

22 de abril de 2025

Daily Mercados

ppi

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

El dólar sigue acercándose al piso de la banda

A diferencia del miércoles pasado, **ayer el tipo de cambio A3500 cerró bastante por debajo del spot**. Si bien ambos profundizaron su tendencia a la baja, **el primero recortó 8,7% o \$102,4 a \$1.070,4, mientras que el segundo cayó 2,8% o \$31 hasta \$1.094**. De esta forma, **el A3500 finalizó 0,7% o \$8 por debajo del cierre del 11/04 de \$1.078,4**, previo a que se lanzara el nuevo esquema cambiario, **y 7% o \$70 por encima del piso de la banda de \$998** (recordar que la banda inferior de \$1.000 decrece a un ritmo mensual de 1%). Destacamos que la marcada diferencia entre ambas cotizaciones denota la volatilidad intradiaria que presenta el mercado oficial de cambios desde el debut de las bandas de flotación, ya que el A3500 es un promedio de los valores negociados durante la rueda. En este sentido, el *spot* llegó a tocar un mínimo de \$1.050 ayer, valor al que hubo cierta presión compradora, dado que terminó \$44 por encima de este nivel. Cabe mencionar que todos estos movimientos se dieron en otra rueda en la que el BCRA estuvo ausente en el mercado oficial de cambios. Es decir, **desde que se lanzó el nuevo esquema, el BCRA no intervino** (no compró ni vendió divisas dentro de la banda).

Los dólares se acercan al piso de la banda

Dólar oficial y financiero en la era Milei

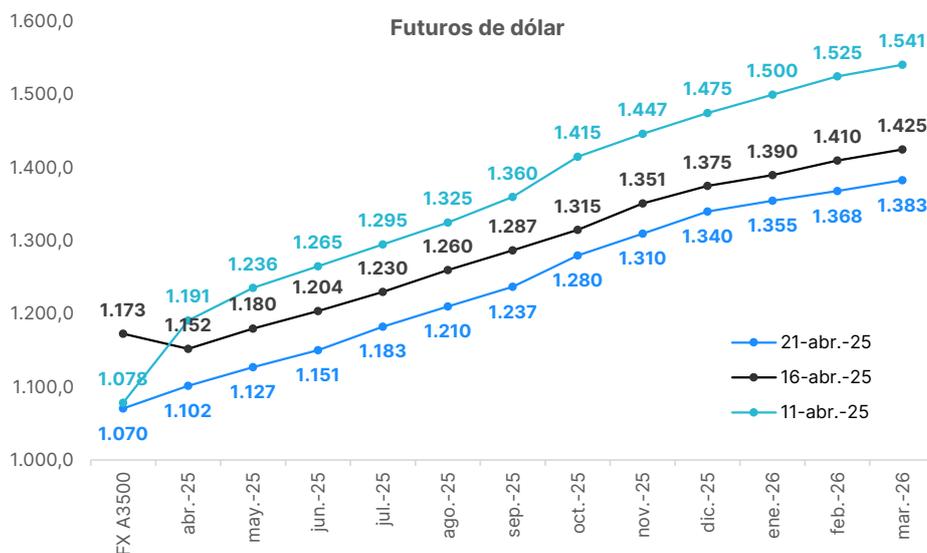


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En la misma línea, los dólares financieros extendieron la caída exhibida desde el primer día del nuevo esquema. **El MEP disminuyó 3,8% ayer a \$1.122, a la par que el CCL mermó 3,7% a \$1.136**, lo que dejó al canje inalterado en 1,2%. Considerando la baja de ayer, se desplomaron 15,8% desde \$1.333 y 14,9% desde \$1.335, respectivamente, en las últimas cuatro ruedas. Por ende, **ambos presentaron la mayor baja para este período desde el 28/11/23 tras que Javier Milei ganara el ballottage contra Sergio Massa** (-15,9% y -16,8% cada uno). Dado que el A3500 recortó mucho más que el CCL (-\$102,4 frente a -\$44 ayer), **la brecha cambiaria se ensanchó de 0,6% a 6,1%**.

Por último, la **curva de futuros de dólar volvió a cerrar completamente pintada de rojo**. En detalle, las posiciones cayeron entre 2,5% y 4,5%, destacándose las bajas del tramo corto: **abril -4,4% a \$1.102** (2,9% por encima del cierre del A3500 de ayer), **mayo -4,5% a \$1.127** (+5,3%) y **junio -4,4% a \$1.151** (+7,5%). Así, desde el debut de las bandas de flotación, estos tres contratos recortaron 7,5% desde \$1.191, 8,8% desde \$1.236 y 9,1% desde \$1.265, respectivamente.

