

13 de febrero de 2025

# Daily Mercados

ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina  
0800 345 7599 | +5411 5252 7599  
[consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

**Resultado de la licitación del Tesoro: nuestro *view***

En la primera subasta de febrero, el MECON adjudicó \$5,2 billones, habiendo recibido ofertas por \$5,7 billones. Recordemos que en esta oportunidad vencían alrededor de \$6,6 billones, por lo que obtuvo un *rollover* de 0,78x (relativamente en línea con las últimas licitaciones).

**¿Qué particularidades observamos?** Lo más destacado del menú fue **la escasa cantidad de ofertas recibidas para la LELINK y su tasa de corte**. En esta línea, Luis Caputo y Pablo Quirno hicieron alusión a este suceso en sus redes sociales ([aquí](#) y [aquí](#)). Este instrumento se emitió a devaluación más un 5% de TIR, lo cual es significativamente bajo en comparación con los soberanos "comparables". Como resultado, el *carry trade* ofrecido es bastante reducido frente a las demás alternativas en pesos. En este contexto, los participantes del mercado anticipaban rendimientos más próximos al 7-8%.

En cuanto a las LECAPs, los rendimientos fueron los siguientes:

- S14M5 (14 de marzo) al 2,53% TEM.
- S30Y5 (30 de mayo) al 2,52% TEM.
- S31L5 (31 de julio) al 2,27% TEM.
- S18N5 (18 de noviembre) al 2,26% TEM -nueva apertura-.

Por su parte, el BONCAP T13F6 (13 de febrero de 2026) se emitió con un rendimiento del 2,3% TEM. Asimismo, el BONCER cero cupón TZXM7 (31 de marzo de 2027) se colocó al 8,2% de TIR. Finalmente, la conversión de la S31M5 por la S10N5 resultó en una tasa del 2,29% TEM para la LECAP con mayor *duration*. Cabe resaltar que la conversión solo tuvo el 7% de adhesión.

Esta vez, **los rendimientos salieron en línea con las referencias del mercado secundario sin sorprendentes premios a excepción de la LECAP a mayo con +25bps (S30Y5)**. Asimismo, el instrumento que se llevó la mayor parte de lo capturado fue la LECAP más corta (14 de marzo de 2025).

**Resultado de la primera licitación de febrero****Resultado de la Licitación (12 de febrero 2025)**

Instrumento	Fecha	Emitido (Mill.)	Valor Efectivo (P\$ Mill)	Tasa
LECAP (S14M5)	03/14/25	2.061.835	2.533.170	2,53% (4)
LECAP (S30Y5)	05/30/25	661.021	825.285	2,52% (4)
LECAP (S31L5)	07/31/25	462.196	602.704	2,27% (4)
LECAP (S28N5)	11/28/25	446.327	446.327	2,26% (4)
BONCAP (T13F6)	02/13/26	253.733	280.121	2,3% (4)
BONCER (TZXM7)	03/31/27	352.649	436.227	8,2% (1)
LELINK (D16E6) (3)	01/16/26	79	80.141	5% (2)
Total Licitación (P\$ Mill.)			5.203.975	
Vencimientos (P\$ Mill.)			6.630.049	
<b>Resultado (+/- AR\$ Mill.)</b>			<b>-1.426.074</b>	
Rollover ratio x			0,78	

(1) Spread sobre CER

(2) Spread sobre Devaluación del Tipo de Cambio oficial.

(3) Nominales en US\$.

(4) Tasa efectiva mensual

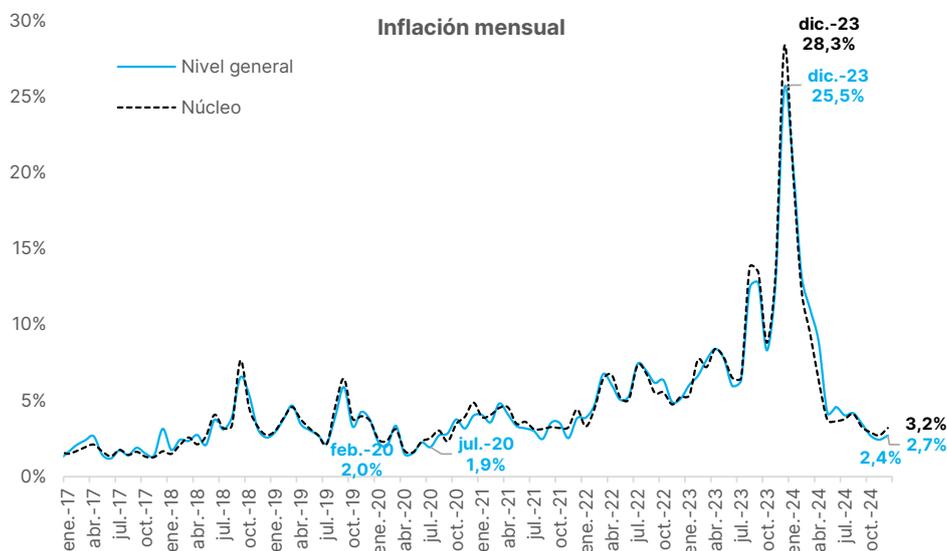
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

