

07 de marzo de 2025

Daily Mercados

ppi

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

Anuncios oficiales: ¿en puerta un acuerdo con el FMI?

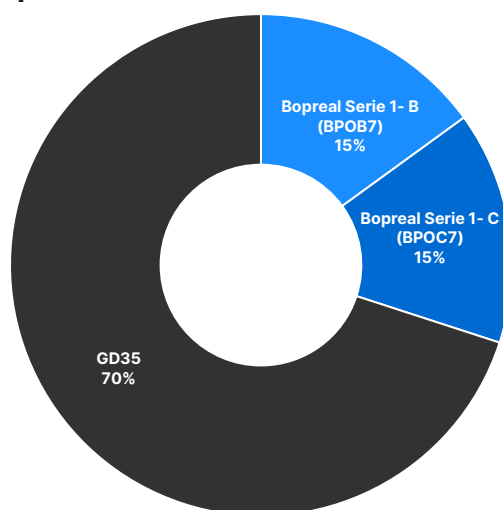
Ayer por la noche, el gobierno **anunció** que emitirá y enviará al Congreso Nacional un **Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU)** con el objetivo de formalizar el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y, posteriormente, buscar el respaldo de las Cámaras de Diputados y Senadores. Cabe destacar que con el rechazo de solo una cámara el acuerdo seguiría vigente. El gobierno del presidente Javier Milei expresó su intención de obtener un "compromiso urgente" por parte del Parlamento. Recordemos que por la Ley 27.612, impulsada por Martín Guzmán, se establece que cualquier acuerdo con el FMI debe ser autorizado por el Congreso.

Será crucial observar cómo responden los distintos bloques del Congreso ante esta decisión.

Ayer, antes de que se conociera la noticia, la portavoz del FMI, Julie Kozack, señaló en una conferencia de prensa que, para el organismo, la clave del éxito del programa radica en una fuerte apropiación y un sólido respaldo interno. No obstante, aclaró que someter el acuerdo a la aprobación del Congreso es una determinación exclusiva de las autoridades argentinas, conforme a la normativa local. En otras palabras, el FMI no exige este trámite siempre que el programa cuente con un amplio respaldo a nivel nacional.

Estaremos atentos a la reacción de los activos hoy. Desde que el presidente Milei mencionó que enviaría un acuerdo con la entidad al Congreso la curva de deuda soberana en dólares registró un impulso en sus cotizaciones, por lo que podríamos observar una performance en esta dirección hoy. En tanto, a la espera de novedades, ayer los Globales exhibieron pocos movimientos en una rueda sumergida en la volatilidad. La deuda soberana en dólares lateralizó en Wall Street en medio de un pésimo clima internacional (ETF EMB cayó 0,5%). Los títulos que exhibieron las mayores ganancias fueron el GD29 y, nuestro **top pick**, el **GD35 con 0,2% ambos**. Cabe mencionar que publicamos las **Carteras PPI para marzo** en las que restamos 35pp al tramo corto e incrementamos en la misma magnitud la ponderación para el **GD35** (representando el 70% de la cartera de bonos soberanos *hard dollar*).

Composición cartera soberanos en dólares



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

¿Qué observamos en el universo de pesos?

Febrero no fue un mes favorable para las curvas en pesos. Si bien las pérdidas no contrastaron significativamente con el desempeño de la deuda en dólares—cuyo precio promedio ponderado

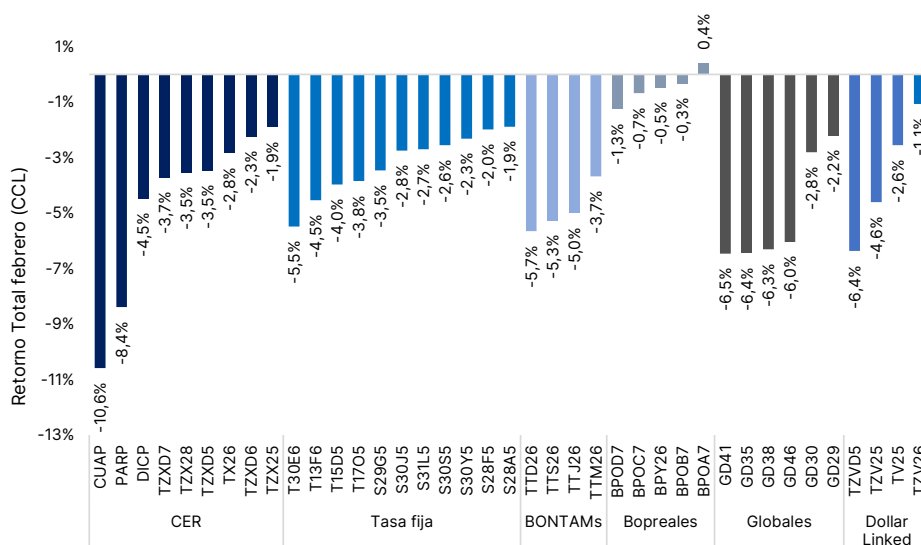
por *outstanding* cayó 5,5%—la dinámica dentro del segmento en moneda local reflejó distintos factores de presión.

