

13 de marzo de 2025

Daily Mercados

ppi

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

Resultado de la licitación del Tesoro: breve view

En la primera licitación de marzo, la menos desafiante del mes, el MECON adjudicó \$4,46 billones, habiendo recibido ofertas por \$5,52 billones. Los vencimientos que enfrentaba el Tesoro alcanzaban solo \$4,6 billones, por lo que obtuvo un financiamiento neto negativo de \$0,14 billones. En esta línea, **el ratio de rollover se posicionó ligeramente por debajo del 1x (0,97x)**.

En una subasta sin mayores desafíos, la Secretaría de Finanzas no renovó la totalidad de los vencimientos, aunque por un margen acotado. Las LECAPs se emitieron a 2,69% TEM la S16A5, 2,55% TEM la S30Y5 y a 2,5% de TEM la S31L5. Por su parte, la BONCAP T30E6 salió al 2,53% de TEM. Hasta aquí, a grandes rasgos, el Tesoro convalidó las tasas relativamente elevadas del mercado secundario, producto de la reciente debilidad exhibida en el segmento. Cabe mencionar que **la entidad ofreció un premio significativo en el tramo más largo: el BONCER a octubre (TZXO5) se licitó a CER + 9,07% de TIR, cuando en el secundario cerró en CER + 7,3%**. Por otro lado, el BONCER a marzo de 2027 (TZXM7) se licitó en línea con el secundario y la LELINK se declaró desierta por falta de interés en los inversores.

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

Instrumento	Fecha	Emitido (Mill.)	Valor Efectivo (P\$ Mill)	Tasa
LECAP (S16A5)	04/16/25	2.023.815	2.581.376	2,69% (2)
LECAP (S30Y5)	05/30/25	712.844	911.727	2,55% (2)
LECAP (S31L5)	07/31/25	466.422	615.677	2,50% (2)
BONCER (TZXO5)	10/31/25	55.955	59.593	9,07% (1)
BONCAP (T30E6)	01/30/26	133.775	146.165	2,53% (2)
BONCER (TZXM7)	03/31/27	118.048	143.429	10,66% (1)
LELINK (D16E6) (3)	01/16/26	Desierta		
Total Licitación (P\$ Mill.)			4.457.967	
Vencimientos (P\$ Mill.)			4.601.835	
Resultado (+/- AR\$ Mill.)			-143.868	
Ratio de rollover x			0,97	

