

IPC, Lici y Resultados del 2T

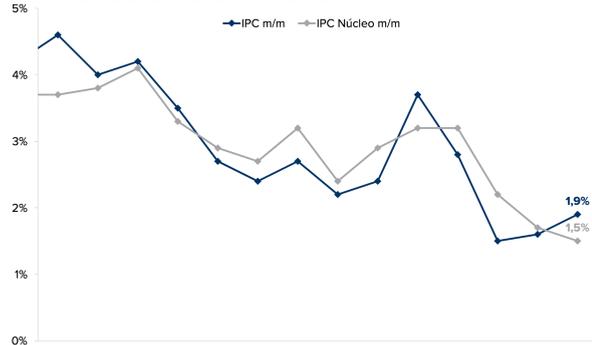
14 de agosto de 2025

Economía

El INDEC dió a conocer el dato de inflación de julio, que indicó un aumento en el nivel general de precios de 1,9% respecto al mes anterior y 36,6% en términos interanuales. La inflación acumulada en el año es del 17,3%.

El dato estuvo en línea con las expectativas del mercado, que según el REM eran de 1,8%. Se situó ligeramente por debajo de la inflación breakeven de 2% y en consonancia con el IPC de CABA ponderado según el índice nacional, que marcó 1,9%.

IPC e IPC Núcleo - Variación mensual



Fuente: IEB en base al INDEC

Por su parte, la inflación núcleo registró una variación mensual de 1,5%, continuando su ininterrumpida baja desde abril. En julio, la inflación núcleo se ubicó por debajo de la general, debido al fuerte incremento de 4,1 % registrado en los precios estacionales.

Se trata del tercer mes consecutivo en el que la inflación es menor al 2%, incluso en un mes en donde el tipo de cambio aumentó un 11%. Si bien es cierto que una parte considerable de esa suba sucedió en los últimos días del mes, el dato es sin duda alentador pensando en la inflación de agosto. En nuestro reporte anterior hicimos un análisis más profundo al respecto, [link](#).

El exitoso proceso de desinflación es el resultado de equilibrar el mercado de dinero, razón por la cual todas las medidas de política monetaria están orientadas a consolidarlo. En la medida en que los niveles de la oferta y la demanda de dinero –Base Monetaria Ampliada y M2 privado transaccional, respectivamente– sean similares, este proceso continuará.

Renta Fija

El evento principal de esta semana fue la licitación del 13 de agosto. En un principio, había expectativas en torno a un desenlace de este escenario de tasas reales exorbitantes en el tramo corto de la curva y elevada volatilidad. **Este razonamiento tenía sus fundamentos en la habilitación de una nueva rueda de pases activos, por parte del BCRA, para brindar liquidez. Asimismo, los pases activos podrían ser realizados contra títulos adquiridos en licitación primaria y con una duración mayor a 60 días.**

Al parecer dicha medida no fue suficiente para incentivar a los tenedores privados de deuda pública a alargar duración y ofertar tasas más bajas en el tramo corto. **Si bien, con los nuevos instrumentos TAMAR y títulos a tasa fija logró que el 56,6% del monto adjudicado se trasladase más allá de noviembre, las S12S5 y S30S5 cortaron en 4,42% Y 4,14% de TEM, respectivamente.** Además, el “roll-over” fue de solo 61,1%.

Dado que este no fue el resultado esperado ni por el Gobierno, ni por el mercado, se resolvieron nuevas medidas para absorber el excedente de ARS 5,83 BB.

En primer lugar, se incrementaron las tasas de exigencia, en 5 puntos, para efectivo mínimo y a los depósitos en pesos, a la vista e inversiones a plazo con opción de cancelación anticipada desde el día

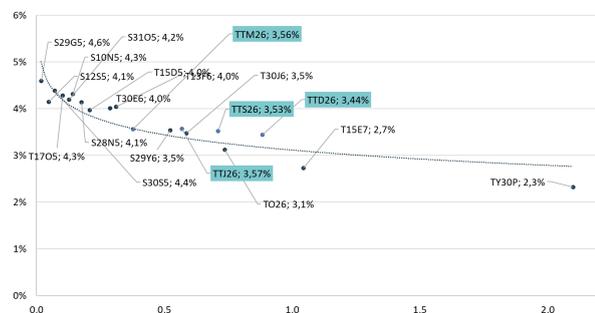
en que el inversor pueda ejercer esa opción, que constituyan el haber de fondos comunes de inversión de mercado de dinero (money market), pases pasivos y cauciones bursátiles tomadoras –pasivas–, ambos en pesos.

