

06 de mayo de 2025

Daily Mercados

ppi

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

La deuda en dólares cede terreno

Tras un abril con retornos destacados en dólares, mayo comenzó con un tono más apagado para los Globales argentinos. Desde el inicio del mes, la deuda soberana en dólares muestra una performance negativa, alejándose del rally que siguió a la implementación del nuevo esquema cambiario y al acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. En concreto, los Globales ceden hasta 0,3%, aunque los bonos del tramo corto (GD29 y GD30) se mantienen marginalmente más defensivos y caen 0,2%.

En cuanto a la jornada de ayer, **los soberanos argentinos en dólares retrocedieron entre 0,2% y 0,5%, en línea con la dinámica de sus pares emergentes y de frontera.** Como referencia, el ETF EMB, que agrupa deuda de alto riesgo, cayó 0,2%. En este contexto menos favorable para el segmento, el riesgo país argentino aumentó a 741 puntos básicos.

El riesgo país avanza a los 741 puntos básicos



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

Entre las noticias más relevantes, **el ministro de economía, Luis Caputo, dejó definiciones clave sobre el rumbo económico durante su participación en el *streaming* "Tiempo Libre" en La Casa.** Entre los puntos salientes, afirmó que la inflación de abril se ubicaría por debajo del registro de marzo, en torno al 3%. También adelantó que el Gobierno trabaja en un marco regulatorio para incentivar el uso interno de dólares en efectivo, hoy mayormente fuera del sistema formal. Además, detalló el esquema que el Poder Ejecutivo diseña para redistribuir el IVA entre la Nación y las provincias, con el objetivo de promover la competencia fiscal. Puede leerse una nota al respecto [aquí](#).

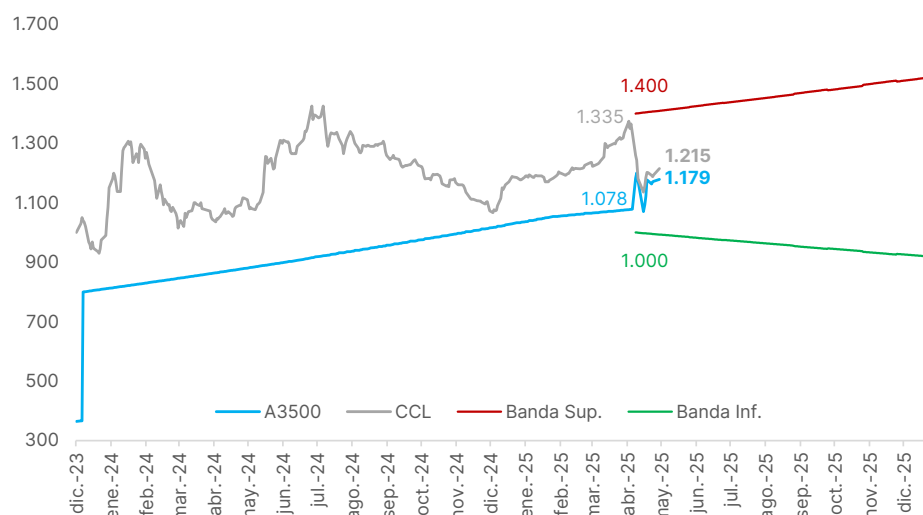
Mayo comenzó agridulce: buen dato de recaudación de abril, pero dólares al alza

La rueda de ayer fue volátil en el mercado cambiario. **El dólar *spot* trepó 2,5% diario a \$1.204** desde \$1.175 el miércoles, **alcanzando su nivel más alto desde la imposición del nuevo esquema cambiario** (14/04). A su vez, **el dólar A3500** -promedio de los valores negociados durante la rueda- **aumentó 0,6%** desde \$1.172 a \$1.178,5. Dado que esta presión al alza se dio a principio de mes, no descartamos que la demanda provenga de inversores minoristas, tanto para ahorro (cobro de sueldo) como para pagar los consumos realizados en el exterior con tarjeta de crédito. En los próximos días conoceremos los datos monetarios que nos permitirán tener mayor certeza. Por su parte, **los dólares financieros también cerraron al alza:** el Contado con Liquidación (CCL)

subió 1,8% de \$1.194 a \$1.215, mientras que el MEP avanzó 1,6% de \$1.184 a \$1.203. Con estos movimientos, **la brecha entre el CCL y el A3500 volvió a ampliarse** desde 1,9% hasta 3,1%.