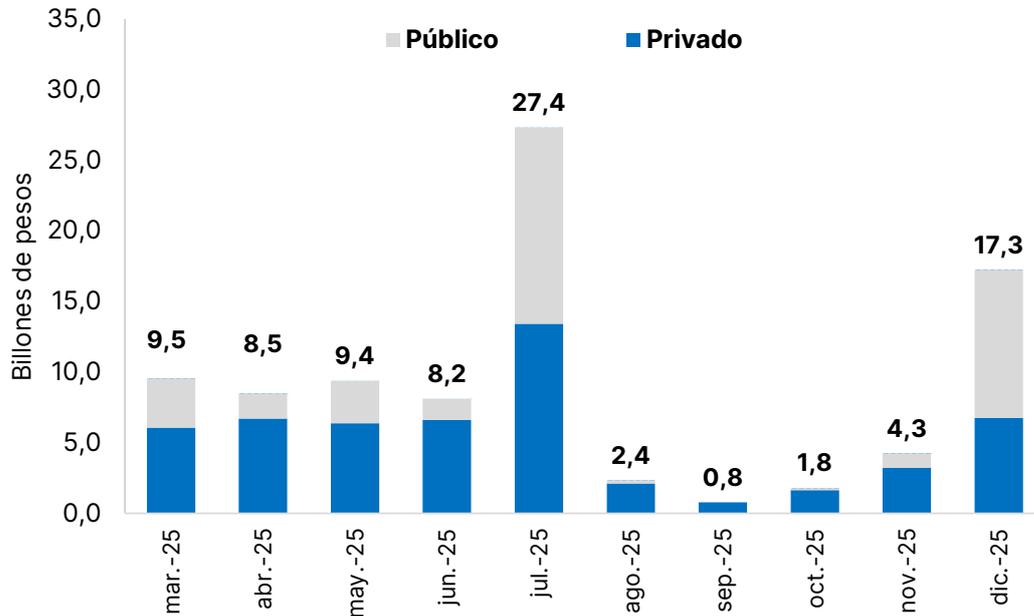
(1) Spread sobre CER

(2) Tasa efectiva mensual

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

En esta oportunidad, los vencimientos correspondían al 33% del total del mes. Dentro de las posibilidades, existía la alternativa de que el MECON renovará más que la totalidad de los vencimientos para asegurarse fondos de cara la próxima subasta, que se anticipa mucho más desafiante. Al 10/3 el Tesoro tiene depositados en el Central \$6,23 billones, por lo que alcanzaba su liquidez para cubrir esta subasta, pero no para la siguiente. La próxima licitación del Tesoro se llevará a cabo el 27 de marzo, y sus condiciones se conocerán dos días antes. El Tesoro tiene que enfrentar pagos por \$9,5 billones, explicados por la LECAP al 31 de marzo de 2025 (S31M5).

Perfil de vencimientos después de la primera licitación del mes

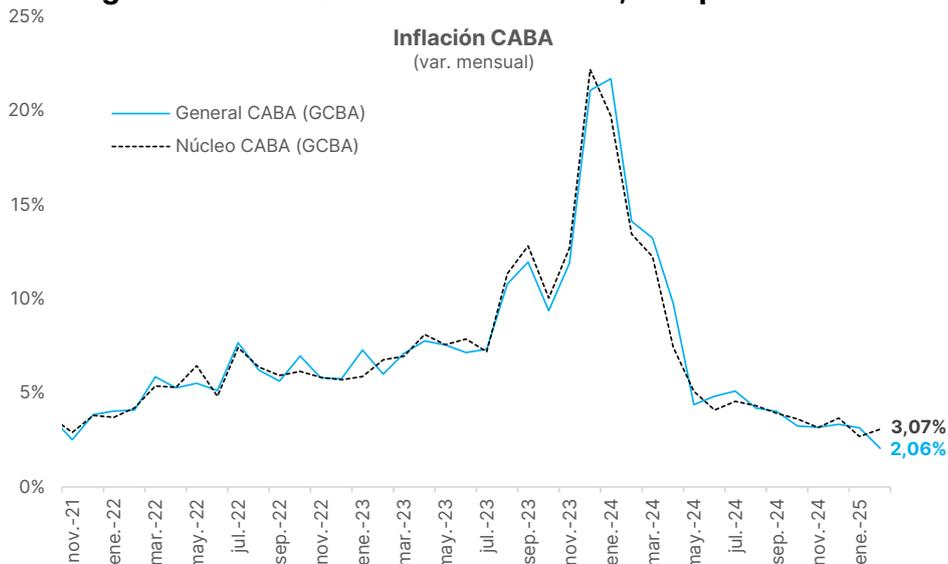


Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

El IPC de CABA trajo noticias alentadoras, aunque habrían colaborado tendencias regionales específicas

La inflación de la Ciudad de Buenos Aires en febrero fue mucho mejor de la esperada. Registró un **aumento mensual del 2,06%**, **desacelerándose significativamente respecto al 3,14% de enero**. Este es el ritmo más bajo desde julio de 2020 (1,6%) y febrero de 2018 (1,6%), al excluir la pandemia. Desde otro ángulo, **la núcleo se aceleró del 2,68% al 3,07%**, lo que no es una noticia alentadora. La canasta parece estar estancada, ya que el ritmo de noviembre también se situó en 3,1%.