En segundo lugar, se anunció una nueva licitación, por fuera del calendario, el día lunes 18 de agosto donde solo podrán participar los bancos y con cartera propia. En dicha licitación solo se ofrecerá un nuevo título TAMAR, S28N5, y tendrá liquidación el 19 de agosto.

Al mantenerse un escenario de alta volatilidad, continuamos con nuestra recomendación de mantener un posicionamiento corto en la curva de pesos. Esto permitiría aprovechar el devengamiento de elevadas tasas reales ya que tanto la S29G5, como S12S5, cotizan a 4,6% y 4,1%, respectivamente.

Curva Pesos

TEM (Eje V) - MD_Dur (Eje H) - BONTAM valuados a TAMAR



Fuente: IEB en base a Reuters

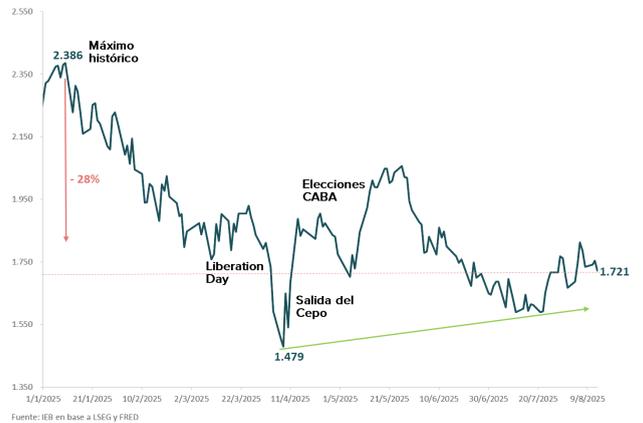
Renta Variable

En medio de la volatilidad que atraviesa el mercado de acciones local ante la incertidumbre electoral y el contexto de tasa real elevada, la temporada de balances impactó negativamente sobre determinados sectores con resultados por debajo de las expectativas.

Sin embargo, como se observa en el gráfico siguiente, cada corrección comienza a mostrar una recuperación en un punto más elevado, situación por la que creemos son momentos oportunos para tomar posición en el equity local de cara al trade electoral.

Manteniendo nuestro escenario base de una victoria para el oficialismo.

S&P Merval (en USD CCL y ajustado por inflación de EE.UU.)



Fuente: IEB en base a LSEG y FRED

Si bien la temporada de presentación de resultados aún no llega a su fin, podemos realizar algunas conclusiones sobre los sectores vistos hasta el momento.

Iniciando por el sector de **Oil & Gas**, que si bien esperábamos precios realizados menores a los vistos en trimestres anteriores producto de la contracción en los precios internacionales del crudo, los mismos estuvieron levemente por debajo de los USD 65 a pesar de observarse un incremento de la producción. Siendo YPF ([YPFD](#)) la más afectada con un precio realizado en torno a los USD 59,48 /bbl, mientras que para Pampa Energía ([PAMP](#)) el mismo se ubicó en los USD 61,5 /bbl. Ello gracias a la estrategia que viene adoptando la compañía de "hedgear" parte de su producción con venta futura de crudo a un precio más elevado, dejando un precio promedio mayor. Mientras que en Transportadora de Gas del Sur ([TGSU2](#)), se hizo evidente el impacto provocado por el evento climático en Bahía Blanca durante el trimestre previo y la transición al esquema de ajuste tarifario mensual.

No obstante, creemos que el sector mantiene su potencial futuro, dados los proyectos en cartera,

quedando en múltiplos de valuación atractivos luego de la corrección.

