

17 de marzo de 2025

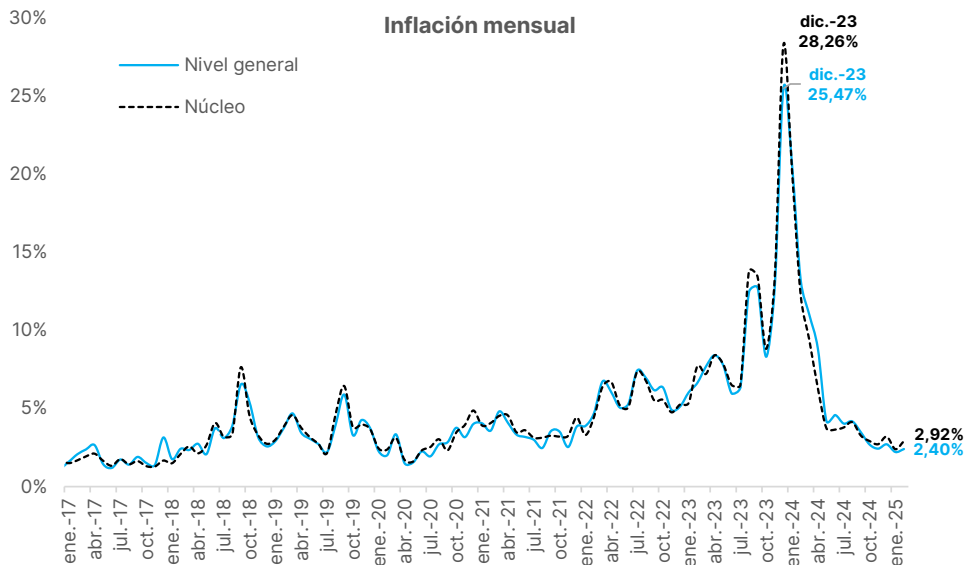
Perspectivas de la semana

ppi

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

Digiriendo el dato de inflación de febrero, las ventas del BCRA del viernes y la suba de futuros
 El viernes trajo noticias poco alentadoras en el plano económico. Por un lado, la inflación aceleró a 2,4% en febrero (2,3% esperado) desde 2,2% en enero, presionada al alza por la suba de la carne (+7,7% con un peso de 9,3% en la canasta del IPC). Menos auspicioso aún, la núcleo, que excluye precios regulados y estacionales de su medición, trepó de 2,4% a 2,9%. Cabe destacar que los precios regulados disminuyeron de 2,6% a 2,3%, el menor ritmo desde diciembre 2021 (1,7%), mientras que los estacionales recortaron de 0,4% a -0,8%, conteniendo el *print* de inflación.

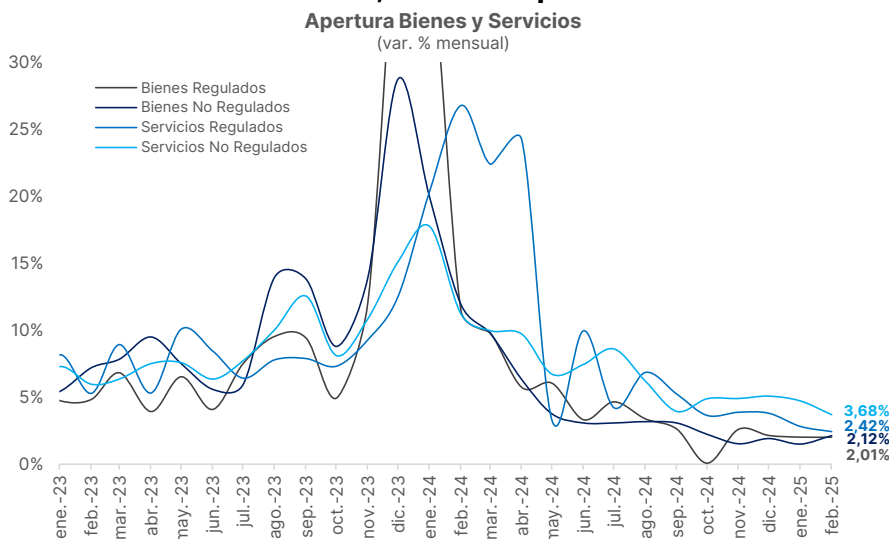
Tanto la inflación núcleo como general aceleraron en febrero