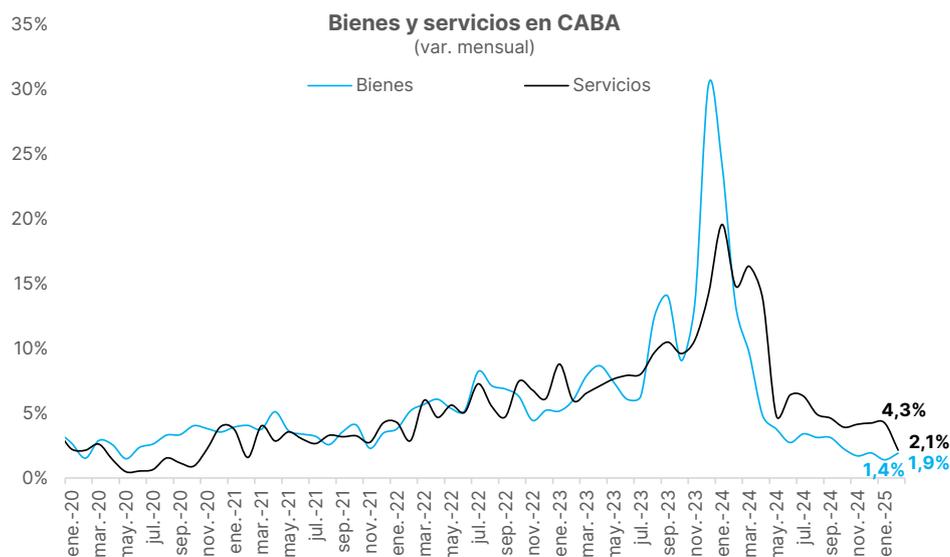
La inflación general se desaceleró bruscamente, aunque la núcleo aumentó



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

Desde la perspectiva de los Bienes y Servicios, hay tanto noticias positivas como negativas. En el lado negativo, **los Bienes registraron un aumento del 1,91%, acelerándose desde el 1,40% de enero**. Este comportamiento sugiere que **el primer mes de 2025 habría estado fuertemente influido por ajustes puntuales derivados de la rebaja fiscal del impuesto PAÍS**, entre otras medidas de apertura comercial. No obstante, desde una óptica algo más amplia, los Bienes se mantuvieron viajando apenas por debajo del 2%, al igual que en diciembre y noviembre. A pesar de estas fluctuaciones, creemos que esta categoría convergerá finalmente al 1% (*crawling peg* actual), aunque el momento exacto de esta convergencia continúa siendo una incógnita.

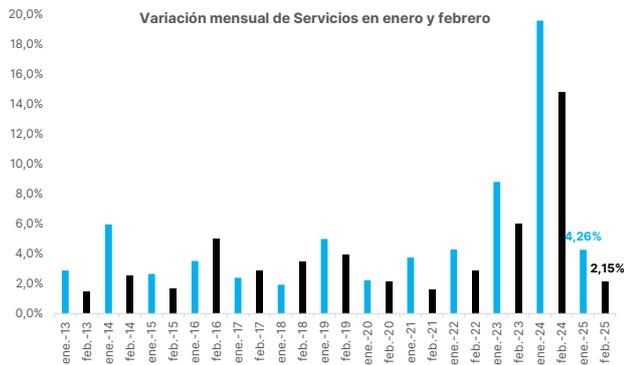
A diferencia de los meses anteriores, Bienes aceleró y Servicios desaceleró



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

Otro punto positivo es que **los Servicios redujeron fuertemente su ritmo de crecimiento, pasando desde 4,26% en enero a 2,15% en febrero**, el aumento más moderado desde febrero de 2021 (1,6%). Sin embargo, **mantenemos cierto escepticismo para los meses venideros dado que el IPC de CABA suele exhibir esta marcada desaceleración mensual en los "febreros"**. En la misma línea, los precios estacionales cayeron considerablemente al -4,8%, luego de haber subido 11,4% en enero. La combinación de ambos elementos indica que **los servicios estacionales habrían presionado fuertemente a la baja el IPC de CABA**. Es importante destacar que **esta estacionalidad propia de CABA no suele verse reflejada en el IPC nacional relevado por el INDEC**. Apoyando esta tesis, nuestra estimación profunda del IPC del Gran Buenos Aires, a través de la extrapolación de las variaciones mensuales de los subíndices de todos los rubros del IPC de CABA, arroja un ritmo mensual de 2,6%, muy por encima del 2,1% observado en CABA. Al igual que con el IPCBA, prevemos que los Servicios sigan corriendo por encima de los Bienes pues los motivos expuestos nos hacen dudar que esta marcada baja, que pareciera de características estacionales, sea confirmada por el INDEC. En definitiva, **si el INDEC relevara variaciones mensuales para cada subcategoría similares a Ciudad de Buenos Aires, el IPC se aproximaría al margen superior de las expectativas, oscilan entre el 2,2% y el 2,6%**. Sin intención de sonar pesimistas, sugerimos estar atentos y ser prudentes sobre las tendencias particulares que se están registrando en CABA.

