

28 de mayo de 2025

Daily Mercados

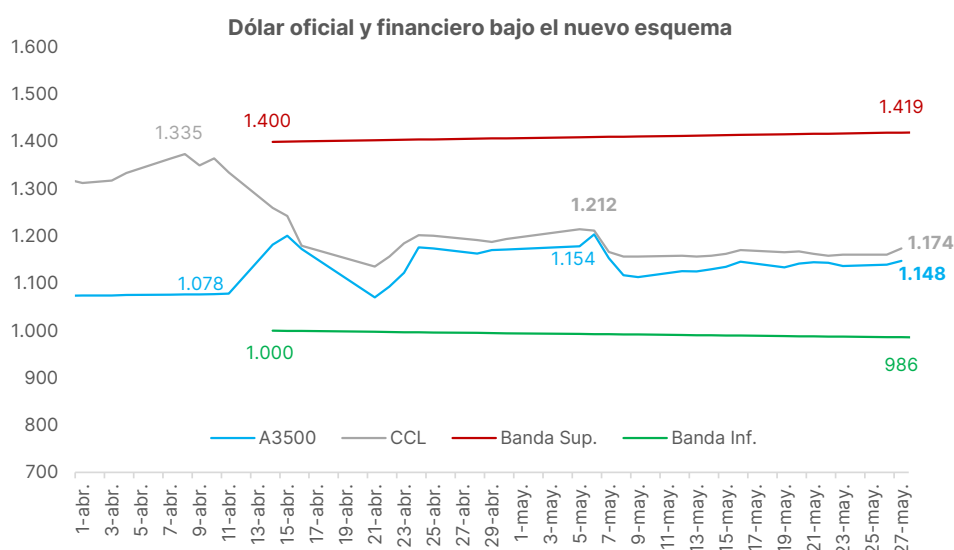
ppi

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

Dólares y futuros al alza

Ayer los dólares extendieron la suba del lunes y cerraron en los niveles más elevados desde el 07/05, cuando, a juzgar por el incremento récord en la era Milei del interés abierto, sospechamos que el BCRA habría intervenido la curva de futuros. En este sentido, el A3500, que es un promedio de los valores negociados durante la rueda, mostró el avance más escueto al aumentar 0,7% a \$1.148, mientras que el spot presentó el mayor incremento al trepar 2,3% a \$1.170. En tanto, el dólar MEP escaló 1,4% a \$1.161 y el CCL 1,1% a \$1.174. Así, en la víspera a la licitación del Tesoro de hoy, en la que se ofrecerá hasta US\$1.000 millones de BONTE 2030 para inversores *offshore*, además de cinco LECAPs, una BONCAP y un BONCER, mejoró en el relativo el punto de entrada para aquellos que quieran hacer *carry trade*. Más allá del repunte de esta semana, destacamos que **los dólares permanecen por debajo del punto medio de la banda de \$1.203** (recordar que disminuye a un *crawl* de 1% mensual).