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

Mirando el vaso medio lleno, los servicios cedieron de 3,8% a 3,1%, el ritmo más lento desde noviembre 2021 (2,5%). La desaceleración en esta categoría fue impulsada tanto por una baja en los servicios regulados como en los no regulados. Los primeros cayeron de 2,8% a 2,4%, el ritmo más bajo desde febrero 2022 (2%). En tanto, los segundos, que eran los que venían más rezagados y ponen una traba a la desinflación, mermaron de 4,7% a 3,7%, el menor ritmo desde febrero 2022 (3,4%), aunque siguieron presionando al IPC general al alza al moverse por encima del 2,4%. Por el contrario, al mirar el vaso medio vacío, los bienes aceleraron de 1,5% a 2,1% en febrero. Así, en el primer mes en que el *crawling peg* descendió de 2% a 1% mensual, los bienes alcanzaron su mayor ritmo en cinco meses. Sin embargo, al excluir la suba de la carne, los bienes no regulados, que también treparon de 1,5% a 2,1%, se mantuvieron sin cambios en 1,2%.

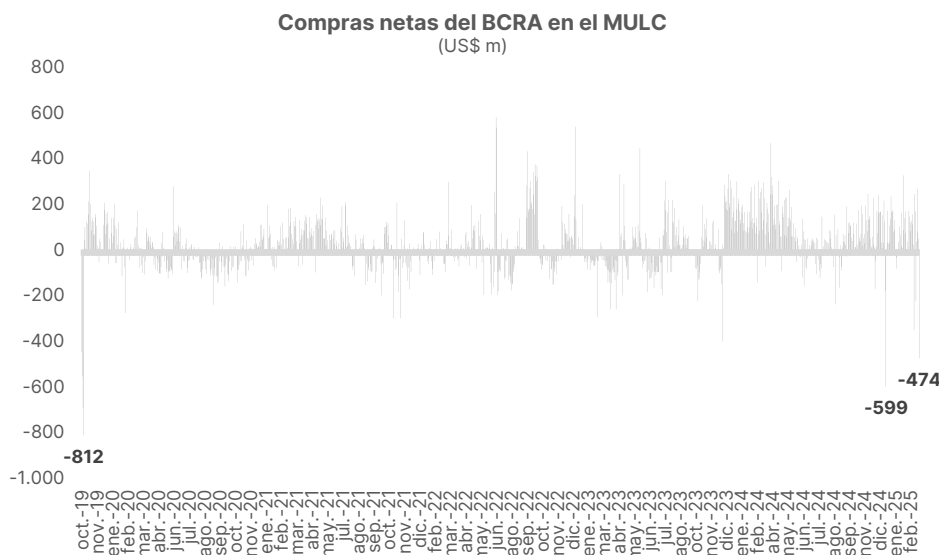
Los servicios desaceleraron, mientras que los bienes aumentaron



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

En el frente externo, el BCRA sorprendió con una venta de US\$474 millones en el mercado oficial de cambios el viernes, la segunda mayor no solo en la era Milei sino desde fines de octubre de 2019. Esta cifra es solo superada por el rojo de US\$599 millones del 26/12, cuando se cumplió el plazo de 30 días para que accedan a las divisas aquellos importadores que habían esperado a que expirara el pago por adelantado del impuesto PAÍS a fines de noviembre. Según trascendidos en el mercado, la venta del viernes se explicaría por una fuerte demanda de los bancos para cerrar sus posiciones short ante crecientes expectativas de modificación en el esquema cambiario en el marco del acuerdo con el FMI.