Los Servicios tienden a desacelerarse en febrero en CABA



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

CABA predice un IPC de GBA del 2,6%



En otro orden, **los precios Regulados viajaron al 1,5% mensual en febrero**, similar al 1,6% de enero. En cuanto al supuesto repunte de los precios de los **Alimentos, esta categoría sólo aumentó del 2% al 2,5%, aunque la carne se disparó del 2,9% al 7,7%**. Esto se vuelve relevante pensando en la medida nacional, dado que **la ponderación de la carne sobre el IPC es considerablemente más elevada a nivel país que a nivel CABA e incluso PBA**. Sin duda, el resto de los alimentos compensó parcialmente esta suba, resultando en un alza inferior a la esperada. No obstante, las mediciones de alta frecuencia de marzo indicarían que el aumento de los precios de la carne podría intensificarse en el corto plazo.

El Merval borró las pérdidas del lunes

Los principales índices de renta variable estadounidense finalizaron la jornada de ayer con rebotes, luego de registrar dos ruedas consecutivas de fuertes bajas. Así, el Nasdaq y el S&P 500 subieron 1,2% y 0,5% respectivamente. En la misma tónica, la renta variable de países emergentes terminó al alza, con el ETF EEM trepando 0,6%, el EWZ 0,4% y el EWW 1,5%. Por su parte, **el Merval no solo no se quedó atrás, sino que registró una suba de tal magnitud que prácticamente borró las pérdidas de la semana. Saltó 5,2% hasta US\$1.847, apenas 0,3% por debajo del cierre del viernes pasado.**

En este contexto, los papeles que conforman el panel líder del Merval volaron, cerrando la rueda con todos en verde. La mejor performance de la jornada fue para **TGSU2 (+9,9%)**, seguida por **SUPV (+8,5%)** y **TGNO4 (+7,3%)**. En Wall Street, el clima no fue distinto y los ADRs argentinos también tuvieron una rueda de impresionantes subas. El podio ganador estuvo conformado por **VIST (+10,6%)**, **TGS (+10,1%)** y **SUPV (+8,8%)**, al tiempo que **BIOX (-8,0%)** y **GLOB (-1,8%)** fueron las excepciones que terminaron a la baja.

El Merval borró las pérdidas del lunes

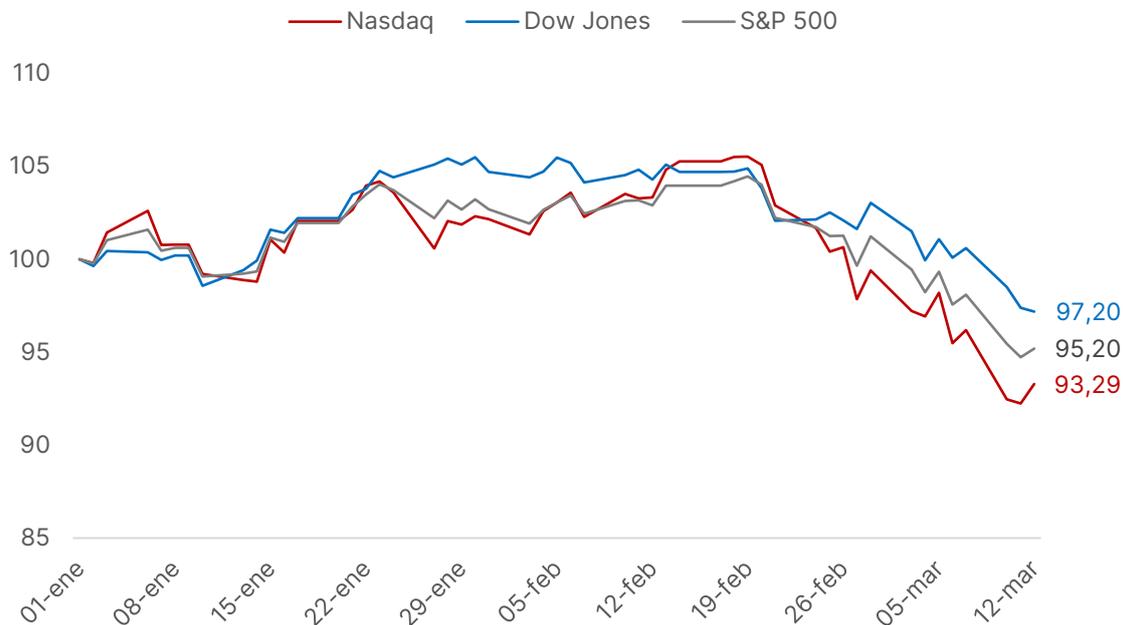
Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