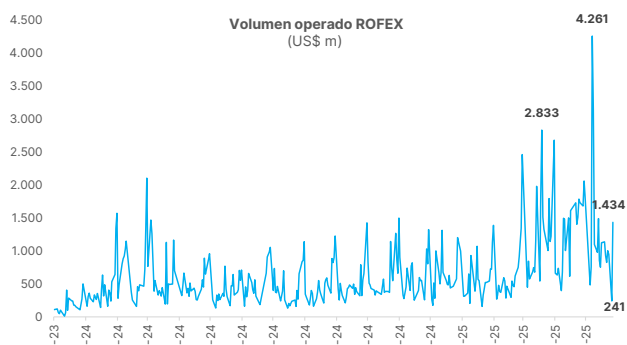
Los dólares extendieron su suba



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

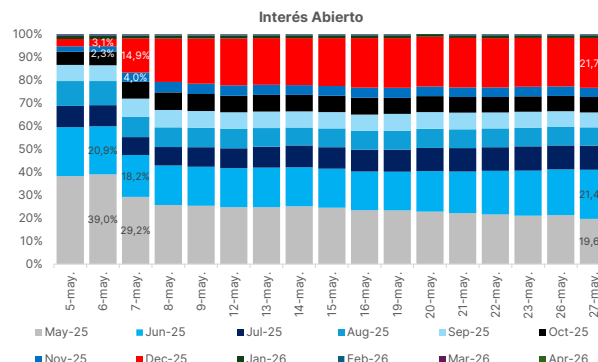
En sintonía con el spot, **la curva de futuros cerró al alza con avances de entre 0,2% y 1%**. El tramo corto y medio exhibieron las mayores subas, dado que la posición de mayo aumentó 1% a \$1.158, la de junio 0,9% a \$1.179, la de julio 0,7% a \$1.203, la de agosto y septiembre 0,8% cada una a \$1.227 y \$1.249, respectivamente, y la de octubre 1% a \$1.274. Vale destacar que **fue una rueda en la que el volumen operado saltó de US\$241 millones el lunes a US\$1.434 millones ayer y el interés abierto trepó US\$61 millones hasta US\$4.820 millones, lo que podría sugerir cierta presencia oficial**. Con respecto a la suba del volumen operado, se concentró en los contratos de mayo (+US\$431 millones), junio (+US\$428 millones), julio (+US\$157 millones) y diciembre (+US\$107 millones). El incremento del volumen en esta última posición nos llamó la atención, ya que se dio con una suba del interés abierto de US\$42 millones. Esto lo convirtió en el segundo contrato que más contribuyó al aumento del interés abierto en el mercado de futuros, ubicándose sólo por detrás del de junio, que escaló US\$85 millones. Cabe recordar que el 07/05, cuando creemos que el BCRA habría intervenido en la curva de futuros, el volumen en el contrato de diciembre había saltado US\$662 millones y el interés abierto US\$486 millones. Dicho esto, ayer el interés abierto de esta posición mostró el mayor aumento desde el 08/05, cuando sumó US\$207 millones. En consecuencia, el contrato de diciembre ahora representa el 21,7% del interés abierto total, convirtiéndose en el principal explicador del interés abierto al superar el 19,6% de la de mayo y el 21,4% de la de junio.

El volumen operado en futuros saltó ayer



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

La posición de diciembre es la que más representa del interés abierto total

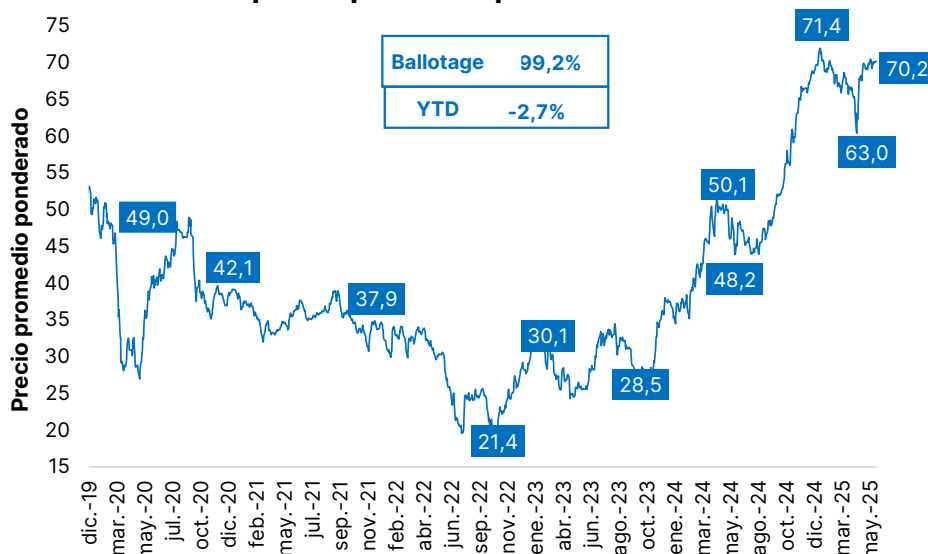


Sugerimos prestarle atención a la rueda de hoy para ver si los dólares extienden su alza y cómo esto repercute en el mercado de futuros (en especial, si hay un aumento significativo en el interés abierto). Consideramos que, dada las reiteradas declaraciones del equipo económico, el BCRA no intervendría dentro de la banda de flotación, pero sí podría hacerlo en la curva de futuros para dar una señal y contener a los dólares por debajo del medio de la banda. Con respecto a este punto, cabe mencionar que, a diferencia del EFF firmado durante la gestión de Alberto Fernández, **el nuevo programa con el FMI no contempla límites para la intervención en el mercado de futuros.**

