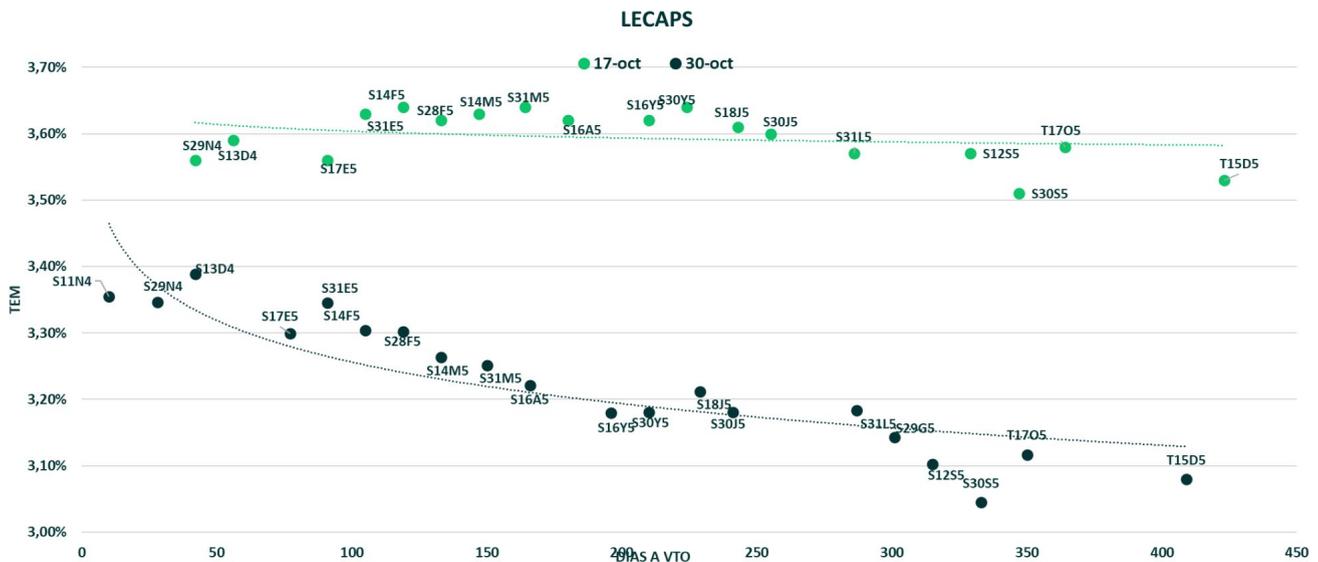


Curva en pesos post licitación

Esta semana se llevó a cabo la licitación del Tesoro Nacional, en la cual, previo al llamado, la discusión se centró en la posibilidad de una reducción de tasas por parte del Ministerio de Economía. A medida que la inflación comenzó a desacelerarse y los datos de alta frecuencia de octubre indican una tasa cercana al 3% mensual, con algunas mediciones incluso por debajo de este umbral, el mercado reaccionó rápidamente, ajustando la tasa real y comprimiendo la tasa de las LECAPs.



Tras el anuncio del Ministerio de Economía sobre la no oferta de títulos a tasa fija nominal en la reciente licitación, esta decisión parece orientada a evitar una disminución en la tasa de emisión primaria y a convalidar una menor tasa real. Esta situación podría generar incertidumbre respecto a los incentivos para mantener inversiones en pesos. En este contexto, es posible que algunos de los vencimientos no renovados se hayan anticipado a la licitación, lo que explicaría el reciente aumento en los precios y la disminución de las tasas en la curva de pesos de tasa fija. Este movimiento ha llevado al tramo largo de la curva de tasa fija a niveles del 3% mensual, provocando una inversión significativa en la misma.

La inflación breakeven se encuentra en niveles de entre 2,44% y 2,88%, si bien estamos alineados con estas expectativas de corto plazo, para estrategias de cash management de corto plazo preferimos posicionarnos en LECAPs ya que la curva CER podría experimentar volatilidad en el corto plazo si la inflación perfora esos niveles mensuales, donde un recorte en el crawl podría ser crucial para que se materialice este escenario.

