

09 de mayo de 2025

Daily Mercados

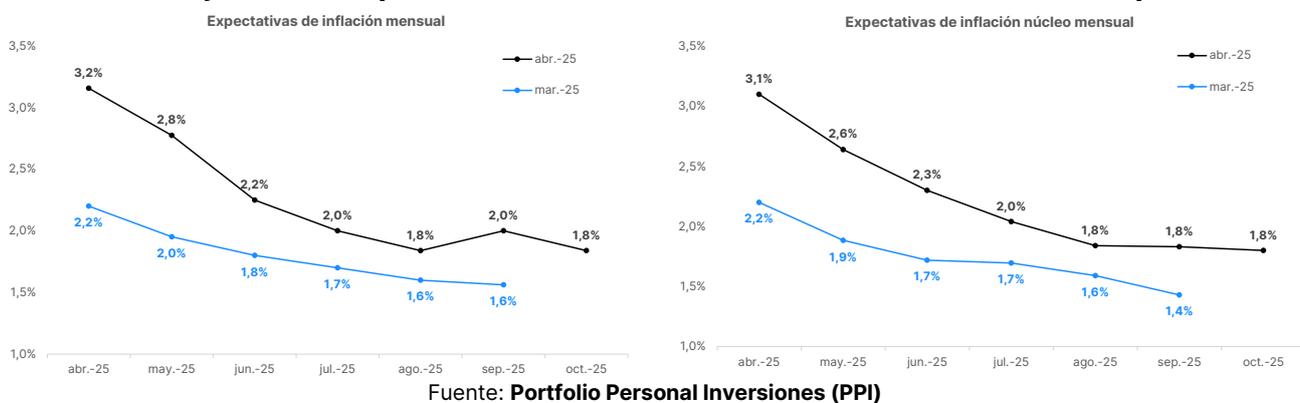
ppi

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

¿Qué espera el REM de abril, el primero post nuevo esquema cambiario?

El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de abril no fue uno más: es el primero desde la implementación del nuevo esquema cambiario. Por ello, todas las miradas estuvieron puestas en **qué esperaban los encuestados para la inflación de abril. La mediana del relevamiento se situó en 3,2%**, corrigiendo al alza desde 2,2% esperado en marzo (previo a que se conociera que la inflación del mes fuera 3,7%). Cabe destacar que las expectativas estuvieron un poco por encima del anticipo de Caputo de que vendría en torno a 3%. Sin embargo, se encuentra dentro del rango de 2,7% y 3,5% de las mediciones de alta frecuencia. Lo relevante es que todas las fuentes coinciden en que **la inflación de abril estaría por debajo del 3,7% de marzo**, sugiriendo que el *passthrough* sería relativamente bajo. Para confirmar dichas conjeturas, el lunes se publicará el IPC de CABA al mediodía -que funcionará como un *preview*- y el miércoles el INDEC divulgará la inflación nacional a las 16:00 horas.

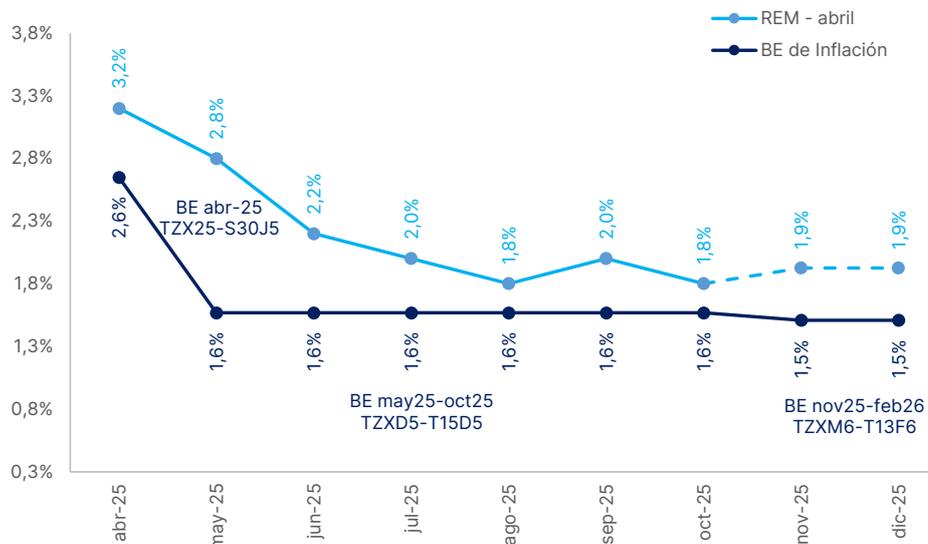
El REM ajustó sus expectativas inflacionarias al alza tras el cambio de esquema



