

18 de marzo de 2025

Daily Mercados

ppi

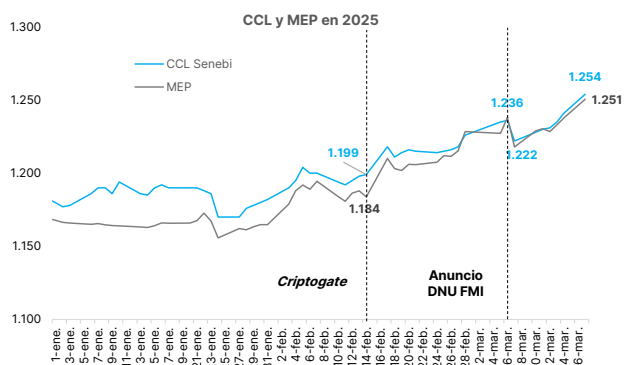
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

Los precios ponderan una modificación del esquema cambiario

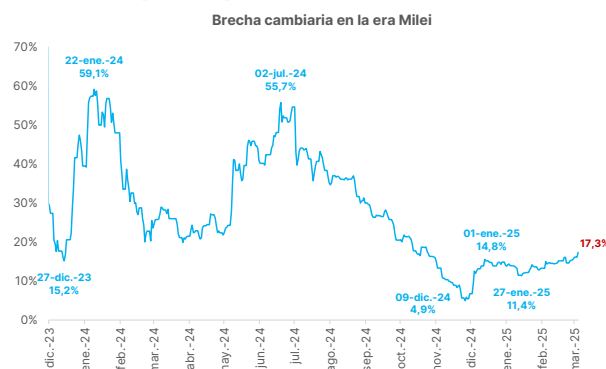
El mercado sigue preguntándose si el inminente acuerdo con el FMI no traerá aparejado una modificación en el esquema cambiario antes de las elecciones legislativas de octubre. Al menos así lo dejó entrever la reacción de los dólares financieros y el dólar futuro ayer, que extendió la dinámica de la rueda del viernes. El mercado pareciera poner en duda si el organismo exigirá la eliminación del *blend*, una limitación de la intervención directa del BCRA en CCL/MEP, la desaparición del *crawling peg* de 1% (se rumorea la posibilidad de establecer una banda de flotación para el tipo de cambio oficial), una combinación de lo mencionado o, tal vez en el extremo, la salida del cepo mucho antes de lo esperado.

En este contexto de incertidumbre y falta de definiciones acerca del nuevo programa con el FMI, los dólares financieros hilvanaron su sexta jornada al alza y prolongaron la suba de la semana pasada, cuando el MEP y el CCL habían saltado 1,6% cada uno. **Ayer el CCL trepó 1% de \$1.241 a \$1.254, a la par que el MEP también escaló 1% de \$1.238 a \$1.251.** Ambos presentaron la mayor suba diaria desde el 17/02, día en que el volumen operado en GD30 y AL30 T+1 sugería que hubo intervención del BCRA (US\$118 millones). Lo curioso es que estos incrementos se dieron en una rueda en la que **el BCRA habría estado ausente en el mercado financiero.** El volumen operado en GD30 y AL30 T+1 fue de US\$70 millones, por lo que es la séptima jornada con volumen relativamente bajo después del salto a US\$257 millones el 06/03, cuando se alcanzó el segundo mayor volumen operado en la era Milei. En consecuencia, **la brecha cambiaria entre el CCL y el dólar oficial se ensanchó a 17,3%**, no sólo la mayor del año, sino también desde el 06/11 (17,5%). Que el BCRA haya dejado correr la brecha a niveles no vistos desde principios de noviembre, lo que, de continuar, podría tener consecuencias en la liquidación de los exportadores y la compra de reservas, en las expectativas devaluatorias y en la inflación, deja abierto el interrogante de si el acuerdo con el FMI no contempla un dólar libre más elevado.

