

01 de abril de 2025

Daily Mercados

ppi

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

La semana inició con buenas noticias para la Argentina

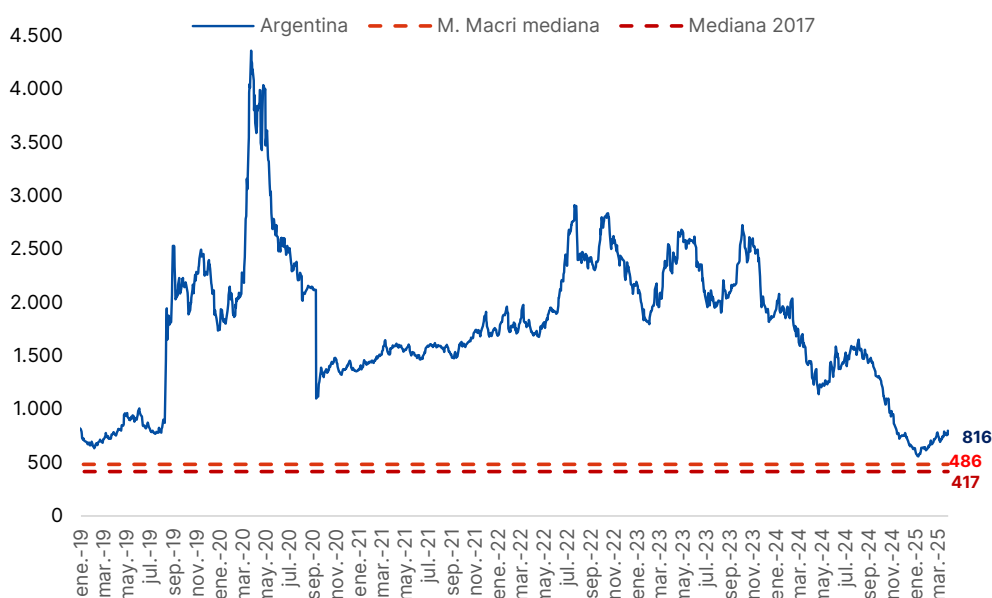
Ayer por la tarde, la **directora del Fondo Monetario Internacional (FMI), Kristalina Georgieva, afirmó que el pedido de un primer desembolso por el 40% del total del nuevo acuerdo (aproximadamente US\$8.000 millones) luce razonable por parte de Argentina dado el desempeño destacado en materia fiscal en el año 2024.** Teniendo en cuenta que el mercado esperaba un primer envío que se ubicara alrededor del 20%, la noticia es más que alentadora. De esta forma, el FMI mostró estar alineado con las declaraciones de Caputo en la entrevista en LN+ del domingo, en la cual declaró haber pedido un primer desembolso mayor a lo que usualmente el Fondo transfiere. Para más detalle de la entrevista a Caputo ver nuestro último [Perspectivas](#).

¿Cuál es nuestro view? Teniendo en cuenta que el potencial monto del nuevo acuerdo ronda los US\$20.000 millones, recibir un primer desembolso de US\$8.000 millones podría brindar cierta estabilidad al mercado argentino. A su vez, este anuncio indica que el Gobierno de Milei y el FMI están cada vez más cerca de concretar un acuerdo, lo que podría contribuir a reducir la volatilidad observada en las últimas jornadas.

Volcándonos a la performance de la renta fija, **el arranque de la semana fue agitado para los Globales argentinos.** Esto sucedió en un contexto adverso para los bonos emergentes/frontera, donde el temor a una recesión en EE. UU y la creciente expectativa en torno al anuncio que Trump dará el miércoles sobre los aranceles recíprocos (ver "*Los ojos del mercado puestos en el anuncio de mañana*") **está alentando una dinámica de risk-off.** Así, al inicio de la última rueda del mes, observábamos en pantalla caídas de hasta 2%. Con el correr de las horas, las pérdidas se achicaron y culminaron con caídas de 0,4/1,1% ayer.