### ¿Qué esperar del dato de inflación de enero?

Hoy a las 16 horas el INDEC publicará la inflación de enero, el primer mes completo tras la eliminación de la alícuota remanente de 7,5% del impuesto PAÍS el 23/12. **Se prevé que la inflación retome su tendencia a la baja, tras acelerarse levemente de 2,4% en noviembre a 2,7% en diciembre.** Esta desaceleración sería impulsada por una moderación en el ritmo al que viajan los bienes, que treparon de 1,6% a 1,9% en diciembre, influenciada por la eliminación del impuesto PAÍS. Un dato alentador que anticipa esta dinámica es que el Instituto de Estadística de CABA midió que los bienes recortaron de 1,9% en diciembre a 1,4% en enero. Cabe recordar que los bienes tienen una mayor ponderación a nivel nacional que en CABA (68,9% frente a 39,6%), lo que podría anticipar una desaceleración inflacionaria más marcada a nivel nacional que en la Ciudad (la general cedió de 3,3% a 3,1%).

¿Cómo podría venir el dato de enero? Tanto el REM como la extrapolación a nivel nacional de las variaciones de bienes y servicios de la inflación de CABA, **ubican a la inflación de enero en 2,3%.** Esta cifra coincide con el anticipo de Caputo días atrás en una entrevista televisa. Si se confirmara este ritmo, **no sólo sería el más bajo en la gestión Milei, sino también desde el 1,9% de julio 2020 y, excluyendo la pandemia, desde el 2% de febrero 2020.** En tal caso, sería un dato alentador para el Gobierno de cara a las elecciones de medio término. **Pensando que la baja del *crawl* de 2% a 1% mensual impactará de lleno en la inflación de febrero, el *print* de enero luce como un techo para los próximos meses, siempre que el esquema cambiario siga en pie** (nuestro escenario base). En cuanto a los comicios, ayer el oficialismo consiguió dictamen en el Senado para tratar la suspensión de las PASO la semana que viene. En caso de aprobarse el proyecto de ley, el Gobierno tendría tiempo hasta octubre, en vez de agosto, para llegar a las urnas con inflación más baja, salarios más altos y mayor recuperación de la actividad y el empleo.

### La inflación habría marcado en enero su ritmo más bajo en la era Milei



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

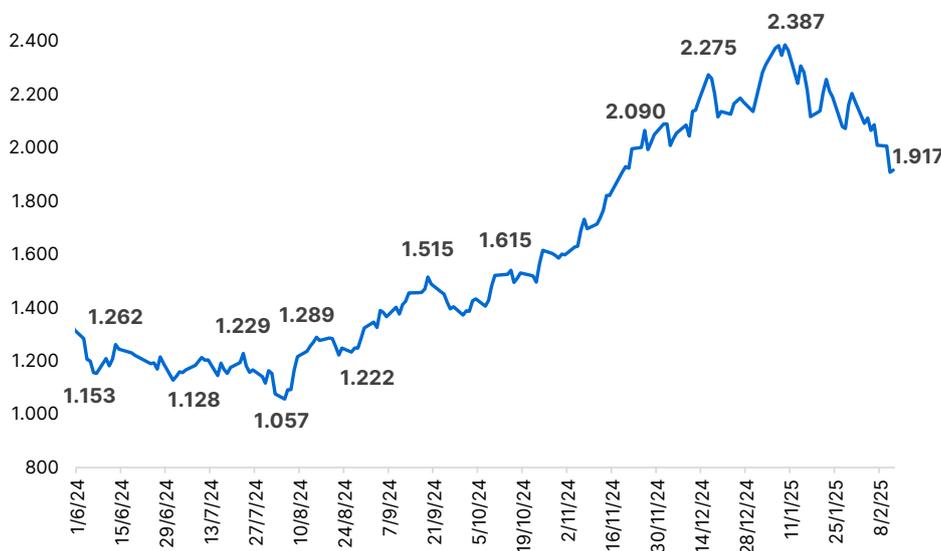
### El Merval puso un freno a las pérdidas