El CCL y el MEP prolongaron su alza

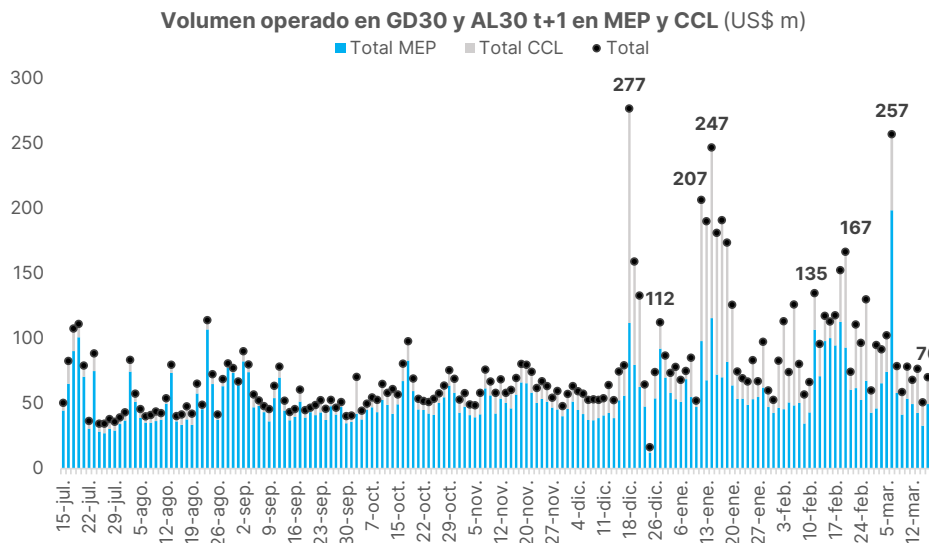


La brecha cambiaria en el mayor nivel desde principios de noviembre



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

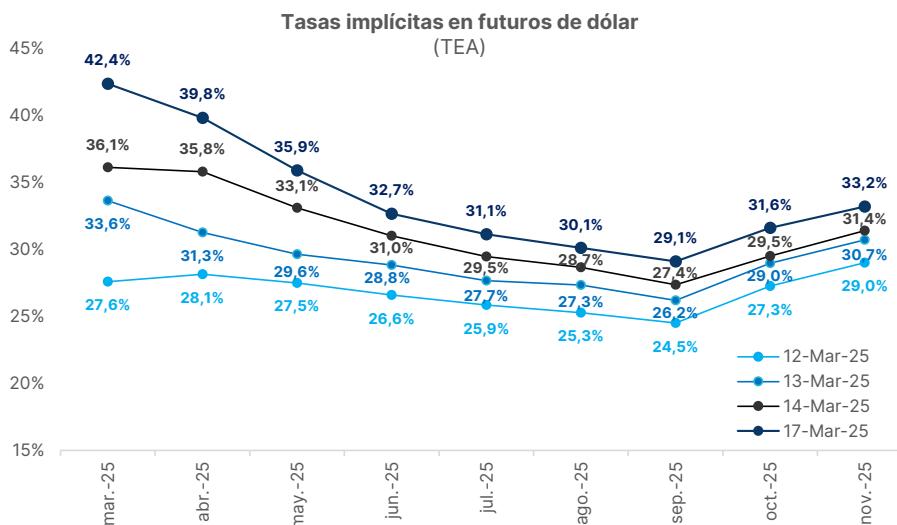
Séptima rueda de volumen operado en GD30 y AL30 T+1 relativamente bajo



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

En el mercado de futuros de dólar, los contratos también extendieron los avances del viernes, aunque exhibieron subas más moderadas. Con excepción de la posición de marzo, que cerró sin cambios, todo el resto de la curva de futuros subió entre 0,1% y 0,8% directo, destacándose el incremento del contrato de octubre y noviembre (+0,8% cada uno). Las posiciones cortas de abril a junio aumentaron entre 0,1% y 0,2%. Cabe destacar que **estas alzas se dieron con un fuerte recorte del volumen operado desde niveles récord en la era Milei**. El viernes se habían operado US\$1.982 millones en el mercado de futuros de dólar, el mayor volumen desde el 17/11/23 previo ballottage al excluir fin de mes, lo que contrasta notoriamente con los US\$543 millones operados ayer. De esta forma, las tasas implícitas en los futuros saltaron de 36,1% TEA a 42,4% (marzo), de 35,8% a 39,8% (abril), de 33,1% a 35,9% (mayo), de 31% a 32,7% (junio), de 29,5% a 31,1% (julio), de 28,7% a 30,1% (agosto), de 27,4% a 29,1% (septiembre), de 29,5% a 31,6% (octubre) y de 31,4% a 33,2% (noviembre).

