

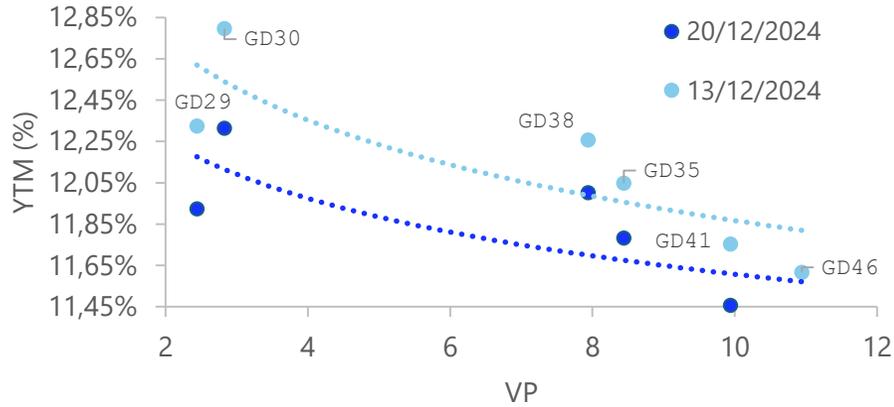
SUBIERON LOS BONOS Y EL TIPO DE CAMBIO

Los bonos argentinos tuvieron un buen desempeño en la semana, con el tramo corto subiendo 1% prom. y el tramo largo 1,4% prom. Ese movimiento se conjugó con la suba de los tipos de cambio libres y la intervención del BCRA para contenerlos (se estima que intervino por USD 300 mm).

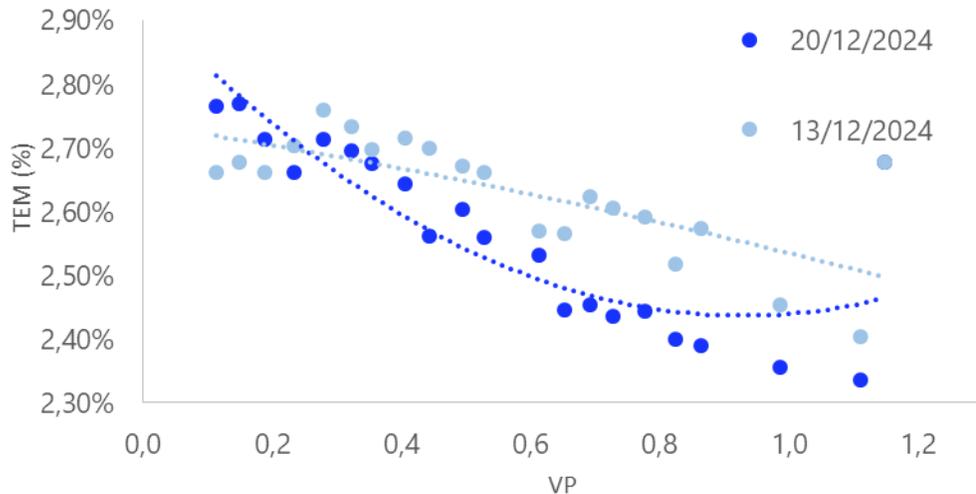
Las curvas en pesos también tuvieron un comportamiento mixto, tras leves caídas en la semana anterior. La curva de Lecaps tuvo subas en precios más pronunciadas en el tramo medio/largo (+0,6%/0,7% prom), mientras que en el tramo corto sufrió leves caídas (prom. 0,2%). Se vio más demanda en el tramo largo ante expectativas de que el proceso de desaceleración de la inflación continúa, mientras que en el tramo corto se vio algún impacto del desarme parcial de posiciones de carry trade.

En los ajustables por CER se dieron subas de precios, recuperando +0,4% prom. el tramo corto y +0,6% el tramo medio/largo.