Por un lado, con expectativas de inflación ancladas a la baja, **los instrumentos ajustados por CER registraron caídas de entre 1,9% y 10,6%** (medido al CCL Senebi), con el tramo largo de la curva siendo el más afectado. En nuestra visión, el escaso apetito por extender *duration* en este tipo de activos resulta lógico, considerando que, aunque el dato de inflación de febrero podría ubicarse por encima de los meses previos (con indicadores de alta frecuencia señalando un posible 2,2% o más), las expectativas inflacionarias siguen mostrando una tendencia descendente.

En cuanto a la tasa fija, **los instrumentos de mayor *duration* fueron los más golpeados**, con los nuevos Duales (BONTAMs) liderando las caídas. Los BONTAM—que al vencimiento pagan la mayor tasa entre una fija y la TAMAR— medidos contra el CCL cedieron entre 1,5% y 2,1%, mientras que los BONCAPs reflejaron un comportamiento similar, con retrocesos de entre 3,5% y 5,5%. En este sentido, es importante destacar que estos activos se vieron particularmente afectados por la reticencia del mercado a asumir mayor duración en un contexto sin catalizadores positivos claros en el horizonte, un fenómeno que también impactó a las curvas en dólares en febrero.

Cabe señalar que el tramo corto y medio del segmento a tasa fija (LECAPs) fue el único en mostrar avances. No obstante, estos fueron erosionados por el incremento del CCL (+3,7%), lo que limitó la mejora relativa en estos instrumentos.

Retorno total en febrero medido al CCL



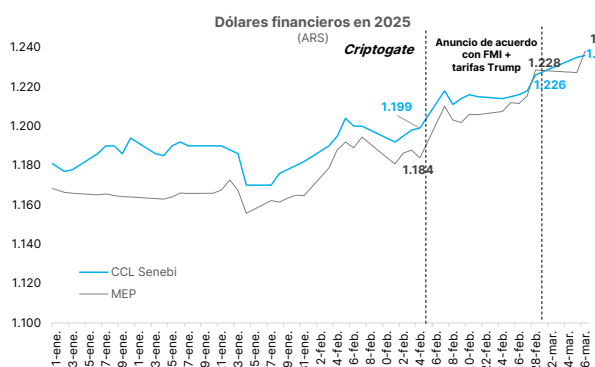
Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

¿Dónde nos posicionamos? Si bien febrero no fue el mejor mes para la renta fija en pesos, este dejó algunas oportunidades. **A pesar de la debilidad generalizada en el mercado de renta fija en pesos, vemos valor en las estrategias de *carry trade*.** Nuestra mirada constructiva se enfoca en el gran volumen de reservas líquidas del BCRA y su intervención en el mercado para contener cualquier salto en la dinámica del CCL. Como mencionamos en las [Carteras PPI para marzo](#), tomamos una estrategia *barbell* sesgada a recortar exposición. En este tipo de inversiones pensamos que la mejor opción es el tramo corto de LECAPs a mayo/junio y la BONTAM a marzo, donde pensamos que no está del todo *priceada* la opcionalidad de cobertura ante decisiones de política monetaria.

¿El turismo presiona sobre los dólares financieros?

