20 de mayo de 2025

Daily Mercados

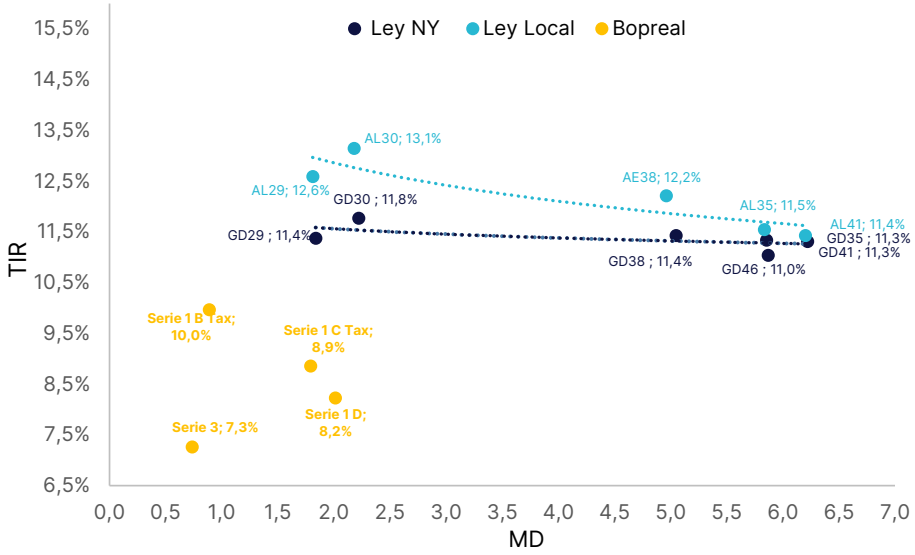
ppi

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

El mercado tomó nota del triunfo del oficialismo

Ayer los inversores le pusieron precio a la victoria del oficialismo en la ciudad. Como marcábamos en nuestro perspectivas, más allá del carácter local de estas elecciones, el triunfo le dio a LLA un renovado aire para encarar el armado de listas a nivel nacional de cara a las elecciones de octubre. Así, **en una jornada en donde la deuda emergente y de frontera terminó prácticamente flat** (EMB ETF +0,1%), **los Globales treparon entre 0,8% y 1,2%.** De este modo, la curva soberana compensó parte de las pérdidas de las cuatro ruedas previas al lunes, ubicando los YTMs en la zona de 11,8% - 11% para los bonos Ley New York. Por su parte, los Bonares (legislación local) avanzaron entre 0,8% y 1,7%, llevando sus rendimientos al rango de 13,1% - 11,4%.

Curva de Bonos Soberanos en dólares



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

La tasa fija en pesos tampoco estuvo ajena a la tónica positiva del martes. Las LECAPs tuvieron un tímido avance de hasta 0,5%, mientras que las BONCAPs hicieron lo propio con subas de hasta 0,9%, con excepción de la T15E7 que cayó 0,6%. De esta manera, las TEMs se ubicaron en la zona de 2,4%. Dentro del segmento, los duales también tuvieron una buena jornada con aumentos de hasta 0,8%. Así, las BONTAMs mantienen un *spread* promedio de 20pbs de TEM respecto de la curva de tasa fija.

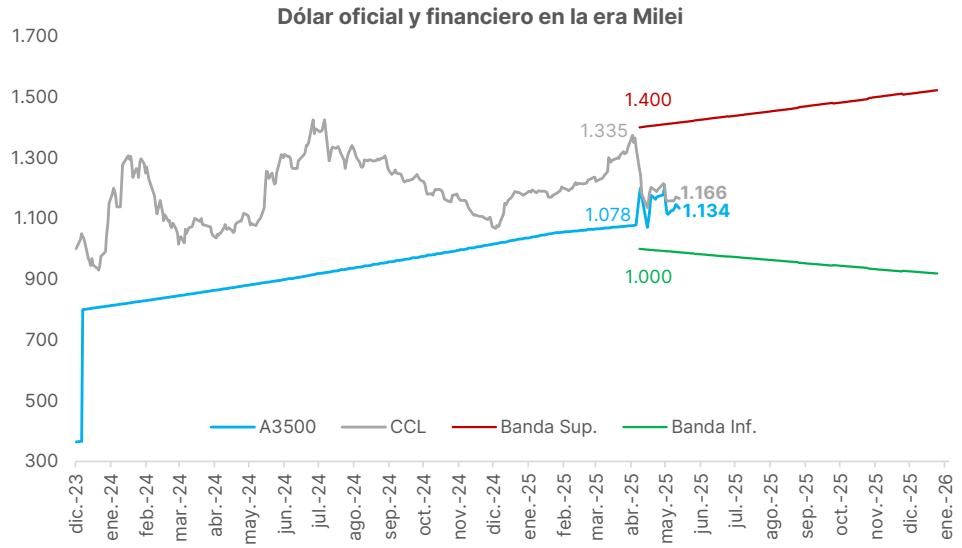
Por su parte, **la deuda indexada por inflación fue la excepción del segmento soberano y tuvo un desempeño negativo.** Una posible explicación sobre esta debilidad es que, a medida que la perspectiva inflacionaria mejora –los datos de alta frecuencia del IPC de mayo son muy alentadores-, la demanda por este tipo de cobertura cae, golpeando el precio de estos activos. Sin embargo, no hay que perder de vista que en regímenes en el que la inflación converge a la baja, la tasa real también lo hace. Por ende, creemos que dada las tasas reales que muestra la curva, en torno CER+9/10% para instrumentos de más de un año de *duration,* existen argumentos para pensar en una compresión de tasas en este segmento.

