

21 de marzo de 2025

Daily Mercados

ppi

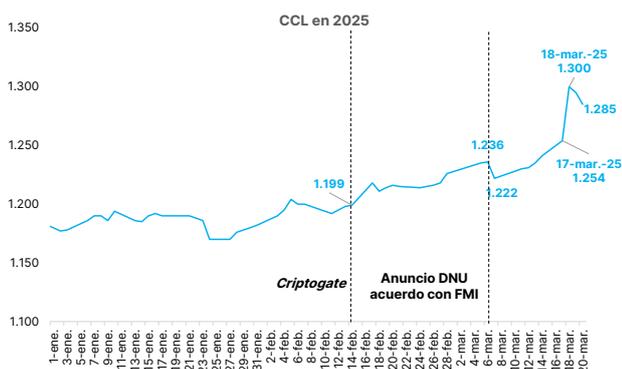
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

El CCL y los futuros de dólar extendieron la baja

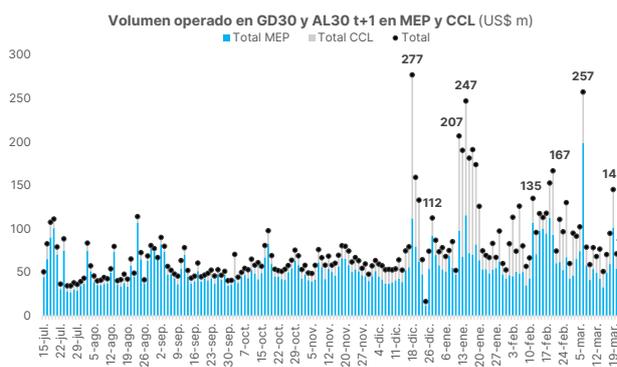
Ayer tanto el CCL como los futuros de dólar profundizaron las caídas exhibidas el miércoles, tras las fuertes subas del martes, en lo que fue la rueda de mayor volatilidad e incertidumbre en la semana. **El mercado parece haberse tranquilizado luego de que se aprobara el DNU referido al nuevo programa con el FMI** el miércoles por la tarde en la Cámara de Diputados.

En este sentido, **el CCL recortó 0,8% ayer de \$1.295 a \$1.285**, aunque llegó a cotizar por debajo de \$1.280 alrededor del mediodía. De esta forma, la **brecha cambiaria mermó a 20,1%**, frente al pico de 21,6% del martes. Cabe destacar que, a diferencia de la rueda anterior, la baja de ayer se dio con un menor volumen operado en GD30 y AL30 t+1, lo que sugiere **una significativa baja en la intervención del BCRA**. Precisamente, el volumen pasó de US\$95 millones el martes y US\$145 millones el miércoles a US\$71 millones ayer, en línea con los US\$70 millones que se operaron, en promedio, en las siete jornadas previas. Dado que el volumen de los exportadores mermó drásticamente en las últimas ruedas, es probable que, en buena medida, el BCRA haya reemplazado al 20% del *blend* del lado de la oferta de CCL. Sin embargo, debe remarcar que la del agro saltó ayer a US\$147 millones desde US\$22 millones el miércoles.

El CCL profundizó su baja

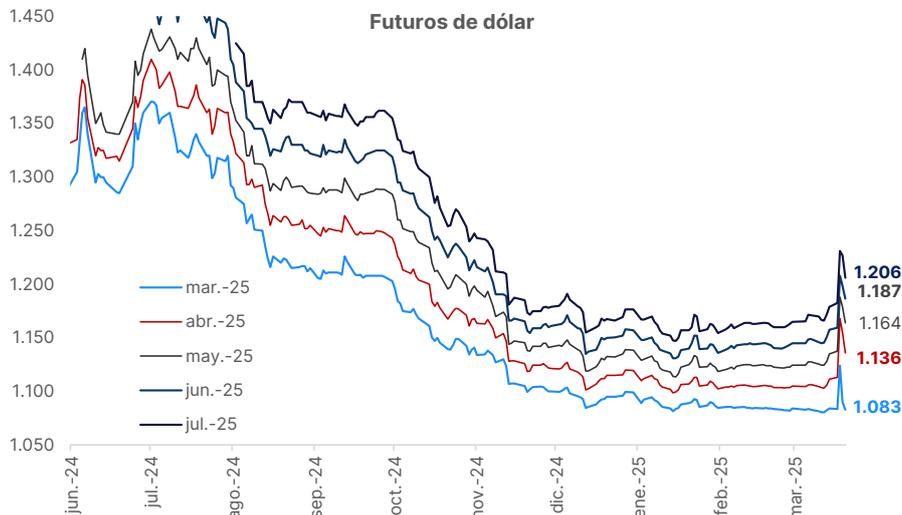


El volumen operado en GD30 y AL30 t+1 cedió



septiembre) cayó entre 1% y 1,7%, mientras que el tramo largo (contratos de octubre en adelante) recortaron entre 0,9% y 1,2%.

