

08 de mayo de 2025

Daily Mercados

ppi

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

Los dólares y sus futuros bailaron en la misma sintonía: se desplomaron

Ayer, el mercado cambiario vivió una rueda de fuertes caídas. **El tipo de cambio oficial (A3500) retrocedió 4,2%**, cayendo de \$1.203,8 a \$1.153,5, su valor más bajo desde el 23 de abril (\$1.122,5). A la par, **el dólar spot cerró en \$1.124**, bajando 6,6% respecto al cierre anterior de \$1.204. **Este comportamiento del tipo de cambio oficial sugiere un flujo vendedor genuino**, posiblemente impulsado por bancos dado el brusco movimiento del FX. **La presión a la baja también se extendió a los dólares financieros:** el Contado con Liquidación (CCL) descendió 3,7% en el día, pasando de \$1.212 a \$1.167, y el dólar MEP cayó 3,6% de \$1.199,6 a \$1.156,1. Desde una perspectiva histórica, **el Tipo de Cambio Real (TCR) sigue en niveles mínimos**, equiparando el valor de abril de 2017, durante el gobierno de Macri. De hecho, el TCR se encuentra 12,4% por encima del nivel previo a la devaluación de diciembre de 2015 (\$1.027) y 10,8% por encima al de diciembre de 2023 (\$1.041).

Los dólares se desplomaron ayer



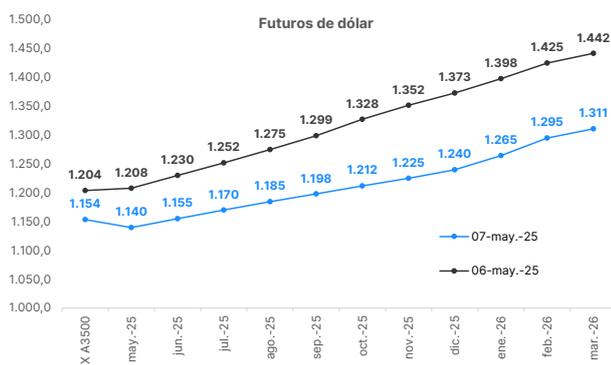
Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

El TCR se mantiene en niveles históricamente bajos

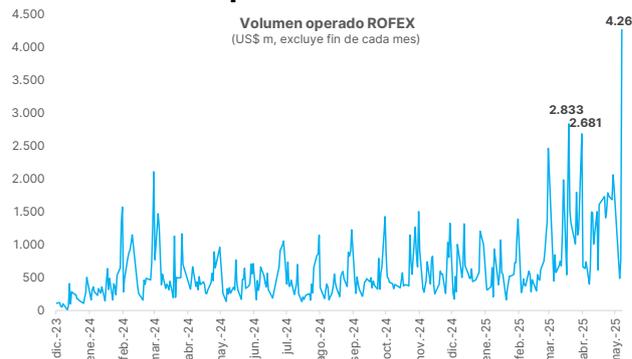


En sintonía con las divisas, **los futuros de dólar colapsaron ayer. Todos los contratos experimentaron fuertes bajas (entre 5,7% y 9,7%) pero, los más largos** -que suelen concentrar menor volumen operado- **fueron aquellos que cayeron en picada**. En concreto, el contrato de mayo bajó 5,7%, el de junio 6,1% y el julio 6,6%. Por su parte, el tramo medio retrocedió entre 7,1% y 8,7%, mientras que la parte larga de la curva, como adelantamos, se hundió entre 9,1% y 9,7%. Algo a destacar es el **salto en el volumen operado: este ascendió a US\$4.261 millones ayer** desde US\$761 millones el 06/05, US\$485 millones el 05/05 y un promedio de US\$1.294 millones en abril. **Fue el monto operado más alto en toda la era Milei**. A su vez, **el interés abierto (IA) se disparó US\$869 millones en un solo día**. Lo curioso de esta escalada es que no se dio en los contratos más cortos, que suelen acaparar el mayor volumen operado, sino en aquellos que no se operan con frecuencia. En particular, la suba del interés abierto se concentró en el contrato de diciembre que registró un salto inusual de US\$486 millones. En este sentido, **no podemos descartar que el gobierno pueda haber intervenido en el mercado de futuros ayer con el objeto de acompañar el movimiento del dólar spot**. De esta manera, lograría atenuar cualquier tipo de expectativa devaluatoria futura, convalidando la idea de que el dólar oficial se acerque al piso de la banda y ajustando las tasas implícitas para reestablecer el atractivo del *carry trade*.

