

13 de diciembre de 2024

# Argentina Weekly

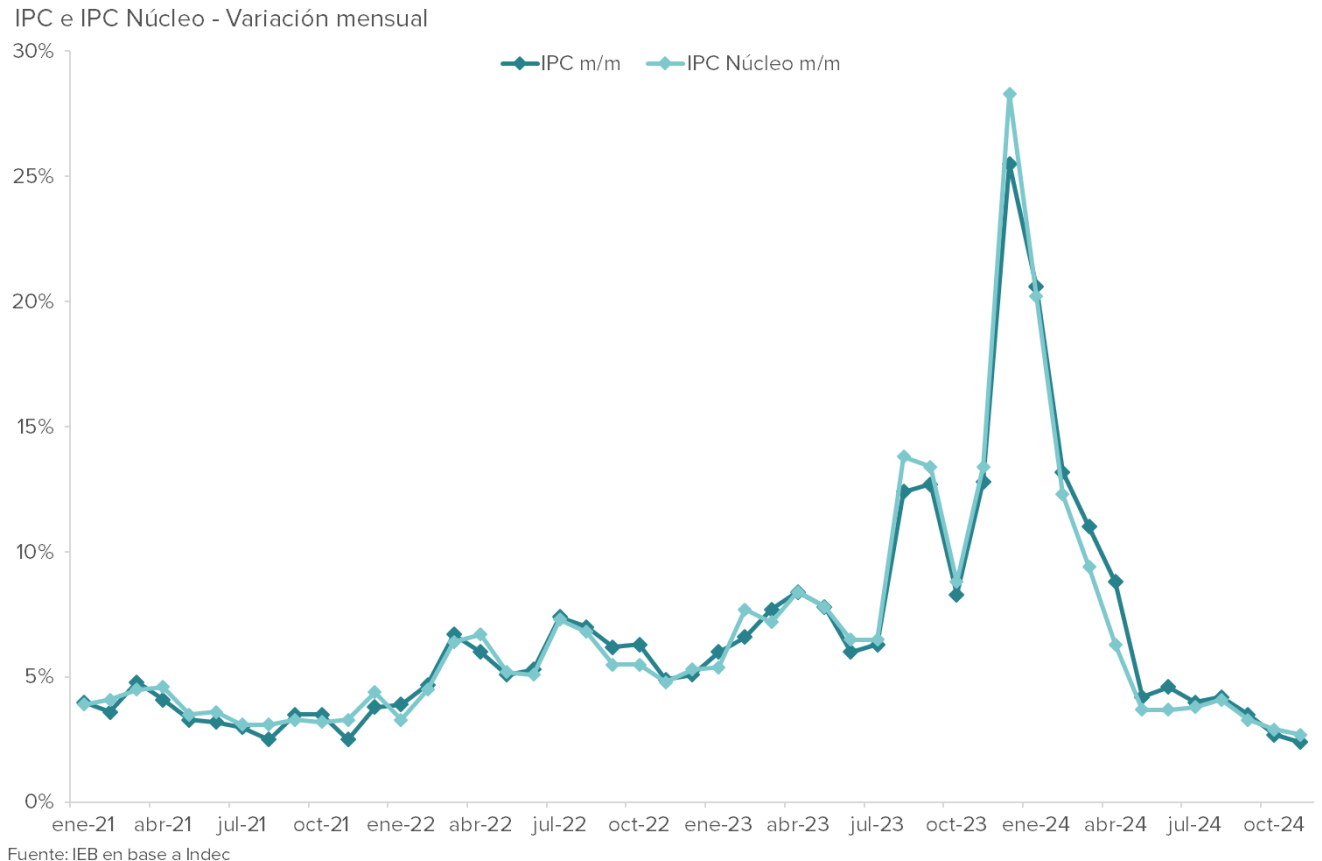
## Terminando la “carrera de la nominalidad”