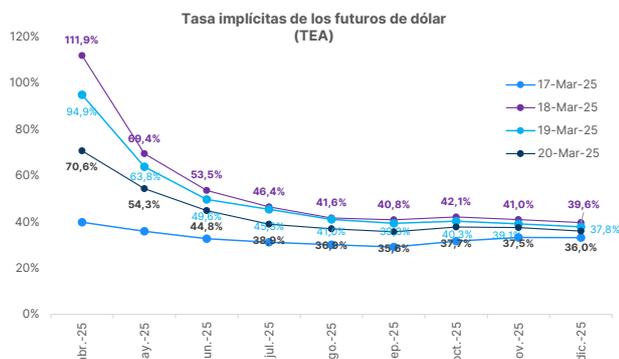
Ayer los futuros de dólar extendieron la caída del miércoles



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

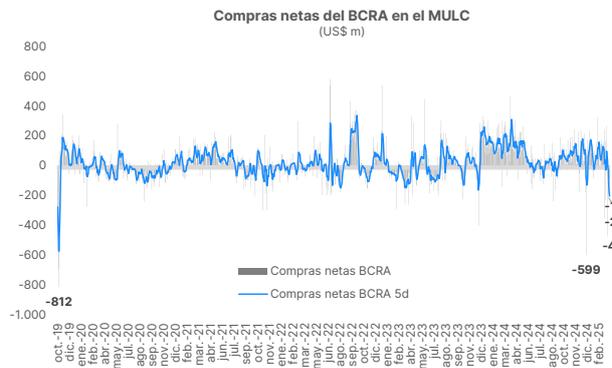
Pese a la corrección de los últimos dos días, **las tasas implícitas en los futuros de dólar permanecen en niveles elevados, en especial en el tramo corto de la curva.** La implícita de marzo cayó de 77,5% a 50,1% (TEA), la de abril de 94,9% a 70,6% y la de mayo de 63,8% a 54,3%. Por lo tanto, continúan ubicándose bastante por encima de las tasas en pesos, que a los mismos plazos las LECAPs cerraron en torno a 33%/34% de TIR ayer. Como venimos mencionando en nuestros últimos informes, **mientras las implícitas de los futuros se mantengan por arriba de la tasa en pesos, la racha vendedora del BCRA podría prolongarse ante falta de incentivos para que los exportadores e importadores hagan carry y se tomen préstamos en dólares.** En esta línea, ayer el BCRA hilvanó su quinta jornada de ventas en el mercado oficial de cambios, al deshacerse de US\$77 millones. En consecuencia, vendió US\$1.008 millones en los últimos cinco días, lo que la convierte en la peor racha negativa para este lapso desde fines de octubre 2019. Estimamos que las reservas netas se ubicaban en -US\$10.278 millones al 18/03 (restando como pasivo depósitos del Tesoro en BCRA por US\$2.363 millones) y las líquidas en US\$9.464 millones, sin reflejar ambas medidas las ventas en el MULC por US\$478 millones ni las intervenciones en la brecha cambiaría entre el 18/03 y el 20/03.

Las tasas implícitas permanecen elevadas, pese a las bajas de los últimos dos días



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

El BCRA extendió su racha vendedora a cinco ruedas



La renta fija en dólares siguió en alza. ¿Semana con avances?

La deuda soberana *hard dollar* mostró tímidas subas ayer. En concreto, ascendieron entre 0,1/0,2%, a excepción del GD38 que finalizó *flat*. De esta forma, su precio promedio ponderado por *outstanding* prácticamente se mantuvo: pasó de US\$66,7 a US\$66,8.