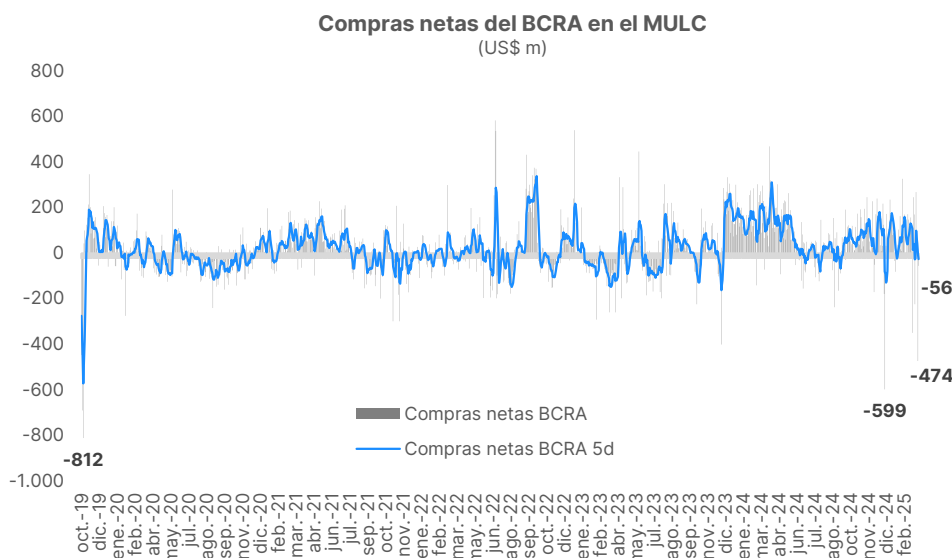
Las tasas implícitas de los futuros de dólar extendieron su alza



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

Con este repunte de las tasas implícitas en los futuros y las tasas de LECAPs rondando en 33,8%/36,8% de TEA, **el carry de los exportadores comienza a lucir algo agotado, lo que podría trabar la liquidación** en el mercado oficial de cambios (MULC). Adicionalmente, **si comienza a percibirse que el crawling peg de 1% puede sufrir una modificación, los importadores también podrían cerrar su carry contra el oficial y demandar las divisas en el MULC ya teniendo el acceso garantizado** (optan por postergarlo). Ambas fuerzas podrían conspirar en contra de la acumulación de reservas, pasando el BCRA de ser comprador neto a vendedor. En este sentido, ayer el BCRA vendió US\$56 millones, tras el abultado rojo de US\$474 millones el viernes, la segunda mayor venta no solo en la era Milei sino desde fines de octubre de 2019. Vale recordar que la venta del viernes habría estado vinculada a que los bancos cerraron posiciones *short* dólar ante las crecientes expectativas de estos agentes de que el FMI demandará una modificación al esquema cambiario. Quedamos atentos a cómo continúa desarrollándose la dinámica en el mercado oficial de cambios en lo que resta de la semana.

El BCRA volvió a vender divisas en el MULC



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

Los Globales argentinos comenzaron la semana con el pie izquierdo

La deuda soberana *hard dollar* extendió la dinámica que exhibió la semana pasada. En esta línea, los Globales finalizaron el lunes con bajas de precio entre 0,3% y 0,6% y su rendimiento promedio por *outstanding* subió a 11,9%. Si no fuera por el leve avance del viernes, esta sería su quinta jornada de continuos descensos. De esta forma, el riesgo país siguió en aumento y alcanzó los 750 puntos básicos (+13pbs diario).

Rendimiento promedio ponderado de los Globales

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

Cabe destacar que, en líneas generales, fue una jornada positiva para los bonos de países emergentes/frontera: el ETF EMB, compuesto por este tipo de activos, avanzó 0,3% ayer. Sin embargo, si observamos con más detalle, la mediana de nuestra selección de créditos soberanos frontera (que tienen una calificación similar a los bonos argentinos) resultó *flat*. Esta selección incluye títulos de deuda de países como Nigeria, Pakistán, Bolivia, El Salvador, Gabón, entre otros.