- El miércoles el Indec dio a conocer el dato del IPC a nivel nacional correspondiente a noviembre: **el índice presentó una variación del 2,4% en su nivel general, un dato sumamente positivo teniendo en cuenta las expectativas previas a su publicación.**
- **La inflación núcleo se encontró por encima del nivel general, esta también desaceleró: del 2,9% de octubre al 2,7% en noviembre.** Siguiendo con las categorías, el incremento en los servicios fue mayor que en los bienes: 4,4% contra 1,6%.
- **Se consolida el camino de desinflación y el fin de la “carrera de la nominalidad”** que caracterizó al año 2023, con la inflación desacelerando por tercer mes consecutivo y **allanando el camino para la baja del crawling peg al 1% mensual.**
- **Con respecto a los bonos HD observamos que durante todo Diciembre vienen lateralizando,** reaccionando de manera positiva ante el alentador dato de inflación, subiendo un 1,25% en la semana, lo que viene acompañado de una constante caída del riesgo país de 54 pbs solo en esta semana llevándolo a 715 pbs.
- **La curva de tasa fija** venía corrigiendo debido a los datos de inflación de alta frecuencia que median una aceleración de los precios en noviembre respecto a octubre. Finalmente el dato de inflación que sorprendió al mercado positivamente hizo que el tramo largo de la tasa fija saltara hasta 2%. Este buen dato mejora las perspectivas con respecto a la posibilidad de bajar el ritmo del crawling, que retroalimentaría la baja de inflación al comienzo del próximo año.
- Luego de una semana con rendimientos mixtos para las acciones argentinas, vuelve el optimismo de los inversores tras el dato de inflación de noviembre que continúa convalidando el descenso de la inflación. Así, **el S&P Merval se ubica en los USD 2.159 acumulando una suba del 196% en dólares desde la segunda vuelta de las elecciones.**
- Tras un noviembre favorable para las acciones argentinas, nuestra cartera de acciones continuó mostrando un buen desempeño. **La estrategia de mantener una sólida base en Oil & Gas como componente defensivo y asignar igual ponderación al sector bancario en busca de upside continúa resultando favorable.**

## ECONOMÍA

El miércoles el Indec dio a conocer el dato del IPC a nivel nacional correspondiente a noviembre: **el índice presentó una variación del 2,4% en su nivel general, un dato sumamente positivo teniendo en cuenta las expectativas previas a su publicación.** Representa la inflación mensual más baja desde julio de 2020.

De esta forma la inflación interanual alcanzó 166%, una baja de 27 puntos porcentuales con respecto a octubre, y una gran diferencia contra el pico de 289,4% registrado en abril.

