22 de mayo de 2025

Daily
Mercados

ppi

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

El anuncio del "blanqueo 2.0" sería inminente

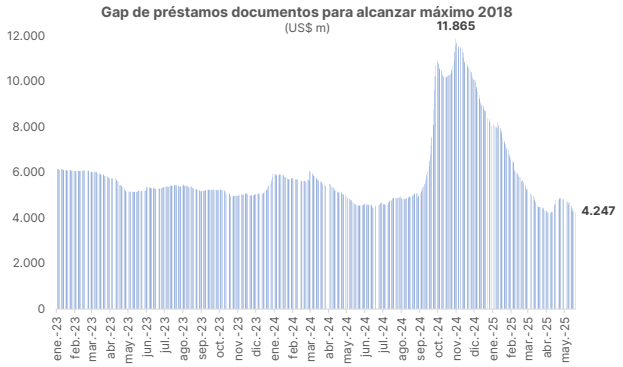
Ayer Manuel Adorni, el vocero presidencial, mencionó en su habitual conferencia de prensa que **probablemente hoy a la mañana haya novedades acerca de las medidas que impulsarán el uso de los dólares "bajo el colchón"**. Según trascendidos en la prensa, el "blanqueo 2.0" vendría acompañado de la presentación de un proyecto de ley para flexibilizar la ley penal cambiaria y la de procedimiento tributario. La idea sería elevar el monto mínimo para depositar dólares sin justificar su origen por encima de US$100.000 a la par que se habilitaría a comprar bienes y servicios en dólares en cuotas fijas, se simplificaría el impuesto a las ganancias para los trabajadores de la cuarta categoría y se revisarían ciertos aspectos de los controles antilavado de dinero.

El "blanqueo 2.0" tendría como objetivo no sólo incentivar el consumo de bienes durables aportando dinamismo a la actividad, sino que también generar una oferta de dólares extra una vez que finalice la liquidación de la cosecha gruesa a fines de junio, cuando aparecerían presiones al alza sobre el tipo de cambio. En este sentido, ayer por la noche en una entrevista con Luis Majul en LN+, Javier Milei aclaró que **lo único que no se podrá pagar con dólares son los impuestos**, pese a realizar la compra en moneda dura. A modo de ejemplo, si uno realiza una compra por US$100.000, el pago de IVA de US$21.000 debe realizarse en pesos. En la práctica, esto supondría venta de dólares en el mercado de cambios para hacerse de los pesos para pagar los impuestos. En definitiva, esto **presionaría al dólar hacia el piso de la banda en un contexto en el que el BCRA no intervendría dentro de la banda** dada las reiteradas declaraciones del equipo económico.

Otra cosa que colaboraría en este aspecto es que, **dependiendo de la magnitud en que suban los depósitos en dólares, se generaría una dinámica similar a la derivada del blanqueo anterior. La capacidad prestable de los bancos aumentaría**, por lo que las empresas elegibles (mayormente exportadores) podrían tomar préstamos en dólares en un contexto en el que se abarató ese tipo de endeudamiento. **En las últimas 17 ruedas al 19/05, los préstamos en dólares, excluyendo tarjetas de crédito, treparon US$1.009 millones**, lo que contrasta con un recorte de US$15 millones en las 17 jornadas anteriores. El principal *driver* fueron los préstamos documentos, que escalaron US$910 millones en este período, explicando prácticamente la totalidad del repunte observado en los préstamos en dólares. A pesar del fuerte rebote desde el blanqueo, los préstamos documentos tienen espacio para seguir creciendo, al considerar el pico que alcanzaron en la administración Macri en 2018. En la actualidad, el stock representa 37,9% de los depósitos en dólares del sector privado (US$11.609 millones de US$30.638 millones), cuando este ratio marcó un máximo de 51,8% en la era Macri. Dicho esto, estimamos que, en las condiciones actuales, los préstamos documentos tienen un espacio de casi US$4.250 millones para alcanzar el pico mencionado.