Cabe destacar que fue una jornada relativamente positiva para los créditos de deuda soberana de frontera como los Globales argentinos. En este sentido, Nigeria, Pakistán, Bolivia y Gabón subieron 0,3/0,7% y nuestra selección que contempla títulos de este segmento avanzó 0,3%. En la jornada, los rendimientos de los Treasuries descendieron a lo largo de la curva lo que estimuló a que jugadores de perfil agresivo arrimen una ficha a este tipo de instrumentos. Más allá del clima en los mercados del exterior, **también es destacable el factor idiosincrático que afecta las cotizaciones de los Globales**. Aproximadamente al medio día, Javier Milei declaró a Bloomberg que prevén que el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) esté aprobado para mediados de abril. Puede leerse la nota al respecto [aquí](#). Así las cosas, **el riesgo país pasó de 777 a 762 puntos básicos**.

El riesgo país cayó 15 puntos básicos ayer



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

La performance de los Globales durante los últimos dos días contrasta con la sangría que observamos al inicio de la semana. Entre el lunes y martes su precio promedio ponderado se desplomó 2,33% en medio de las especulaciones y rumores sobre el acuerdo con el FMI por la falta de detalles en las negociaciones y el futuro esquema cambiario que se adoptará. Luego, el miércoles observamos un repunte de 1,6%. Si bien ese día los Globales ya habían iniciado la rueda sólidos, una mayor calma en los dólares financieros y el éxito del oficialismo al blindar el DNU en la Cámara Baja trajo buen humor a la curva. Esta tónica se extendió ayer, aunque con avances moderados. Mas allá de estos vaivenes, los Globales recortan 0,6% en promedio WTD. **Será clave el comportamiento de esta jornada para ver si los Globales pueden dejar atrás una semana plasmada por la volatilidad y culminan victoriosos o, por el contrario, anotan otra semana de caídas.**

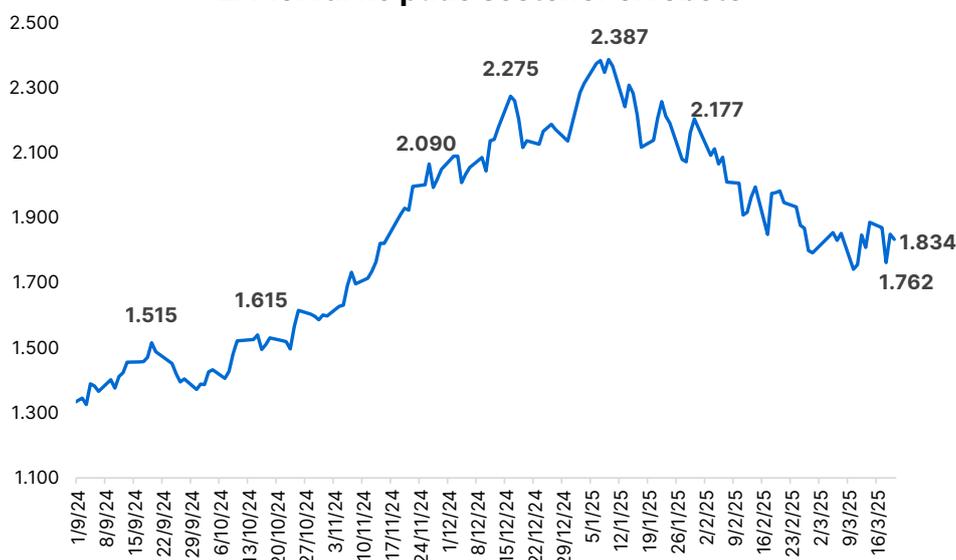
El Merval no pudo sostener el rebote

La semana estuvo cargada de volatilidad debido a que el nuevo acuerdo con el FMI despertó dudas entre los inversores respecto de posibles modificaciones en el esquema cambiario. El

Merval reflejó estos movimientos y, luego de escalar 5,0% el miércoles, había recuperado una parte considerable de lo perdido en las dos ruedas previas. Sin embargo, **este jueves no pudo sostener el rebote y cayó 0,8%, hasta ubicarse en US\$1.834. Así, en la semana acumula pérdidas del 2,8%, pero aún se mantiene 2,3% por encima del nivel al que finalizó febrero.** La rueda de hoy definirá si el Merval puede cerrar su tercera semana consecutiva al alza.