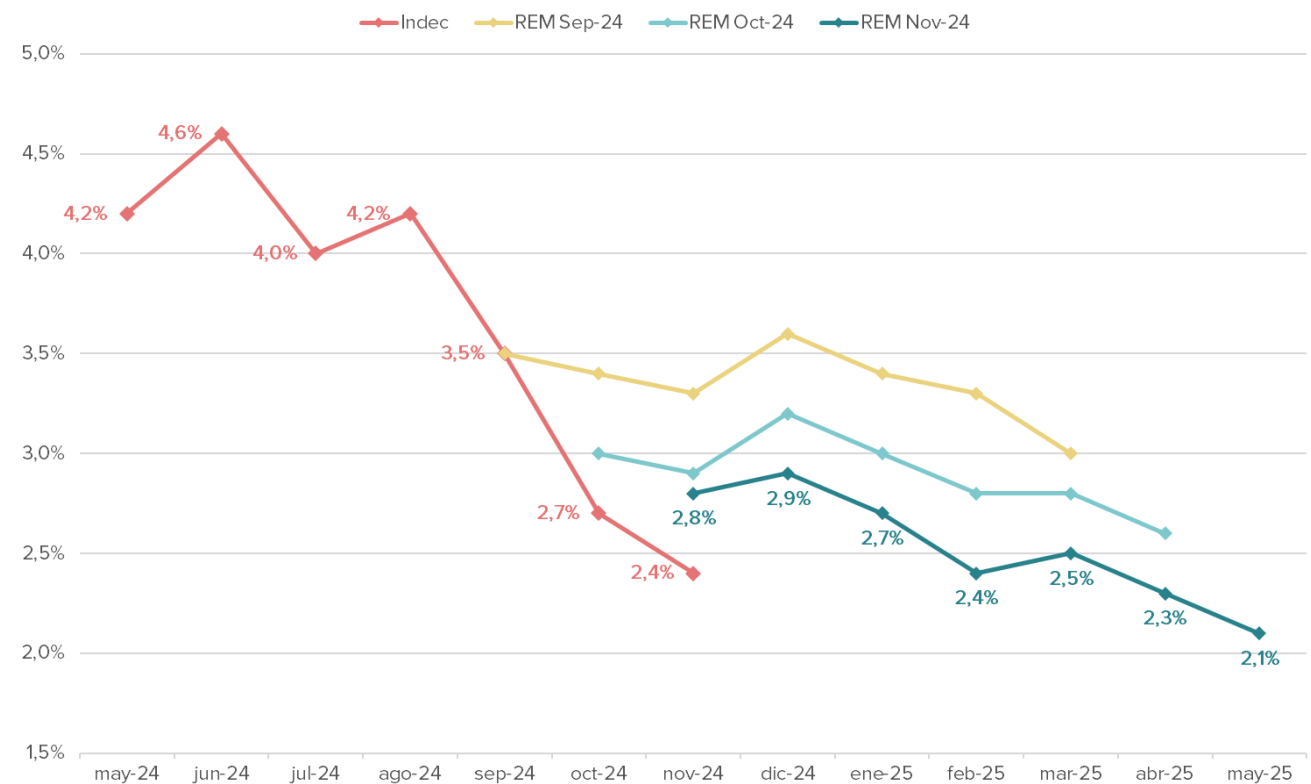


A nivel categorías, **por más que nuevamente la inflación núcleo se encontró por encima del nivel general, esta también desaceleró: del 2,9% de octubre al 2,7% en noviembre**, siendo la menor variación desde septiembre de 2020. Como era de esperar dado el proceso de recomposición de precios relativos, la categoría de Regulados registró un incremento del 3,5%, por encima del nivel general y de su variación en el mes anterior, mientras que los Estacionales sorprendentemente presentaron una deflación del 1,2%, jugando a favor de la baja en el nivel general. **Al igual que en meses anteriores, el incremento en los servicios fue mayor que en los bienes: 4,4% contra 1,6%.**

**Como dato muy positivo de la publicación del índice destacamos el incremento del 0,9% en alimentos y bebidas no alcohólicas, siendo la división con mayor peso en el total de la canasta representativa del índice.** Los menores incrementos fueron seguidos por equipamiento y mantenimiento del hogar y comunicación, ambas con un aumento del 1,5% a lo largo del mes. En el otro extremo se encontraron Educación, con un incremento del 5,1%, servicios ligados a la vivienda con 4,5% y Bebidas alcohólicas y tabaco con 4%.

Dados estos datos, **se consolida el camino de desinflación y el fin de la “carrera de la nominalidad”** que caracterizó al año 2023, con la inflación desacelerando por tercer mes consecutivo y **allanando el camino para la baja del crawling peg al 1% mensual**. Recordemos que el Presidente anticipó en la publicación del dato del mes anterior que, de continuar el ritmo actual de inflación por dos meses adicionales, se reduciría el ritmo devaluatorio del 2% mensual al 1%. **Esta es una pieza fundamental para profundizar la baja de la inflación, siendo que podría ser considerada “inflación inducida”, y para continuar poniendo un freno a la nominalidad en la economía, agregando también la baja de tasa de referencia anunciada el pasado viernes: de 35% a 32% TNA**. De esta forma, todas las tasas de la economía estarían convergiendo a un nivel menor.

