

24 de diciembre de 2025

Daily Mercados

ppi

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

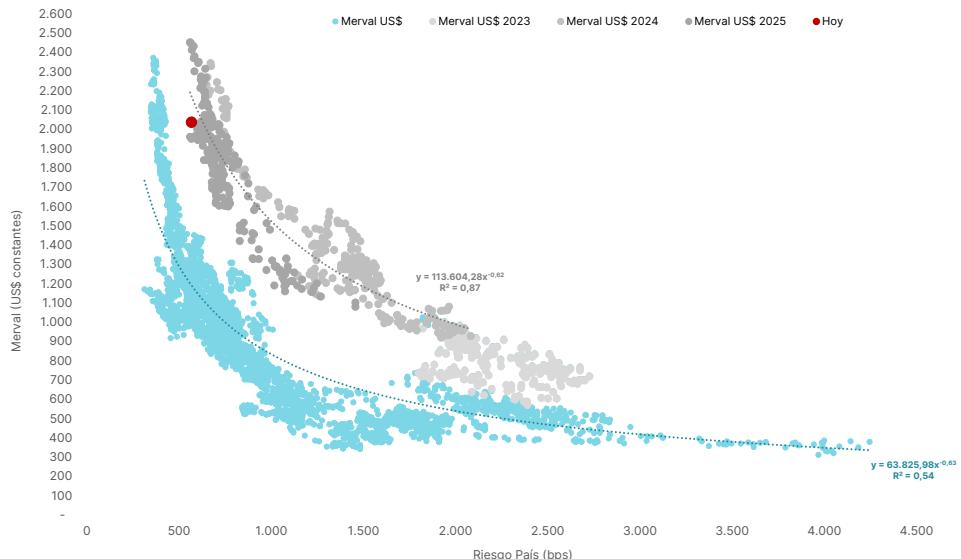
Jornada en verde para el Merval

El principal índice bursátil argentino repuntó **0,45% ayer** tras haber trastabillado 0,75% el lunes. Así, **cerró en US\$2.038**, apenas US\$6 por debajo de su nivel del viernes pasado. Esta vez, el comportamiento estuvo en línea con lo sucedido en el exterior. El Nasdaq avanzó 0,5%, mientras que el S&P 500 y el Dow Jones Industrial Average sumaron 0,4% y 0,2% por lado. Sin grandes drivers locales, entendemos que la revisión al alza del PBI estadounidense (pasó de 3,8% a 4,3%, cuando se esperaba 3,3%) jugó a favor de los humores internacionales, impactando positivamente sobre las acciones argentinas.

En cuanto a los movimientos de la rueda, TXAR (+1,5%), VALO (+1,0%), y METR (+0,4%) capitalizaron las mayores ganancias en pesos entre las acciones, mientras que ALUA (-3,9%), BMA (-2,1%) y EDN (-2,0%) lideraron los rojos. Por su parte, SUPV (+2,0%), CEPU (+1,8%), y TEO (+1,6%) sobresalieron para los ADRs, al tiempo que GLOB (-2,2%), BMA (-0,6%) y EDN (-0,4%) quedaron del lado menos auspicioso.

Antes de pasar a los eventos corporativos de importancia, queremos detenernos una vez más en la relación que está mostrando el Merval con el EMBI de Argentina. Desde la llegada de Sergio Massa al Ministerio de Economía durante la administración de Alberto Fernández, y en especial a partir de la asunción de Javier Milei como presidente, **la relación entre el índice de acciones y el riesgo país parece haber pasado a un nuevo plano, en el cual el valor de las acciones por cada punto de EMBI se encuentra por encima de los registros históricos**. Aun así, enfocándonos en la relación observada desde 2023, el Merval se encuentra por debajo de la curva para el nivel de EMBI actual. **Ajustando por la fórmula de la relación potencial, la cual refleja un significativo R² de 0,87, el fair value del índice debería estar en torno a US\$2.173, un 6,6% por encima de su valor actual**. Ello está en línea con los distintos enfoques que hemos implementado en las últimas semanas para determinar si aún hay *upside* para las acciones en el futuro cercano.

El Merval está barato para los niveles actuales del EMBI



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

Pasando a los hechos relevantes, **destacamos que YPF Luz anunció que CAMMESA habilitó la operación comercial parcial en el Merado Eléctrico Mayorista de su parque solar "El Quemado"**. De esta manera, desde ayer entraron en operación los primeros 100 MW del parque, con otros 205 MW por venir en los próximos meses. Cabe señalar que inicialmente **el parque estaba**

planificado para estar operativo entre el 1Q26 y 2Q26, lo cual denota una notable celeridad en la construcción del que fue el primer proyecto en aplicar y ser aprobado dentro del RIGI. Esto refuerza nuestra visión de la compañía, que, a nuestro entender, **es uno de los mejores créditos que ofrece el universo corporativo del país**. En efecto, su ON YFCJD es uno de nuestros top picks en carteras desde hace varios meses.