En una rueda marcada por turbulencias en el plano internacional, el peso argentino logró salir prácticamente ileso. **El CCL subió ligeramente ayer de \$1.235 a \$1.236 (+0,1%)**. Cabe recordar que aumentó 0,7% el miércoles, la primera jornada tras los anuncios de Milei sobre un inminente acuerdo con el FMI y el recalentamiento de la guerra comercial de Trump. Por su parte, **el MEP mostró un avance más pronunciado: escaló 0,9% ayer de \$1.227 a \$1.238**. En este contexto, **la brecha entre el CCL y el dólar oficial se situó en 16,1%, mientras que el spread con el MEP alcanzó 16,3%**. Ambas cifras son las más altas no sólo en 2025 sino desde el 11/11 (16,3%) y 24/10 (17,6%), respectivamente.

Otra rueda con los dólares financieros al alza



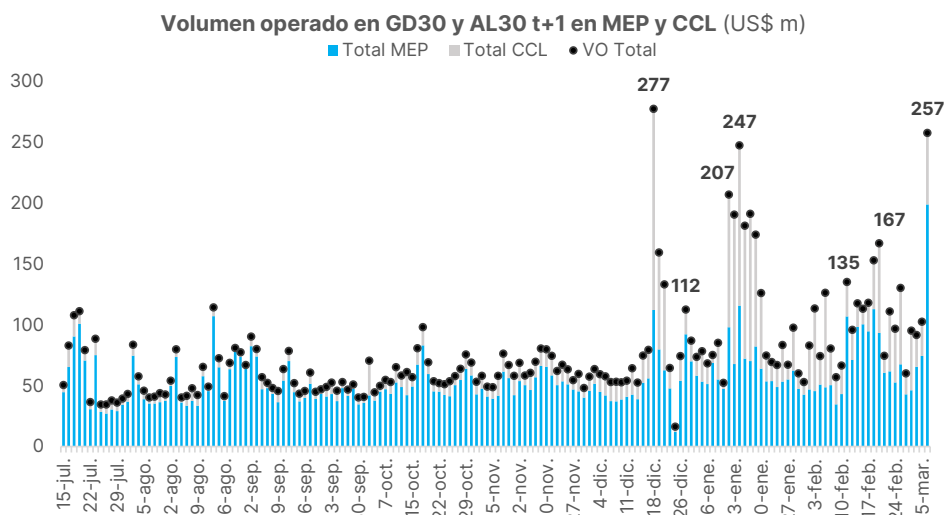
La brecha continuó ensanchándose



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

Detalle no menor, ayer observamos un **volumen operado atípicamente alto en GD30 y AL30 C y D T+1**, lo que sugiere que el BCRA podría haber intervenido en el mercado financiero. En total **se operaron US\$257 millones**, el segundo volumen más alto en la era Milei, solo superado por el del 18/12 (US\$277 millones), cuando el BCRA intervino activamente para contener la brecha. A diferencia con aquel entonces, **la mayor parte del volumen operado se concentró en MEP** (US\$199 millones) en vez de CCL (US\$58 millones).

Segundo mayor volumen operado en GD30 y AL30 C y D T+1 en la era Milei



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

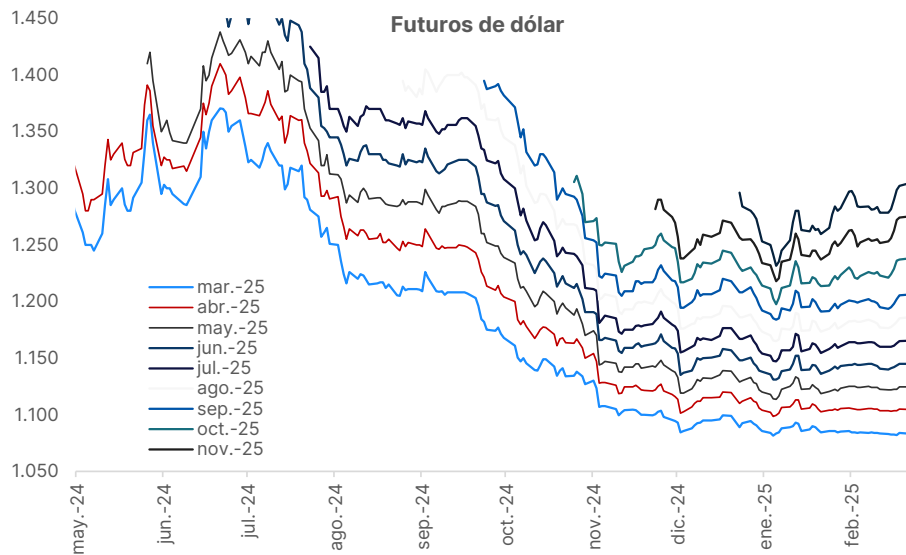
Volviendo a un aspecto que nos llamó la atención, **¿qué explicaría el elevado volumen operado de MEP?** Creemos que **el turismo emisor** habría jugado un papel clave. Los primeros días hábiles de marzo coinciden con el **cierre y vencimiento de las tarjetas de crédito de febrero**, un mes estacionalmente alto en términos de actividad turística. Para tener de referencia, los préstamos en tarjeta de crédito en dólares rebotaron fuertemente de US\$526 millones el 10/02 a US\$778 millones el 28/02 (+48%), registro similar al pico de US\$850 millones alcanzado el 31/01. Tal como ocurrió en enero, este dato podría anticiparnos que los egresos por turismo se mantuvieron elevados. No obstante, habrían sido menores que los US\$1.486 millones de enero, máximo desde 2018, en línea con la estacionalidad. Detalle no menor, **el BCRA indicó que el 70% de los egresos por turismo en enero se pagaron con dólares propios de los argentinos**. Si esta misma dinámica se repitió en febrero, es probable que la presión observada en los dólares financieros haya tenido principalmente este origen. Esto habría llevado al Banco Central a intervenir en el mercado de dólares financieros para contener la brecha. En tal caso, una vez que pase la demanda estacional de dólares por turismo, la intervención del BCRA debería mermar.