Los préstamos en dólares treparon US$1.009m en los últimos 17 días

Los préstamos documentos tienen espacio para seguir creciendo



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

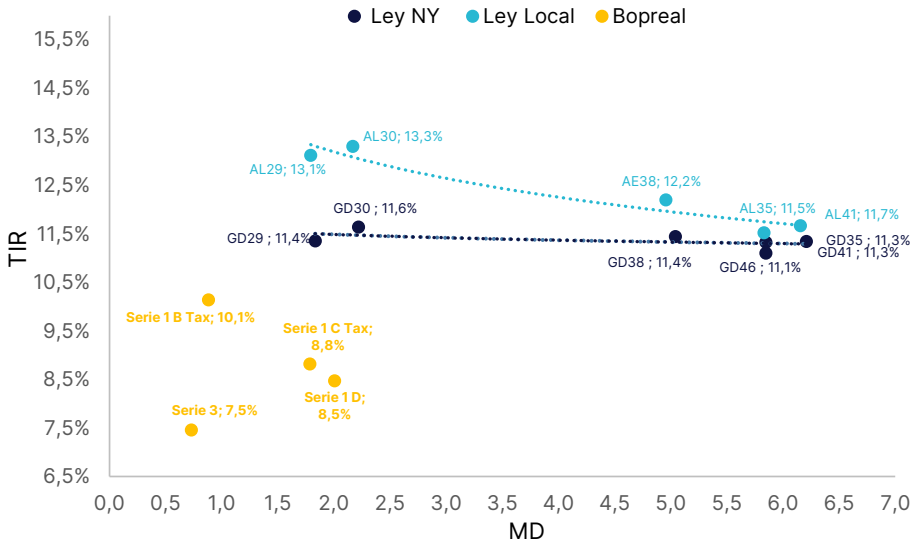
¿Cómo se comportó la deuda *hard dollar* en un clima internacional adverso?
Como mencionamos en nuestro *daily* de ayer, tras las elecciones en CABA, los Globales venían mostrando una buena performance, incluso en un contexto internacional complejo. **En este sentido, el frente externo terminó afectando a nuestros bonos, aunque todavía exhiben un buen desempeño relativo.** En EE.UU., el foco está puesto en el *path* fiscal, y ayer la tasa del 10Y trepó 10 pbs, mientras que el ETF EMB cayó un 0,9%. **Si bien la deuda soberana *hard dollar* cortó la racha alcista, el impacto fue moderado, con descensos de entre 0,2% y 0,4%**, más pronunciados en el tramo largo. El leve retroceso de los Globales fue más que compensado por el fuerte *selloff* en *Treasuries*, lo que permitió una compresión de 12 pbs en el riesgo país, que cerró en 651 puntos.

El riesgo país en los 651 puntos básicos

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

Tras estos movimientos, **vale la pena comparar las formas funcionales de la curva ley NY y la ley local.** La pendiente de la primera se encuentra prácticamente plana, mientras que la segunda aún muestra pendiente negativa. En un escenario constructivo para la deuda argentina, ambas curvas deberían tender a una pendiente similar, lo que podría abrir una oportunidad relativa en el tramo corto, favoreciendo a los ALs.

Curva bonos soberanos en dólares
(por legislación)



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

Actualmente, el ratio de precio entre el GD30 y el AL30 se ubica en 3,5%, por encima de los promedios móviles de 5 (3,3%), 10 (3,1%), 30 (2,7%) y 120 días (1,6%). **La oportunidad de rotar legislación es específica dentro del tramo corto, ya que en un escenario positivo también cabría esperar un movimiento paralelo de ambas curvas**. En ese contexto, el desplazamiento jugaría a favor del tramo largo por el efecto *duration*, donde además la rotación entre legislaciones es menos evidente. Por ende, para este tramo mantenemos al GD35 como nuestro top-pick.

***Spreads* de Bonos Soberanos en dólares**

		Ratio de Precio Histórico (%)				
	Actual	**5D**	**10D**	**30D**	**120D**	**Promedio hist.**
Spreads legislación						
GD29 - AL29	**3,1%**	2,8%	3,0%	3,5%	2,4%	7,4%
GD30 - AL30	**3,5%**	3,3%	3,1%	2,7%	1,6%	9,4%
GD35 - AL35	**1,1%**	1,2%	1,3%	1,0%	0,9%	3,4%
GD38 - AE38	**3,7%**	3,9%	4,2%	3,7%	3,0%	9,4%
GD41 - AL41	**2,0%**	0,9%	0,3%	0,1%	0,2%	6,7%
Spreads más relevantes						
GD29 - GD30	**4,9%**	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	2,5%
GD30 - GD35	**16,3%**	16,0%	15,7%	16,3%	15,0%	14,2%
GD30 - GD38	**10,0%**	9,6%	9,3%	10,2%	8,9%	-1,9%
GD30 - GD41	**26,0%**	25,4%	25,0%	25,5%	23,5%	8,8%
GD35 - GD38	**-5,45%**	-5,6%	-5,6%	-5,2%	-5,3%	-14,3%
GD35 - GD41	**8,27%**	8,1%	8,0%	7,9%	7,4%	-5,0%
GD38 - GD41	**14,52%**	14,4%	14,4%	13,9%	13,4%	10,7%

