

Inflación y licitaciones

Inflación

Hace unos minutos se publicó el dato de inflación correspondiente al mes de septiembre, el cual se ubicó en 3,5%, en línea a las expectativas del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de 3,5%.

ARGENTINA: INFLACIÓN MINORISTA MENSUAL

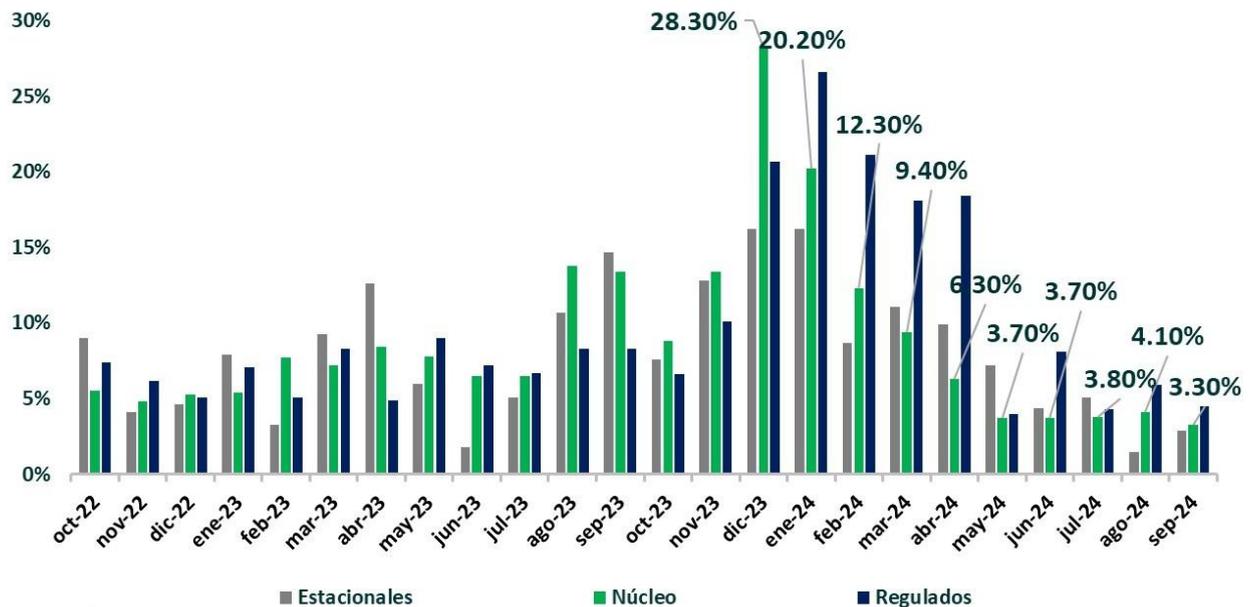


Si bien el dato se alineó con lo esperado, lo que sorprendió positivamente fue la desaceleración de la inflación núcleo, que se ubicó en 3,3% tras la suba registrada en agosto. Esta desaceleración abre espacio para que la inflación general continúe disminuyendo.

Los precios regulados, con un incremento del 4,5%, siguen siendo los principales impulsores al alza del índice, mientras que los estacionales se ubicaron por debajo, con un aumento del 2,9%. La división que registró el mayor aumento en el mes fue "Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles" (7,3%), impulsada por las subas en alquileres, electricidad, gas y otros combustibles, así como el suministro de agua. Le siguió "Prendas de vestir y calzado" (6,0%), debido a razones estacionales vinculadas al cambio de temporada.

En términos de incidencia, "Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles" (7,3%) tuvo un impacto significativo en las regiones del GBA, Noroeste y Cuyo, mientras que en Pampeana, Noreste y Patagonia, "Alimentos y bebidas no alcohólicas" (2,3%) fue la más relevante, destacándose aumentos en carnes y derivados, pan y cereales, y leche, productos lácteos y huevos. Las dos divisiones con menores variaciones fueron "Bebidas alcohólicas y tabaco" (2,2%) y "Recreación y cultura" (2,1%). A nivel de categorías, los regulados (4,5%) lideraron el incremento, impulsados por las subas en tarifas de servicios públicos, seguidos por el IPC núcleo (3,3%), mientras que los estacionales aumentaron un 2,9%. Los bienes incrementaron un 3%, mientras que los servicios lo hicieron en un 4,6%.



