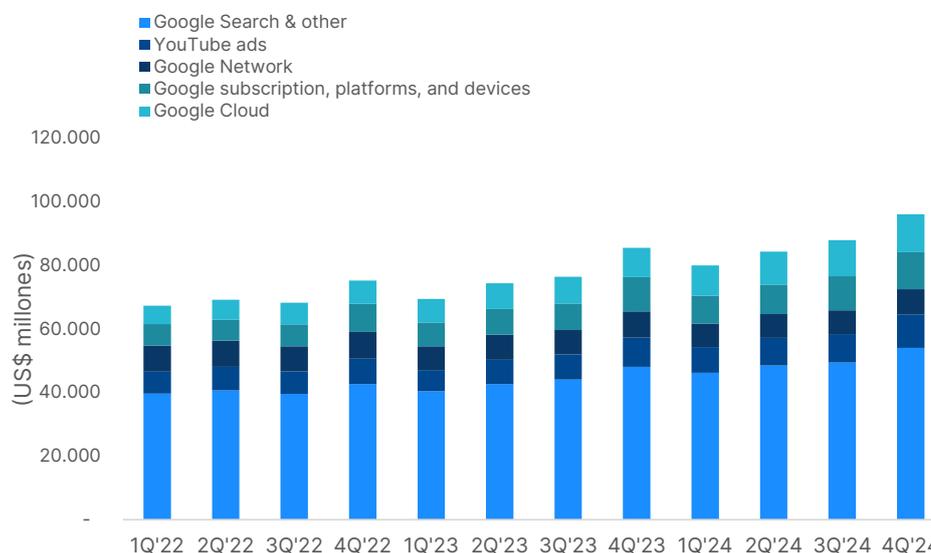
A lo largo de nuestros informes recalcamos la solidez del mercado laboral, algo que no dejó de ser cierto. Sin embargo, este presenta algunas rigideces que podrían convertirse en potenciales riesgos hacia adelante. El viernes tendremos un *view* más actualizado del mercado con la publicación del *job report* de enero.

Temporada de balances internacional 4Q24: Alphabet (GOOGL) y Walt Disney Company (DIS)**Alphabet (GOOGL)**

Las acciones de Alphabet caen alrededor de 7% luego de que la tecnológica no lograra alcanzar el consenso de mercado en cuanto a ingresos. Resumidamente, los *revenues* totalizaron US\$96.470 millones, superando en 11,8% el registro del año anterior. A pesar de este destacado crecimiento, se ubicaron levemente por debajo de las proyecciones de los analistas, que esperaban US\$96.560 millones. También cabe señalar que el ritmo de crecimiento representó una desaceleración respecto del 13,5% que alcanzaron en el 4Q23. Por su parte, los ingresos por publicidad (incluyen Google Search, YouTube y Google Network), que representan el 75,1% del total, crecieron 10,6% yoy y también mostraron una desaceleración en comparación con el 11,0% que aumentaron en el último trimestre de 2023. Ampliando sobre este último punto, si analizamos dentro de los ingresos por publicidad, YouTube también observó un menor ritmo de crecimiento en relación al experimentado en 4Q23 (13,8% en 4Q24 vs 15,5% en 4Q23). **Otro ítem que generó**

decepción en los inversionistas fue la *performance* que tuvo el negocio Cloud. El mismo, totalizó US\$11.955 millones y, a pesar de haber aumentado 30,1% interanual, se ubicó 1,9% debajo de las estimaciones de mercado. De esta manera se observa que Alphabet continúa presentando dificultades en hacer el *catch up* respecto los líderes de mercado como Amazon Web Services y Microsoft Azure. Por otro lado, la compañía anunció un agresivo plan de inversión en inteligencia artificial que le demandara US\$75.000 millones durante 2025 (por encima de los US\$58.840 millones que proyectaban desde FactSet). En síntesis, el mercado castiga quitando el premio que otorgó por anticipado. Como mencionamos en numerosas ocasiones, **las valuaciones elevadas suponen crecimientos extraordinarios (los cuales se vuelven cada vez más difíciles de conseguir para compañía de semejante envergadura).** Así, incluso un buen trimestre es motivo de retroceso si queda por debajo de las expectativas. Lógicamente, en el caso de Google, también se sumó la agresiva estrategia de inversión, que impactará en el *free cash flow* de la compañía.

Evolución de los ingresos de Alphabet por segmento



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a presentación de resultados de Alphabet

Disney (DIS)

Hoy por la mañana, **Disney presentó sus resultados del primer trimestre fiscal de 2025, totalizando ingresos por US\$24.700 millones (+5% yoy) y un BPA ajustado de US\$1,76 (+44,3 yoy).** De esta manera, logró superar en ambos casos las expectativas del mercado. El **crecimiento estuvo impulsado principalmente por el buen desempeño de su negocio de entretenimiento** (incluye la producción de películas, plataformas de *streaming* y canales de televisión), el cual registró un aumento del 11% interanual. Vale la pena recordar que este es el segundo trimestre en el cual Disney utiliza su nueva estructura de reporte, donde divide a sus negocios en tres divisiones: *Entertainment* (incluye todas las plataformas de *streaming*), *Sports* (ESPN) y *Experiences* (parques, hoteles y cruceros). Precisamente, este último, mostró un crecimiento del 2% yoy a pesar de los desafíos que enfrentaron en 2024 debido a los huracanes Milton y Helene. **Durante la *earnings call*, Bob Iger, CEO de Disney, destacó que la compañía fue responsable de tres de las películas más taquilleras de 2024,** lo que refuerza su liderazgo en la industria del entretenimiento. Por otro lado, en cuanto al negocio de *streaming*, Disney+ Core perdió aproximadamente 1 millón de suscriptores. No obstante, Hulu e ESPN+ sumaron nuevos usuarios, aunque esto no fue suficiente para sobrecompensar la caída. Mirando hacia el futuro, la compañía planea reducir costos y continuar enfocándose en la rentabilidad de su negocio de *streaming*, al

mismo tiempo que avanza en la renovación de derechos deportivos para potenciar ESPN. **Por último, las primeras reacciones de los inversores parecen ser positivas, y la acción sube 2% en el *premarket*.**

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. |