La reacción del mercado al anuncio de la licitación del BONTE 2030

Los Globales terminaron ayer en verde. La deuda soberana *hard dollar* cerró con subas de hasta 0,3% y su precio promedio ponderado se estacionó en los US\$70,2 (+0,1%). Los extremos de la curva fueron los que mostraron la mejor performance: el GD46 aumentó 0,3%, mientras que el GD41 y el GD29 sumaron 0,2% cada uno. Pese al entusiasmo inicial por la licitación del nuevo BONTE 2030 -bono en pesos a tasa fija que podría marcar la vuelta de Argentina a los mercados internacionales-, **los Globales tuvieron una *underperformance* con respecto a sus pares de países emergentes/frontera (ETF EMB +0,6% ayer).**

Evolución del precio promedio ponderado de los Globales



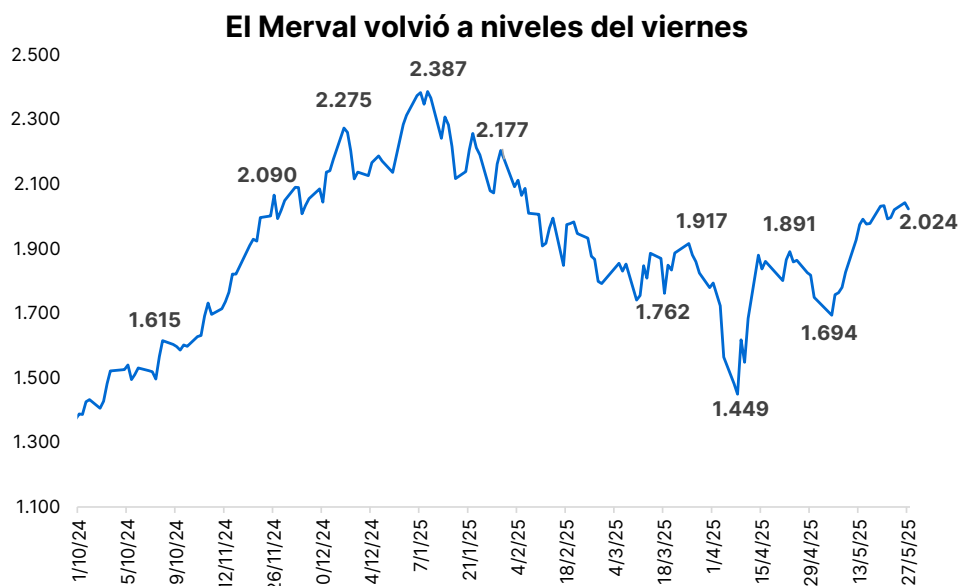
Fuente: **Portolio Personal Inversiones (PPI)**

En la antesala de la licitación de hoy, y con drivers que podrían presionar a la baja la tasa de interés, **la deuda en pesos a tasa fija finalizó ayer en terreno positivo**. Las LECAPs avanzaron hasta 0,5%, mientras que los BONCAPs más largos -el T30J6 y el T15E7- treparon 1,4% y 1,2%, respectivamente. **Tal como lo anticipamos en nuestro [Daily de ayer](#), era esperable que observara mayor presión sobre la parte larga de la curva a tasa fija**. Con la misma tónica, las BONTAMs registraron aumentos de hasta 0,8%. A la par, el tipo de cambio oficial terminó al alza (para más detalles ver “Dólares y futuros al alza”). Estos movimientos sugirieron que el mercado podría haberse anticipando a la presión monetaria -expansiva- que posiblemente genere la subasta de hoy. Pues la renovación parcial de los vencimientos en esta licitación del Tesoro, que podrían ser reemplazados por los nuevos BONTes, implicaría una expansión de la base monetaria que forzaría a la baja la tasa de interés.