El aumento de préstamos en tarjetas en dólares señalaría un alto turismo emisor en febrero



Por último, queríamos hacer un **disclaimer sobre nuestro último Daily**. Mencionamos que los futuros de dólar habían presentado una fuerte suba este miércoles 05/03, en base a los datos provistos por A3 Mercados (ex Matba-ROFEX) al cierre de 15 horas de aquel día. Sin embargo, la información era incorrecta. Los ajustes estaban desfasados un contrato, debido al cambio de mes y el vencimiento de la posición de febrero. Dicho esto, y habiéndose modificado la información de cierre, les notificamos que **los futuros exhibieron movimientos típicos este miércoles**. El tramo corto prácticamente no varió (-0,1%/0%), mientras que el resto de la curva tuvo leves incrementos (0,1%/0,3%). Destacamos que ayer el contrato de marzo finalizó sin cambios, el de abril aumentó 0,1% y el de mayo 0,3%, a la par que el resto de la curva trepó entre 0,3% y 1,7% (posición de enero 2026). Así las cosas, los futuros escalaron entre 0,1% y 2% directo desde el viernes previo a que Milei anunciara un incipiente acuerdo con el FMI en la apertura de las sesiones ordinarias del Congreso este sábado. El tramo largo exhibe las mayores subas: +1% octubre, +1% noviembre, +1,8% diciembre y +2% enero 2026.

Los futuros se movieron típicamente el miércoles y presentaron leves aumentos ayer