Inflación vs REM



Fuente: IEB en base a Indec y BCRA

**El proceso de desinflación y menor nominalidad se ve plasmado no solo en los últimos datos de inflación, sino también en las expectativas del REM, con las inflaciones mensuales esperadas para los próximos seis meses ajustando a la baja.** El último relevamiento reflejó una inflación esperada para noviembre del 2,8%, por debajo de lo esperado en el relevamiento previo y notablemente por encima del dato finalmente publicado. De todas formas, para diciembre el relevamiento espera un repunte de la inflación al 2,9%, empujado por la estacionalidad de fin de año.

Al igual que con las expectativas a nivel mensual, la expectativa interanual continúa ajustando a la baja, esperando una **inflación acumulada de 111,8% para el 2024, una caída de sólo 0,2 puntos porcentuales con respecto al relevamiento previo.**

En lo que respecta al año próximo, las expectativas del REM reflejan una evidente tendencia a la baja de la inflación para los primeros meses del año, estimando la **inflación 2025 en 28,1%**, sustancialmente por debajo que la registrada en el corriente año e implicando **inflaciones mensuales promedio de 1,9%**.

## DEUDA EN PESOS

Esta semana el Tesoro llevó a cabo una nueva licitación en la que enfrentaba vencimientos por \$6,2 BB correspondientes a la lecap S13D4 (\$4,2 BB) y al T5X4 (\$1,0 BB). En la última licitación del año las tasas de corte quedaron alineadas con las de la última licitación aunque por arriba del secundario al cierre del miércoles luego del rally desatado por el buen dato de inflación que hizo que el boncap mas largo cerrará en 2,49% TEM.

En esta ocasión el Mecon colocó \$5,4 BB rolleando el 87%. La mayor parte de lo colocado fue a la lecap más corta S16A5 (43%) y a la más larga T13F6 (24,7%). Mientras que los títulos indexados a la inflación fueron muy pocos demandados con el TZXM7 declarado desierto y el TZXM6 acaparando apenas 5,5% del total adjudicado. El Tesoro contaba con \$8 BB de pesos depositados en el central por lo que usara este dinero para cubrir los vencimientos no renovados.

Resultado Licitación del Tesoro 11/12/24 (En ARS MM)								
Instrumento	Vencimiento	VNO Ofertado	VNO Adjudicado	Valor Efectivo adjudicado	Tasa de corte (TEM/TNA)	% del total adjudicado	TNA/TEM de mercado	Premio
S16A5	16/5/2025	\$ 2.183.901	\$ 2.029.623	\$ 2.365.525	2,93%	43,08%	2,83%	0,10%
S31L5	31/7/2025	\$ 828.990	\$ 775.938	\$ 928.798	2,81%	16,47%	2,66%	0,15%
S30S5	30/9/2025	\$ 557.989	\$ 479.226	\$ 588.312	2,79%	10,17%	2,54%	0,25%
T13F6	13/2/2026	\$ 1.245.112	\$ 1.166.922	\$ 1.176.257	2,63%	24,77%	2,49%	0,14%
TZXM6	31/3/2026	\$ 310.171	\$ 259.809	\$ 345.027	CER+9,36%	5,51%		
TZXM7	31/3/2027	DESIERTO	\$ 0	DESIERTO				
Total		\$ 5.126.163	\$ 4.711.518	\$ 5.403.919		100%		