INFLACIÓN MINORISTA MENSUAL DESAGREGADA


Fuente: Inviu en base a INDEC

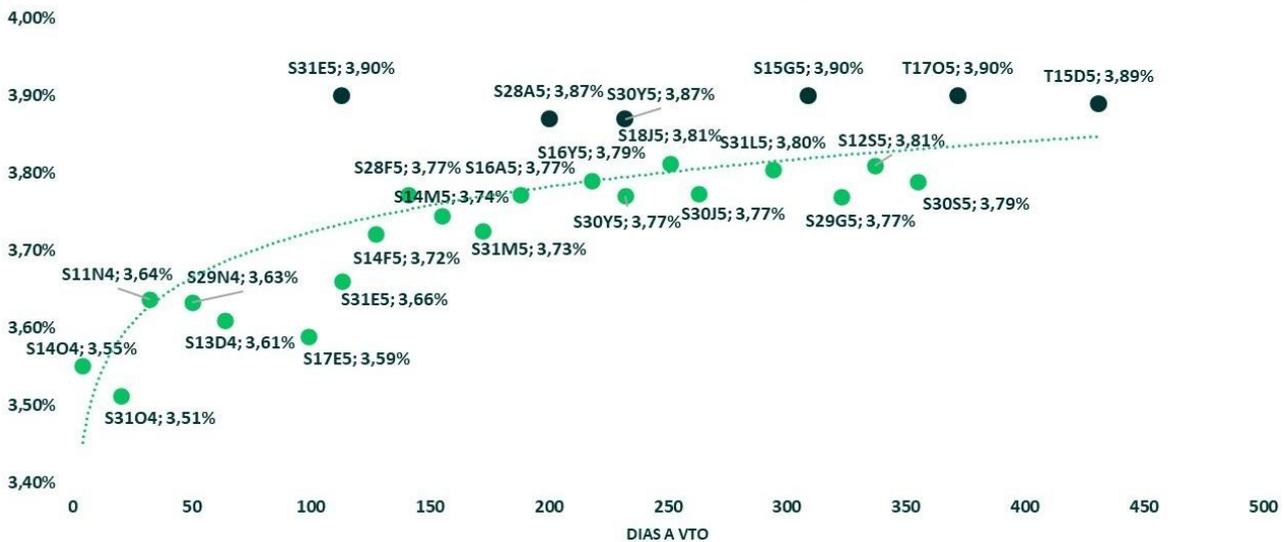
Con respecto a la curva CER, para perfiles conservadores de largo plazo seguimos identificando valor en el tramo medio de la curva (2026 - 2027). Con rendimientos alrededor de dos dígitos, consideramos atractivos títulos como el TX26, TZXD5, TZXD6, TXZ26, TZX27 y TZXD7.

Licitación del Tesoro Nacional

Esta semana se llevó a cabo la licitación del Tesoro Nacional, en la cual la atención se centró principalmente en la posibilidad de una reducción de tasas por parte del Ministerio de Economía. Esta especulación surgió a raíz del dato de inflación de Bahía Blanca, que registró un 3,1% y movimientos en el mercado secundario de las semanas previas. Si este porcentaje se replicara a nivel nacional, podría dejar la tasa real de la curva de LECAPs significativamente por encima de la actual. En este contexto, las tasas de LECAPs se comprimieron, anticipando este posible movimiento del Ministerio de Economía. Sin embargo, tras la publicación del dato de inflación de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, que sugiere que la inflación nacional podría no ser tan baja como la de Bahía Blanca, el Ministerio de Economía no solo decidió no reducir las tasas, sino que las incrementó levemente en comparación con las operadas en el mercado secundario (y bajandolas levemente respecto de la última licitación) y licitándolas flat a lo largo de todos los vencimientos.



CURVA LECAPS - TEM (360)



La Secretaría de Finanzas recibió ofertas por un total de \$6,32 billones, adjudicando un valor efectivo de \$5,90 billones. El producido de esta licitación, que supera los vencimientos de \$5,07 billones, será depositado en la cuenta del Tesoro Nacional en el Banco Central de la República Argentina. A diferencia de la última licitación, el gobierno absorbió \$0,83 billones, generando un efecto de "crowding out" nuevamente, contrario al "crowding in" observado en la anterior colocación. Este último movimiento es precisamente el que el gobierno busca promover en el futuro, con el objetivo de reducir los pasivos y aumentar el crédito y la inversión hacia el sector privado.

Cabe destacar que el Ministerio de Economía logró extender la duración al colocar BONCAP con vencimiento en octubre y diciembre del próximo año, una acción que no se observaba desde hace mucho tiempo para bonos en tasa fija. Esto se considera positivo para el país; sin embargo, resulta llamativo que se hayan convalidado tasas superiores a las del mercado secundario en la S31E5 dado que se adjudicó en esa letra el doble del excedente de la licitación, no hubo problemas para rollear. Esta situación puede dar lugar a distintos análisis. Por un lado, si el gobierno logra seguir reduciendo la inflación, un posible rollover en enero podría realizarse a tasas más bajas que las actuales. Por otro lado, podría generar inquietud respecto a la inflación esperada para los próximos meses. A pesar de ello, no consideramos que esta leve suba de tasas sea alarmante, aunque sí es un aspecto a seguir de cerca.