En el sector **Materiales** si bien no contábamos con grandes expectativas, dado lo que anticiparon los relevamientos del sector, esperábamos comenzar a ver una recuperación. Sin embargo, a pesar del incremento que evidenciaron los despachos, la caída en los precios realizados terminó por impactar negativamente en las ventas y márgenes de las compañías.

Mientras que en el sector **Regulado**, la recomposición tarifaria que se llevó a cabo durante 2024 y los incrementos otorgados durante 2025 generaron un impacto positivo sobre sus ingresos, siendo uno de los sectores más destacados en esta temporada. Con un bajo nivel de apalancamiento y márgenes muy atractivos.

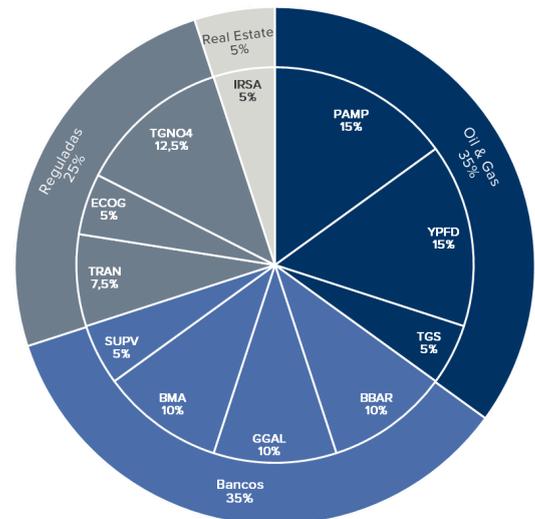
Hacia adelante, esperamos aún la presentación de resultados del sector bancario y de real estate:

Calendario de Presentación de Resultados 2T25				
Lunes 18/08	Martes 19/08	Miércoles 20/08	Jueves 21/08	Viernes 22/08
		BBVA	Grupo Galicia	
Lunes 25/08	Martes 26/08	Miércoles 27/08	Jueves 28/08	Viernes 29/08
		Macro		
Lunes 01/09	Martes 02/09	Miércoles 03/09	Jueves 04/09	Viernes 05/09
		Bioceres	A3	VALO

Fechas tentativas que pueden sufrir modificaciones. Calendario que iremos actualizando a medida que surja más información.

En cuanto a la estrategia que llevamos adelante en nuestra cartera de equity argentino decidimos adoptar algunos cambios:

Si bien mantenemos una mayor ponderación en dos sectores con mayor liquidez (Bancos y Oil & Gas), quitamos a Loma Negra (LOMA) dado que el contexto que atraviesa el sector no fue favorable durante el último trimestre. De esta forma, destinamos el 10% disponible a incrementar la posición del sector regulado distribuyendo un 7,5% a Transener (TRAN) y un 2,5% en Transportadora de Gas del Norte (TGNO4), compañía que si bien ha experimentado un 4,5% (a/a) de incremento en los volúmenes despachados, también se ha visto beneficiada por la recomposición de tarifas, logrando un incremento del 45,6% (a/a) en los ingresos. Situación que refuerza la solidez que viene demostrando el sector en esta temporada de balances. **Quedando nuestra cartera de la siguiente manera:**



En cuanto a la estrategia que llevamos adelante en nuestra cartera de equity argentino decidimos adoptar algunos cambios:

GRUPO IEB

Av. del Libertador 498 Piso 10 - Torre Prourban (1001) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://www.grupoieb.com.ar>

IEB RESEARCH

ANDRÉS NÓBILE

Director

anobile@grupoieb.com.ar

NORBERTO SOSA

Director

nsosa@grupoieb.com.ar

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

VALENTIN VEDDA

Analista - Macro

vvedda@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista - Equity

gproruk@grupoieb.com.ar

MATEO MARZANO

Analista - Renta Fija

mmarzano@grupoieb.com.ar

IGNACIO HERNANDEZ MORAN

Research Assistant

ihmoran@grupoieb.com.ar

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.