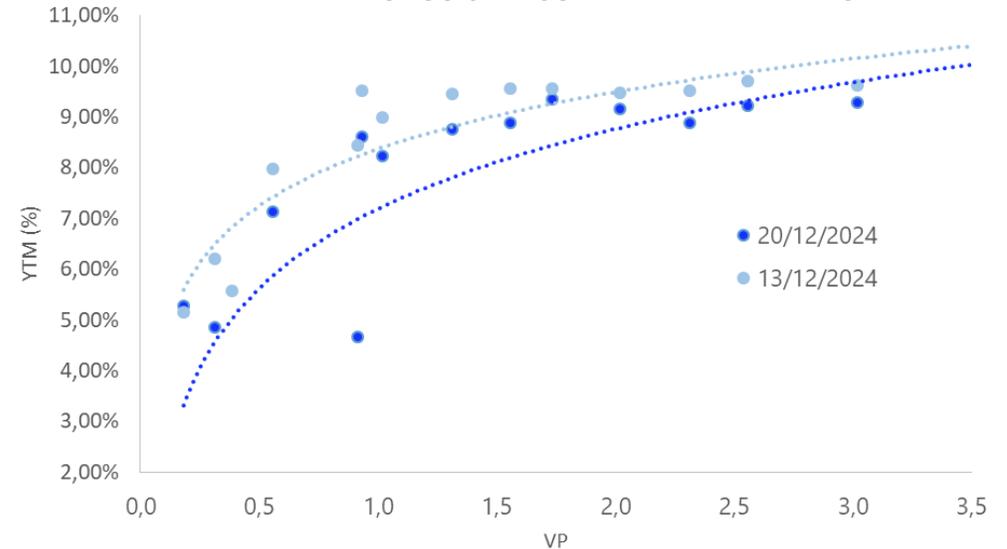
DEUDA SOBERANA HD: CURVA DE RENDIMIENTOS



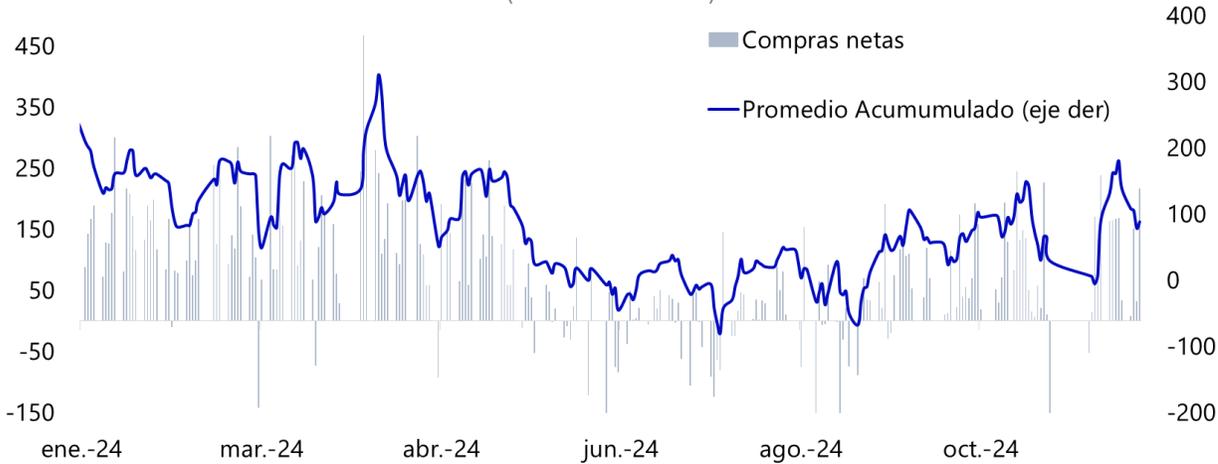
LECAPS: CURVA DE RENDIMIENTOS



BONOS CER: CURVA DE RENDIMIENTO



BCRA: COMPRAS EN EL MULC
(USD MILLONES)