El Merval volvió a niveles del viernes

El índice de renta variable argentina no logró sostener los avances del lunes, cuando no tuvimos referencia del exterior por el feriado en Estados Unidos. **En la primera rueda de la semana subió hasta 1,1% hasta US\$2.043 y ayer, devolvió prácticamente todo lo ganado al recortar 0,9% hasta US\$2.024, similar a los US\$2.021 del viernes**. Cabe destacar que en el exterior fue una buena jornada para la renta variable, con el Nasdaq saltando 2,5%, seguido por el S&P 500 (+2,1%) y el Dow Jones (+1,8%).

En este contexto, la mayor parte de los componentes del Merval terminaron en terreno negativo, con **SUPV (-5,7%), BBAR (-2,1%) y EDN (-2,1%)** al frente de las pérdidas. Del otro lado, **CRES (+2,9%), COME (+2,1%) y VALO (+1,9%)** encabezaron las ganancias. En Wall Street, también los rojos fueron mayoría, con importantes caídas en **SUPV (-6,3%), BBAR (-2,9%) y BMA (-2,5%)**, mientras que **BIOX saltó 11,5%**, seguida por **CRESY (+2,2%) y MELI (+1,9%)**.



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

La temporada de balances del Merval está llegando a su fin, y entre las últimas compañías que quedaban pendientes ayer fue el turno del Grupo Galicia, una de las principales instituciones financieras del país. En el primer trimestre del año, **registró ingresos operativos por \$1.459.999 millones (+15%qoq; -47% yoy)**, explicados principalmente por resultados por intereses por \$1.061.752 millones (+22%qoq; -51%yoy), resultado neto por comisiones por \$361.860 millones

(1%qoq +43% yoy) y un resultado neto de instrumentos financieros por \$243.435 millones (-26%qoq; -27% yoy), compensados con mayores cargos por incobrabilidad por \$404.101 millones (flat qoq; +200% yoy). Descontando los gastos operativos, que incluyen beneficios al personal (-55%qoq; +15%yoy) y gastos de administración (+20%qoq; +43%yoy) como principales componentes, **el resultado operativo del grupo alcanzó los \$614.124 millones (+307%qoq; -67%yoy)**. Por último, restando las pérdidas por el ajuste por inflación de \$392.704 millones, el resultado negativo de asociadas por \$3.743 millones y el impuesto a las ganancias (\$71.651 millones), **el resultado del ejercicio ascendió a \$146.026 millones (-77%qoq; -63%yoy)**.

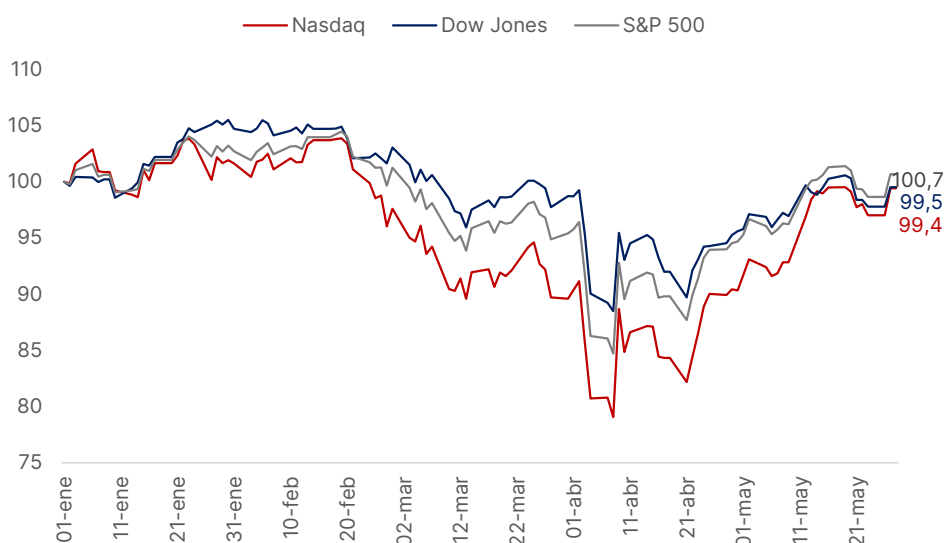
Desagregando los resultados por las compañías que integran el grupo, **la performance destacada del trimestre fue para Naranja X, con un resultado neto de \$64.463 millones** (vs \$35.278 millones en el 1Q24), **seguida por el Banco Galicia con \$37.110 millones** (vs \$380.020 millones en el 1Q24) y los **Fondos Fima, con resultados por \$28.525 millones** (vs \$17.583 millones en el 1Q24). En último lugar quedó Galicia seguros con resultados por \$11.389 millones, aunque representa una mejora sustancial frente a la pérdida de \$33.528 millones del 1Q24.