En cuanto a los próximos meses, las expectativas de la inflación tanto de la general como de la núcleo fueron ajustadas al alza. En detalle, en cuanto a la general: mayo subió a 2,8% (versus 2,0% previo), junio a 2,2% (vs 1,8%), julio a 2,0% (vs 1,7%), agosto a 1,8% (vs 1,6%), septiembre a 2,0% (vs 1,6%), y octubre se posicionó en 1,8%. La *core* experimentó una tendencia similar (ver gráfico de arriba a la derecha). En abril también fue revisada fuertemente al alza por los encuestados, pasando de 2,2% a 3,1%. Al igual que sucede con la general, pero de manera más acotada, el REM prevé que desacelere desde 3,2% en marzo. Consideramos que en la publicación del IPC de abril será clave cómo evoluciona la núcleo, ya que en marzo los precios estacionales y regulados habían presionado al alza a la general.

Así las cosas, producto del nuevo esquema cambiario y la inflación más alta de lo previsto que en marzo, **ahora el REM ve que recién en agosto la inflación pueda ubicarse por debajo de 2% mensual**, cuando en la encuesta anterior esperaba que fuera en junio. No obstante, **el mercado se muestra más optimista que el propio REM**, poniendo en precios una inflación de 2,6% para abril (contrastando con el 3,2%) y de 1,6% promedio en el período mayo-octubre (versus el 2,1% promedio del REM).

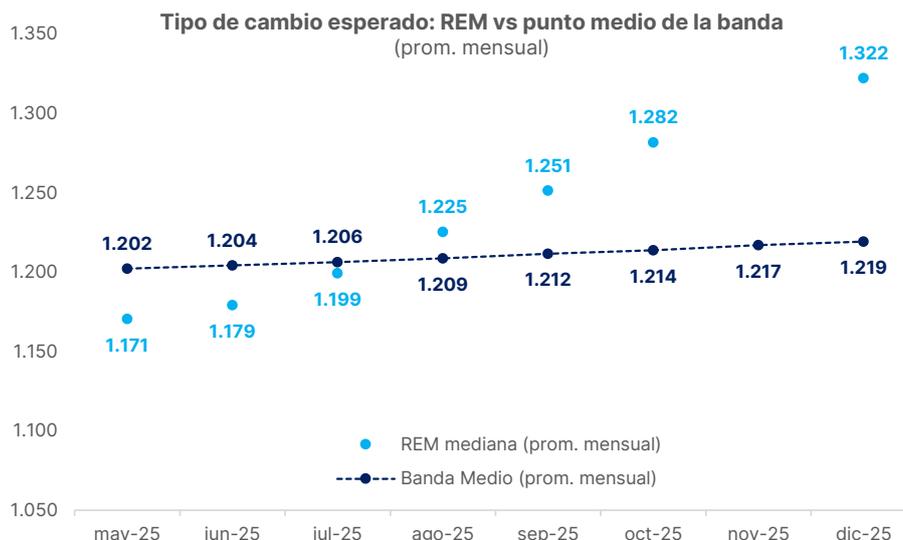
El mercado es más optimista que el REM respecto al sendero de desinflación



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

El nuevo esquema cambiario ha puesto las expectativas de tipo de cambio bajo la lupa. En este sentido, **el REM espera un tipo de cambio promedio de \$1.171 para mayo**. Para poner esto en contexto, se encuentra 4,8% por encima del A3500 de ayer (\$1.117,5) y 0,7% por arriba del promedio de lo que va de mayo (\$1.163,3). Tomando una mayor perspectiva, **esta cifra coloca al tipo de cambio oficial por debajo del tramo medio de la banda de \$1.202 promedio en mayo**. Esta tendencia se repite para junio y julio. Sin embargo, **a partir de agosto, el REM anticipa que el tipo de cambio promediasse el tramo medio de la banda y se acerque más al límite superior**.