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

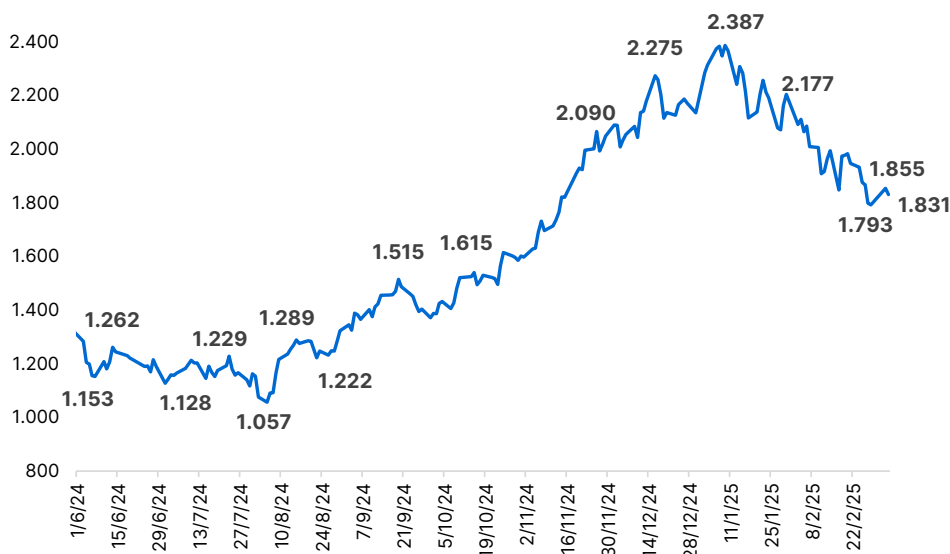
El Merval no pudo sostener el rebote

El Merval había registrado seis jornadas consecutivas a la baja antes de rebotar 3,5% el miércoles, pero lo bueno duró poco. **Ayer cayó 1,3%, hasta ubicarse en US\$1.831.** Cabe destacar que fue una muy mala jornada para la renta variable a nivel global. El Nasdaq cayó 2,6%, mientras que el S&P 500 y el Dow Jones hicieron lo propio en 1,8% y 1,0%, respectivamente. Los emergentes también cerraron en rojo con el ETF EEM en -0,6%, el EWZ en -0,1%, mientras que la excepción fue el EWW, que avanzó 0,8%.

Lógicamente, en el panel líder de la bolsa local fueron mayores los rojos que los verdes. Al frente de las pérdidas estuvieron **METR (-5,5%), LOMA (-2,4%) y CRES (-2,3%)**. En la esquina contraria, entre los contados ganadores, se destacaron **ALUA (+2,8%), TRAN (+2,7%) y TXAR (+2,0%)**. En el exterior, los ADRs argentinos se contagiaron de la negatividad en este mercado. Solamente **BIOX (+12,7%)** terminó al alza, siendo aun la de peor performance en los últimos doce meses. En tanto, **SUPV (-4,8%), TGS (-4,5%), y TEO (-4,2%)** registraron las mayores pérdidas.

El Merval se encamina a cumplir dos meses consecutivos de corrección. Como advertimos en numerosas ocasiones, luego del impresionante rally del 2024, era esperable cierta toma de ganancias por parte de los inversores en búsqueda de valuaciones más atractivas. En este sentido, para aquellos que prefieran mantener posiciones en acciones de las compañías argentinas, la selectividad será clave. En febrero, **el Merval cayó 17,7%, mientras que nuestra selección de acciones para la Cartera recomendada de febrero tuvo una pérdida más contenida. Entérate cómo reponderamos la [cartera](#) para enfrentar marzo.**

El Merval no pudo sostener el rebote

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

La temporada de balances en el Merval continúa su curso y ayer fue el turno de una de las grandes. **YPF presentó los resultados del 4Q24 con un crecimiento en los ingresos del 13% yoy, pero un deterioro en el EBITDA ajustado de 22% yoy. El resultado neto se mantuvo en negativo, pero se redujo a US\$284 millones, frente a una pérdida de US\$1.861 millones en el 4Q23.** Debe mencionarse que, el año pasado se incluyó el resultado por el deterioro de los campos maduros de YPF. En cuanto a métricas financieras, la deuda neta creció 9% yoy hasta US\$7.434 en el último trimestre, pero el crecimiento del EBITDA durante el año 2024 (+15% frente a 2023) permitió reducir el ratio de apalancamiento de 1,7x a 1,6x.

En lo operativo, **la producción del trimestre creció 2% yoy, con un aumento destacado del crudo de 6% yoy**, mientras que gas se mantuvo sin cambios frente al 4Q23 y NGL cayó 11% yoy. Cabe destacar que la estrategia de YPF de apostar al *shale oil* está dando resultados, pues, este segmento, creció 26% en términos interanuales. No obstante, el *lifting cost* avanzó 13% yoy hasta US\$17,3 boe y el costo de extracción *core hub* trepó 6%, pasando de US\$4,0 boe a US\$4,2 boe. En el segmento *downstream* el crudo procesado trepó 5% yoy y la utilización de las refinerías creció 2 puntos porcentuales hasta 90%.

Por el momento, el mercado recibió estos resultados con entusiasmo, ya que la acción saltó +4% para luego moderar las ganancias en el *premarket*. Luego de la *earnings call*, profundizaremos en los detalles del 4Q24 de YPF.

También ayer presentó resultados Loma Negra, la principal compañía cementera de argentina. En el 4Q24, las ventas alcanzaron los US\$170 millones (-19,5% yoy), como consecuencia de la caída del 14,1% yoy en las ventas de cemento. A su vez, el EBITDA consolidado también retrocedió 17,4% yoy hasta US\$50 millones, pero con un aumento de 623 puntos básicos del margen EBITDA, a pesar de las menores ventas. Por último, **el resultado neto del trimestre superó los US\$21 millones**, como consecuencia de una mejora en el resultado financiero neto.