Fuente: IEB en base a Mecon

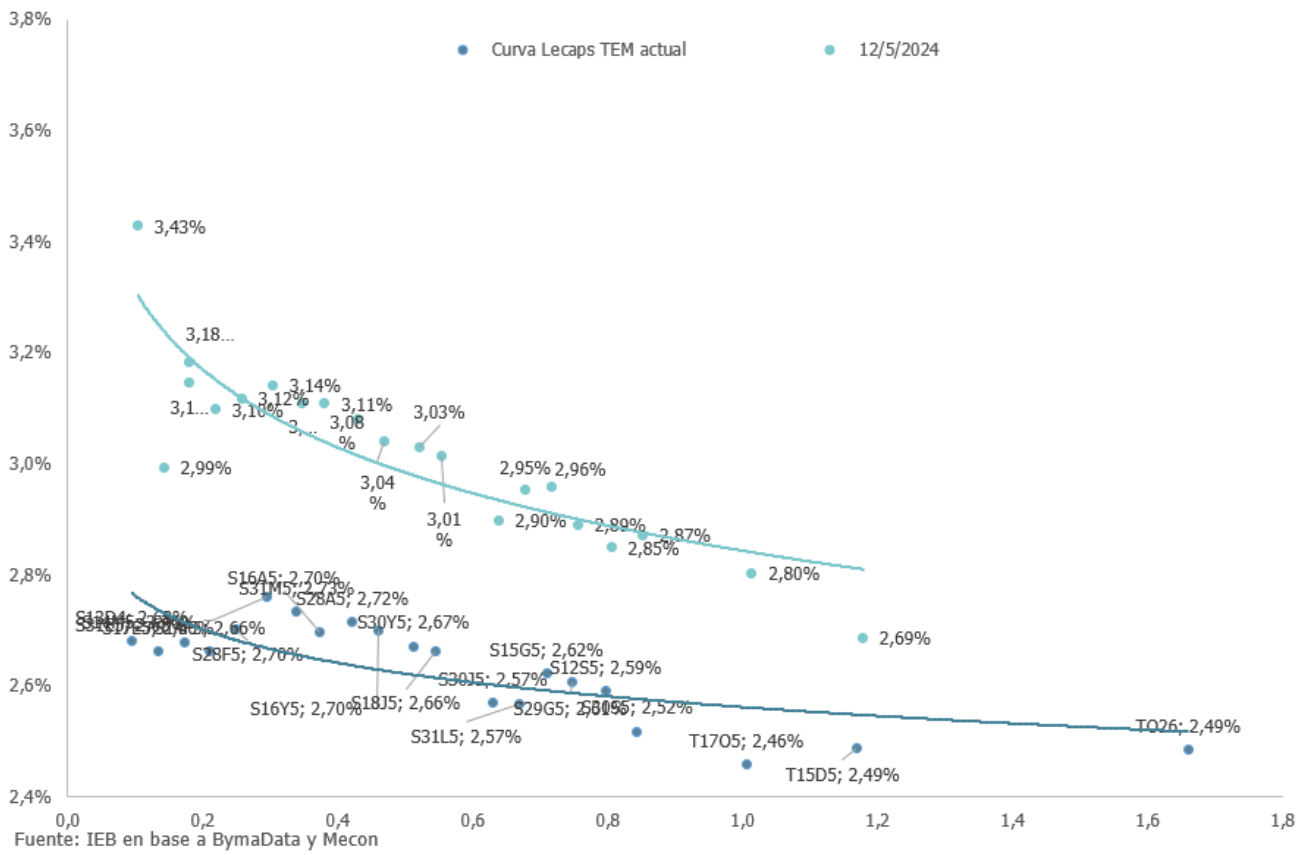
**La curva de tasa fija** venía corrigiendo debido a los datos de inflación de alta frecuencia que median una aceleración de los precios en noviembre respecto a octubre. Esto fue revertido parcialmente con el recorte de tasa de política monetaria del Central en 300 bps el viernes pasado. Cuando se conoció el menú de instrumentos ofrecidos por el Mecon el lunes la curva volvió a mostrar debilidad. Finalmente el dato de inflación que sorprendió al mercado positivamente hizo que el tramo largo de la tasa fija saltara hasta 2%. Este buen dato mejora las perspectivas con respecto a la posibilidad de bajar el ritmo de crawling a 1% en enero que retroalimentaría la baja de inflación al comienzo del próximo año.