La reacción del dólar a la elección de CABA

A diferencia de bonos y acciones locales, que reaccionaron positivamente, **el peso argentino casi no se inmutó al resultado de las elecciones de CABA** de este domingo (para mayor detalle sobre el resultado ver nuestro último Perspectivas). En este sentido, el A3500, que es un promedio de los valores negociados durante la rueda, exhibió el mayor recorte entre las diversas cotizaciones

del dólar al caer 1% ayer a $1.134,3. En tanto, el spot cerró 0,2% abajo del viernes en $1.141. Por su parte, los financieros también finalizaron a la baja, con el MEP cediendo 0,5% a $1.149 y el CCL 0,4% a $1.166. Dicho esto, desde el desplome de la curva de futuros del 07/05, los dólares **se mantienen firmes por debajo del centro de la banda de flotación** de $1.202. Cabe recordar que el piso se reduce al 1% mensual (hoy está en $989) y el techo se incrementa al 1% mensual (hoy en $1.416). Esto es el resultado de la libre interacción entre oferta y demanda en el mercado de cambios, ya que **el BCRA sigue sin intervenir dentro de la banda de flotación** (sin comprar ni vender divisas).

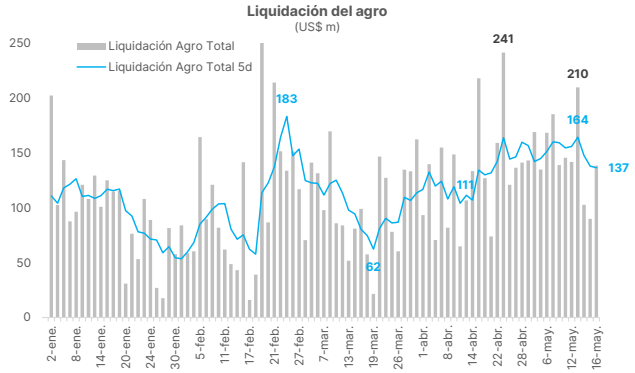
El A3500 permanece por debajo del centro de la banda



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

Como venimos mencionando en nuestros últimos informes, la oferta del MULC continúa traccionando. Por el lado de los flujos de la economía real, **la liquidación del agro se mantiene con un buen ritmo, aunque notamos una cierta desaceleración en los últimos días**. La media móvil de cinco días recortó de un pico post anuncios de US$164 millones el 13/05 a US$137 el viernes pasado (último dato disponible al momento de escribir estas líneas). No obstante, al tomar mayor perspectiva, observamos que la liquidación del sector aceleró desde un piso reciente de US$62 millones el 19/03 y US$111 millones el 11/04. En cuanto a los flujos financieros, **los préstamos en dólares, excluyendo los de tarjeta de créditos, habían encadenado 15 ruedas consecutivas de suba al 15/05**. Con el repunte de US$64 millones del jueves pasado, **treparon un acumulado de US$922 millones en este período** y US$851 millones desde el 11/04, cuando se lanzó el nuevo esquema cambiario. **Los incentivos para tomar préstamos en dólares se reinstauraron**, luego de que se pausaran en marzo y la primera quincena de abril, producto de las dudas que habían surgido sobre la sostenibilidad del viejo esquema en la víspera del acuerdo con el FMI.

La liquidación del agro desaceleró en los últimos días



Los préstamos en dólares, excluyendo tarjetas de créditos, siguen subiendo

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

En relación con este último punto, **el Gobierno intentaría generar un nuevo flujo de oferta de dólares por el MULC mediante el "blanqueo 2.0", lo que presionaría al dólar hacia el piso de la banda**. Tras ser postergado el anuncio la semana pasada, sería nuevamente pospuesto. Ayer Milei en una entrevista con el periodista Antonio Laje en A24 evitó dar fechas precisas al aclarar que "las medidas van a estar cuando estén perfectamente confeccionadas". Según el presidente, el ARCA, el Ministerio de Economía y el BCRA están trabajando para garantizar su irreversibilidad, un punto que viene generando controversias. Respecto a la letra chica, Milei mencionó que **sería como un blanqueo, pero sin pago de impuestos**. Es decir, no tendrá fines de recaudatorios, sino sólo el objetivo de remonetizar la economía.