A pesar de lo difícil que fue el 2024 para el sector de la construcción, la deuda neta disminuyó a US\$157 millones, lo que implica un ratio Deuda Neta/EBITDA de 0,9x, frente a 1,4x en 2023. Aún con estos números positivos en el marco de un año desafiante, en el *premarket* el ADR de LOMA

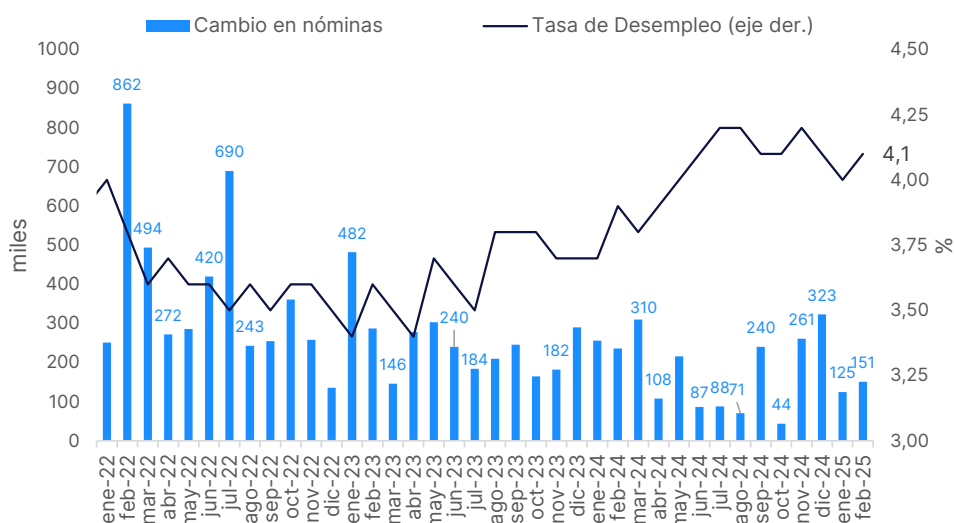
está cayendo casi 5%. Al igual que con las demás compañías, luego de la *earnings call* profundizaremos en los resultados del 4Q24.

¡No hay calma en los mercados internacionales!

Trump da un paso atrás: de nuevo México y Canadá quedan temporalmente libres de aranceles. El presidente de los Estados Unidos decidió eximir a México y a los productos canadienses que están cubiertos por el acuerdo comercial de América del Norte (USMCA) de los aranceles de 25%. De esta forma, otorgó importantes beneficios a los dos principales socios del país. La nueva fecha límite a la que se prorrogará la aplicación de tarifas será el 2 de abril. En este contexto, ayer los principales índices bursátiles terminaron en rojo: el Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones cayeron 2,6%, 1,8% y 1%, respectivamente.

Hoy conocimos el *job report* de febrero. Se crearon 151 mil puestos de trabajo (nóminas no agrícolas), por debajo de los 160 mil que esperaba el mercado. Además, el dato de enero se revisó a la baja de 143 mil a 125 mil. Por su lado, la tasa de desempleo se situó en 4,1%, por encima de la proyección de la mediana de los analistas de Bloomberg y del dato previo de 4%. Donde se observó un salto significativo fue en la tasa de subempleo, que pasó de 7,5% a 8%, el nivel más alto desde octubre 2021. Este indicador suele anticipar los puntos de inflexión del ciclo laboral, ya que refleja la capacidad ociosa del mercado antes de que se vea en la tasa de desempleo. En este sentido, la tasa de participación laboral bajó desde 62,6% a 62,4%, cuando el mercado esperaba que se mantuviera inalterada.

Evolución de las nóminas no agrícolas y la tasa de desempleo



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

En este contexto, **el rally en la renta fija se extiende hoy.** Las tasas a 10Y y 2Y de los *Treasuries* comprimen 3 y 4 pbs, respectivamente. Por su lado, los futuros de los principales índices bursátiles, tras la fuerte caída de ayer, abren al alza. El Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones avanzan 0,4%, 0,3% y 0,2%, respectivamente.

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. |