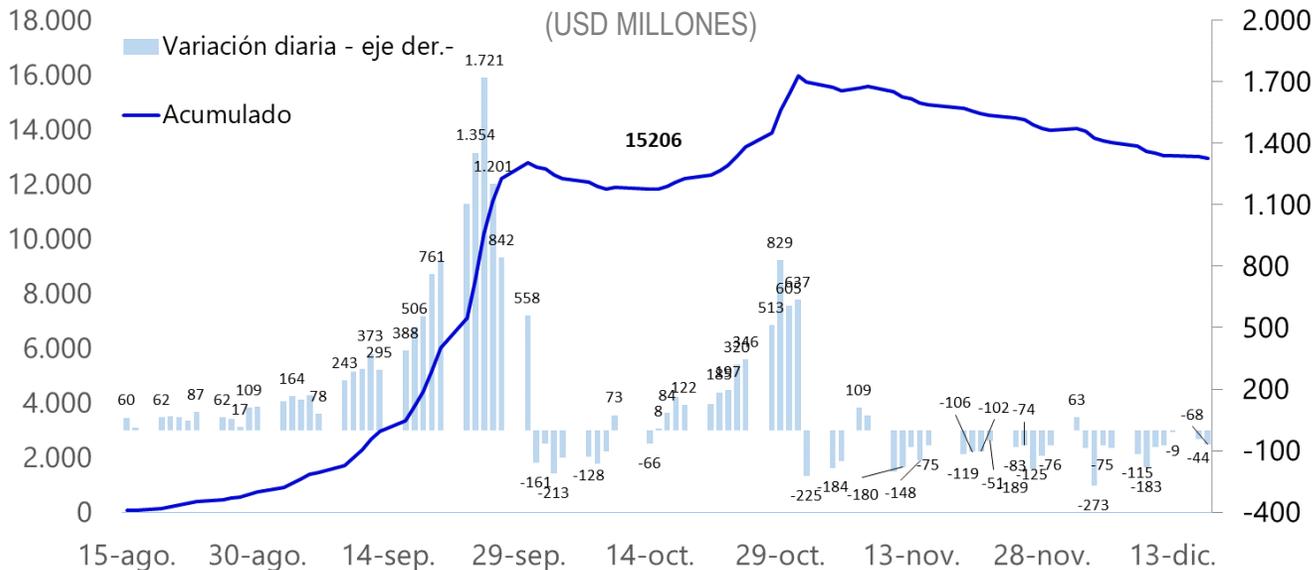
BCRA

- **USD 440 mm** de compras en el MULC en la semana. El saldo neto comprador en **diciembre** alcanza los **USD 1.550 mm**
- USD 2.579 mm de salida de depósitos desde el fin de la primera etapa de blanqueo (datos al 17-nov)
- USD 31.700 mm de reservas brutas y USD -3.340 mm de reservas netas

NOTICIAS DE LA SEMANA

→ El PBI creció +3,9% en el tercer trimestre s/e, con el consumo privado subiendo +4,6% y la inversión +12%.

DEPÓSITOS EN USD DEL SECTOR PRIVADO
(USD MILLONES)



→ El gobierno registró en noviembre un superávit primario de ARS 1,3 bn y uno financiero de ARS 0,357 bn. En diciembre se espera que sea deficitario (el único del año) y que termine 2024 con un superávit primario acumulado de 1,9% del PBI y equilibrio financiero.

→ El superávit comercial de noviembre fue de USD 1.234 mm, acumulando 12 meses consecutivos de saldo positivo (USD 12.200 mm en los primeros 11 meses del año), con exportaciones creciendo un +30% a/a y las importaciones cayendo 4% a/a.

→ El FMI confirmó que Argentina solicitó iniciar negociaciones para un nuevo programa de crédito, que de continuidad al actual por USD 44.000 mm