**Luego de tres jornadas consecutivas en rojo, el Merval recuperó parte del terreno perdido. Logró escalar 0,4% hasta US\$1.917.** Así, en el mes de febrero acumula un retroceso del 11,9%. Cabe resaltar que fue una rueda mixta para los principales índices de renta variable. En EE.UU. terminaron principalmente a la baja (el Dow Jones recortó 0,5%, el S&P 500 -0,3% y el Nasdaq

Composite terminó prácticamente *flat*, mientras que los emergentes cerraron en verde, con excepción de Brasil (ETF EEM: +0,6%, ETF EWW +1,2% y ETF EWZ -1,7%).

En este contexto, los papeles que componen el panel líder del Merval terminaron mayoritariamente al alza. En el podio ganador estuvieron **IRSA (+6,8%)**, **METR (+3,7%)** y **EDN (+3,6%)**, al tiempo que **ALUA (-3,3%)**, **TXAR (-1,4%)** y **GGAL (-0,7%)** registraron la peor performance de la rueda. En Wall Street, los ADRs argentinos también mostraron variaciones mixtas con primacía de verdes. Encabezando las subas destacó **IRS (+7,6%)**, que fue escoltada por **EDN (+3,3%)** y **LOMA (+1,9%)**. En la esquina contraria, **MELI (-1,0%)**, **GGAL (-0,6%)**, **CAAP (-0,4%)** y **VIST (-0,1%)** fueron las que terminaron en terreno negativo. Mención aparte merece **BIOX (-10,1%)** que volvió a desplomarse luego de la presentación de resultados. La semana pasada ya habían anticipado que los resultados del trimestre habían sido malos, pero al parecer el mercado no terminó de procesarlos en su totalidad y registró la segunda baja de dos dígitos en febrero. Así, en el mes perdió más del 27% de su valor, acumulando una caída del 64% yoy.

### El Merval puso un freno a las pérdidas



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

En el plano de la renta fija corporativa, **Petroquímica Comodoro Rivadavia (PCR) tomó fondos por US\$65 millones**, el monto máximo que salió a buscar. **La nueva ON tiene una estructura *bullet*, con vencimiento en 2031 y cortó cupón al 8,0%**. Cabe destacar que recibió ofertas por US\$79,5 millones y el factor de prorrato a la tasa de corte fue de 92,95%. Por otro lado, se suman nuevos actores al mercado de ONs. **Camuzzi Gas Pampeana sale al mercado a buscar US\$40 millones a 24 meses con una ON MEP de estructura *bullet***. La distribuidora cuenta con una calificación A de Moody's y veremos cómo la recibe el mercado ya que es conocida por tener sus acciones cotizando en la bolsa porteña.