Los dólares abrieron mayo al alza

Dólar oficial y financiero en la era Milei

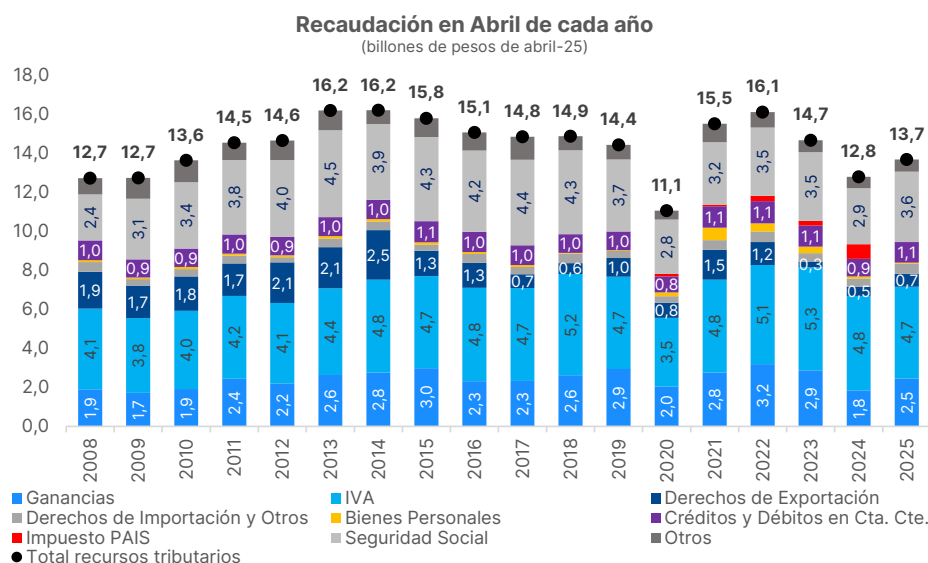


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Mientras tanto, **el BCRA sigue sin intervenir en el MULC**. Ya son doce ruedas consecutivas sin compras ni ventas de divisas tras el lanzamiento del nuevo esquema cambiario. Con respecto a este tema, ayer Felipe Núñez, asesor del ministerio de Economía, reiteró que "ni el BCRA ni el Tesoro van a comprar en el medio de las bandas". Según explicó en el espacio de X "Café Macondo", el cumplimiento de las metas de acumulación de reservas podría lograrse sin adquirir divisas. Al respecto, mencionó que "se puede cumplir con emisiones, no es estrictamente con compra de reservas en el piso de la banda". Sin embargo, descartó que la Argentina vuelva al mercado internacional de deuda en lo que resta del año.

En paralelo, **ayer ARCA publicó el dato de recaudación impositiva de abril. El total recaudado fue de \$13.7 billones, por lo que subió 7,0% real anual** al asumir una inflación de 3,0% para abril, en línea con lo que mencionó Caputo ayer en el programa de *streaming* "Tiempo Libre" de La Casa. Así, ya son seis meses consecutivos con avances en términos reales. Una vez más, **los impuestos vinculados a la actividad lograron más que compensar la pérdida de recaudación por tributos extraordinarios**, como el impuesto PAÍS, que había aportado casi \$753.000 millones en pesos de hoy en abril 2024. Yendo a los pormenores, el impuesto a las ganancias aumentó 32,9% real anual, suba explicada principalmente por el vencimiento del quinto anticipo de personas humanas por el período fiscal 2024. A su vez, si bien el IVA total cayó 2,6%, el IVA DGI -vinculado con la actividad interna- ascendió 3,5% real anual, mientras el IVA DGA -vinculado al comercio exterior- se desvaneció 14,4% real anual. En tanto, los impuestos vinculados a la seguridad social treparon 25,5% y el impuesto a los créditos y débitos escaló 16,9%. Por su parte, los derechos de exportación escalaron 41,0% en términos reales contra abril de 2024 y los derechos de importación aumentaron 22,9% real en el mismo período.