De este modo, **los Globales culminaron marzo con un desempeño mixto.** En el tramo corto, el GD29 y el GD30 avanzaron 1,3% y 0,2%, respectivamente, mientras que los bonos de mayor *duration* retrocedieron entre 0,7% y 1,5%. Las mayores caídas en el tramo largo se explican por el efecto *duration*, ya que los bonos con vencimientos más lejanos son más sensibles a las variaciones en las tasas. En este sentido, el riesgo país aumentó 32 puntos básicos durante el mes, cerrando en 816 puntos básicos.

El riesgo país supera los 800 puntos básicos

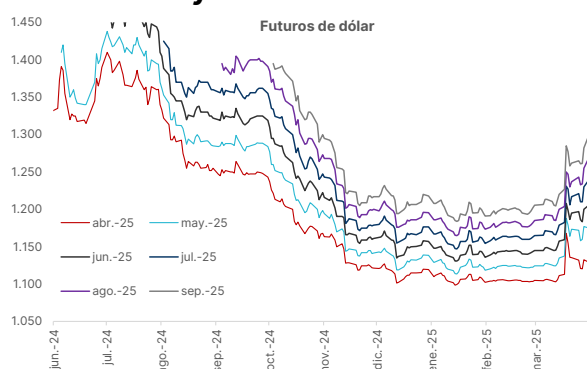


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

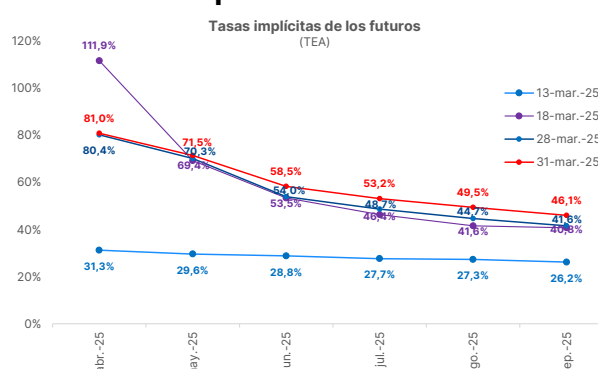
Un fin de mes movido en el mercado local

El 31 de marzo no fue la excepción: los mercados siguieron marcados por la volatilidad característica de las últimas dos semanas. Tras un viernes agitado para los futuros del dólar, Luís Caputo protagonizó en una entrevista el domingo en La Nación. El intercambio de 40 minutos que pretendía llevar calma al mercado se quedó a mitad de camino. **Los futuros del dólar amanecieron el lunes con movimientos significativos, similares a los del 18 de marzo.** Los contratos de la parte corta y media de la curva llegaron a subir entre un 2% y un 4%, situando las tasas implícitas muy por encima de sus máximos recientes. Sin embargo, con el pasar de la rueda, **la mayoría de los contratos devolvieron parte de estas subas.** En particular, los de abril y mayo finalizaron con leves caídas (-0,3% y -0,2%, respectivamente), mientras que el resto registró variaciones positivas, destacándose el tramo largo con alzas de hasta 2,7%. Aun así, **las tasas implícitas de los futuros se mantienen bastante por encima de sus análogas en pesos** que rondan los 35%-37% de TNA a 1-3 meses. A su vez, también superan o se parecen cada vez más (en el caso del contrato de abril) a las implícitas de aquel 18 de marzo.

Reversal/ayer en el mercado de futuros



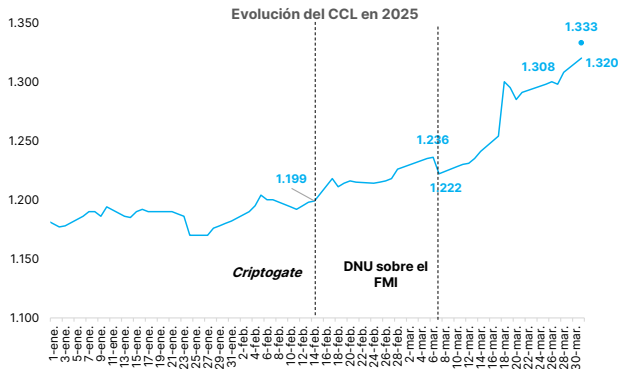
Las tasas implícitas continúan a la suba