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

Respecto del universo en pesos, **los rojos de ayer también se trasladaron a la deuda en moneda local**. La parte corta de la curva a tasa fija en pesos cerró sin grandes cambios, a excepción de la LECAP con vencimiento a fines de octubre (S31O5), que cayó 0,3%. Mientras tanto, los BONCAPs se tiñeron de rojo, llegando a caer hasta 1,1%. De esta forma, las TEMs se ubicaron en el rango 2,4%-2,5%. Por último, los BONTAMs cayeron entre 0,6% y 0,9% y sus TEMs quedaron en la zona de 2,2%-2,3%.

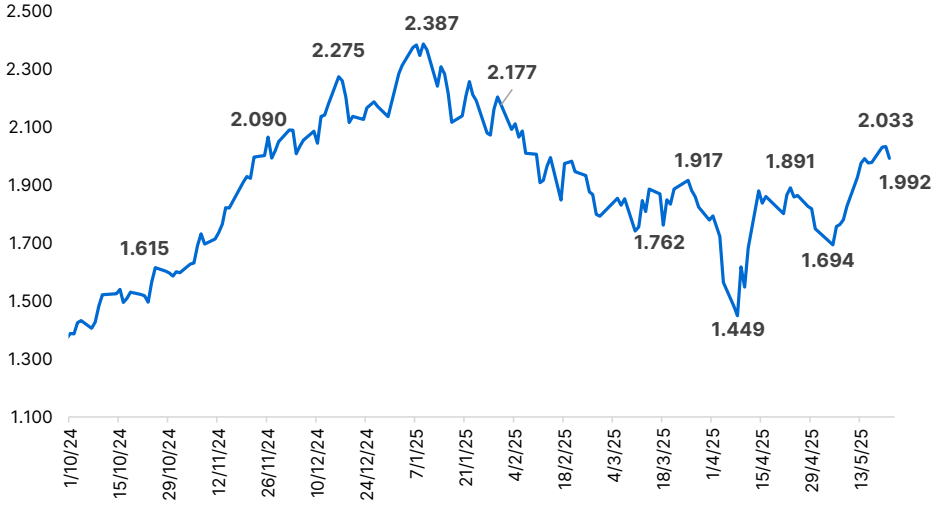
El Merval cerró con pérdidas

Tras un gran inicio de semana, el Merval no pudo resistir por encima de los US$2.000 y terminó el día con pérdidas. **En concreto, cayó 2% hasta US$1.992.** Cabe destacar que el mal clima también irrumpió en el plano internacional: el Dow Jones, el S&P 500 y el Nasdaq Composite cayeron 1,9%, 1,6% y 1,4%, respectivamente. Adicionalmente, el EEM recortó 0,3% en la rueda.

En lo que respecta al comportamiento de las acciones que componen el índice, la mayoría concluyeron con variaciones negativas, a excepción de **TXAR (+2,0%) y ALUA (+1,3%).** Las más afectadas fueron **COME (-5,8%), TRAN (-5,8%) y SUPV (-4,6%).** En Wall Street, el panorama fue similar para los activos locales, donde **BIOX (-4,3%), SUPV (-4,3%) y CEPU (-4,2%)** fueron las más castigadas, mientras que **MELI (+0,9%) fue la única que terminó en terreno positivo**.

Cabe destacar que esta última fue noticia tras el anuncio de **Marcos Galperín, quien informó ayer, mediante un posteo en su cuenta de X, que dejará su cargo como CEO de Mercado Libre.** Tras veintiséis años en el puesto, Galperín decidió por voluntad propia no continuar como director ejecutivo. Será reemplazado por Ariel Szarfsztejn a partir del 1 de enero de 2026. De todas formas, no se alejará de la compañía y pasará a ocupar el rol de *Executive Chairman* una vez concretado el traspaso.

El Merval cayó por debajo de los US$2.000



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

Comenzó la temporada de balances para el sector bancario y BBVA Argentina (BYMA: BBAR; NYSE: BBAR) fue el que dio el puntapié inicial. La entidad reportó un resultado neto de $81.608 millones, lo que implica una mejora del 53% en comparación al mismo período del año pasado. El resultado operativo mostró un crecimiento destacado (+82% yoy), explicado por una suba de los ingresos por comisiones y por intereses, junto con una desaceleración de los gastos operativos en términos reales. En un contexto de menor inflación, la rentabilidad también reflejó una mejora: el ROE se elevó a 11,4% y el ROA alcanzó el 2,0%.