En el corto plazo, el REM espera que el TC se encuentre por debajo del medio de la banda



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

Los Globales se tomaron una pausa

La deuda en dólares puso fin ayer a la racha de avances registrada en las sesiones previas. En un contexto mayormente adverso para la deuda de países emergentes y de frontera (ETF EMB -

0,4%), los soberanos hard dollar cerraron con leves bajas. El bono más afectado fue el GD41, que retrocedió 0,2%, mientras que el tramo corto de la curva se mantuvo prácticamente sin cambios.

Más allá del desempeño diario, **el riesgo país argentino recorta 25 puntos básicos en lo que va de la semana, pasando de 703 a 678 puntos básicos**. Esta disminución refleja el buen comportamiento de la deuda soberana en dólares, que logró revertir las caídas del inicio de la semana gracias a los avances registrados el martes y miércoles. A falta de una rueda para finalizar la semana, los Globales acumulan retornos de hasta 1,1% en dólares (WTD). La baja en el riesgo país refleja una mejora en la percepción de los activos argentinos, indicando mayor optimismo del mercado sobre la sostenibilidad de la deuda.

El riesgo país se posiciona en los 678 puntos básicos

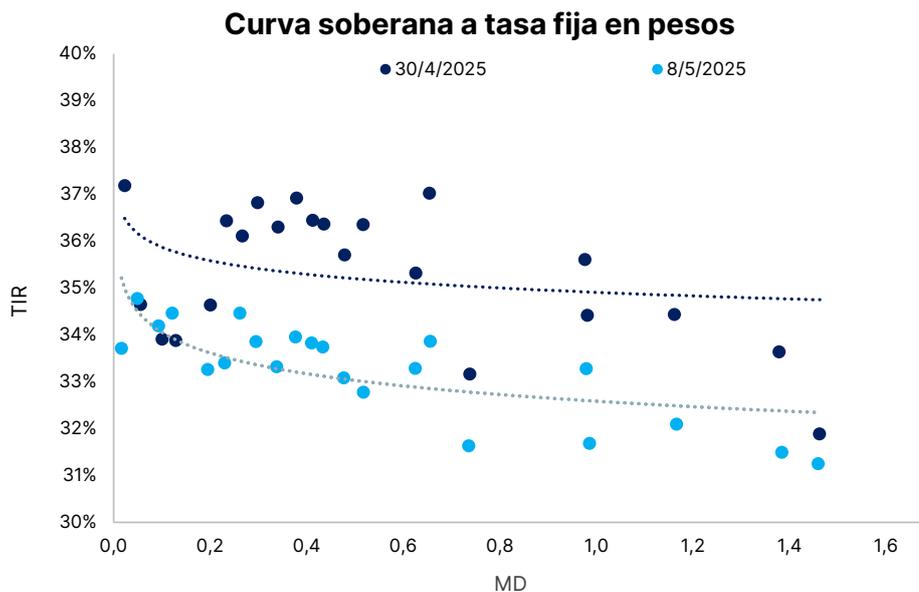


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Cabe destacar que el contexto externo también fue positivo para los bonos soberanos de mayor riesgo, lo que contribuyó al desempeño de la deuda argentina. En línea con esta tendencia, títulos comparables como los de Bolivia, Pakistán y Nigeria muestran un avance promedio de 0,4% en el mismo período, lo que evidencia un apetito renovado por activos de mercados emergentes y frontera.

¿Qué sucedió en el mercado de pesos? La parte corta de la curva en pesos a tasa fija mostró un leve desempeño positivo, destacándose particularmente la LECAP S28N5 como la única que registró avances significativos (+0,7%). Por su parte, los BONCAPs también tuvieron una buena jornada, con subas de hasta 1,3%. En este contexto, las TEMs se ubicaron en el rango de 2,3% a 2,5%. Por su parte, los BONTAMs acompañaron la tendencia positiva con incrementos de hasta 1,9% en la rueda, llevando la tasa del flujo fijo a la zona del 2,3%.