Fuerte venta del BCRA el viernes en el MULC

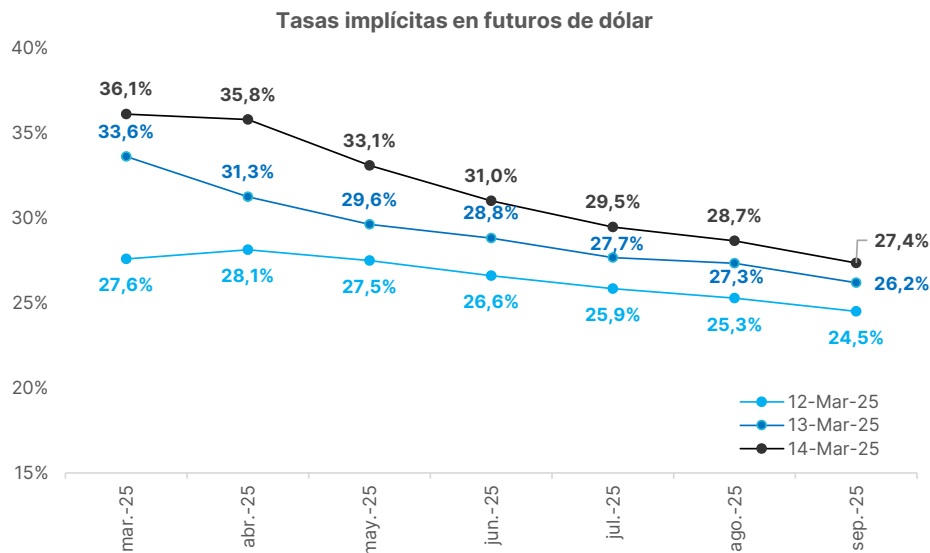


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Vale considerar que este movimiento se dio en tándem con subas en el mercado de dólar futuro. La posición de abril escaló 0,5%, la de mayo, junio y julio 0,6% y la de agosto 0,5%, a la par que los contratos de septiembre en adelante subieron entre 0,3% y 0,7%. Cabe resaltar que estas subas se dieron con un salto en el volumen operado en A3 Mercados, lo que las vuelve

representativas. Precisamente, el volumen se disparó a US\$1.827 millones, el mayor desde el 17/11/23, en la previa del ballottage, al excluir los cierres de mes. De esta forma, las tasas implícitas de los cuatro contratos más cortos subieron de 29,2% TNA a 31,1% (marzo), de 27,7% a 31,2% (abril), de 26,7% a 29,5% (mayo) y de 26,3% a 28,1% (junio). Así, las forwards mensuales se ubican en 2,1% TEM para abril, 1,9% para mayo y 1,8% para junio y julio, bien por encima del *crawling peg* de 1% mensual (también considera la suba de las tasas en pesos de la última semana).

Suba de las tasas implícitas de los futuros de dólar



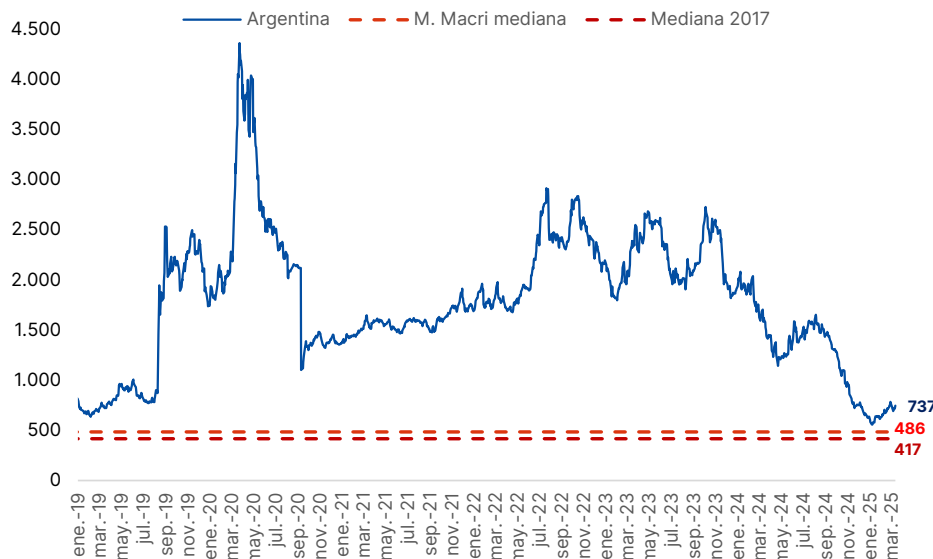
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Clave: esta semana será clave ver si hay alguna mención acerca de una posible modificación del esquema cambiario bajo el nuevo acuerdo con el FMI. Consideramos que, si no hay, el ruido generado en la rueda del viernes producto de las ventas del BCRA y la reacción del mercado de futuros de dólar debería ir diluyéndose. En tal caso, esperamos que el BCRA retome su racha compradora en el mercado oficial de cambios y que se moderen las subas en el mercado de futuros de dólar.