En cuanto a la actividad, BBVA mantuvo el ritmo de crecimiento. **La cartera de préstamos al sector privado creció 123% yoy, con fuertes avances en préstamos personales, tarjetas de crédito y prefinanciación de exportaciones.** Esta expansión le permitió ganar 118 pbs de participación y alcanzar un *market share* del 11,28%. En paralelo, los depósitos privados avanzaron 51% yoy y la entidad también mejoró su posición en este segmento. La calidad de cartera se mantuvo sin sobresaltos, con una morosidad contenida en 1,38% y un nivel de cobertura del 164%.

Además, **la entidad anunció un dividendo en efectivo o especie por $89.413 millones**, actualizado a moneda homogénea al 31/12/2024. En resumen, BBVA sigue consolidando su crecimiento con bajo riesgo y apuesta a capturar terreno en un escenario que empieza a mostrar nuevas oportunidades.

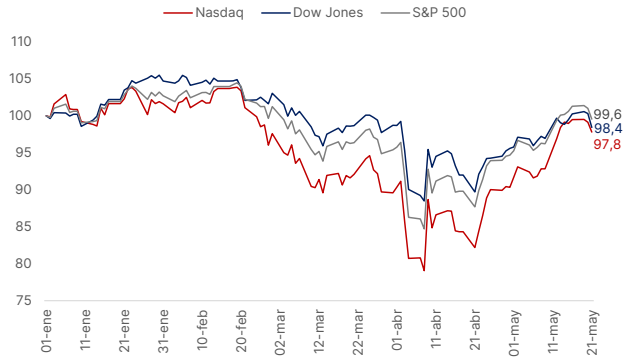
Duro golpe en Wall Street tras la débil demanda por *Treasuries*

En medio de las discusiones sobre el preocupante *path* fiscal de Estados Unidos, el Tesoro intentó captar US$16 mil millones mediante una licitación de *Treasuries* a 20 años, pero enfrentó una débil demanda. Recordemos que el viernes pasado Moody's decidió rebajar la calificación soberana de EE.UU. de Aaa a Aa1, sumándose al movimiento que ya habían hecho S&P (en 2011) y Fitch (en 2023). Así, las tres principales calificadoras de crédito retiraron el estatus AAA a la mayor economía del mundo. Si bien este evento pareció no tener mayores efectos el lunes, parece haber un *lag* en la reacción del mercado.

En este contexto**, los rendimientos de los *Treasuries* subieron a lo largo de la curva. La tasa a 10 años avanzó 10 pbs hasta 4,58%**, mientras que la de 2 años lo hizo en 4 pbs hasta 4,01%. Por su parte, **los principales índices bursátiles cerraron a la baja.** El Dow Jones fue el más perjudicado, con una caída de 1,9%, seguido de cerca por el S&P 500 (-1,6%) y el Nasdaq Composite (-1,4%). El *equity* parecía estar enfocado únicamente en la desescalada de la guerra comercial y en los buenos datos de actividad e inflación, recuperando parte del terreno perdido a comienzos del año. Sin embargo, ayer se habría visto afectado por el aumento en la tasa libre de riesgo. Cabe recordar que el mercado de renta fija ya había desplazado el foco hacia el frente fiscal, con un repunte en las tasas reales. El dilema de Trump es que busca avanzar con recortes impositivos sin una agenda de reducción del gasto que resulte creíble y no empeore la perspectiva de las cuentas fiscales. Esto deja a la **Fed con poco margen para bajar la tasa.** De hecho, el mercado descontaba tres recortes hace un mes, dos en la previa de la última reunión de la Fed, y actualmente apenas uno.

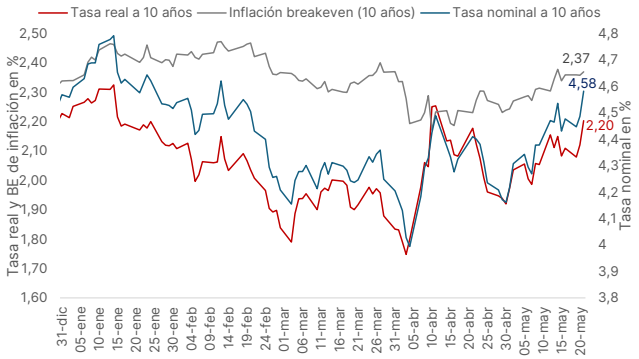
Evolución de los principales índices bursátiles

(Base 100 = dic. 2024)



Evolución del rendimiento de los *Treasuries* a 10 años

(Desagregado por sus componentes)



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

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.