MERCADO LOCAL

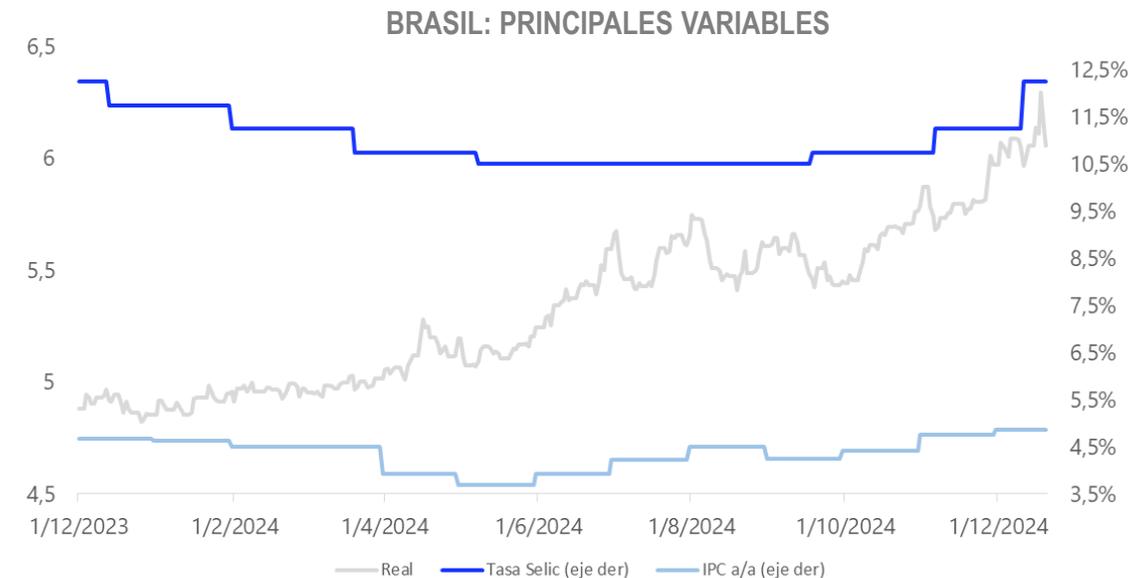


CCL 1156

MEP 1143

Esta semana los tipos de cambio paralelos subieron 5,3% (CCL) y 7,7% (MEP) respecto del viernes pasado.

Desde la asunción de Milei los tipos de cambio libres registran subas de 15% (ambos), variaciones marginal si se la compara con la registrada en 2023 (190% dic/dic y 60% promedio).

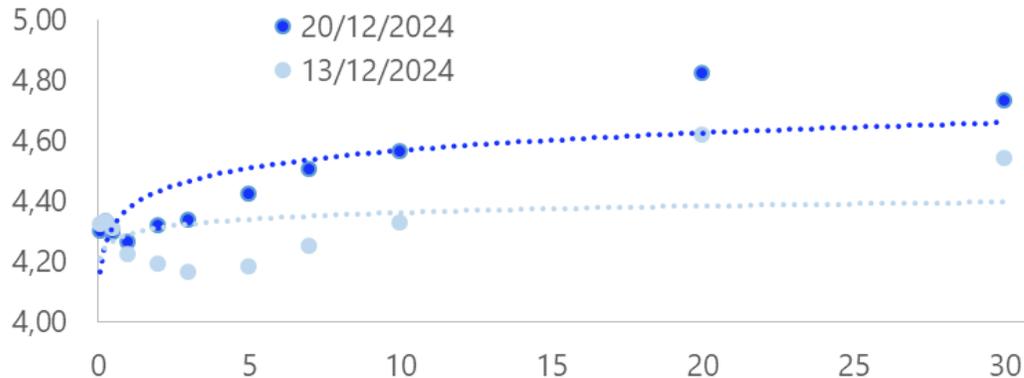
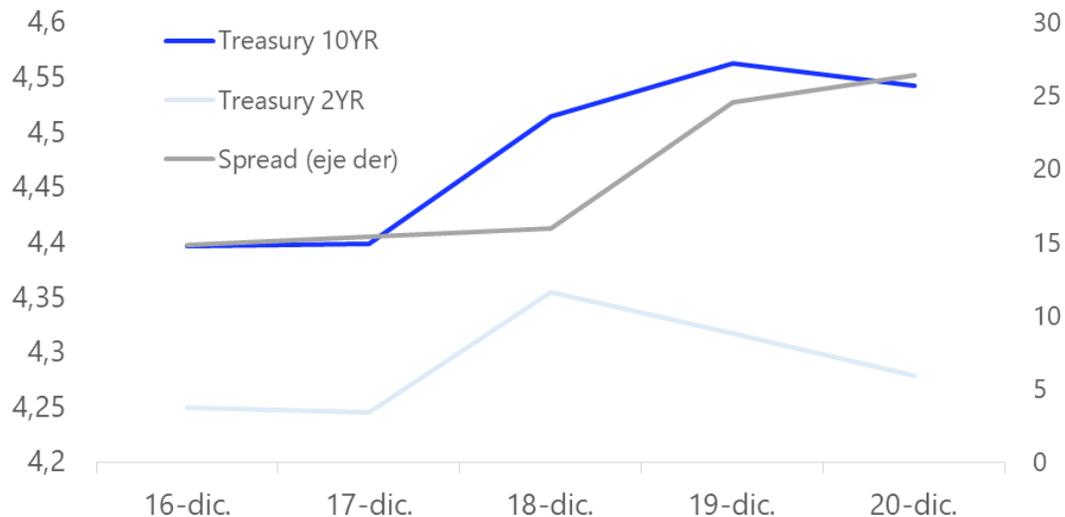