La recaudación de abril subió 7% real anual



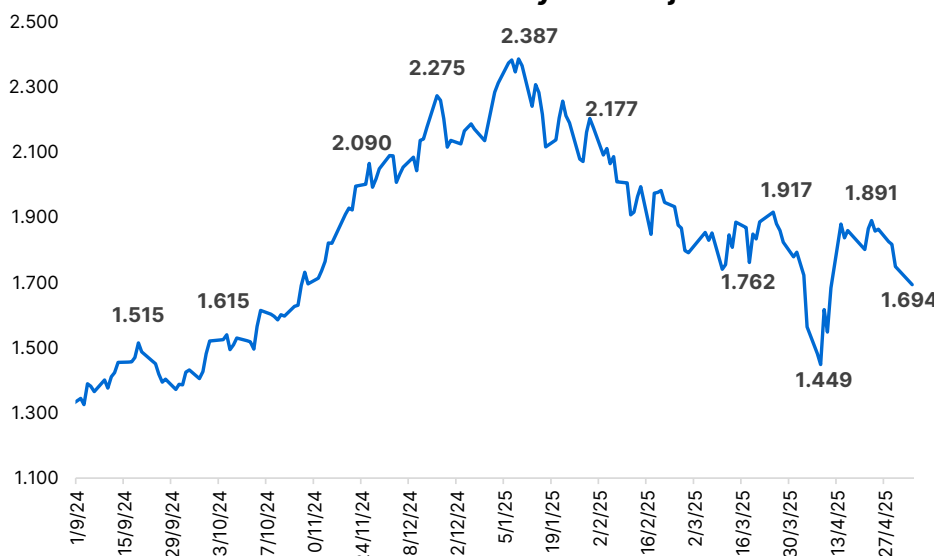
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval arrancó mayo a la baja

El Merval inició la semana extendiendo las pérdidas. **Este lunes recortó 3,2% hasta alcanzar los US\$1.694, marcando así su cuarta jornada consecutiva a la baja.** De esta manera, el índice cerró el *gap* respecto de los ADRs argentinos, que habían profundizado la tendencia bajista durante las ruedas de jueves y viernes en Wall Street, mientras el mercado local permaneció sin operatoria consecuencia de los feriados. La sintonía no fue distinta en la primera jornada de la semana para las acciones argentinas que cotizan en Estados Unidos. Los ADRs registraron nuevamente una rueda negativa, aunque estuvieron en línea con los principales índices de renta variable: el Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones bajaron 0,7%, 0,6% y 0,2%, respectivamente, mientras que el ETF de países emergentes ETF EEM subió 0,8%, a contramano de los de Brasil (ETF EWZ: -1,5%) y México (ETF EWW: -0,5%).

Como mencionamos, en la bolsa de Buenos Aires, la mayoría de las acciones terminó en terreno negativo. Entre las pocas que lograron gambetear el mal día se encontraron **COME (+2,9%)**, **TXAR (+2,3%)** y **TGSU2 (1,8%)**, al tiempo que **SUPV (-5,4%)**, **METR (-4,5%)** y **BMA (-4,1%)** fueron las que sufrieron las mayores pérdidas. En el exterior, la tónica fue similar con **BIOX (-9,2%)**, **YPF (-3,2%)** y **PAM (-3,2%)** al frente de las bajas. Del otro lado, solamente **TEO (+1,2%)** y **DESP (+0,2%)** finalizaron la rueda en positivo.

El Merval arrancó mayo a la baja



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

Por otro lado, en lo que respecta a un análisis más sectorial, debemos recordar que el de construcción fue uno de los sectores más rezagados durante el 2024. En la actualidad, los altos costos medidos en dólares, frente a un precio de venta del metro cuadrado que no creció en proporción similar, ponen presión sobre este segmento de la economía. A pesar de las dificultades, las empresas que lo integran continúan con sus planes de expansión por lo que seguir las de cerca resulta especialmente importante. En este sentido, **Holcim anunció que perfeccionó la transferencia accionaria por la cual adquirió el capital social de la hormigonera Horcrisa S.A.** Además, desde la compañía informaron el precio de la transacción fue de US\$32,5 millones, la cual estuvo constituida por US\$29,0 millones pagaderos a la fecha de cierre y US\$3,5 millones a ser abonados en tres cuotas anuales y consecutivas.