### El mercado pone en precios el flojo *print* del IPC

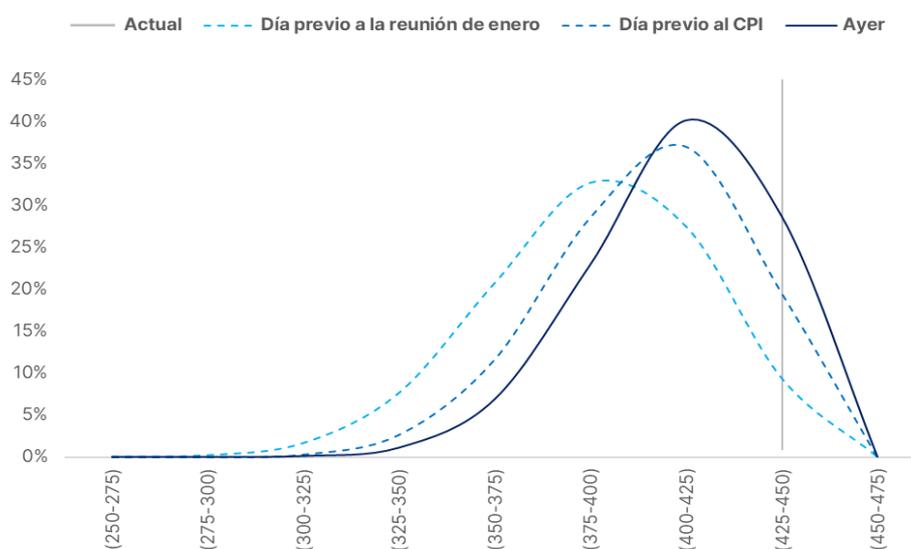
**Se dio todo para el *higher for ever***. El viernes sorprendió el *job report*, con la tasa de desempleo ubicándose en 4%, por debajo del 4,1% esperado. El fin de semana, Trump anunció aranceles a las importaciones de aluminio y acero. El martes, Powell comentó que no tiene apuro en bajar las tasas. Finalmente, ayer, la inflación sorprendió al alza. La general creció 0,5% cuando el mercado esperaba un 0,3% (ver más en nuestro [Daily de ayer](#)). En resumen, **inflación alta, mercado laboral**

**sólido y tarifas a las importaciones es una combinación perfecta para que la Fed no baje la tasa.**

**La probabilidad de que la Fed baje la tasa es cada vez menor, dado que el martes** -previo al dato del IPC- **Powell expresó su falta de voluntad para modificar el rumbo de la política monetaria en el corto plazo.** El miércoles reforzó esa postura al señalar que los últimos datos de inflación muestran que todavía queda trabajo por hacer. Afirmó que el organismo está cerca de su meta de inflación, pero aún no la alcanzó. Si bien reconoció que el dato estuvo por encima de casi todas las proyecciones, pidió cautela y advirtió que no se debe sobre-reaccionar a variaciones puntuales: la Fed no se deja llevar por un par de datos buenos ni por un par de malos.

**Más allá de esto, el mercado de renta fija ajustó sus expectativas.** Hasta la semana pasada, le asignaba una probabilidad de 58% a al menos un recorte de 50 pbs. en lo que resta del año. Ahora se ubica en 34%. En contraposición, la probabilidad de un recorte de solo 25 pbs. subió de 30,2% a 39,5%, mientras que la de mantener la tasa inalterada en lo que queda del año aumentó a 26,2% desde 11,7%. De esta forma, los rendimientos de los Treasuries treparon tras el dato de inflación. La tasa a 10 años subió 10 pbs. hasta 4,63%, mientras que la tasa a 2 años hizo lo propio en 8 pbs. hasta 4,36%. Así, el spread entre ambos tramos terminó en 27 pbs.

### Expectativa sobre la tasa de política monetaria (hasta dic. 2025)



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

## Temporada de balances internacional 4Q24: Cisco (CSCO) y Reddit (RDDT)

### Cisco (CSCO)

Cisco Systems (CSCO) presentó sus resultados correspondientes al 2FQ25 con **ingresos que totalizaron US\$13.990 millones (+9% yoy)** y lograron superar las expectativas del mercado (proyectaban US\$13.870 millones). Adicionalmente, informó un **BPA ajustado de US\$0,94 (+8% yoy) el cual también consiguió ubicarse por encima del consenso de analistas.** Este crecimiento se explica principalmente por la fuerte demanda de equipos de red impulsada por la inteligencia artificial. **Desde la compañía informaron que contaron con pedidos de infraestructura de IA por más de US\$350 millones en el último trimestre.** Los segmentos de *Security* y *Observability* crecieron 117% y 47% respectivamente, impulsados principalmente por la integración de Splunk, empresa que fue adquirida recientemente y que se especializa en análisis de datos y

ciberseguridad. De cara al próximo trimestre, Cisco proyecta ingresos comprendidos entre US\$13.900 y US\$14.100 millones, junto con un BPA ajustado en el rango de US\$0,90 a US\$0,92. Adicionalmente, **también proporcionó *guidance* para la totalidad de su año fiscal 2025, en donde estima ingresos en torno a los US\$56.000 millones y un beneficio por acción ajustado de entre US\$3,68 y US\$3,74. En el *premarket*, la acción sube aproximadamente 6% como respuesta a sus sólidos resultados, pero principalmente, al positivo *forecast* de ingresos para el presente año.** El CEO, Chuck Robbins, se mostró optimista y destacó que “a medida que la IA se vuelve más omnipresente, Cisco se encuentra bien posicionado para ayudar a sus clientes a escalar su infraestructura de red, aumentar sus requisitos de capacidad de datos y adoptar la mejor seguridad de IA de su clase”. Por último, también debemos mencionar que **la compañía elevó su dividendo trimestral en un 3% hasta US\$0,41 por acción y amplió su programa de recompra de acciones en US\$15.000 millones.**