Para estrategias de cash management de corto plazo, seguimos optando por LECAPs cortas en lugar de títulos CER. Creemos que la desaceleración de la inflación continuará en los próximos meses y que los títulos atados a la inflación podrían experimentar volatilidad a corto plazo.

Para perfiles con mayor apetito al riesgo, lockear tasas en LECAPs largas o BONCAPs podría ser un trade con mayor potencial de retorno, apostando a una inflación por debajo del 3% en los próximos meses.



Licitaciones
primarias
corporativas

Uno de los ejes de la última semana, que ha sido relevante en el mercado, fueron las licitaciones primarias corporativas. En un contexto donde el blanqueo está superando las expectativas oficiales, el flujo de capital hacia el mercado de capitales—y particularmente hacia activos en dólares—ha ido en aumento desde principios de agosto.

Los tres tipos de activos que han captado rápidamente estos fondos son los fondos LATAM, BOPREALes y obligaciones negociables. Esta última categoría ha experimentado tal demanda que algunos activos están cotizando a valores poco razonables, llegando incluso a estar por debajo de la tasa libre de riesgo americana.

En este escenario, las compañías argentinas aprovecharon la demanda y salieron a colocar deuda con múltiples propósitos, que van desde llevar a cabo inversiones hasta la recompra de deuda antigua emitida a valores más altos. Esta dinámica se considera favorable para las empresas, ya que les permite reducir el costo de financiamiento. Sin embargo, en un contexto de libre circulación de capitales, algunos rendimientos no parecen lógicos.

EMPRESA	TIPO	TASA DE CORTE	PLAZO	MONTO OFERTADO
PAE	MEP	4,97%	36 MESES	USD 121.283.777
PAE	MEP	7,00%	60 MESES	USD 178.986.951
ARCOR	BADLAR	4,99%	12 MESES	\$63.347.315.225
INV. JURAMENTO	MEP	6,00%	24 MESES	USD 45.905.486
YPF	MEP	6,50%	48 MESES	USD 135.264.089
YPF	CABLE	7,00%	48 MESES	USD 44.089.909
CGC	MEP	6,50%	36 MESES	USD 72.808.177
VISTA	CABLE	7,65%	84 MESES	USD 314.156.263
BANCO GALICIA	CABLE	7,875%	48 MESES	USD 1.416.413.200
PAMPA ENERGIA	MEP	5,75%	48 MESES	USD 93.993.789
YPF LUZ	CABLE	8,20%	96 MESES	USD 420.000.000

Algo que hemos notado es que la tasa de corte en las licitaciones primarias se ubicó por encima de la negociada por créditos similares en el mercado secundario. **Por lo tanto, aunque no somos constructivos respecto a estos activos, si se decide invertir en ellos, recomendamos considerar la participación en estas licitaciones.**



Sin embargo, el hecho de que el mercado canalice ahorros hacia el financiamiento de empresas argentinas es positivo para el país y podría marcar el inicio del apetito de los inversores por papeles argentinos, incluyendo eventualmente la deuda soberana. Como hemos comentado en múltiples ocasiones, para que esta deuda continúe performing, es fundamental que se reduzca el riesgo país, lo que facilitará su refinanciación.

Departamento de Research & Estrategia de Inviu

Mateo
Head of Research

Reschini,

CFA

Segundo
Research Analyst

Derdoy

DISCLAIMER: Este material es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Las estimaciones contenidas en él están realizadas en base a información conocida a su fecha de emisión, y podrían variar si se modificaran las circunstancias que han sido tenidas en cuenta para su elaboración. Los contenidos de este documento se basan en información disponible al público y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Inviu y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía ni expresa, ni implícita, respecto de su precisión o integridad. Este reporte no tiene el carácter de asesoramiento o recomendación para seguir alguna acción específica. Las personas involucradas en la elaboración de este reporte pueden invertir o negociar los títulos aquí referidos. Ningún destinatario de este documento podrá distribuir o reproducir el presente material o alguna de sus partes sin el previo consentimiento escrito de Inviu. Todos los términos aquí utilizados deben ser considerados de acuerdo a las leyes argentinas. INVIU S.A.U. ALyC I N° 205- ACDI N° 121- ACD N° 17 / CN