Por último, vale la pena señalar que **el canje de CGC fue exitoso**. Aunque la alternativa *new money* no tuvo gran interés (apenas US\$4,1 millones ofertados), la suscripción en especie alcanzó los US\$149,2 millones. De esta forma, considerando que la contraprestación implicaba un pago en efectivo del 50%, **el outstanding total de la Clase 39 estará en torno a US\$78,7 millones**. A modo de comparación, el valor nominal en circulación de las Clases 28, 31, 33 y 35 quedará en torno a US\$31,2 millones, US\$23,2 millones, US\$8,7 millones y US\$116,6 millones. Dado que tres de las cuatro alternativas finalizaron con un monto en circulación menor al de la nueva ON, insistimos que la posibilidad de reducir exposición al riesgo y concentrar la posición en un único instrumento con vencimiento en marzo 2027 era la mejor alternativa para los tenedores de las alternativas más largas. Lógicamente, para los tenedores de la Clase 35, no nos sorprende la preferencia por mantenerla en cartera a la espera del pago en febrero. **Con respecto al pago en efectivo, el mismo debería observarse en las cuentas el 29 de diciembre, fecha en la cual liquida la operación.**

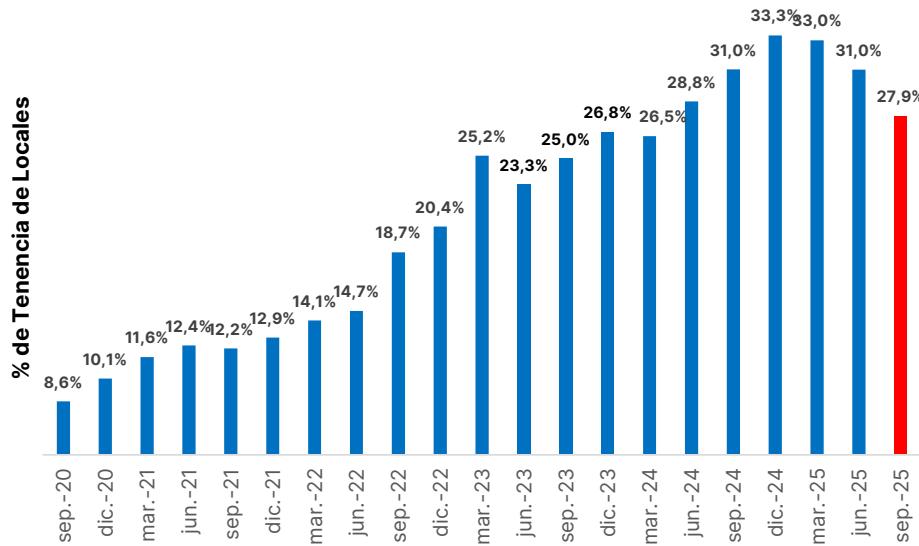
¡Breve repaso por el mercado antes de Noche Buena!

Luego del rally de la semana pasada, los globales mantuvieron la calma. Ayer, la deuda soberana en dólares recortó entre 0,1% y 0,3% en el tramo largo, mientras que el tramo corto finalizó sin grandes cambios. Así, las TIRes se ubican en el nivel de 8/9% para el tramo corto y en 10% para el tramo largo. En este contexto, **el riesgo país se mantuvo prácticamente flat en los 570 puntos básicos.**

Continuando con **la deuda en pesos, vemos cómo esta semana viene exhibiendo un desempeño más débil**. Las LECAPs y BONCAPs profundizaron las bajas, con descensos de entre 0,3% y 1,5%. En este contexto, los rendimientos se ubican en el rango de 2%-2,6% de TEM, ensanchándose 20bps respecto de la semana anterior. Por su parte, los bonos ajustados por CER tuvieron un desempeño mixto, el tramo corto y largo se contrae entre 0,1% y 0,5%, mientras que la parte media tuvo un desempeño más bien verde. Así, las TIRes de la curva hasta diciembre de 2026 se ubican en el rango de CER +3,1%/5,8%, mientras que el resto de la curva opera entre CER +6,5/8,8%.