Fuerte caída de los futuros de dólar



Salto abrupto en el interés abierto

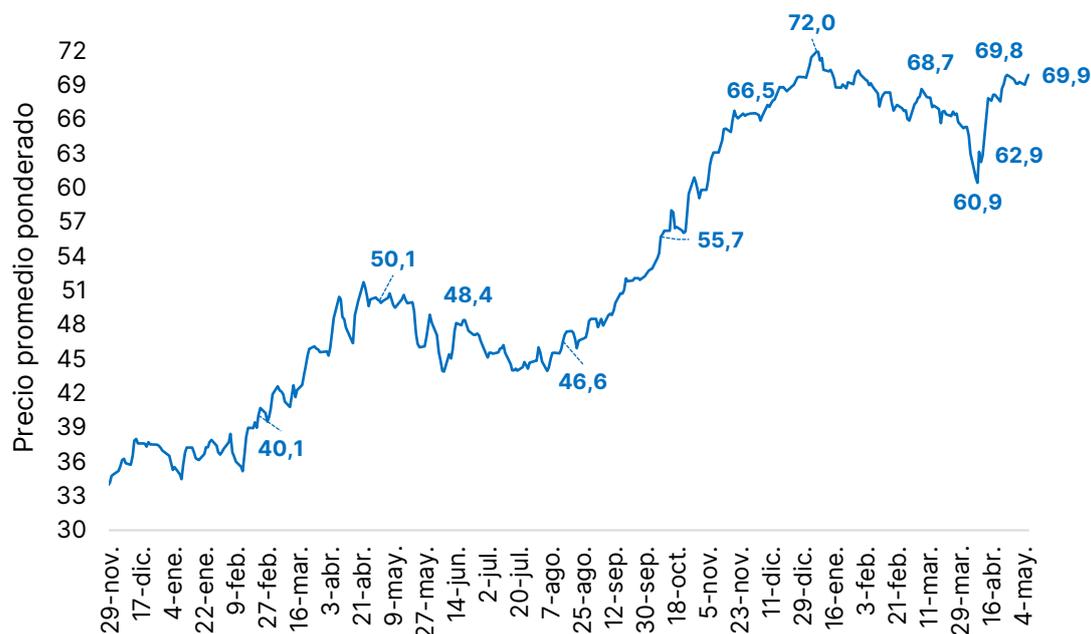


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Los Globales prolongan el impulso alcista

Al igual que en la jornada anterior, la deuda soberana en dólares mantuvo la tendencia positiva. Registró avances de entre 0,4% y 0,7%. El efecto *duration* volvió a destacar, con los bonos GD38, GD46 y GD35 liderando las subas, cada uno con un incremento del 0,7%. Así, su precio promedio ponderado por *outstanding* ascendió a los US\$69,9, **recuperando todo el terreno cedido en las pocas ruedas de mayo**. Cabe señalar que el contexto también fue favorable para los bonos de países emergentes y de frontera, reflejado en la suba del 0,4% del ETF EMB ayer.

Evolución de precio promedio ponderado de Globales



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

Con el viento de cola del exterior, los Globales argentinos revierten la tendencia y apuntan a cerrar la semana con resultados positivos. Aunque aún restan dos jornadas por delante, la deuda soberana en dólares muestra retornos de hasta 1,1% WTD en el tramo largo de la curva. En esta línea, **mantuvimos en nuestras Carteras PPI de mayo la preferencia por el tramo largo de la curva de soberanos en dólares**. Nuestra estrategia sigue un enfoque *barbell*, combinando posiciones en Bopreales 1-B/1-C y retomando nuestro posicionamiento mixto en GD35/GD41.

Además, según nuestro ejercicio de retornos ajustados por las tasas globales, estos instrumentos presentan el mejor potencial *upside* en escenarios favorables.

Potencial *upside* de los Globales

Ticker	Actual			A 12 meses				A un mes			
	Precio	MD	TIR	Compresión de tasas a nivel del 2017 (ajustada por la curva de Treasuries)				Retorno al mejor momento de Milei (9 de enero 2025)			
				TIR Est.	Precio Est.	Pagos intermedios	Retorno Total	TIR Est.	Precio Est.	Pagos intermedios	Retorno total
GD29	73,60	1,86	11,6%	5,2%	65,7	20,85	17,6%	11,2%	75,1	0,00	2,1%
GD30	68,56	2,25	11,8%	5,6%	66,1	16,63	20,7%	11,6%	69,9	0,00	2,0%
GD35	68,60	5,89	11,3%	7,4%	88,2	4,13	34,6%	11,2%	70,7	0,00	3,0%
GD38	72,86	5,09	11,4%	7,1%	92,0	5,00	33,1%	11,4%	74,7	0,00	2,5%
GD41	63,51	6,26	11,2%	7,5%	82,9	3,50	36,0%	10,9%	66,6	0,00	4,8%
GD46	65,86	5,91	11,0%	7,4%	79,5	8,53	33,7%	10,8%	69,2	0,00	5,0%