Renta fija: la volatilidad internacional sigue marcando el ritmo de la plaza local

La complicada semana para los activos locales borró por completo el impulso positivo que había generado el DNU sobre el acuerdo con el FMI. La debilidad del contexto internacional opacó los factores favorables para la deuda argentina, llevando a toda la curva a territorio negativo con caídas de entre 1,6% y 2,2%. En consecuencia, el riesgo país se ubicó en 737 puntos básicos, subiendo 43 puntos en la semana. Reflejando el deterioro del sentimiento hacia los mercados de riesgo, el ETF EMB—que agrupa bonos de economías emergentes y fronterizas—cerró la semana con una caída de 0,4%.

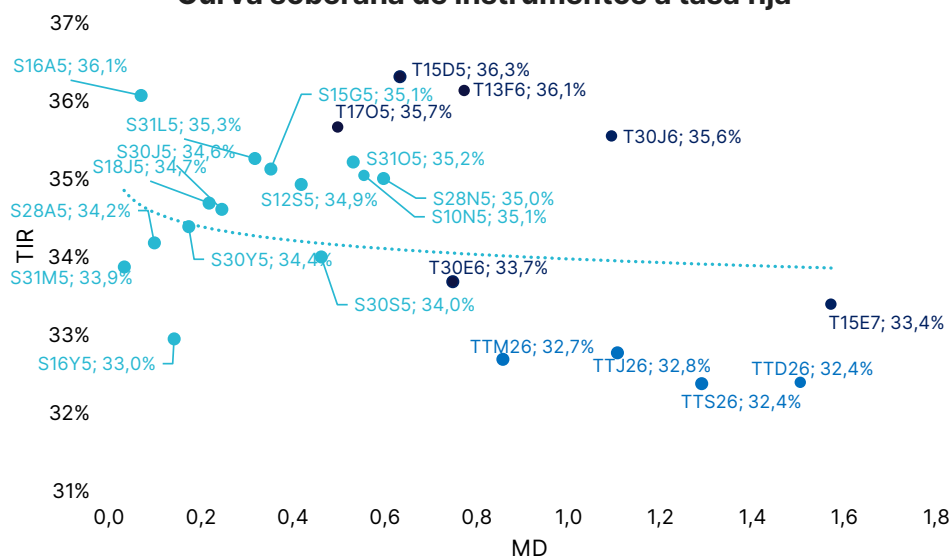
El riesgo país por encima de los 700pbs



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

En cuanto al universo de pesos, la debilidad de las últimas semanas continuó. Luego del dato de inflación de CABA, el de IPC y una licitación donde se convalidaron las tasas del secundario, observamos retrocesos en las curvas CER (más acentuadas en el tramo largo). En la curva de tasa fija, los leves avances en el tramo corto fueron opacados por la caída de los BONCAPs en el tramo largo. En este sentido, la curva quedó prácticamente *flat* con los instrumentos cortos rindiendo entre 2,5%/2,6%, y el tramo largo rindiendo 2,4%/2,6%. Mientras tanto, los instrumentos duales, los BONTAMs, ampliaron su spread respecto de los BONCAPs y culminaron la semana con sus TEMs levemente por debajo del 2,4%.

Curva soberana de instrumentos a tasa fija



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

Clave: entre las cuestiones relevantes a seguir esta semana destaca la reunión de la Comisión Bicameral, encargada de tratar el DNU sobre el acuerdo con el FMI. Aunque la sesión fue suspendida el jueves, se retomará mañana por la tarde. Si la Bicameral no emite un dictamen

antes del 26 de marzo, cualquiera de las dos cámaras del Congreso podría llevar el decreto a votación en el recinto. En el plano político, un punto relevante respecto a los disturbios ocurridos durante la marcha de jubilados del miércoles pasado es que no consideramos que este episodio genere un quiebre profundo en la confianza en el Gobierno. En este sentido, no prevemos que derive en un clima adverso similar al observado en 2022/23. No obstante, más allá de nuestra perspectiva, podremos evaluar con mayor precisión su impacto a través del Índice de Confianza en el Gobierno de la UTDT, cuya publicación está prevista para finales de marzo.