INFLACIÓN BREAKEVEN	MES
2,88%	OCT-24
2,82%	NOV-24
2,85%	DIC-24



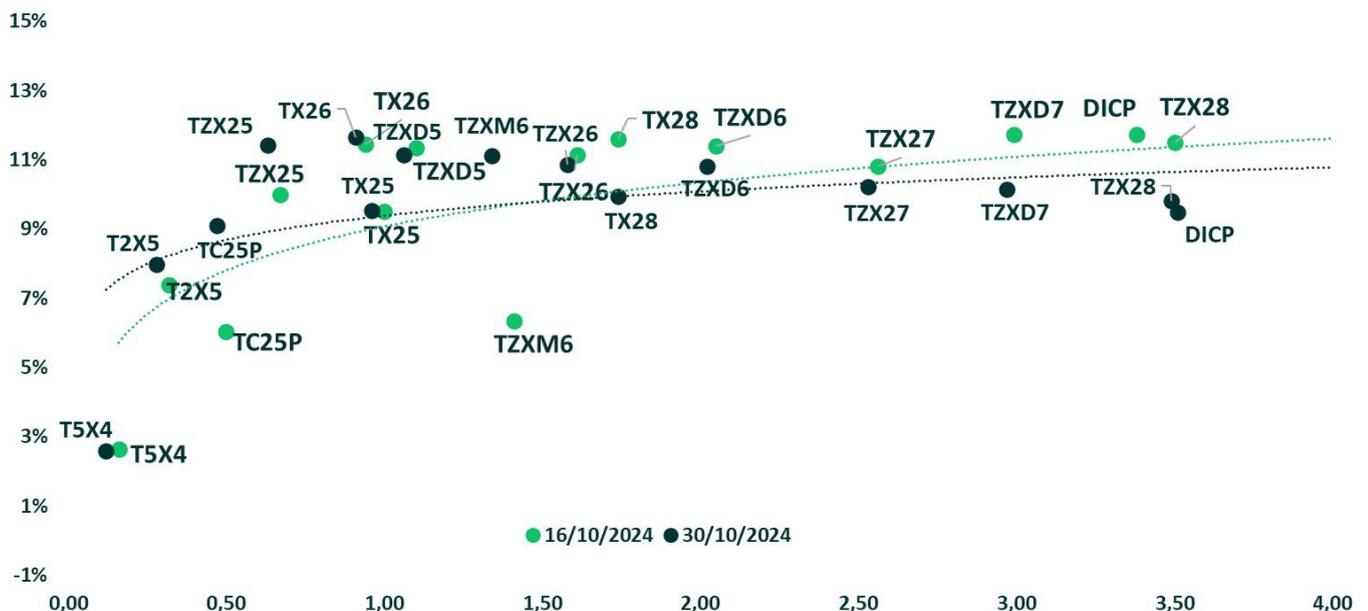
2,78%	ENE-25
2,46%	FEB-25
2,67%	MAR-25
2,53%	ABR-25
2,57%	MAY-25
2,44%	JUN-25

En relación con la licitación, ante vencimientos por \$1,56 billones y ofertas por \$1,06 billones, el Tesoro Nacional adjudicó un total de \$0,89 billones, lo que representa un rollover del 57,05%. En términos de la demanda, se observa que el 38,62% de los fondos se adjudicó al TZXO6 a una tasa de CER+12,51%, seguido por el 38,44% al TZXY5 a CER+11,43%, el 14,68% al TZXM6 a CER+11,84% y el 8,27% al TZXO5 a CER+11,98%.