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

El Merval se mantuvo al alza

El principal índice de acciones argentinas extendió la recuperación al avanzar **0,4%** hasta alcanzar los **US\$1.764**. Sin embargo, debe aclararse que la *performance* se observó en el índice medido en dólares, ya que durante la jornada de ayer el tipo de cambio cayó fuertemente. Así, la contracción del Merval en moneda local (-3,3%) fue sobrecompensada por la apreciación del peso, la cual fue lo suficientemente grande como para mostrar una suba en la moneda estadounidense. De esta manera, el índice local logró alinearse con los demás índices de renta variable del mundo: el S&P 500, el Dow Jones y el Nasdaq subieron 0,4%, 0,7% y 0,3%. Por su parte, la dinámica para emergentes fue opuesta, con el ETF EEM terminando a la baja (-1,2%) al igual que las acciones brasileñas (ETF EWZ: -0,8%).

En este contexto, los papeles del panel líder de la bolsa porteña que cotizan en pesos terminaron teñidos de rojo. Las excepciones fueron **TGNO4 (+4,5%)** y **TECO2 (+0,7%)**. En el caso de TGN, el movimiento experimentado podría estar vinculado al anuncio de distribución de dividendos por \$414,79 por acción, lo que da como resultado un *dividend yield* aproximado del 13,7% (precio anterior al anuncio). Del otro lado, **LOMA (-6,5%)**, **EDN (-4,9%)** y **COME (-4,9%)** registraron las mayores pérdidas. En Wall Street, la tónica fue diametralmente distinta con muchos verdes y contados rojos. En el podio ganador fue para **TEO (+5,0%)**, seguido por **GLOB (+2,9%)** y **CEPU (+2,0%)**, al tiempo que **LOMA (-3,1%)**, **EDN (-1,5%)** y **BIOX (-1,4%)** fueron las únicas que terminaron a la baja.



En las últimas semanas, el incremento de la volatilidad fue la característica distintiva del mercado. A los factores externos negativos como la intensificación de la guerra comercial luego del *Liberation Day*, se sumaron factores internos positivos como la liberación de parte de los controles cambiarios. En este contexto, resulta fundamental mantener una correcta gestión de las carteras de inversión para amortiguar algunos impactos y capturar ciertos *drivers* que pueden movilizar al mercado. Pero no solo importan las posiciones en renta variable. El mercado de renta fija corporativa recibió un fuerte golpe luego del anuncio del Grupo Albanesi de no pagar los intereses en cinco de sus ONs. A lo que se agrega la debilidad en los precios internacionales del petróleo dado que muchas emisoras locales pertenecen a este sector. En definitiva, en un mercado volátil hay muchos riesgos, pero también surgen oportunidades. Para conocer nuestros *top picks* en estos mercados sugerimos ver nuestro informe de [Carteras PPI mayo 2025](#).

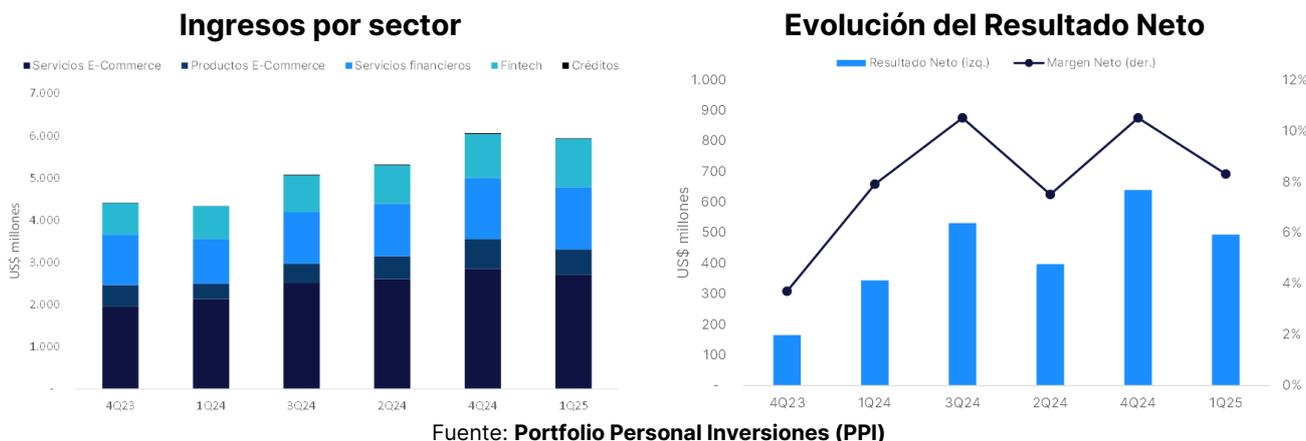
La temporada de balances en el Merval continúa su curso y ayer, luego del cierre del mercado, fue el turno de una de las grandes: YPF (BYMA: YPFD; NYSE: YPF). **La compañía presentó los resultados del 1Q25 con un crecimiento en los ingresos del 7% yoy (US\$4.608 en 1Q25 vs US\$4.310 en 1Q24), mientras que el EBITDA ajustado alcanzó los US\$1.245 millones y se mantuvo flat en términos interanuales.** Por su parte, el resultado neto fue levemente negativo (US\$10 millones), afectado por otros resultados operativos netos que registraron una pérdida de US\$323 millones debido a los costos extraordinarios relacionados con el valor razonable de los campos maduros.