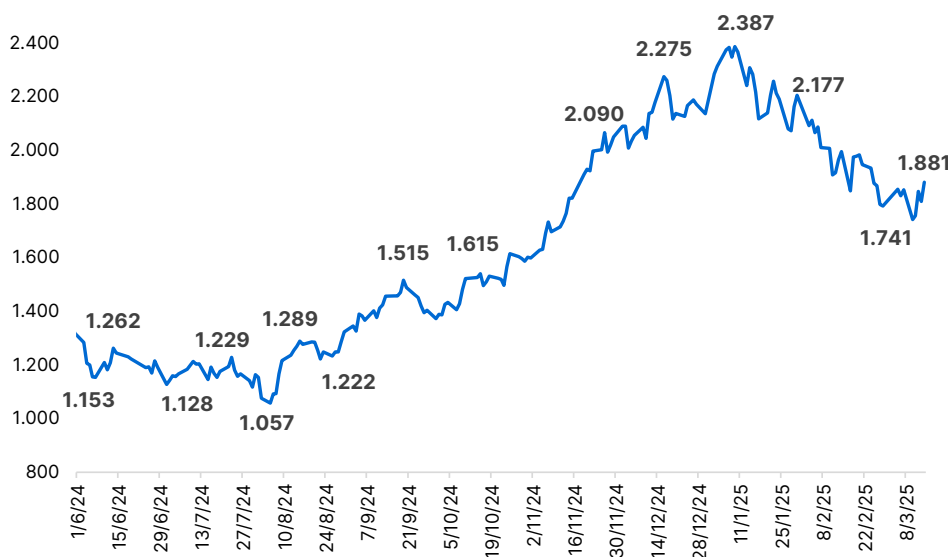
Semana volátil en el Merval

El índice Merval arrancó la semana con una fuerte caída del 6,0%, sin embargo, entre el martes y miércoles recuperó prácticamente todo lo perdido. Cuando parecía que la peor parte había pasado, el índice accionario volvió a caer el jueves, pero el viernes cerró al alza al trepar 4,0%, y logró finalizar la semana en US\$1.881, con una suba acumulada de 1,5%. De esta manera, marzo parece haber cortado la racha bajista que inició el Merval luego del último máximo (el 9 de enero: US\$2.387), ya que en las dos semanas de este mes trepó 4,9%.

En este contexto, los papeles que componen el panel líder del Merval cerraron teñidos de verde. El podio ganador de la jornada estuvo integrado por SUPV (+8,7%), TGSU2 (+8,1%), y LOMA (+6,8%). En Wall Street, los ADRs argentinos también terminaron en terreno positivo, repitiendo el podio de la plaza local con SUPV (+8,1%), escoltada por TGS (+6,9%) y LOMA (+6,2%).

La buena semana del Merval, que avanzó 1,5%, se reflejó en los papeles argentinos. En el exterior, la mayor parte de los ADRs terminaron en positivo. Los de mejor desempeño fueron TGS (+8,9%), VIST (+7,7%) e YPF (+7,2%). En la esquina contraria, BIOX (-10,8%) fue de las más afectadas a pesar de haber recibido el registro por parte de la EPA (Agencia de protección ambiental de EE.UU.) para comercializar su producto, Rinotec, en ese país. Por detrás, lo siguieron EDN (-8,0%) y GLOB (-4,5%).

El Merval avanzó 1,5% en la segunda semana de marzo



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

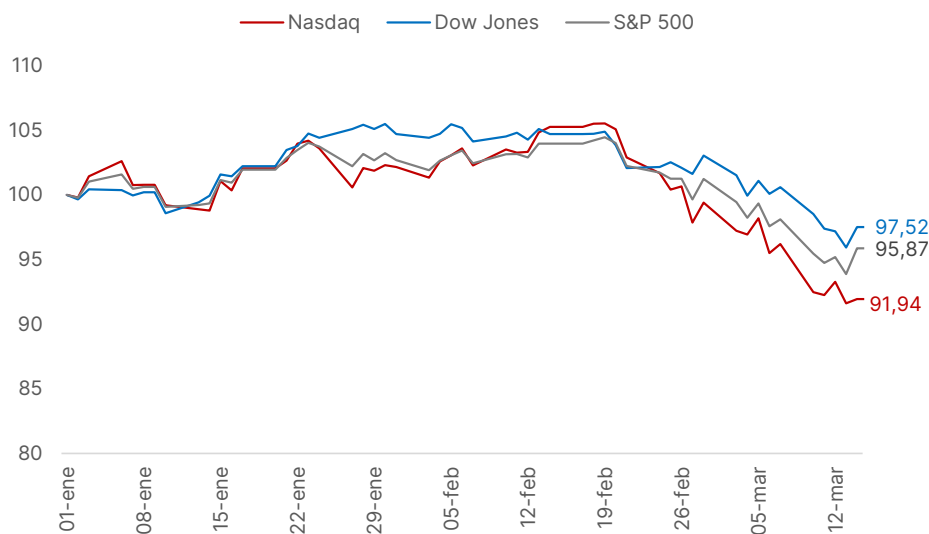
Clave: en lo que va de marzo, el Merval parecería haberle puesto una pausa a la tendencia descendente que lo caracterizó en los últimos dos meses. La temporada de balances, que está