Por otra parte, ayer se conocieron **las tenencias de Globales de residentes y no residentes correspondientes al 3T25**. Si bien el informe del INDEC tiene un rezago de tres meses, permite dimensionar cómo reaccionaron los distintos jugadores a la turbulencia de mercado durante ese trimestre. En concreto, **los inversores locales redujeron su participación en los bonos soberanos bajo ley NY hasta 27,9% a septiembre desde 31% de participación en segundo trimestre**. Esto está en línea con los flujos que observamos durante el periodo en donde notamos que las carteras locales adoptaron una postura más defensiva frente a los inversores no residentes. Ahora, las tenencias locales volvieron a niveles del primer semestre del 2024. En el segmento en pesos, la dinámica fue la opuesta, y se vio una leve retracción de la deuda en manos de no residentes. La misma descendió a US\$1.992 millones en el 3T25, desde US\$2.185 millones en junio, tras el pico posterior a la emisión del BONTE30.

La tenencia de residentes en soberanos Ley New York se contrajo en el 3Q



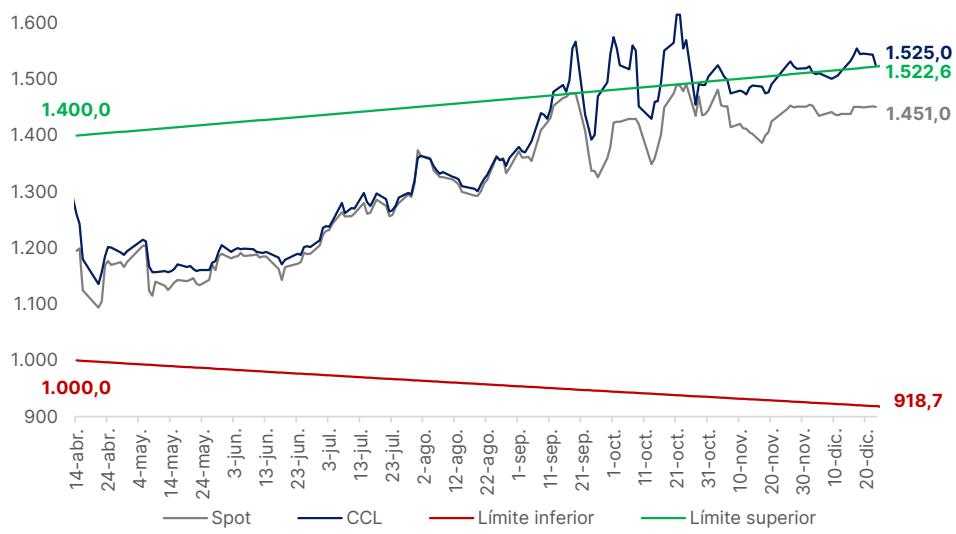
Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

Calma cambiaria: no solo en el oficial, sino también en los financieros

Una rueda más sin sobresaltos en el mercado de cambios. **Tras avanzar \$2 el lunes, ayer el tipo de cambio oficial revirtió parcialmente ese movimiento y retrocedió \$1, para cerrar en \$1.451.** De este modo, se alinea con el nivel que viene sosteniendo desde hace una semana, luego del salto inicial a la recalibración del esquema cambiario. En paralelo, **los dólares financieros mostraron caídas más marcadas:** el CCL bajó 1,2% hasta \$1.525, quedando apenas 0,2% por encima del techo, mientras que el MEP retrocedió 0,9% hasta \$1.479,4. Como resultado, **la brecha cambiaria se redujo sensiblemente, de 6,3% a 5,1%.**

Tanto el oficial como los financieros cerraron a la baja ayer

Oficial y CCL bajo el esquema de bandas



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

Por otro lado, en los datos monetarios no pasó inadvertida la dinámica reciente de los depósitos del Tesoro. **Luego de ventas que habrían totalizado en US\$165 millones entre miércoles 17/12 y jueves 18/12, todo indica que el viernes el Tesoro podría haber retomado compras.** Ese día,

sus depósitos en moneda extranjera en el BCRA aumentaron US\$32 millones, mientras que los depósitos en pesos cayeron por el equivalente a US\$12 millones, lo que apunta a compras netas por este monto. Los US\$20 millones de diferencia se explicarían por desembolsos netos de organismos internacionales. Luego del anuncio de la recalibración del esquema del lunes, el Tesoro acumuló ventas por US\$168 millones, que, junto a desembolsos netos de organismos internacionales estimados en US\$65 millones, dieron lugar para que los depósitos del Tesoro en el BCRA cerraran la semana pasada en US\$1.869 millones. Tomando perspectiva, el Tesoro acumula compras por un estimado de US\$408 millones en diciembre o US\$29 millones diarios, por encima de los US\$280 millones de noviembre o US\$16 millones diarios. El viernes, con la publicación del balance cambiario de noviembre, confirmaremos esta última cifra.