**Por su parte, los bonos CER** si bien corrigieron levemente el miércoles, ayer volvieron a correr y se encuentran prácticamente neutros en lo que va de la semana. **Los bonos soberanos DL** vienen corrigiendo a lo largo del último mes con las TIRs convergiendo a los rendimientos de los bonos CER. Actualmente los bonos DL 2025 operan entre DL+9% y DL+12%. De esta forma el costo de la cobertura cambiaria disminuyó considerablemente. Si asumimos un crawling de 1% para el 2025, estos títulos están rindiendo en torno a 1,8% TEM. Los contratos de dólar futuro, por otro lado, tienen implícito un crawling mensual promedio debajo de 2% a partir de mayo, aunque todavía por arriba del 1%.

**Respecto al carry trade**, el CCL cayó 3,5% la última semana y esta se encuentra bastante estable, con la brecha con el oficial apenas arriba de 5%. Por lo que estar posicionados en pesos permitió obtener retornos en dólares significativos nuevamente.

Para lo que queda de diciembre esperamos que los FX continúen estables dado el incremento en la demanda estacional de pesos en el último mes del año. Pensamos que existe valor en el tramo largo de la curva de tasa fija en niveles de 2,5% TEM vs el tramo corto de la curva CER.

Desplazamiento de la curva de Lecaps y Boncaps desde la ultima baja de tasas



## DEUDA EN DÓLARES

Con respecto a los bonos HD observamos que durante todo Diciembre vienen lateralizando, reaccionando con de manera positiva ante el alentador dato de inflación, subiendo un 1,25% en la semana, lo que viene acompañado de una constante caída del riesgo país de 54 pbs solo en esta semana llevándolo a 715 Pbs. Estimamos que en la medida que siga avanzando el programa y se logre un riesgo país de 600 puntos Argentina podría ya sea tanto como volver a los mercados internacionales como generar una salida del cepo ordena como espera el gobierno.

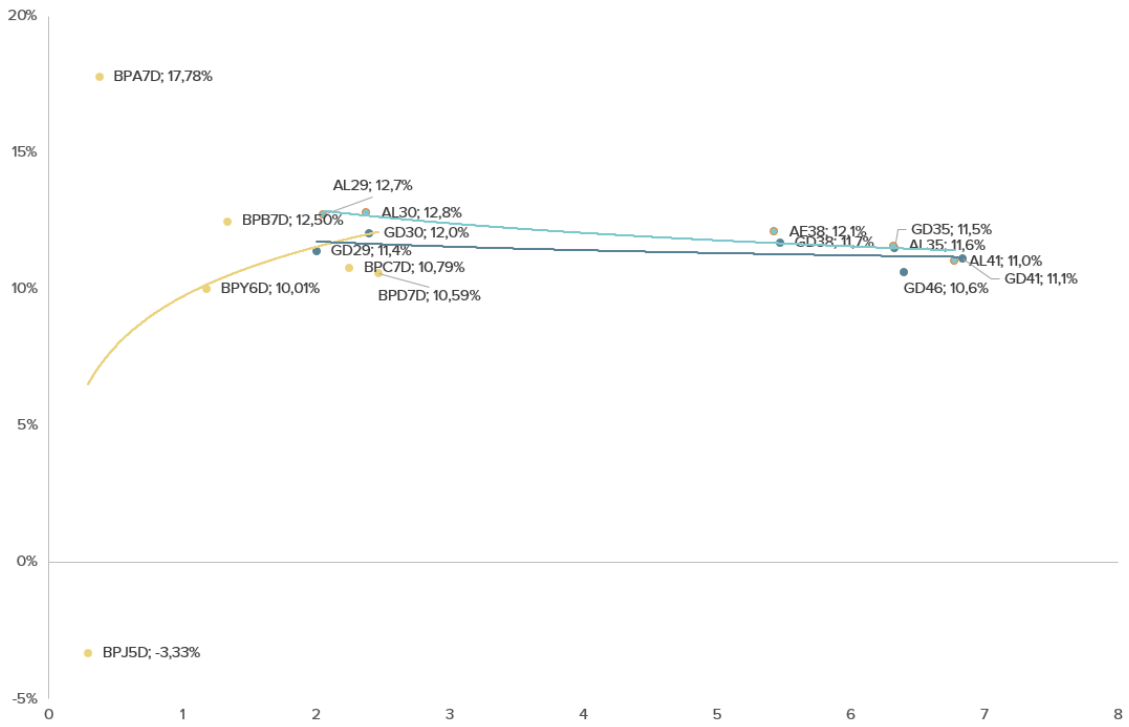
Evolución Riesgo País Argentina vs Latam (2006-2024)