### Reddit (RDDT)

La compañía creadora de una de las plataformas de red social más popular dentro del público inversor *retail*, informó resultados ayer, posterior al cierre de mercados. En concreto, **Reddit totalizó ingresos por US\$428 millones en el cuarto trimestre de 2024, mientras que el BPA se ubicó en US\$0,36.** Si bien logró superar las expectativas del mercado en ambos puntos, la decepción llegó de la mano de los usuarios activos diarios (DAUq por sus siglas en inglés). A pesar de que estos crecieron un 39% en relación con el mismo trimestre del año anterior, hasta los 101,7 millones, las estimaciones del consenso esperaban que alcanzara 103,1 millones. Desde la compañía, informaron que una modificación en el algoritmo de búsqueda de Google fue la causa de cierta volatilidad en el crecimiento de los usuarios para el período en cuestión. No obstante, Steve Huffman, CEO de Reddit, amplió sobre este punto y resaltó que el tráfico proveniente de búsquedas en la web ya se encuentra normalizado y que esperan que el ritmo de crecimiento de usuarios continúe su tendencia durante el primer trimestre de 2025. A pesar de no haber superado las estimaciones en cuanto a números de usuarios, Reddit reportó un sólido trimestre, con un resultado neto que cuadruplicó el del mismo período de 2024, alcanzando US\$71 millones. **Por el momento, la reacción del mercado es negativa y las acciones se encuentran cayendo alrededor de 10% en el *premarket*. No obstante, debemos destacar que los papeles de la compañía se multiplicaron casi por 6 desde que saliera a cotizar en la bolsa en marzo de 2024 a un valor de US\$34. Así mismo, en lo que va del presente año (sin contar el *selloff* previo a la apertura de hoy) Reddit registra un incremento del 32% en el valor de sus acciones.**

## NUESTRO EQUIPO

### **Pedro Siaba Serrate**

Head of Research & Strategy  
[psiabaserrate@portfoliopersonal.com](mailto:psiabaserrate@portfoliopersonal.com)

### **Pedro Morini**

Strategy Team Leader  
[pmorini@portfoliopersonal.com](mailto:pmorini@portfoliopersonal.com)

### **Natalia Denise Martin**

Analyst  
[nmartin@portfoliopersonal.com](mailto:nmartin@portfoliopersonal.com)

### **Martín Cordeviola**

Analyst  
[mcordeviola@portfoliopersonal.com](mailto:mcordeviola@portfoliopersonal.com)

### **Emiliano Anselmi**

Chief Economist  
[eanselmi@portfoliopersonal.com](mailto:eanselmi@portfoliopersonal.com)

### **Melina Eidner**

Economist  
[meidner@portfoliopersonal.com](mailto:meidner@portfoliopersonal.com)

### **María Solana Cucher Fajans**

Economist  
[mcucher@portfoliopersonal.com](mailto:mcucher@portfoliopersonal.com)

### **Diego Ilan Méndez, CFA**

Corporate Credit Team Leader  
[dmendez@portfoliopersonal.com](mailto:dmendez@portfoliopersonal.com)

### **Gerardo Stvass**

Analyst  
[gstvass@portfoliopersonal.com](mailto:gstvass@portfoliopersonal.com)

### **Lautaro Casasco Herrera**

Analyst  
[lherrera@portfoliopersonal.com](mailto:lherrera@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Caldi**

Research Asset Management  
[lcaldi@portfoliopersonal.com](mailto:lcaldi@portfoliopersonal.com)

### **Damián Lucas Vlassich**

Equity Analyst  
[dvlassich@portfoliopersonal.com](mailto:dvlassich@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Delaney**

Intern  
[ldelaney@portfoliopersonal.com](mailto:ldelaney@portfoliopersonal.com)

[www.portfoliopersonal.com](http://www.portfoliopersonal.com)

✉ [consultas@portfoliopersonal.com](mailto: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. |