¿Y si miramos la performance mensual? Los Globales argentinos sobresalen. Mas allá de la mala performance de la última semana y el débil arranque de esta, **los soberanos argentinos avanzan 1,5% MTD, mientras que sus pares emergentes recortan 0,1% y los de frontera 1,1%**. A simple vista, pareciera que el sentimiento *risk-off* de los mercados emergentes no logra abatir a la deuda argentina, por lo menos, a hasta mediados de marzo. Estaremos atentos a los catalizadores locales, tanto como al humor internacional para observar cómo continúa esta crónica.

En cuanto a los *drivers* locales, el oficialismo solicitó una sesión especial para el miércoles para tratar el Decreto de Necesidad y Urgencia 179/25. Por otro lado, como tratamos en nuestro [Perspectivas](#), **el debate en la Comisión Bicameral de Trámite Legislativo, dónde el gobierno espera un dictamen favorable, será hoy**. Si se consigue el aval de la Cámara Baja el próximo miércoles, la vigencia del decreto quedaría garantizada.

El Merval inició la semana a la baja

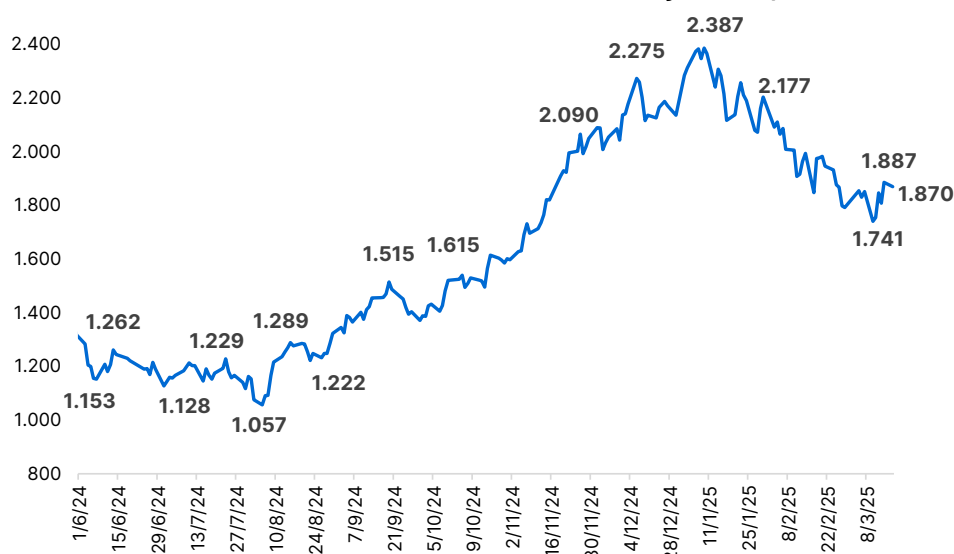
El principal índice de acciones argentinas no pudo sostener la tónica positiva del viernes y, este lunes, cayó 0,9% hasta ubicarse en US\$1.870. De este modo, parece haber quedado ajeno al buen día de la renta variable a nivel global. En Estados Unidos, el Dow Jones, el S&P 500 y el Nasdaq treparon 0,9%, 0,6% y 0,3%, respectivamente. En tanto, entre los emergentes también primaron las subas. El ETF EEM avanzó 1,7%, mientras que los que reúnen papeles de Brasil y México hicieron lo propio en 2,4% (ETF EWZ) y 1,8% (ETF EWW).

El panel líder del Merval terminó con variaciones mixtas en la bolsa porteña. Al frente de las subas estuvieron **TXAR (+5,6%), COME (+3,7%), IRSA (+3,6%) y ALUA (+3,1%)**. En una jornada en la que el tipo de cambio trepó más de un punto porcentual y, observando quiénes fueron los papeles que tuvieron una mejor rueda, nos viene el recuerdo de que dos de ellas, en otras oportunidades,

fueron utilizadas como herramienta (bastante imperfecta) de cobertura cambiaria. **Nos referimos más precisamente a Ternium y Aluar.** Debe mencionarse también, que son dos de las que estuvieron menos favorecidas en el rally que experimentó el Merval en el último año. Retomando las variaciones de la rueda, **SUPV (-1,9%), BMA (-1,4%) y PAMP (-1,2%)** fueron las que mostraron las caídas de mayor magnitud.