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

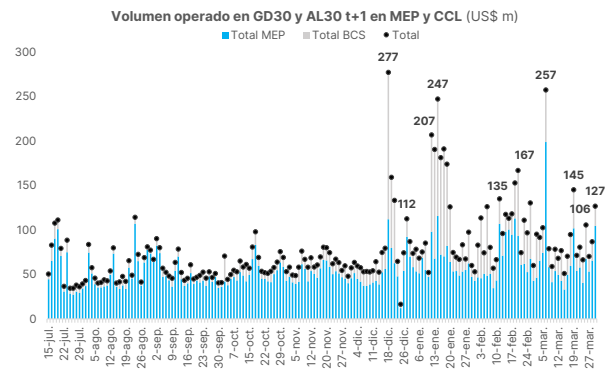
Ayer, el mercado de dólares financieros exhibió la misma dinámica que el mercado de futuros: **un reversal. A inicio de la rueda el CCL Senebi cotizaba a \$1.333**, valores no vistos desde principios de agosto de 2024 en términos corrientes o principios de octubre en términos constantes. Con el pasar de las horas, **este terminó en \$1.320**, un 0,9% por encima del \$1.308 del cierre del viernes. En consecuencia, la brecha cambiaria se ensanchó hasta 22,9%, su nivel más alto desde los 24,2% del 8 de octubre de 2024. Es relevante destacar que ayer observamos un **notable aumento en el volumen operado en GD30 y AL30 t+1 (en MEP y CCL) con respecto a los días anteriores.** Esto podría sugerir la presencia oficial en el mercado de dólares financieros, aunque no con claridad dado el incremento en la liquidación de exportadores. En concreto, el volumen operado casi que se duplicó desde US\$70,2 millones el jueves pasado y US\$86,7 millones el viernes a US\$126,6 millones ayer. Al mismo tiempo, las liquidaciones del agro treparon de US\$135 millones y US\$133 millones el jueves y viernes a US\$162 millones ayer.

El CCL llegó a subir casi 2% en la rueda de ayer



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

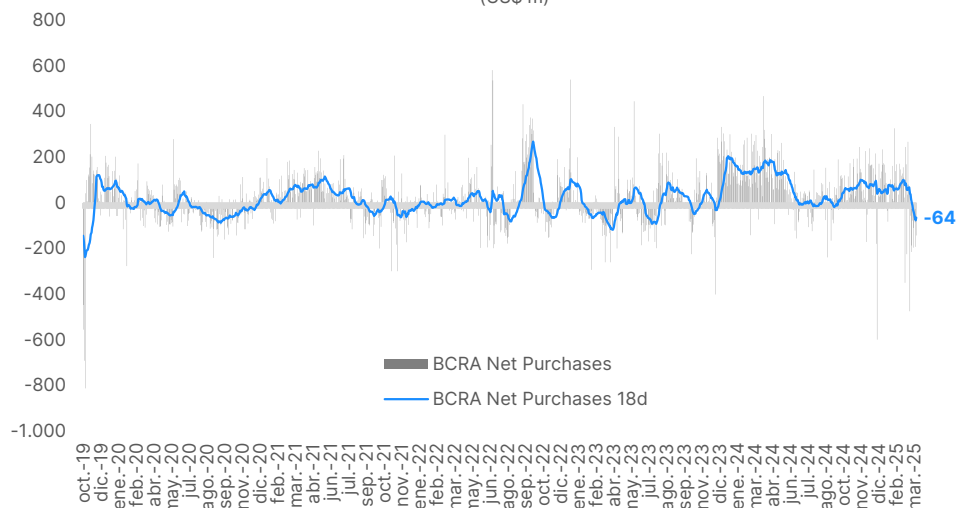
Debatiéndonos entre exportadores y presencia del Banco Central



Como hemos mencionado en el [Perspectivas de ayer](#), por el *set* de tasas vigente, **la racha vendedora del Banco Central es difícil que se revierta**. Así es como **el BCRA se desprendió de US\$143 millones en el MULC y finalizó marzo con un saldo negativo de US\$1.156 millones a pesar de su arranque positivo**. Este saldo equivale a decir que la autoridad monetaria vendió US\$64 en cada rueda de marzo, en promedio. Sumado a esto, cabe destacar que, con la venta de ayer, extendió la racha negativa a once ruedas consecutivas en las que se deshizo de US\$1.780 millones.