En lo que respecta a novedades del sector corporativo, debemos hacer referencia, en este caso, a una posibilidad de transacción en el sector de *oil&gas*. Retrotrayéndonos, a finales del año pasado habían circulado rumores respecto de la posibilidad de que **CGC se desprendiera de su participación en Transportadora de Gas del Norte (BYMA: TGNO4)** con el objetivo de rebalancear su portfolio de activos. Esto pareció quedar en suspenso hasta que, recientemente, según trascendió en medios periodísticos, CGC habría contratado a un Banco de Inversión para recibir las ofertas pertinentes. Compañía General de Combustibles (CGC) posee casi el 41% de las acciones de Gasinvest, quien a su vez cuenta con el 56,35% de acciones de TGN. Uno de los principales factores que motivaría la venta es que los activos de la transportista se encuentran principalmente situados en el norte del país, mientras que la producción de CGC se concentra en la cuenca austral (de hecho, junto con YPF están explorando el potencial de Palermo Aike, la formación no convencional ubicada en Santa Cruz que tendría reservas cercanas al tercio de las que tiene Vaca Muerta). Así, dentro del sector consideran que algún grupo brasileño podría mostrar interés, debido a la intención del país vecino en comenzar a importar gas de Vaca Muerta.

¿Cómo reaccionó el mercado al dato de inflación?

Ayer, tras el alentador dato de IPC, el sector tecnológico, que comenzó el 2025 con el pie izquierdo, rebotó de la mano de las "magnificent 7". De este modo, el Nasdaq avanzó 1,2% y llevó al S&P 500 a finalizar también en terreno positivo (+0,5%), a pesar de la leve caída del sector industrial (Dow Jones), que retrocedió 0,2%. Entre las acciones destacadas se encontraron Tesla y Nvidia, papeles que vienen siendo castigados en lo que va del año (-39% YTD la compañía de Elon y -14% YTD la segunda), pero que en la jornada del miércoles sobresalieron con subas de 7,6% y 6,4%, respectivamente. Más allá del rebote de ayer, y, a pesar del dato del IPP que confirma la tendencia que vimos ayer en el IPC, hoy los futuros de los principales índices comienzan la rueda nuevamente en rojo. Así, el Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones retroceden 0,6%, 0,4% y 0,3%, respectivamente. El *premarket* puede estar afectado por los dichos de Trump, quien aseguró que responderá a las represalias de la UE con nuevos aranceles del 25% sobre el acero y el aluminio.

Evolución de los principales índices bursátiles (Base 100 = 31 dic. 2024)



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

Como adelantamos anteriormente, **el dato del IPP confirmó la desaceleración de la inflación, aunque los componentes que alimentan al PCE subieron, moderando así la reacción en la renta fija.** En esta línea, la inflación general se situó en 0% mensual en febrero, muy por debajo del 0,3% esperado y del 0,6% anterior. A su vez, se registró deflación en la núcleo, que pasó de 0,5% en enero a -0,1%, cuando la mediana de los analistas de Bloomberg estimaba una desaceleración al 0,3%. En este contexto, y sumado a los datos semanales de desempleo, que fueron apenas mejores a lo esperado (1.870 mil los continuos vs. 1.888 mil esperados, y 220 mil los iniciales vs. 225 mil esperados), los rendimientos de los *Treasuries* amanecen ligeramente al alza. La tasa a 10 años avanza 2 pbs, mientras que la tasa a 2 años lo hace en 1 pb.

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. |