Los futuros de dólar profundizaron su baja



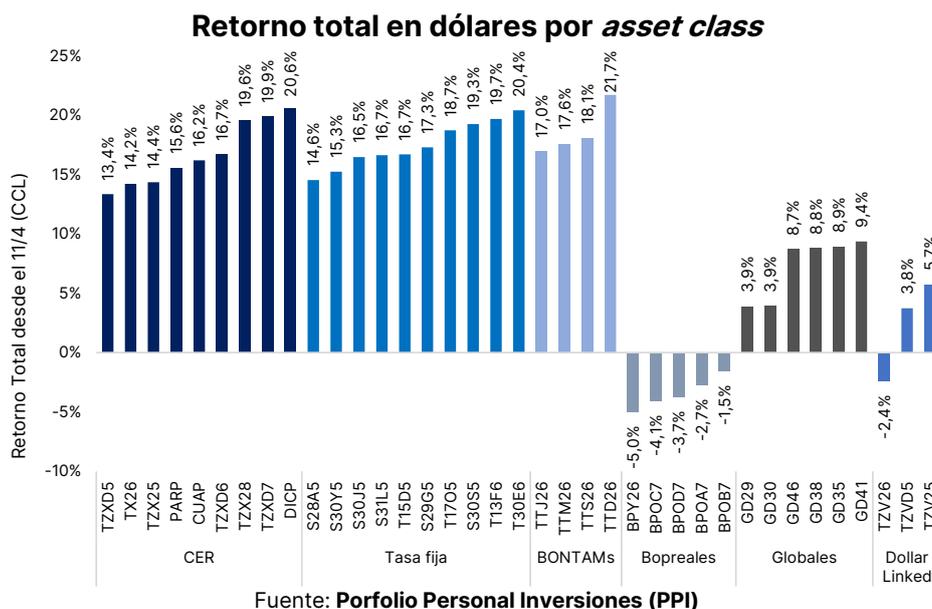
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La renta fija cedió terreno

Tras registrar retornos sobresalientes la semana pasada, **los Globales comenzaron este lunes con un tono bajista**. En concreto, ayer retrocedieron 0,9%, llevando su precio promedio ponderado por *outstanding* de US\$68,2 a US\$67,6. Al desagregar por tramo, el GD35 y el GD41 lideraron las bajas con caídas de un punto porcentual; mientras que la parte corta mostró un comportamiento algo más defensivo, con el GD29 y el GD30 cediendo 0,6% y 0,7%, respectivamente.

Es importante destacar que ayer también fue una jornada negativa para la deuda de mercados emergentes y frontera: **el ETF EMB descendió 1,2%**. Esta caída es significativa para el ETF compuesto de bonos emergentes/frontera. Por otro lado, nuestra selección de créditos soberanos dentro del segmento -aquellos que tienen una calificación crediticia similar a la de los Globales-, recortaron 0,2% en promedio. Este desempeño negativo refuerza la idea de que el inicio de semana fue desafiante para la deuda en dólares de alto riesgo.

Por su parte, **¿qué pasó en el universo de pesos?** La curva a tasa fija cerró con un comportamiento mixto y los CER retrocedieron. Las LECAPs registraron bajas de hasta 0,7%, mientras que los BONCAPs mostraron subas de hasta 1,2%, con las TEMs ubicándose entre 2,2% y 2,7%. En paralelo, los bonos duales tasa fija/TAMAR también exhibieron variaciones dispares, con movimientos que oscilaron entre bajas de hasta 1,6% y alzas en el mismo porcentaje. A su vez, los bonos ajustados por CER cayeron a lo largo de toda la curva, con retrocesos de entre 1% y 3%. Más allá de estos movimientos en pesos observados en la jornada, **resulta indiscutible que tanto la tasa fija como las estrategias vinculadas a inflación continúan siendo los principales ganadores tras la implementación del nuevo esquema cambiario**. En este sentido, desde el 11 de abril, ambos segmentos acumulan retornos en dólares de hasta 20%.