El BCRA termina marzo con ventas

Compras netas del BCRA en el MULC
(US\$ m)



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

De todas formas, **la rueda de hoy podría sorprender**. Con las **declaraciones de la directora del FMI**, Kistalina Georgieva, que se conocieron sobre el final de la sesión de ayer (para más detalles ver "La semana inició con buenas noticias para la Argentina") **sobre un posible primer desembolso untuoso, tanto los mercados de futuros como de dólares financieros podrían reducir su volatilidad**. De todas formas, dado que la futura dinámica cambiaria es aún incierta, el efecto del guiño de Georgieva a la Argentina podrían ser marginal.

El Merval terminó marzo a la baja

La recuperación que había iniciado durante las primeras semanas de marzo no fue suficiente para compensar la negatividad de las últimas ruedas. Así, **el Merval terminó marzo con un recorte del 0,7% frente al nivel al que cerró febrero. Ayer, en su cuarta jornada consecutiva en terreno negativo, retrocedió 2,5% hasta finalizar en US\$1.780.** De esta manera, el índice parece haber cortado con la tenue recuperación que mostró a principios de marzo.

Lógicamente, el panel líder del Merval terminó teñido de rojo. Los papeles más afectados fueron **CEPU (-3,6%), SUPV (-3,4%) y VALO (-3,0%)**. En la esquina contraria, **LOMA (+2,6%), TXAR (+2,5%) y ALUA (+0,9%)** fueron las únicas que terminaron en terreno positivo junto con **BYMA**, que no mostró cambios respecto al cierre del viernes. En el exterior el clima fue similar, con solamente tres ADRs concluyendo la rueda en terreno positivo: **DESP (+1,5%), LOMA (+1,1%) y CAAP (+0,4%)**. Los demás terminaron en rojo, con **BIOX (-6,8%), MELI (-4,7%), y SUPV (-4,4%)** registrando la peor performance de la rueda.

El Merval terminó marzo a la baja



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

Entre las noticias relevantes del mundo corporativo local debemos destacar que **la Secretaría de Energía aprobó los lineamientos para el desarrollo del proyecto presentado por Transportadora de Gas del Sur (TGS) para ampliar la capacidad de transporte del Gasoducto Perito Moreno**. A su vez, también se aprobaron los pliegos para adjudicar la obra de ampliación del gasoducto. Este proyecto añadiría una capacidad de 14MMm3/d a los 21MMm3/d con los que cuenta actualmente. Recordemos que la propuesta fue una iniciativa privada presentada por TGS, con el objetivo de permitir que grandes volúmenes de gas de Vaca Muerta abastezcan a Buenos Aires y el Litoral a partir del invierno de 2026. La inversión estimada es de US\$700 millones y fue presentada el año pasado para adherirse al RIGI.

Por otro lado, y tal como habían adelantado en la llamada de resultados del último trimestre de 2024, **el Banco Macro designó a Juan Martín Parma como su nuevo Gerente General a partir del 1° de abril**. El nuevo CEO cuenta con amplia experiencia en el sector bancario argentino,