La curva de soberanos se encuentra prácticamente flat en la actualidad. Durante este mes subió en mayor proporción la deuda con legislación local reduciendo el spread de legislaciones. Esto se explica por la mayor confianza del mercado respecto a la voluntad y la capacidad del gobierno para honrar el pago de la deuda.

Todavía le queda un upside interesante a nuestro entender, especialmente al tramo largo dado la mayor convexidad de estos, por lo que preferimos posicionarnos ya sea en GD41 o GD35. También vemos muy atractivo el bopreal 1 en las series que pueden utilizarse para el pago de impuesto frente a ARCA (Seria 1A, 1B y 1C) que rinden arriba de 10% y están menos expuestos a la dinámica de las reservas lo que los hace menos volátiles.

## Curvas Soberanos HD y Bopreales



## EQUITY ARGENTINO

Luego de una semana con rendimientos mixtos para las acciones argentinas y tras un noviembre con fuertes subas para el índice S&P Merval, volvió el optimismo a los inversores como resultado de la baja de tasa por parte del gobierno durante la rueda del viernes. Mientras que el contexto internacional también jugó a favor, con el S&P 500 y el Nasdaq 100 alcanzando nuevos máximos históricos en una rueda marcada por los datos de empleo de Estados Unidos.

No obstante, a pesar de la corrección generalizada que se observó en el equity local durante la rueda del martes, el índice de acciones argentinas alcanzó un nuevo máximo para la gestión de Milei en los USD 2.159 tras conocerse el dato de inflación de noviembre que sigue convalidando la desaceleración de la inflación, lo que continúa demostrando "Delivery" por parte del gobierno. De esta forma, el S&P Merval lleva acumulado un incremento de 196% en dólares desde la segunda vuelta de las elecciones presidenciales que dieron por ganador a Javier Milei, lo que deja al índice a solo un 3% del máximo histórico de USD 2.226 (ajustado por inflación de EE.UU.) alcanzado en 2018.

S&P Merval (en USD CCL y ajustado por inflación de EE.UU.)



Fuente: IEB en base a LSEG y FRED

Por el plano local, creemos que de continuar por este camino de compresión en los niveles de riesgo país y de mejora en las condiciones macroeconómicas, el S&P Merval puede encaminarse hacia nuevos máximos en dólares que superen los vistos en 2018. Mientras que por el lado internacional, a pesar de ser un contexto favorable para la renta variable global con un sendero de recorte de tasas de interés hacia adelante, y un próximo recorte de tasas ya descontado por el mercado, creemos que tras un dato de inflación de noviembre que continúa mostrando cierta resistencia a la baja los inversores estarán atentos a las próximas decisiones de la Reserva Federal.