En lo operativo, **la producción del trimestre creció 5% yoy, con un aumento del crudo de 6% yoy y, una destacada performance del NGL, el cual pasó de 41,8 Kbbbl/d a 47,3 Kbbbl/d (+13% yoy).** En detalle, vale la pena mencionar que la estrategia de YPF de impulsar el negocio no convencional continúa en ascenso. De esta manera, la producción de *shale oil* promedió 147 Kbbbl/d (+7% qoq; +31% yoy) y logró alcanzar una participación del 55% de la producción total de petróleo. No obstante, el *lifting cost* avanzó 13% yoy hasta US\$15,3 boe, aunque mostró una mejora respecto de los US\$17,3 del trimestre previo.

Por último, en cuanto los principales proyectos, YPF anunció que avanzó en la transferencia de 10 bloques convencionales al gobierno de Santa Cruz. Además, en lo que refiere al oleoducto de exportación VMOS, se comenzó la construcción en enero de este año, habiéndose realizado el trazado de los oleoductos y la excavación de zanjas. Vale la pena recordar que YPF tiene la mayor participación entre los cargadores iniciales con un 27% (120 Kbb/d de 445 Kbb/d). Para concluir, a principios de mayo el SPV de Argentina GNL 1, Southern Energy, obtuvo la aprobación de la Decisión Final de Inversión (FID) para el *Bareboat Charter Agreement* por 20 años del buque de licuefacción FLNG Hilli Episeyo de 2,45 MTPA (habilitación comercial estimada para 2027), y se suscribió un segundo *Bareboat Charter Agreement* para añadir el buque FLNG MKII de 3,5 MTPA (habilitación comercial estimada en 2028), sujeto a la aprobación del FID).

MELI: comenzó el año con el pie derecho

La compañía latinoamericana líder en *e-commerce* volvió a sorprender al mercado. **En el primer trimestre de 2025, MercadoLibre (NASDAQ: MELI) reportó ingresos por US\$5.935 millones, lo que representa una suba interanual del 37%.** De esta manera, también logró superar cómodamente las estimaciones del consenso (US\$5.510 millones). Además, el resultado operativo alcanzó los US\$763 millones, elevando el margen al 12,9%. Por su parte, el resultado neto fue de US\$494 millones, lo que implicó un crecimiento del 44% interanual. En tanto, el beneficio por acción (EPS) fue de US\$9,74 y se ubicó en más de un 18% por encima del pronóstico de los analistas (US\$8,22).



El impresionante desempeño de MercadoLibre en el primer trimestre de 2025 se vio reflejado no solo en sus sólidos resultados financieros, sino también en su capacidad para capturar oportunidades clave en la región. El aumento del 25% interanual en el número de compradores activos únicos, junto con el fuerte crecimiento de su cartera de crédito (+75% interanual), constituyeron los factores principales que impulsaron tanto los ingresos como el GMV (*Gross Merchandise Volume*) en Brasil, México y Argentina. En particular, **Argentina experimentó un crecimiento excepcional de 126% interanual en GMV, lo que subraya la consolidación de la marca en un entorno macroeconómico más estable.** Además, en el segmento de *e-commerce*, la buena *performance* de la categoría *supermarket* (65% interanual) y las mejoras en la experiencia del usuario (UX), fueron cruciales para incrementar la frecuencia de compra y atraer nuevos clientes. Por otro lado, la expansión de Mercado Ads y la creciente oferta publicitaria en suma con la optimización de su red logística, contribuyeron a reducir costos. **Este enfoque en la mejora continua de la propuesta de valor de MercadoLibre y su funcionamiento integrado de servicios *Fintech* que permitieron, una vez más, mostrar un fuerte incremento en los resultados de**