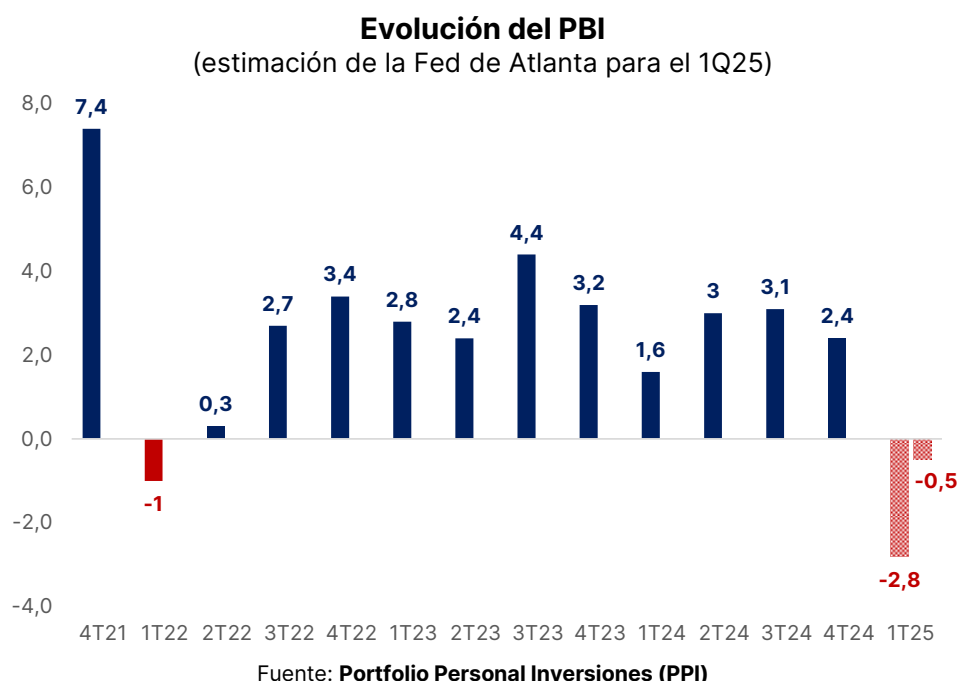
habiéndose desempeñado hasta hace poco tiempo como CEO de HSBC Argentina, banco que compró Galicia el año pasado.

Por último, **Ecogas (ECOG) y Central Puerto (CEPU) han aprobado la realización de una reorganización societaria entre ambas compañías**, a ser refrendada en la Asamblea de accionistas. De acuerdo con lo comunicado, **CEPU escindirá sus tenencias accionarias en Distribuidora de Gas del Centro, Energía Sudamericana y \$305 millones adicionales para fusionar dicho patrimonio con Ecogas** (que será la sociedad absorbente). En consecuencia, ECOG emitirá 8.097.326 acciones ordinarias clase D bajo el régimen de oferta pública, con un valor nominal de \$10 por acción, que recibirá CEPU. A su vez, se cancelará la totalidad de acciones clase A de Ecogas en titularidad de CEPU, es decir, 5.998.658 acciones de valor nominal \$10 cada acción. Así, el aumento del capital social se realizará por la suma de \$20.986.684, elevándolo hasta \$250.217.264 debido a la emisión de las nuevas acciones y la cancelación de las existentes.

Los ojos del mercado puestos en el anuncio de mañana

Mañana, el foco estará puesto en gran anuncio de Trump sobre los famosos aranceles recíprocos. Además, comenzarán a regir los nuevos impuestos del 25% sobre los vehículos importados a Estados Unidos. Como mencionamos ayer en el [Perspectivas](#), **la palabra “estanflación” volvió a estar en boga entre los analistas financieros.** Por ahora, parece un diagnóstico algo apresurado si se considera su definición, aunque algunas alarmas empezaron a encenderse en el último tiempo. La estanflación pone en jaque la lógica tradicional de la curva de Phillips, que sugiere un *trade-off* entre inflación y desempleo. Se trata de un escenario que combina estancamiento económico —en el que el crecimiento del PBI se desacelera o incluso entra en terreno negativo—, la alta inflación —que, al no estar acompañada por crecimiento, complica el mandato dual de la Fed— y un desempleo elevado.