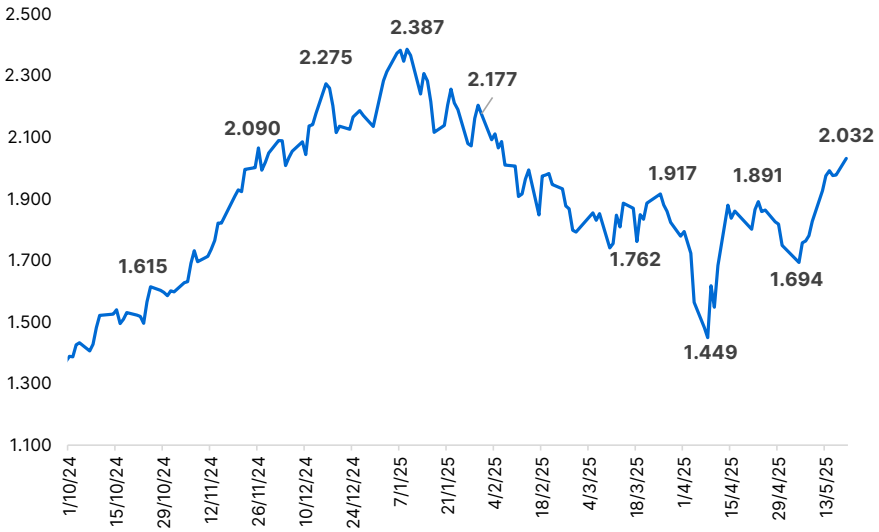
El Merval volvió a superar los US$2.000

Este lunes, luego del triunfo del oficialismo nacional en las elecciones porteñas, **las acciones argentinas subieron 2,7% hasta US$2.032, el nivel más alto desde el 6 de febrero (US$2.087).** De esta manera, mayo se perfila como el mejor mes del año para el índice con, hasta el momento, ganancias del 16,1%. Cabe destacar que fue una rueda positiva para los principales índices de renta variable, especialmente los emergentes. El Dow Jones, el S&P 500 y el Nasdaq subieron 0,29%, 0,09% y 0,02%, respectivamente, mientras que el ETF EEM, el EWZ y el EWW hicieron lo propio en +0,2%, +0,6% y +1,8%.

Con el índice al alza, es claro que la mayor parte de sus componentes terminaron en terreno positivo. En concreto, únicamente **TXAR (-1,5%)** y **ALUA (-0,4%)** finalizaron la rueda a la baja, al tiempo que el podio ganador estuvo integrado por **SUPV (+5,9%), BBAR (+4,0%)** y **TECO2 (+3,7%)**. En el exterior el clima fue similar con **MELI (-0,3%)** como el único papel en rojo. En tanto, **SUPV (+6,6%), EDN (+5,4%)** y **BMA (+4,4%)** encabezaron las ganancias de la jornada.

A principios de abril, de la mano de una combinación de factores negativos tanto locales como internacionales (previos a la liberación de los controles cambiarios en el plano local y el *liberation day* a nivel internacional), **el Merval se desplomó hasta US$1.449** (el 9 de abril). **Desde entonces, experimentó una impresionante recuperación del 40,2% hasta los niveles de cierre de ayer**. Ahora bien, la pregunta que surge es si **¿tiene espacio para seguir creciendo?** Para llegar al máximo del pasado 9 de enero debería trepar 17,5% algo que parece posible debido a los mejores *drivers* del contexto local, principalmente luego de la liberación de parte de los controles cambiarios y un oficialismo que se va consolidando de cara a las elecciones de octubre. No obstante, **habrá una serie de desafíos, principalmente del exterior**. El reciente aumento de la volatilidad, sumado a la persistencia de las altas tasas de interés y los temores de recesión pueden terminar golpeando a la renta variable a nivel global incluyendo al Merval.