prácticamente cerrada, parece haber contribuido a generar un soporte para impulsar el rebote. En este sentido, la fuerte caída del Merval sumado a presentaciones de resultados que, en términos generales, se comportaron en línea con las expectativas, motivó que un buen número de las compañías que integran el Merval descompriman sus ratios de valuación. En los próximos días veremos si esta tendencia puede profundizarse y permitir una extensión del rebote. En el plano local, el nuevo acuerdo con el FMI puede ser el *driver* que permita volver a acercarse a los máximos. No obstante, el viento de frente proveniente de los mercados internacionales por la guerra comercial y los temores de recesión, pueden ser un obstáculo que dificulten la recuperación del índice local.

¿Hasta dónde puede llegar la corrección en Wall Street?

Las correcciones son saludables, según Scott Bessent, secretario del Tesoro de Estados Unidos. Así, en lo que va del año, el Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones retrocedieron 8,1%, 4,1% y 2,5%, respectivamente. Más allá de esto, el viernes, ante la menor probabilidad de un *shutdown* en el gobierno, luego de que el líder demócrata Chuck Schumer retrocediera en su amenaza de bloquear el aumento del techo de la deuda, los índices rebotaron. El Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones subieron 2,6%, 2,1% y 1,7%. A pesar de esto, hoy amanecen mixtos en el *premarket*: +0,2%, *flat* y -0,2%.

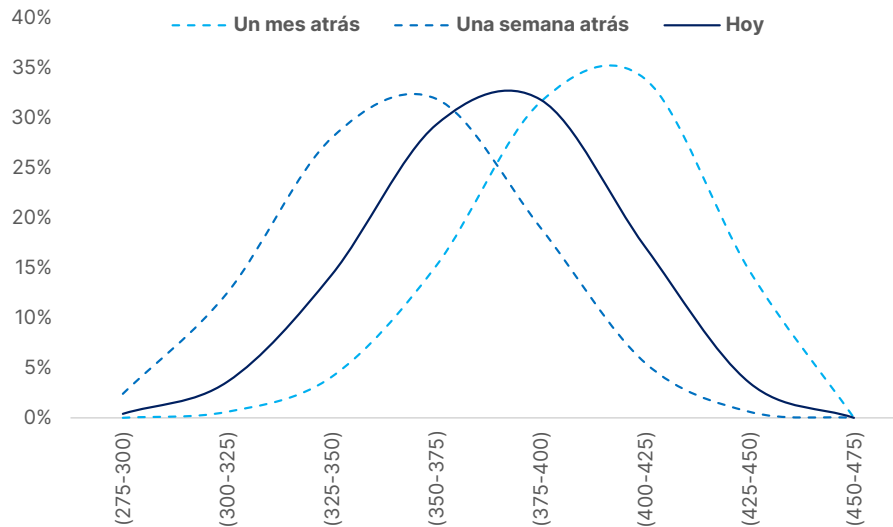
Evolución de los principales índices bursátiles
(Base 100 = 31 dic. 2024)



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

Clave: el foco del mercado gira en torno a la política comercial de Donald Trump, mientras que la política monetaria parece haber quedado en un segundo plano. Más allá de esto, esta semana habrá reunión de política monetaria de la Reserva Federal, en la que se publicarán proyecciones en un contexto donde Powell estuvo aclarando que los miembros del FOMC trabajan con mayor incertidumbre en sus modelos. Tanto la Fed de Atlanta como la de Nueva York corrigieron a la baja sus estimaciones para el PBI del 1T25, por lo que podría haber alguna novedad en las proyecciones de crecimiento del organismo para este año. En concreto, el mercado no espera que recorten la tasa esta semana y prevé dos recortes para lo que resta del año, con una probabilidad del 79%, cuando hace un mes solo esa probabilidad se situaba en 52%.