¿Qué pasó en el exterior? Los ADRs argentinos en Wall Street también mostraron variaciones mixtas. El podio ganador estuvo integrado por **CAAP (+5,3%), seguida por MELI (+4,2%) e IRS (+2,3%).** Del otro lado, entre las que terminaron en terreno negativo, se repitieron las de peor *performance* de la bolsa local: **SUPV (-3,4%), BAAR (-2,9%) y PAM (-2,7%).**

El Merval inició la semana con una baja del 0,9%



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

Entre las noticias relevantes para las compañías argentinas destacamos que, desde el viernes pasado, 14 de marzo, **Profertil reanudó la producción en su planta ubicada en la localidad de Ingeniero White, en cercanías de la ciudad de Bahía Blanca.** La planta se había visto afectada por la interrupción del suministro de gas, luego de las inundaciones que afectaron a la ciudad del sur bonaerense y las zonas aledañas. Recordemos que la compañía, que pertenece a Nutrien e YPF, es la única fábrica de urea granulada del país, uno de los fertilizantes nitrogenados más utilizados por la producción agrícola.

A un día de la reunión de la Fed: ¿qué está mirando el mercado?

Hoy, a tan solo un día de la decisión de la Fed, **Donald Trump hablará con Vladimir Putin para negociar las condiciones de un acuerdo de paz en la guerra de Ucrania.** En este sentido, es probable que el mercado tenga su atención puesta en este llamado telefónico.

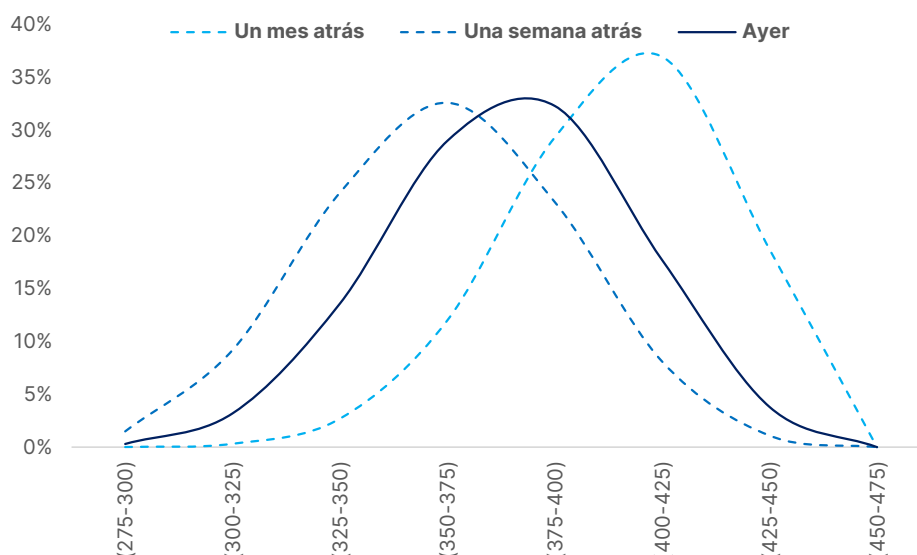
Como mencionamos en otros informes, **Trump está marcando el ritmo del mercado con su agenda internacional, sobre todo cuando habla de aranceles.** Si bien las últimas dos ruedas fueron más amenas, con subas en los principales índices bursátiles, en el último tiempo la palabra "recesión" comenzó a sonar con mayor frecuencia. **Aunque aún parece prematuro, ya se observaron ciertas señales de debilidad y, como es costumbre, el mercado intenta anticiparse.** Por ahora, las mayores alertas son cualitativas. Principalmente, el deterioro se vio reflejado en encuestas realizadas a gerentes de compras y a consumidores. Sin embargo, el impacto en los

datos duros sigue siendo limitado de momento, con la excepción de la tasa de subempleo (un indicador que suele anticipar el ciclo) y el caso de las mencionadas encuestas.