MERCADO INTERNACIONAL

Brasil enfrenta un escenario de tensiones fiscales y políticas que generan incertidumbres. Con un déficit fiscal que supera 8% del PBI y medidas de ajuste fiscal percibidas como insuficientes, el Gobierno se enfrenta a una crisis de confianza, que se vio reflejada en la cotización del BRL. A pesar de las intervenciones del Banco Central para contener la depreciación del BRL (USD 11.000 mm en los últimos 2 días), la moneda acumula una caída del 24% en lo que va del año.

La situación fiscal de Brasil, aunque complicada, no es estructuralmente insostenible: la deuda pública se sitúa en el 85% del PBI, con solo el 2% en moneda extranjera, y el Banco Central mantiene reservas equivalentes al 15% del PBI. Sin embargo, se percibe que tasas reales crecientemente positivas (hoy en el entorno del 5% real anual) podrían deteriorar aun mas el déficit fiscal.

CURVAS DE RENDIMIENTO DE TREASURIES (%)

UST: EVOLUCIÓN DE LA ÚLTIMA SEMANA
(NIVEL EN % Y SPREAD EN PBS)

MACRO-CATALYSTS (NOV 2024) - EE.UU

- Tasa de política monetaria 4,5% (vs 4,75% anterior)
- PCE m/m (Nov): 0,1% (vs 0,2% esp)
- PCE a/a (Nov): 2,4% (vs 2,5% esp)
- PBI 3T (Revisión): 3,1% (vs 2,8%)
- PMI Servicios (Dic-Preliminar): 58,5 (vs 55,7 esp) - *expansivo*
- PMI Manufacturas (Dic-Preliminar): 48,3 (vs 49,4 esp) - *contractivo*
- Solicitudes de Seguros de Desempleo (por 1era vez): 220.000 (vs 230.000 esp)
- Continuidad en Seguros de Desempleo: 1.874.000 (vs 1.890.000 esp)

El FOMC concluyó su reunión de diciembre con un esperado recorte de 25pbs, llevando la tasa de referencia al rango de 4,25%-4,50%. Sin embargo, la decisión no fue unánime, destacando la creciente incertidumbre en torno a las perspectivas económicas

Si bien el mercado laboral se encuentra más relajado (con un desempleo bajo, en 4,2%), la FED mira principalmente a la inflación, que aun es algo más alta que la objetivo (2,4% vs 2% anual). Powell enfatizó que la postura de la FED es "significativamente restrictiva" pero cada vez más cercana a ser neutral. En este contexto, el comunicado reiteró que las decisiones futuras dependerán de la evolución de los datos, con especial foco en el balance de riesgos entre inflación y el mercado laboral. Este enfoque algo más cauteloso (pero no inflexible) refuerza la intención de la FED de ajustar gradualmente su política, manteniéndose atenta a los cambios en las condiciones económicas

Este sesgo de política generó una suba de tasas: la tasa a 10 años del Tesoro subió 13 pbs desde el anuncio, a 4,51% anual y la tasa a 2 años 7 pbs a 4,32%. El *dot plot* reveló una mediana de tasas más alta para finales de 2025 (mediana 3,9% vs 3,4% previa).

El dato del PCE de noviembre fue mejor a lo esperado, lo cual mejoró sobre el cierre de la semana los precios de acciones y bonos, con una leve compresión en las tasas.