El Tesoro acumula compras por US\$408m en diciembre

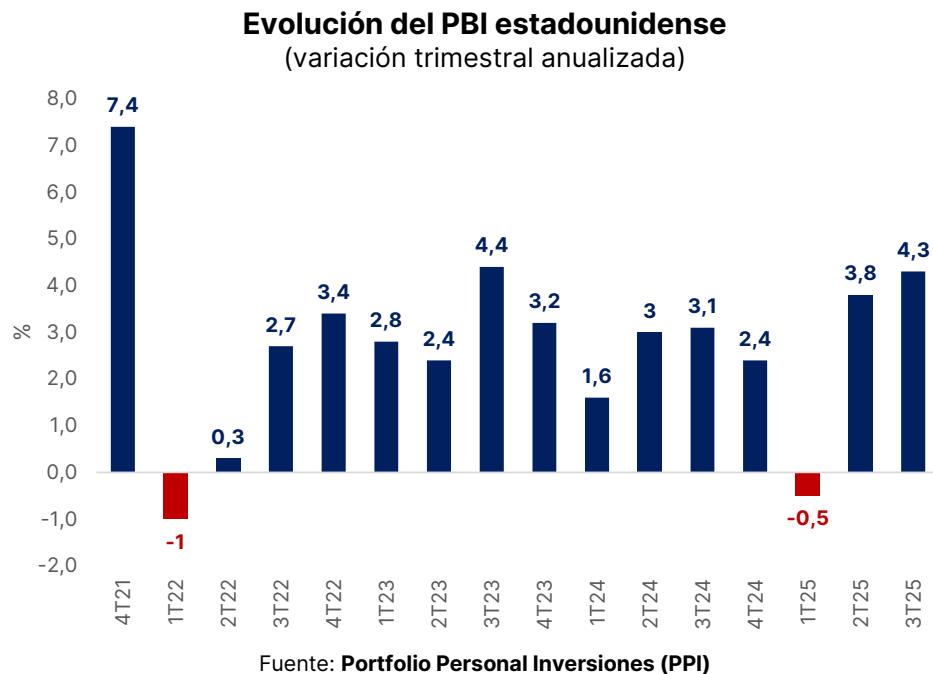
Compraventa USD en el MLC					Tesoro al BCRA
Mes	Tesoro Argentina	BCRA	Tesoro EE.UU.	Total Mercado	
abr.-25	0	0	0	0	0
may.-25	0	0	0	0	0
jun.-25	1.229	0	0	1.229	0
jul.-25	175	0	0	175	0
ago.-25	-207	0	0	-207	0
sep.-25	1.650	-1.110	0	540	0
oct.-25	-2.060	-46	-1.885	-3.991	-123
nov.-25	280	0	0	280	-1.105
dic.-25	408	0	0	408	0
ago/oct	-617	-1.156	-1.885	-3.658	-123
nov/dic	689	0	0	689	-1.105
abr/dic	1.476	-1.156	-1.885	-1.565	-1.228

Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

¡La economía estadounidense se encamina a cerrar un gran 2025!

La economía estadounidense creció 4,3% trimestral anualizado en el 3T25, el nivel más alto en dos años, según el dato publicado en la segunda revisión (de un total de tres). Esto resultó una grata sorpresa, ya que la primera estimación había arrojado un crecimiento de 3,8%, mientras que la mediana de los analistas de Bloomberg esperaba un 3,3%. Y sí, los mercados festejaron. El Nasdaq avanzó 0,6%, seguido por el S&P 500 y el Dow Jones que hicieron lo propio en 0,5% y 0,2%, respectivamente.

Desde el *Liberation Day*, la balanza comercial muestra un saldo positivo. En este caso, las exportaciones netas crecieron un 1,6% trimestral anualizado, desacelerándose respecto al 4,8% del 2T25. Recordemos que aquel dato estuvo influido por una baja fuerte de las importaciones que se habían adelantado previendo una política arancelaria más agresiva. Más allá de esto, el foco sigue sobre el consumo, que también mostró buenos números con un avance de 2,4%. El gasto en salud explicó un tercio del crecimiento del consumo. En total, el gasto en salud aportó unos 0,77 p.p. del crecimiento del PBI. Para el 4T25, la Reserva Federal de Atlanta estima un crecimiento trimestral anualizado del 3%, lo que, de concretarse, significaría que la economía estadounidense cerraría un gran año. Por su parte, el nowcast de la Fed de Nueva York es algo más conservador, con un crecimiento del 1,7%.



NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy

psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader

pmorini@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist

eanselmi@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez, CFA

Corporate Credit Team Leader

dmendez@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management

lcaldi@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martín

Analyst

nmartin@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist

mcucher@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst

lherrera@portfoliopersonal.com

Lucas Delaney

Intern

lodelaney@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst

mcordeviola@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 nº 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula nº 73, en todos los casos de la CNV.