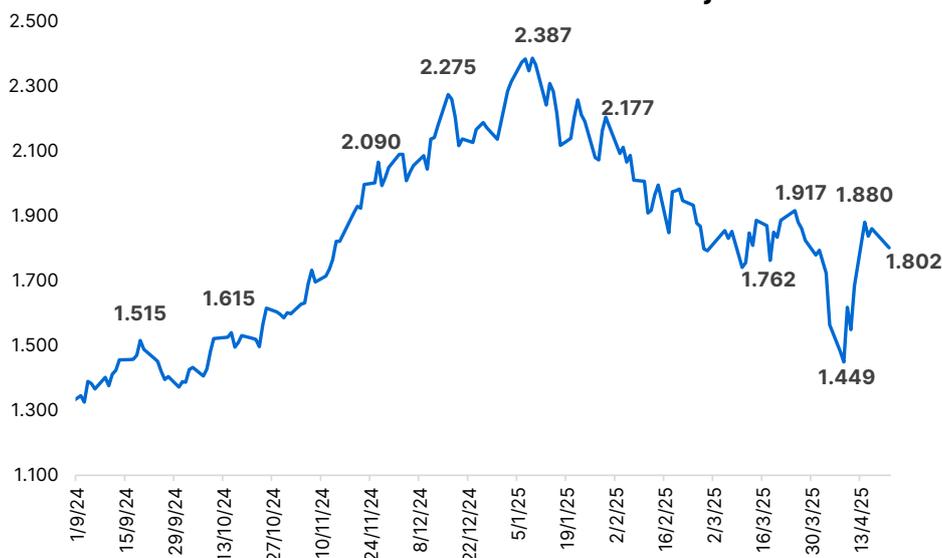
En las novedades dentro del segmento de pesos, **hoy el Tesoro difundirá las condiciones de la última subasta de abril**. Según el cronograma oficial, se llevará a cabo este jueves 24. En esta oportunidad, Finanzas hará frente a vencimientos que alcanzan los \$7,48 billones explicados principalmente por la LECAP S28A5 y el BONCER TC25. Considerando los vencimientos involucrados, estimamos que cerca del 72% del monto corresponde a tenedores privados.

El Merval arrancó la semana a la baja

En una mala jornada para la renta variable a nivel global (con el Nasdaq, el Dow Jones y el S&P 500 retrocediendo 2,6%, 2,5% y 2,4%, respectivamente), **el Merval cayó 3,2% hasta ubicarse en US\$1.802**. Nuevamente la fluctuación del tipo de cambio tuvo un importante peso en la variación del índice, puesto que, en pesos, la caída fue del 6,1%, sin embargo, la baja del 3,0% del dólar moderó las pérdidas en moneda dura.

La fuerte contracción en moneda local nos anticipa que prácticamente todos los componentes del Merval terminaron a la baja en la bolsa de Buenos Aires. De hecho, **TXAR (-13,7%)** y **ALUA (-13,1%)**, que en muchas oportunidades fueron tomados como instrumentos que seguían, al menos en parte, al tipo de cambio, fueron de los más afectados. Más atrás los siguieron **LOMA (-8,8%)** y **TECO2 (-8,1%)** también reflejando importantes caídas. La única excepción fue **Transener (TRAN), que saltó 6,2%** en una jornada negativa para el mercado accionario. En Wall Street, los ADRs argentinos también tuvieron una rueda teñida de rojo. Así, **CRESY (-6,4%), IRS (-5,5%)** y **TGS (-5,2%)** fueron quienes sufrieron las mayores pérdidas, mientras que **DESP (+0,3%)** fue la única al alza, mostrando muy poca volatilidad desde que se anunció su venta y desliste.

El Merval arrancó la semana a la baja



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

¿Qué podría explicar el desempeño de Transener, que bailó a un ritmo completamente distinto al de los demás papeles del Merval? Hace algunas semanas, cuando se confirmó que el Estado planeaba desprenderse de su tenencia en esta compañía, el papel también voló. Siguiendo la información de un [medio especializado](#), **el gobierno ya tendría listo el decreto para desprenderse de los activos de Enarsa y, en primer lugar, estarían las acciones de Transener.** Así, venderían su participación en Citelec, la compañía que controla TRAN, mientras que otros activos como el Gasoducto Perito Moreno o las represas en Santa Cruz se venderán por separado. **El proceso se realizaría a través de un concurso público internacional y no se prevén el otorgamiento de preferencias**, como sucedió en otros procesos de privatización, donde los trabajadores o empresas propietarias de parte del capital social tuvieron algún tipo de prioridad. **De esta forma, teniendo en cuenta que al cierre de ayer la capitalización de mercado rondaba los US\$800 millones, la participación de Enarsa podría valer cerca de US\$200 millones.**

Por último, **en el plano de la renta fija corporativa, Pampa Energía anunció el rescate de sus Obligaciones Negociables Clase 18 (MGCJO) con vencimiento el próximo 8 de septiembre de 2025.** De estas ONs *hard dollar* se rescatará el total de los US\$72,1 millones a un precio equivalente al 100% del valor nominal. La fecha de vencimiento original de la ON es el 8 de septiembre y el rescate será el próximo 8 de mayo. Además, se abonarán a los tenedores US\$602,4 mil en concepto de intereses devengados entre el 8 de marzo y la fecha de rescate.