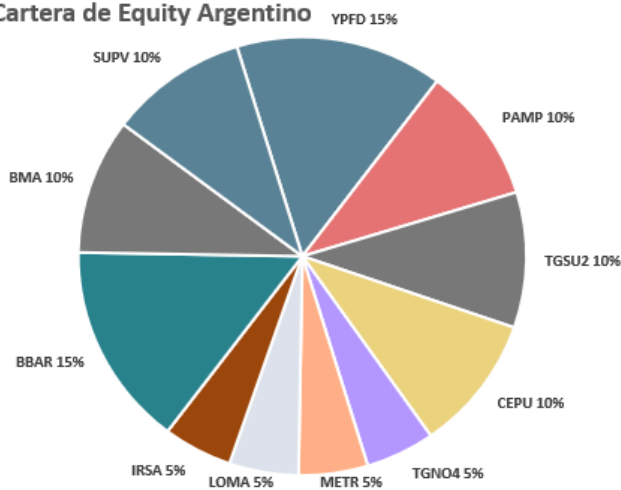


## Cartera y estrategia

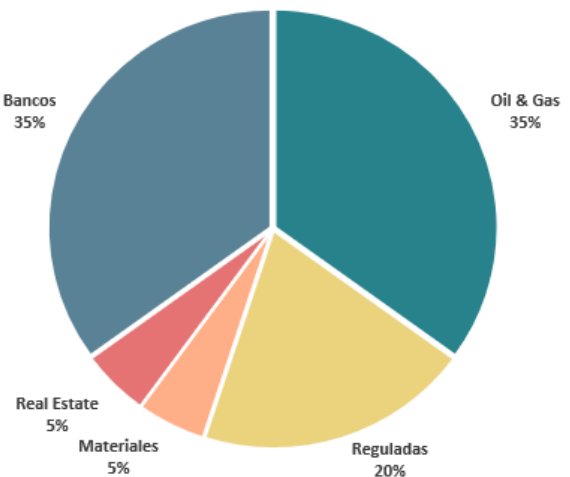
Tras un noviembre favorable para las acciones argentinas, nuestra cartera de acciones continuó mostrando un buen desempeño. La estrategia de mantener una sólida base en Oil & Gas como componente defensivo - dada la capacidad de transitar correctamente entornos macroeconómicos desafiantes - ha mostrado un buen resultado, producto de los proyectos que se están llevando adelante por el sector. Mientras que contar con una posición igual en el sector bancario en vistas de una reactivación del crédito privado que lleve a un crecimiento de la banca tradicional le continúa aportando un buen rendimiento a la cartera.

Finalmente, el 30% restante distribuido entre Reguladas, Materiales y Real Estate también ha mostrado un buen desempeño, principalmente impulsado por Central Puerto (CEPU) y Loma Negra (LOMA) que lograron rendimientos en dólares de 10% y 13% desde comenzado el último mes del año.

**Cartera de Equity Argentino**



**Cartera por Sector**



## GRUPO IEB

Av. del Libertador 498 Piso 10 - Torre Prourban (1001) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://www.grupoieb.com.ar>

---

### IEB RESEARCH

#### **ANDRÉS NÓBILE**

*Director*

[anobile@grupoieb.com.ar](mailto:anobile@grupoieb.com.ar)

#### **NORBERTO SOSA**

*Director*

[nsosa@grupoieb.com.ar](mailto:nsosa@grupoieb.com.ar)

#### **LUCAS DECOUD**

*Analista - Renta Fija*

[ldecoud@grupoieb.com.ar](mailto:ldecoud@grupoieb.com.ar)

#### **FACUNDO HERRERA ARANA**

*Analista - Macro*

[fherrera@grupoieb.com.ar](mailto:fherrera@grupoieb.com.ar)

#### **PEDRO AFFLITTO**

*Analista - Renta Fija*

[pafflitto@grupoieb.com.ar](mailto:pafflitto@grupoieb.com.ar)

#### **IGNACIO SNIECHOWSKI**

*Head of Equity Research*

[isniechowski@grupoieb.com.ar](mailto:isniechowski@grupoieb.com.ar)

#### **GABRIEL PRORUK**

*Analista - Equity*

[gproruk@grupoieb.com.ar](mailto:gproruk@grupoieb.com.ar)

## DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.