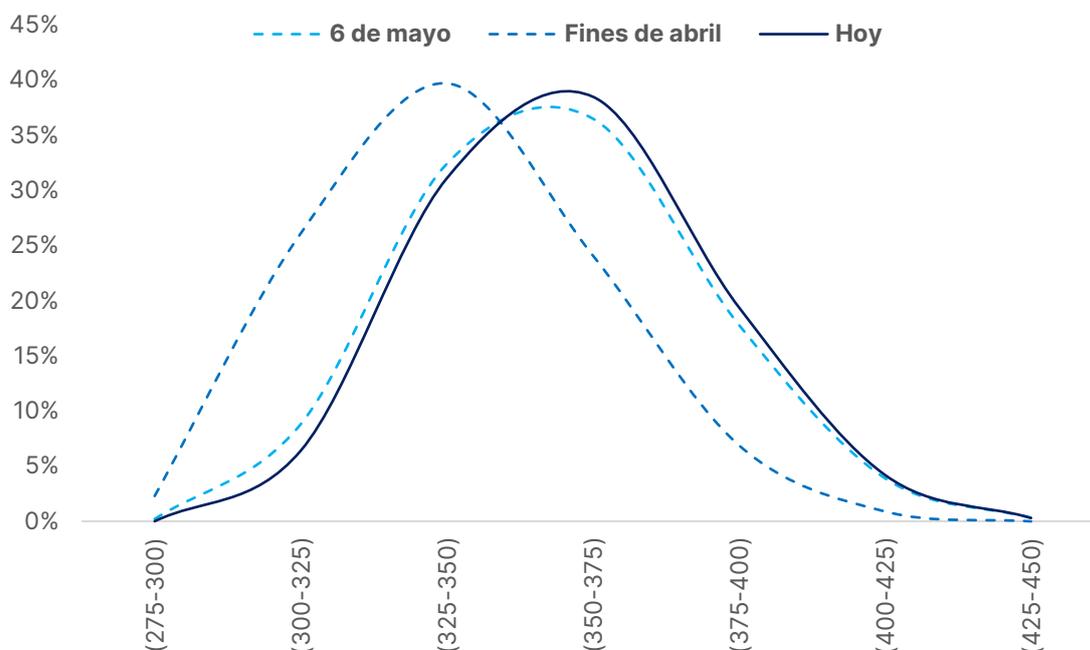
manera interanual, fueron determinantes para el impulso de la acción, que sube 9,1% en el *premarket*.

La Fed mantiene el modo *wait and see*

Ayer, la Reserva Federal mantuvo sin cambios el rango de la tasa de política monetaria en 4,25% - 4,5%. El comunicado, si bien mantuvo un tono *data dependent*, esta vez destacó los mayores riesgos en torno al desempleo y la inflación. Luego, Powell profundizó sobre este punto en la conferencia de prensa, al argumentar que la guerra comercial incrementa ambos riesgos vinculados a su mandato dual y que, por eso, prefieren adoptar una postura de *wait and see* respecto de cuál de los dos termina predominando. Lo que saben hasta ahora es que la actividad se mantiene sólida y el nivel de desempleo en valores saludables. Lo que ocurra de aquí en adelante, sigue siendo incierto. En este sentido, **Powell señaló que deben observar tanto la inflación como el desempleo, y que si una de esas variables comienza a exigir mayor atención que la otra, eso será lo que defina el rumbo de la política monetaria.**

En este contexto, **el mercado ahora espera que la primera baja llegue recién en la reunión de julio, con una probabilidad del 71%**. Así, se siguen descontando tres recortes (75 pbs) para lo que resta del año, cuando a fines de abril —antes de conocerse el dato de PBI y el job report de abril— se proyectaban cuatro (100 pbs). Como respuesta, los rendimientos de los *Treasuries* comprimieron en el tramo largo de la curva. La tasa a 10 años cayó 3 puntos básicos, hasta 4,27%, mientras que la de 2 años se mantuvo estable en 3,78%. De esta manera, el *spread* entre ambos tramos se redujo a 49 puntos. Por otro lado, **los principales índices bursátiles subieron tras la decisión de la Fed**. Tanto el S&P 500 como el Dow Jones y el Nasdaq reaccionaron al alza ante las declaraciones de Jerome Powell sobre la solidez de la economía, con subas de 0,4%, 0,7% y 0,3%, respectivamente.

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



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
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. |