En este contexto, el panel líder del Merval en la bolsa de Buenos Aires terminó mayoritariamente en rojo. Los papeles que sufrieron las mayores pérdidas fueron **BMA (-3,3%), LOMA (-3,1%) y GGAL (-2,7%)**. Del otro lado, entre las pocas que terminaron en verde, se destacaron **COME (+1,9%), CEPU (+1,3%) y TECO2 (+1,1%)**. En el exterior, también primaron los rojos, con **BIOX (-6,1%), BMA (-3,7%) y GLOB (-3,5%)** al frente de las bajas, mientras que **CRESY (+0,8%), TEO (+0,6%) y CEPU (+0,4%)** conformaron el podio ganador de la rueda.

El Merval no pudo sostener el rebote



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

Entre las noticias relevantes, destacamos que **se oficializó la adhesión al Régimen de Incentivo a las Grandes Inversiones (RIGI) del proyecto Vaca Muerta Oleoducto Sur (VMOS)**. El proyecto, que cuenta con la participación de las compañías más importantes de explotación de *shale* en el país como YPF, Vista Energy, PAE, Pluspetrol, Pampa Energía, Chevron y Shell, consiste en **437 km de oleoducto desde la localidad de Allen hasta Punta Colorada, ambos en Río Negro**, donde se emplazará una terminal marítima que permitirá la exportación del hidrocarburo. Según la Resolución publicada en el Boletín Oficial, **tendrá una capacidad base de 377.400 barriles/día que puede ampliarse hasta 550 mil barriles/día, e implicará una inversión total de entre US\$2.900 y US\$3.200 millones.**

Este proyecto fue noticia en los últimos días por la intención de la provincia de Río Negro de cobrar el 1% de las ventas del oleoducto en concepto de regalías. Si bien no habría elementos que permitan a la provincia aplicar estos cargos, algunos permisos ambientales podrían demorarse. **En su lugar, las empresas estarían de acuerdo en financiar un programa de infraestructura con fuentes de empleo local.** Se estima que podrían ser obras de hasta US\$50 millones por año, algo que estaría cerca de la mitad del punto porcentual pretendido por la provincia.

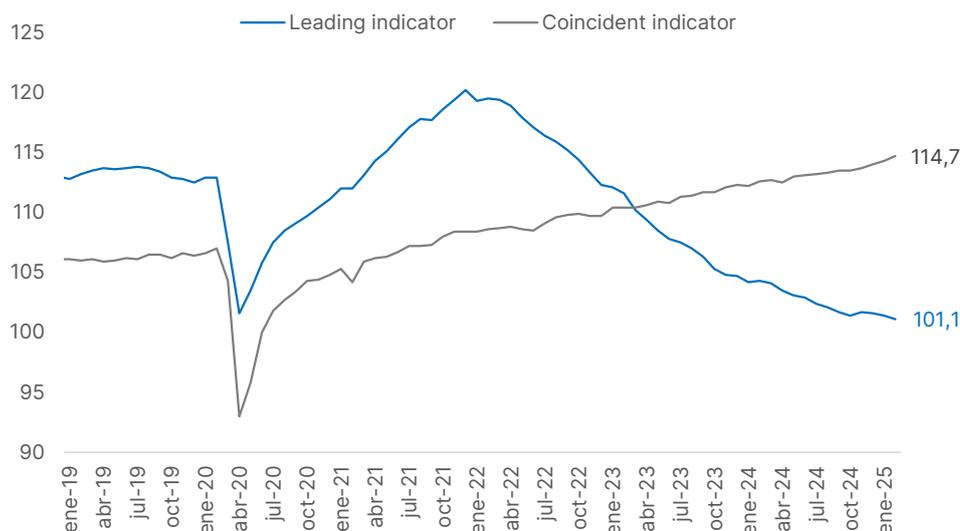
Recorrido por los mercados internacionales

El aeropuerto de Heathrow, ubicado en Londres, permanecerá cerrado hoy tras haber quedado sin suministro eléctrico producto de un incendio sufrido en una subestación eléctrica cercana. Esta situación complica la operatoria del aeropuerto más transitado de Europa (y el quinto del mundo), al afectar los planes de viaje de cientos de miles de personas. En este contexto, las acciones de IAG, la empresa matriz de British Airways, cayeron 2,2% ayer y ya retroceden 1,4% hoy en la bolsa de Londres.