Probabilidad de recortes de tasa por parte de la Fed
(implícito en el mercado de renta fija)



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

El foco de la política monetaria no estará solo sobre Estados Unidos. El Banco de Japón (BoJ), que mantiene su tasa en -0,1%, probablemente la deje sin cambios el miércoles, aunque el mercado estará atento a cualquier movimiento en la curva de rendimientos. El Banco Nacional Suizo (SNB), con una tasa actual de 1,75%, es el único de los tres donde se espera un recorte el jueves, ya que el franco suizo se mantiene fuerte y la inflación controlada. Por su parte, el Banco de Inglaterra (BoE) mantendría su tasa en 5,25% el jueves, reflejando su postura de cautela ante un crecimiento débil y una inflación aún por encima del *target*.

Lo que pasó

	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
10-mar	AR	Llamado a Licitación del Tesoro	-	-	-	-
	AR	Relevamiento de Expectativas de Mercado	Feb	-	-	-
	JAP	PBI Anualizado QoQ	4Q	2,2%		2,8%
	JAP	Deflactor de PBI Anual	4Q	2,9%	2,8%	2,8%
11-mar	US	Empleos Disponibles JOLTS	Feb	7.740K	7.600K	7508K
	BR	Producción Industrial (var. mensual)	Ene	0,0%	0,4%	-0,3%
	JAP	IPP Anual	Feb	4,0%		4,2%
12-mar	AR	Licitación del Tesoro	-	-	-	-
	AR	IPC CABA (var. mensual)	Feb	2,06%		3,1%
	US	IPC Mensual General	Feb	0,2%	0,3%	0,5%
	US	IPC Mensual Núcleo	Feb	0,2%	0,3%	0,4%
	US	IPC Anual	Feb	2,8%	2,9%	3,0%
	BR	IBGE IPCA Inflación (var. mensual)	Feb	1,3%	1,3%	0,16%
13-mar	US	IPP Mensual	Feb	0,0%	0,3%	0,6%
	US	Subsidios Iniciales de Desempleo	Mar	220K	225K	222K
	US	Reclamos Continuos	Mar	1870K	1888K	1897K
14-mar	AR	IPC Mensual	Feb	2,4%	2,3%	2,2%
	AR	IPC Mensual Núcleo	Feb	2,9%	2,3%	2,4%
	AR	Liquidación de Licitación del Tesoro	-	-	-	-
	US	Confianza del Consumidor U. Michigan	Mar	57,9	63,0	64,7

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

Lo que vendrá

	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
17-mar	AR	Resultado Fiscal Primario	Feb			\$2.435B
	AR	Resultado Fiscal Financiero	Feb			\$600B
18-mar	AR	Precios Mayoristas	Feb			1,5%
	AR	Índice de Costos de la Construcción	Feb			0,9%
	US	Producción Industrial Mensual	Feb			0,5%
	JAP	Tasa de Interés del BOJ	Mar		0,5%	0,5%
19-mar	AR	Intercambio Comercial Argentino	Feb	-	-	-
	US	Decisión de Tasa del FOMC (banda alta)	Mar			4,50%
	US	Decisión de Tasa del FOMC (banda baja)	Mar			4,25%
	JAP	Producción Industrial mensual	Ene			-1,1%
	BR	Tasa Selic	Mar		14,25%	13,25%
	UE	IPC Mensual	Feb		0,5%	0,5%
20-mar	AR	Índice de Confianza del Consumidor	Feb			-0,3%
	AR	Tasa de Desempleo	4Q			6,9%
	US	Subsidios Iniciales de Desempleo	Mar			220K
	US	Reclamos Continuos	Mar			1870K
	JAP	IPC Anual	Feb			4,0%
	UK	Decisión de Tasa de Interés	Mar		4,5%	4,5%
	21-mar	UE	Confianza del Consumidor	Mar		

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psibaserrate@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
meider@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

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.