Este comportamiento refleja un interés sostenido en los instrumentos a tasa fija en pesos, impulsado por un contexto de relativa calma en el mercado local. En esta línea, **desde la última rueda de la semana pasada (30/4 por los feriados locales) la curva a tasa fija comprimió notablemente sus tasas ilustrado en un desplazamiento descendente en la curva.**



El Merval cerró por tercera rueda consecutiva al alza

El índice de renta variable argentino cerró su tercera rueda consecutiva al alza tras avanzar 1,0% hasta US\$1.781. De esta manera, acumula un crecimiento del 5,1% en estas tres jornadas y, considerando la caída del lunes, del 1,8% en lo que va de mayo. Nuevamente, la apreciación del peso fue clave para las variaciones en dólares. Ayer, el Merval en moneda local avanzó apenas 0,1% y fue la baja en el tipo de cambio lo que explicó las mayores ganancias en moneda dura. Cabe remarcar también que fue una buena jornada para la renta variable en el exterior: el Dow Jones, el S&P 500 y el Nasdaq sumaron 0,6%, 0,6% y 1,1%, respectivamente.

Desagregando las variaciones en los papeles que componen el índice, vemos que, a pesar del leve avance, la mayor parte de los integrantes del panel líder terminaron en verde. Al frente de las subas se destacó **TGNO4 (+3,8%)**, seguida por **TGSU2 (+1,7%)** e **IRSA (+1,5%)**, mientras que, en la esquina contraria, **TXAR (-4,0%)**, **BYMA (-3,5%)** y **TRAN (-2,6%)** sufrieron las mayores pérdidas. En tanto, en Wall Street, el desempeño de los ADRs estuvo marcado por una tónica más positiva con solamente **TEO (-0,9%)** y **CEPU (-0,1%)** en terreno negativo. Del otro lado, **BIOX (+8,8%)**, **MELI (+6,5%)** y **GLOB (+5,9%)** integraron el podio ganador. Tal como mencionamos en el Daily de ayer, el buen desempeño del gigante del *e-commerce* latinoamericano se explica por un balance que superó las expectativas del mercado.

El Merval cerró por tercera rueda consecutiva al alza



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

Continuando con la temporada de resultados de empresas que cotizan en el Merval, ayer fue el turno de **Transportadora de Gas del Sur (BYMA: TGSU2; NYSE: TGS)**. La transportadora de gas más grande de Latinoamérica tuvo ingresos por **\$322.430 millones (+8,3% yoy)**. Cerca de la mitad se explicaron por el segmento Transporte de gas natural que pasó de **\$32.643 millones a \$152.035 millones**, luego de los aumentos de tarifas recibidos durante el 2024 y que permitieron compensar la performance de los otros segmentos. **Midstream**, que brinda servicios principalmente en Vaca Muerta, **registró una caída en los ingresos del 8,9% yoy hasta \$59.325**. Por último, **Producción y comercialización de líquidos se desplomó 44,4% hasta \$111.070 millones debido a que el complejo de producción estuvo fuertemente afectado por la inundación en Bahía Blanca de principios de marzo**.

Continuando con los resultados, se redujeron los costos operativos, lo que permitió que **la utilidad operativa muestre un salto del 38,6% yoy hasta \$141.089 millones**. Incluyendo los resultados financieros netos e inversiones en asociadas (\$16.426 millones y \$68 millones) y el impuesto a las ganancias (-\$50.232 millones) arribamos al **resultado neto del periodo de \$107.351 millones (vs \$87.215 millones en el 1Q24), es decir una ganancia por acción de \$142,61 (+23,1% yoy)**.

Las inundaciones que afectaron el complejo Cerri paralizaron la producción de líquidos y generaron una afectación parcial en el servicio de transporte de gas natural, el cual comenzó a reestablecerse paulatinamente desde el 24 de marzo, sin un impacto significativo, según informó TGS. En cambio, **la reactivación del procesamiento y producción de líquidos se inició de forma parcial y gradual recién a mediados de abril**. Actualmente continúan las tareas de recuperación de los equipos dañados y siguen trabajando para restablecer por completo las operaciones de la planta. **En el trimestre, por este evento climático, las pérdidas registradas alcanzan los \$14.058 millones**, de los cuales \$10.904 millones corresponden al deterioro de materiales, junto con propiedad, planta y equipos.