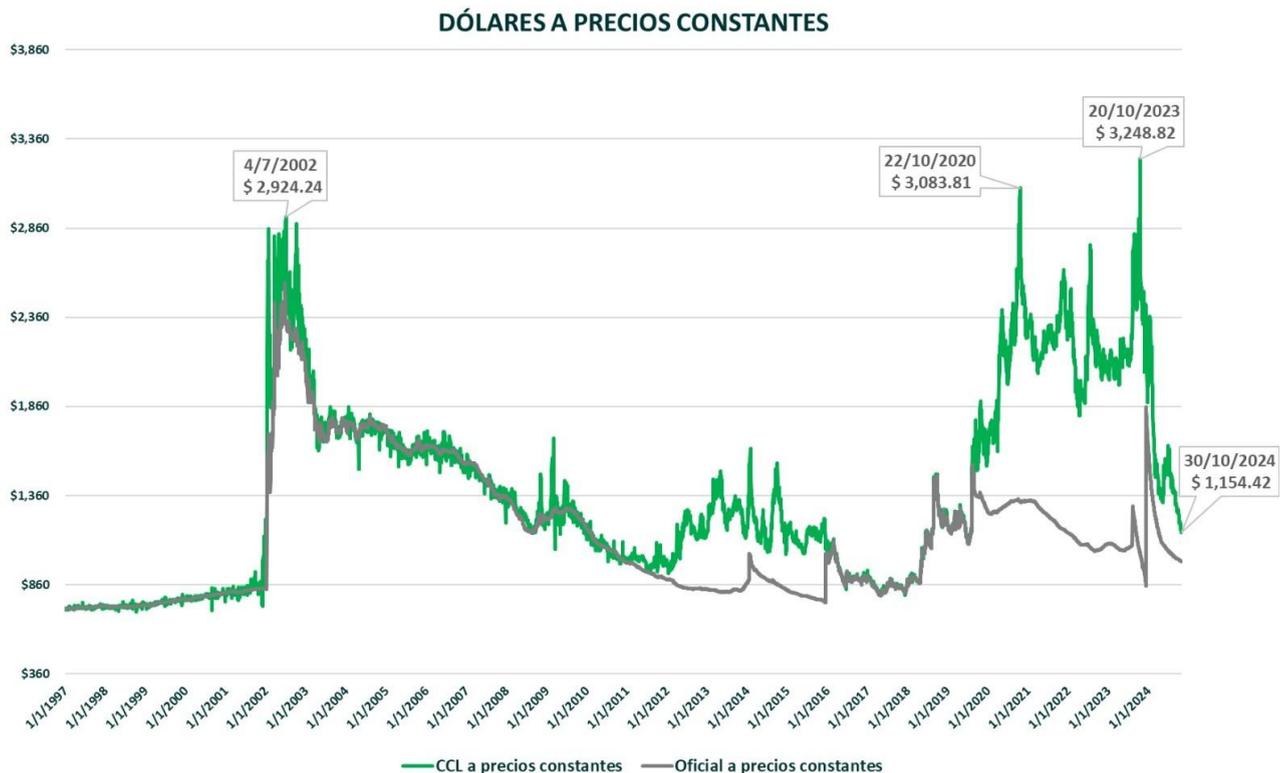
Como hemos mencionado en ocasiones anteriores, continuamos viendo valor en la curva CER, especialmente en aquellos títulos con tasas reales en doble dígito. Nos parece particularmente atractivo el segmento de vencimientos entre diciembre de 2025 y 2027, y algún título en particular como el TZXY5 cotizando a CER+10,57% (precio \$94,49).

Después de la fuerte compresión de la curva de LECAPs y BONCAPs, el mercado volvió a enfocar su atención en la curva CER, que había quedado algo relegada, con tasas reales operando hasta el 13%. Esto llevó a una rápida revalorización de estos instrumentos, que han mostrado aumentos en los últimos días, principalmente en el tramo medio y largo de la curva.

TÍTULOS DEL TESORO AJUSTADOS POR CER



Este financiamiento neto negativo por \$0,67 billones no deja claro en qué dirección se moverá, principalmente porque, al no ofrecer LECAPs, los inversores podrían buscar nuevas alternativas para esos fondos. Como mencionamos anteriormente, es posible que algunos inversores se hayan anticipado a los vencimientos comprando LECAPs, lo que ha elevado su precio. Sin embargo, otra parte de esos fondos podría dirigirse hacia LEFIs o, en menor medida, al dólar, lo que podría generar algo de volatilidad en el tipo de cambio en los próximos días. A pesar de esto, mantenemos nuestra perspectiva de apreciación cambiaria a mediano plazo.



Departamento de Research & Estrategia de Inviu

Mateo
Head of Research

Reschini,

CFA

Segundo
Research Analyst

Derday

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