Continuando con las noticias corporativas también dentro del sector de la construcción, **hoy publicará los resultados del primer trimestre del año la principal empresa cementera: Loma Negra.** Vale la pena mencionar que LOMA mostró gran resiliencia durante los últimos trimestres a pesar del desafiante escenario, manteniendo resultados netos positivos aun cuando llegó a registrar caídas de ventas del orden del 30%. En su última presentación de resultados habían destacado que esperaban que las ventas se recuperaran a una velocidad de doble dígito durante el 2025. Con una elevada capacidad instalada ociosa (llegó a ser del 50% en algunos períodos), es una de las compañías que tiene gran espacio para capturar la recuperación del mercado de la construcción.

El mercado ajusta sus expectativas ante los datos de actividad

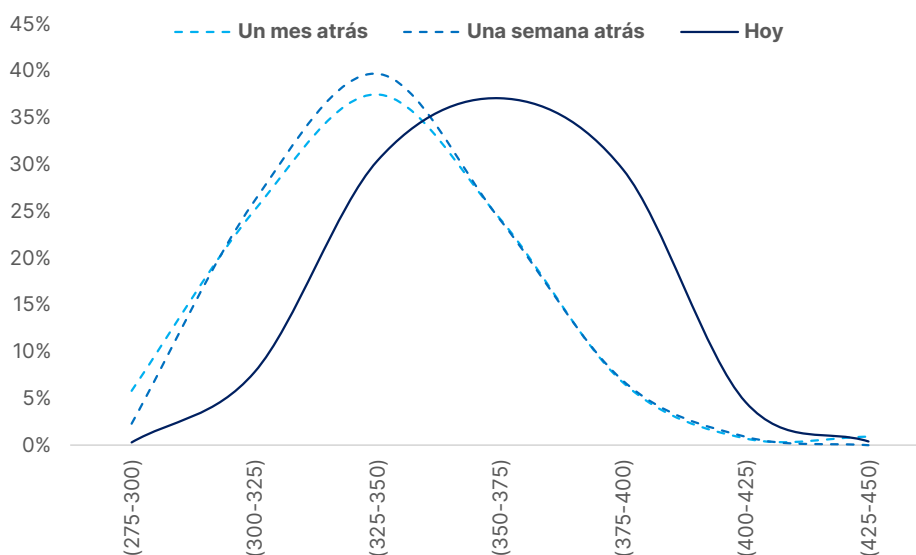
La semana pasada se conocieron buenos datos vinculados al nivel de actividad y al mercado laboral. Sin embargo, como mencionamos ayer en [nuestras perspectivas](#), si bien los resultados fueron positivos, todavía no podemos hablar del efecto de los aranceles. Por ahora, se trata de una economía que se adelantó al conflicto (adelantando importaciones), motivo por el cual el PBI mostró una variación negativa.

En este sentido, **ayer tuvimos otra actualización importante relacionada al nivel de actividad: encuestas a gerentes de compras (PMI & ISM).** A diferencia del PBI, que es un dato cuantitativo pero rezagado, los PMI son indicadores cualitativos que permiten anticipar la dirección de la

economía con mayor inmediatez. Así, **el ISM de servicios se ubicó en 51,6 en abril, señalando expansión del sector, por encima del 50,2 que esperaba el mercado** y del 50,8 registrado en marzo. Por otro lado, la revisión final del PMI confirmó que la actividad creció en abril, con el índice compuesto en 50,6 (por debajo del 51,2 esperado) y el de servicios en 50,8 (también por debajo del 51,2 anticipado por los analistas).

En relación con el futuro de la economía estadounidense, **mañana a las 15hs de Argentina se conocerá la decisión de política monetaria de la Fed**. El mercado prácticamente no tiene dudas de que el organismo mantendrá el nivel de tasas inalterado, en el rango de 4,25%–4,5%, con una probabilidad implícita del 96,9%. Sin embargo, hay más incertidumbre respecto a lo que pueda suceder de acá a fin de año. Antes de conocerse los datos de PBI y del mercado laboral, el consenso apuntaba a cuatro recortes (100 pbs) en lo que resta de 2025. **Tras los buenos datos de actividad, el mercado ahora descuenta menos recortes (tres o 75 pbs), pero con mayor dispersión**. Es probable que los buenos datos ya estén incorporados en precios, aunque la incertidumbre persiste, ya que aún no se ha reflejado plenamente el impacto de la guerra comercial en los datos cuantitativos.

Expectativa implícita sobre el futuro de la tasa de política monetaria (hasta fin del 2025)



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

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psibaserrate@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.