A lo mencionado, se suman los *nowcast* de distintos Bancos de la Reserva Federal que forman parte del sistema de la Fed. La Fed de Atlanta, con su enfoque basado en datos de alta frecuencia, proyecta que la economía caerá un 2,1% trimestral anualizado en el 1T25, cuando a principios de febrero esperaba un crecimiento superior al 2%. Por su parte, la Fed de Nueva York, con un enfoque más apoyado en modelos econométricos, redujo su previsión del 3,1% al 2,7%. La diferencia en los resultados se debe a las metodologías utilizadas: el modelo de Atlanta ajusta sus proyecciones con mayor sensibilidad a los datos recientes, mientras que el de Nueva York pondera más la tendencia general de la economía. Esto puede generar discrepancias temporales en sus estimaciones. En este sentido, la lupa estará puesta sobre la proyección del PBI de la Fed mañana y ver cual de los dos enfoques termina pesando más sobre el *Board*.

En este contexto, **el mercado ajustó sus expectativas sobre el *path* que podría seguir la Reserva Federal este año.** En la última reunión, Powell (presidente de la Fed) puso el foco en una inflación que parecía volver a mostrar cierta inercia, un mercado laboral sólido y una mayor incertidumbre generada por la política. Además, remarcó que los miembros del FOMC necesitaban tener claridad del plan económico antes de tomar decisiones. Por esta razón, tan solo un mes atrás, el mercado descontaba que el organismo recortaría la tasa de referencia en apenas 25 pbs este año. Sin embargo, a medida que se dejaron entrever los efectos no de la política comercial en sí, sino de las simples amenazas como herramienta de negociación sobre las expectativas de los agentes económicos, el mercado llegó a descontar tres recortes (75 pbs) como escenario base para este año. En este momento, tras dos ruedas de tranquilidad, las expectativas se ajustaron y se descuentan dos (50 pbs). Más allá de esto, **no se espera una baja para mañana, sino que esta podría llegar recién en junio.**

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

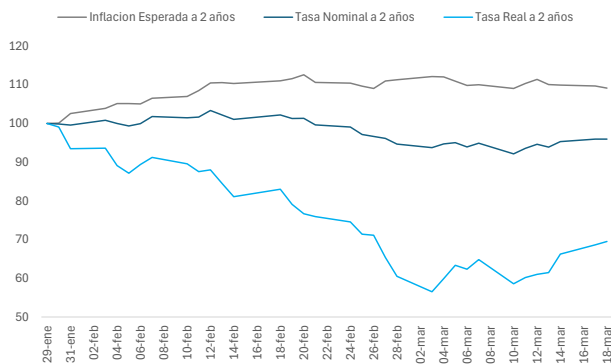


Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

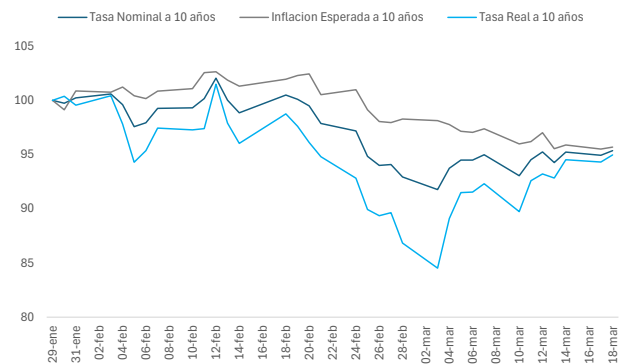
Si bien, al observar los futuros de tasas de interés, queda claro que **el mercado no está *priceando* un *outlook* positivo para la economía estadounidense, esto se vuelve aún más evidente cuando descomponemos las tasas de interés** en su componente real y en las expectativas de inflación

(*breakeven inflation*). El tramo corto de la curva (tasa a 2 años) comprimió 17 pbs desde la última reunión de la Fed, a pesar de que la BE de inflación subió 26 pbs en el mismo período, probablemente impulsada por el impacto que puedan tener los aranceles. En este contexto, el componente real de la tasa cayó 41 pbs, lo que significa que, aunque el mercado está descontando una mayor inflación en el corto plazo, espera que la Fed mantenga la tasa real en terreno negativo. Esto se debe a que, quizás los riesgos relacionados con el nivel de actividad sean mayores que los asociados al nivel de precios en el corto plazo. En el tramo largo (a 10 años), la tasa nominal comprimió 21 pbs en la misma ventana temporal, aunque el ajuste estuvo balanceado entre menores expectativas de inflación de largo plazo y una menor tasa real.

Evolución de la tasa a 2 años (desagregada por sus componentes)



Evolución de la tasa a 10 años (desagregada por sus componentes)



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

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. |