El Merval volvió a superar los US$2.000



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

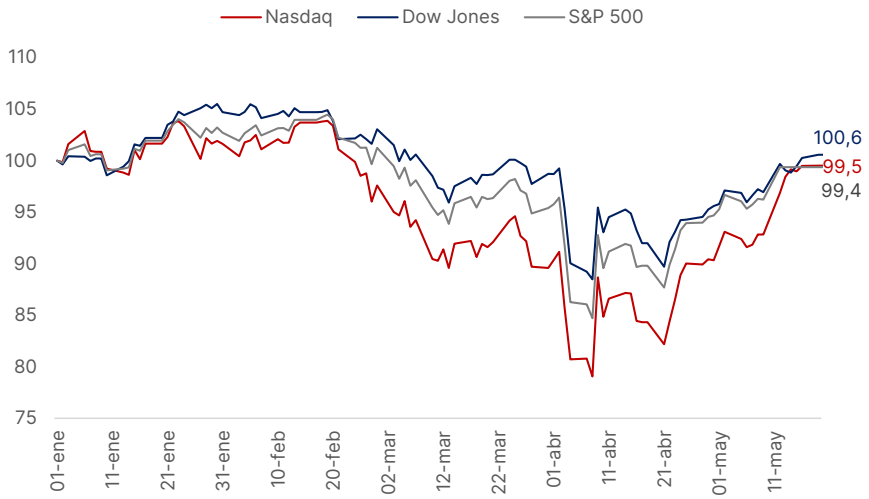
Breve recorrido por el mercado internacional

Tras la rebaja en la calificación de la deuda soberana de EE.UU. por parte de Moody's el viernes, los rendimientos de los *Treasuries* comenzaban la rueda del lunes firmemente al alza y el equity a la baja. Sin embargo, con el correr de las horas, **el mercado pareció llegar a la conclusión que las calificadoras, en definitiva, actúan como un *lagging indicator* y que no aportan información nueva.** Además, dentro de las tres grandes, Moody's fue la última en retirar el estatus de AAA a la mayor economía del mundo. Así, **los precios se dieron vuelta para el final del día.**

Los rendimientos de los *Treasuries* comprimieron a lo largo de la curva. Tanto la tasa a 10 años como la de 2 años bajaron 3 pbs y cerraron en 4,45% y 3,97%, respectivamente. Como resultado, el *spread* entre ambas concluyó en 48 pbs, y la volatilidad del segmento, medida por el índice MOVE, descendió 2%. Por su lado, **los principales índices bursátiles finalizaron ligeramente al alza.** El Dow Jones, el S&P 500 y el Nasdaq subieron 0,29%, 0,09% y 0,02%, respectivamente. En este contexto, la volatilidad de la renta variable (VIX) ascendió 5,2%, hasta los 18,1 puntos.

Evolución de los principales índices bursátiles

(Base 100 = dic. 2024)



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

Otra de las noticias que impactó en los movimientos de los precios fue el llamado de casi dos horas que tuvieron Vladimir Putin y Donald Trump. Así, Rusia y Ucrania – según publicó Trump en X- iniciarían de forma inmediata negociaciones para alcanzar un alto al fuego y poner fin a la guerra. Luego de meses sin lograr avances concretos con Putin, los europeos temen que Trump esté dando marcha atrás en sus esfuerzos por terminar la guerra, dejando a Ucrania y sus aliados solos frente al conflicto.

Por otro lado, **ayer se dio a conocer el Leading Economic Index (LEI) del Conference Board, que busca anticipar los puntos de giro en el ciclo económico de Estados Unidos. El indicador cayó 1% en abril** y se ubicó en 99,4 (en línea con lo esperado), luego de haber descendido un 0,8% en marzo (revisado a la baja desde el –0,7% inicialmente reportado). Así, en los últimos seis meses, el índice acumuló una baja del 2,0%, el mismo ritmo de caída registrado entre abril y octubre de 2024.

Se trató de la mayor caída mensual desde marzo de 2023, cuando muchos temían una recesión en EE.UU. que finalmente no ocurrió. La mayoría de los componentes del índice se deterioraron. En particular, las expectativas de los consumidores se tornaron cada mes más pesimistas desde enero, y tanto los permisos de construcción como las horas promedio trabajadas en la industria manufacturera tuvieron una contribución negativa en abril. También se observaron debilidades generalizadas en las tendencias a seis meses de los distintos componentes, lo que constituye una señal de advertencia para el crecimiento. No obstante, aunque la tasa de variación semestral del LEI profundizó su caída en terreno negativo, no alcanzó el umbral necesario para activar una señal formal de recesión. The Conference Board proyecta que el PBI real de EE.UU. crecerá un 1,6% en 2025, por debajo del 2,8% registrado en 2024.

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate
Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini
Strategy Team Leader
pmorini@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi
Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez, CFA
Corporate Credit Team Leader
dmendez@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi
Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin
Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

Melina Eidner
Economist
meidner@portfoliopersonal.com

Gerardo Stvass
Analyst
gstvass@portfoliopersonal.com

Lucas Delaney
Intern
ldelaney@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola
Analyst
mcordeviola@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans
Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera
Analyst
lherrera@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.