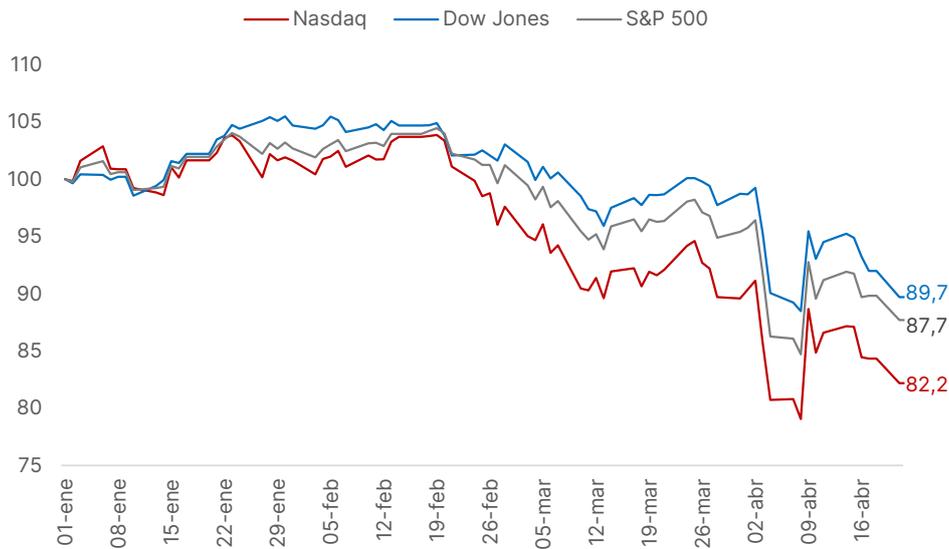
Si hay recesión, Trump ya encontró al culpable

Trump asestó contra Powell. Ayer, desde su cuenta en Truth Social, volvió a apuntar contra el presidente de la Reserva Federal y pidió un recorte inmediato de tasas. Además, afirmó que prácticamente no hay inflación y advirtió que la economía podría enfriarse si no se bajan las tasas rápidamente. En su publicación, incluso lo llamó *"Mr. Too Late, a major loser"* (que en español se traduce como "señor demasiado tarde, un gran perdedor").

En este contexto, **los principales índices bursátiles comenzaron la semana con el pie izquierdo.** Ayer el Nasdaq, el Dow Jones y el S&P 500 retrocedieron 2,6%, 2,5% y 2,4%, respectivamente. En este contexto, el VIX volvió a superar los 30 puntos (+14,1%) y cerró en 33,8. A su vez, **augmentó la pendiente de la curva de rendimientos de los Treasuries.** La tasa a 10 años subió 9 pbs hasta

4,41%, mientras que la tasa a 2 años bajó 3 pbs hasta 3,76%. Así, el *spread* se amplió 12 pbs hasta 65 pbs y la volatilidad del segmento, medida por el índice MOVE, finalizó en 128,6 puntos (+12,1%). Esta dinámica podría reflejar, por un lado, que el mercado exige una mayor prima de riesgo para mantener bonos del Tesoro a largo plazo y, por otro, que la Reserva Federal podría verse forzada a recortar la tasa de política monetaria, ya sea ante el riesgo de recesión o por la presión ejercida desde el Ejecutivo.

Evolución de los principales índices bursátiles
(Base 100 = dic. 24)



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

A su vez, **el mercado se desprendió de dólares y buscó refugio en el oro**. Ayer el DXY cayó 0,8% hasta 98,4. Esta situación podría no ser casual, ya que Trump expresó en otras ocasiones que un dólar más débil favorecería la competitividad de los productos estadounidenses a nivel mundial. En paralelo, la onza de oro al contado (XAU) avanzó 2,9%, acumulando una suba de 30,5% en lo que va del año.

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. |