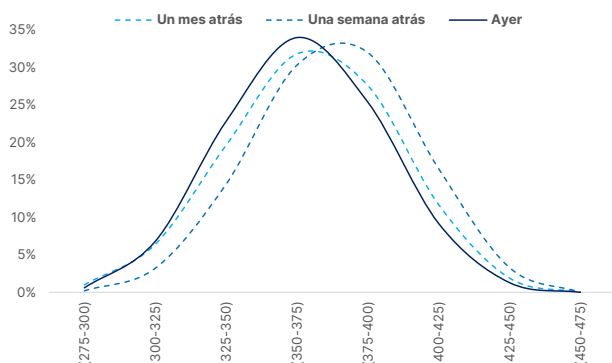
En cuanto al PBI, todavía no hay datos oficiales actualizados (el último disponible corresponde al 4Q24, cuando la economía creció 2,4% trimestral anualizado) **y, por ahora, las proyecciones para el 1Q25 son muy dispares.** La Fed de Atlanta presenta dos modelos: el tradicional muestra una caída del 2,8%, mientras que el nuevo —que excluye importaciones y exportaciones de oro— estima una contracción del 0,5%. Por su parte, la Fed de Nueva York proyecta un crecimiento del 2,9%. Esta última también publica un modelo que calcula la probabilidad de recesión a partir de la pendiente de la curva de rendimientos de los *Treasuries*, que actualmente marca un 55% promedio para los próximos seis meses. Otra señal provino del mercado de actividad: los PMIs —encuestas a gerentes de compras— mostraron una contracción en el sector de servicios, el más representativo para el PBI. Sin embargo, ese dato fue revisado al alza y el informe de marzo volvió a reflejar una expansión del sector. A esto se suma la confianza del consumidor, que viene cayendo en lo que va del año.



Respecto al segundo punto, la inflación, si bien mantiene cierta inercia, el último dato del PCE mostró un crecimiento del 0,3% para la general y del 0,4% para la núcleo, todavía muy por debajo del 1% mensual. No obstante, es cierto que las expectativas inflacionarias por parte de los consumidores comenzaron a repuntar. Finalmente, en el frente laboral, el desempleo aún se ubica en niveles saludables (4,1% en febrero), aunque empiezan a observarse algunas rigideces, como la dificultad para reinsertarse rápidamente tras perder un empleo. Este viernes, el *job report* de marzo ofrecerá un mejor panorama sobre la dinámica del mercado laboral. En definitiva, **por ahora las señales surgen principalmente de estimaciones y datos cualitativos, que todavía no se trasladaron con claridad a los indicadores duros**. Dado este panorama, el mercado sigue de cerca tanto las cifras vinculadas al nivel de actividad como los anuncios de Trump sobre su política comercial.

Esta mayor expectativa de recesión se trasladó al *pricing* en el mercado de renta fija. Hace una semana, el escenario base era que la Fed recortaría la tasa de política monetaria en 50 pbs (dos veces) durante 2025, y se asignaba una probabilidad del 48% a que los recortes fueran de 75 pbs (tres veces). Ahora, este último se convirtió en el escenario base, con una probabilidad del 64%. En este contexto, **a pesar de que en marzo aumentó la expectativa de inflación en el corto plazo, la tasa real lo hizo en mayor magnitud, quizás anticipando que la Fed podría mantener la tasa de política monetaria negativa en términos reales para mitigar el impacto de los aranceles sobre el nivel de actividad**. Así, la tasa de los *Treasuries* a 2 años comprimió 10 pbs en marzo y la tasa real de los TIPS —que ajustan por inflación— cayó 20 pbs, mientras que la inflación BE subió 12 pbs.

Expectativa del mercado (política monetaria de la Fed)



Evolución del rendimiento de la 2Y (desagregada por sus componentes)



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

En este marco, ayer los principales índices de Wall Street terminaron con movimientos mixtos. Los que terminaron en terreno positivo fueron el Dow Jones (+1,0%) y el S&P 500 (+0,6%), que dio vuelta la página tras comenzar el día con variaciones negativas. Por otro lado, el Nasdaq Composite se movió en dirección opuesta y cayó 0,1%. Por su lado, los rendimientos de los *Treasuries* bajaron a lo largo de la curva. La tasa a 10 años recortó 4 pbs hasta 4,21%, mientras que la tasa a 2 años bajó 3 pbs a 3,89%. Así, el *spread* entre ambos tramos finalizó en 32 pbs.

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
dvlassich@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.