En definitiva, **a pesar de las dificultades producto de los menores ingresos en sus segmentos no regulados, particularmente por Líquidos, la compañía presentó un balance sólido con buenos resultados**. Luego de la llamada de resultados profundizaremos sobre los resultados de

TGS. Por lo pronto, en un mercado de escaso volumen como es el *pre-market* para los ADRs argentinos, TGS salta 7%.

La guerra comercial comienza a desescalar

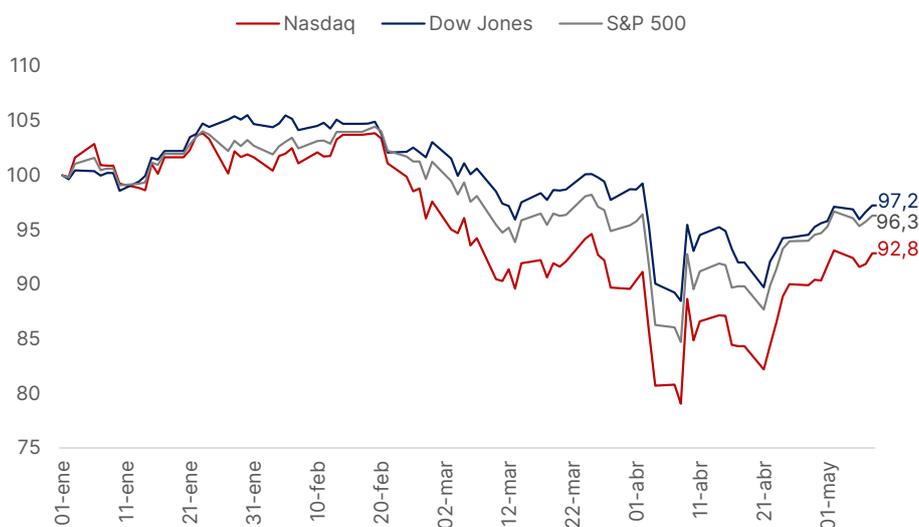
En un giro clave para su política comercial, **Donald Trump anunció un nuevo acuerdo comercial estratégico con Reino Unido**. Según el presidente norteamericano, **este acuerdo permitirá que los productos estadounidenses atraviesen los controles aduaneros británicos de manera más ágil al tiempo que mantendrá un arancel base del 10% para las importaciones provenientes de dicho país**. No obstante, Trump advirtió que este porcentaje podría ser de los más bajos en futuros acuerdos, y anticipó que algunos países enfrentarán aranceles "mucho más altos" debido a sus amplios superávits comerciales.

El optimismo pareció reflejarse en los principales índices bursátiles. Tras el primer avance significativo en materia comercial de Trump, tanto el Dow Jones, como el S&P 500 y el Nasdaq festejaron. En concreto, el Dow Jones sumó 0,6% a la par del S&P 500 (que también avanzó 0,6%), y el Nasdaq Composite lideró las ganancias con una suba del 1,1%. Por su lado, **los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU. registraron un fuerte repunte a lo largo de toda la curva**. La tasa a 10 años escaló 11 puntos básicos hasta 4,38%, mientras que la tasa a 2 años hizo lo propio en 10 puntos básicos hasta 3,88%. Como resultado, el *spread* entre ambos tramos se amplió a 50 puntos básicos.

Además, **Estados Unidos podría lograr una reducción significativa de los aranceles aplicados a China** -desde el 145% actual a menos del 60%- **durante las negociaciones que se llevarán a cabo este fin de semana**. Negociadores estadounidenses y chinos, incluido el secretario del Tesoro Scott Bessent, se reunirán en Suiza en lo que será el primer encuentro bilateral desde que Donald Trump asumió la presidencia este año. **Hablando de China, en abril se evidenció una desaceleración en las exportaciones medidas en dólares del 12,4% interanual al 8,1%**. Este fue el primer mes después de que Trump impusiera aranceles superiores al 100% a China. Los datos reflejan sólo el daño inicial de estas medidas, cuyo efecto probablemente se intensifique a partir de este mes.

Evolución de los principales índices bursátiles

(Base 100 = dic. 2024)



Fuente: **Portfolio 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
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. |