En el otro lado del mundo, **Trump invocó poderes de emergencia para impulsar la producción de minerales críticos en Estados Unidos**, como parte de su esfuerzo por incrementar la oferta de recursos naturales y reducir la dependencia de las importaciones. La noticia se da en un contexto más amplio de cautela en los mercados: los futuros de los principales índices bursátiles arrancan el día en terreno negativo. En detalle, el Nasdaq y el Dow Jones retroceden 0,4%, mientras que el S&P 500 baja 0,3%.

A estas decisiones del presidente estadounidense, se le suman algunos datos económicos que tampoco ayudaron al ánimo inversor. Por ejemplo, **el índice líder de actividad económica del Conference Board (LEI) cayó 0,3% en febrero hasta los 101,1 puntos, tras haber retrocedido 0,2% en enero**. Este indicador está compuesto por variables que tienden a anticipar el ciclo económico —como expectativas de los consumidores, permisos de construcción, *spread* de tasas y nuevos pedidos manufactureros— y suele funcionar como señal temprana de recesión. Pero, a pesar de que desde mediados de 2022 el LEI posee una tendencia negativa, en los últimos seis meses la caída fue de 1,0%, desacelerando frente al semestre previo (–2,1%). En contraste, el índice coincidente (CEI), que refleja el comportamiento actual de la economía estadounidense, subió 0,3% en febrero y se ubicó en 114,7 puntos. Este indicador incluye cuatro variables clave: empleo formal, ingresos personales, producción industrial y ventas del comercio y la industria. Todas ellas mostraron mejoras el mes pasado, con el mayor impulso proveniente de la producción industrial.

Evolución del índice líder de actividad vs el coincidente
(Base 100 = 2016)

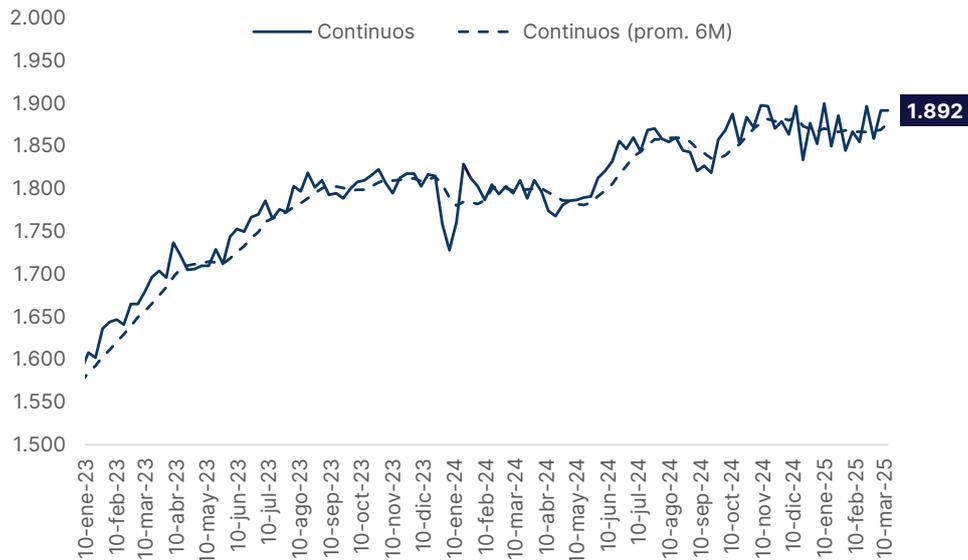


Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

En paralelo, **los reclamos continuos por desempleo sorprendieron al alza, en línea con lo que mencionó Powell en su conferencia de prensa respecto a las dificultades que enfrentan los**

desempleados para reinsertarse al mercado laboral. En concreto, los reclamos continuos se situaron en 1.892 mil en la semana finalizada el 8 de marzo, por encima de los 1.887 mil esperados y también arriba de la semana anterior (1.870 mil). Por su parte, las solicitudes iniciales alcanzaron las 223 mil en la semana que terminó el 15 de marzo, levemente por debajo de lo esperado (224 mil) pero por encima del dato previo (220 mil).

Evolución de los reclamos continuos por desempleo
(en miles)



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

Bajo ese marco, **ayer los principales índices de Wall Street no lograron sostener las subas del miércoles.** El Nasdaq Composite bajó 0,3%, seguido por el S&P 500 con una caída de 0,2%. El Dow Jones fue el más defensivo y terminó prácticamente sin cambios.

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. |