En cuanto a la principal compañía del grupo, **el Banco Galicia**, sin los ingresos extraordinarios del primer trimestre de 2024, producto de la devaluación de fines de diciembre de 2023 y la acelerada inflación, y al no tener las ganancias asociadas a la compra del negocio de HSBC en Argentina del 4Q24, **las métricas de rentabilidad se desplomaron. El ROE cayó a 3,14% frente al 52,28% en el 4Q24 y 37,32% en el 1Q24 y el ROA a 0,63% frente al 10,04% en el 4Q24 y 8,37% en el 1Q24**. En la misma línea, el margen financiero comprimió de 76,94% en el 1Q24 a 22,67% en el 4Q24 y hasta el 17,44% en el 1Q25. Luego de la *earnings call* a realizarse esta mañana, profundizaremos sobre los resultados de las compañías que integran el Grupo Galicia.

Buenas noticias en el plano internacional

Wall Street comenzó la semana con el pie derecho tras el feriado del lunes por el Memorial Day. El Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones subieron 2,5%, 2,1% y 1,8%, respectivamente. En gran parte, los movimientos se explicaron por la desescalada en la guerra comercial con la Unión Europea y, en menor medida, por la mejora en la confianza del consumidor publicada por el *Conference Board*.

Evolución de los principales índices bursátiles



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

Después de una seguidilla de datos débiles, **el índice de confianza del consumidor saltó de 85,7 en abril a 98 en mayo, muy por encima del 87,1 que proyectaba la mediana de los analistas de Bloomberg.** De hecho, el subíndice de expectativas marcó su mayor avance desde la crisis *subprime*, al pasar de 55,4 a 72,8. Desde la perspectiva de los consumidores, el repunte en las acciones y la distensión en el frente comercial ayudaron a calmar las aguas. Eso, en principio, es una buena noticia.

Si bien es difícil sostener que el público general tenga precisión al anticipar la inflación, la Fed sigue de cerca estas encuestas. Lo hace porque teme que un salto en las expectativas termine trasladándose a los precios. Quienes esperan más inflación piden mayores salarios, los alquileres suben, y se activa una dinámica que los *policymakers* buscan evitar. El mismo fenómeno puede observarse desde la otra cara del mandato dual de la Fed: el empleo. Si las personas anticipan una suba en el desempleo, tienden a gastar menos. Eso reduce los ingresos de las empresas, que luego ajustan sus plantillas. Como resultado, el desempleo efectivamente sube.

En ese sentido, y a pesar del fuerte repunte en la confianza del consumidor, este mes las percepciones sobre el mercado laboral continuaron deteriorándose. El porcentaje de personas que consideran que conseguir trabajo es “difícil” alcanzó su nivel más alto desde la pandemia, y se ubica claramente por encima de los registros previos a 2020. Incluso con las buenas noticias, podría ser prudente que la Fed mantenga bajo control las expectativas sobre el empleo.

Bajo este marco, los rendimientos de los bonos del Tesoro norteamericano comprimieron a lo largo de la curva. La tasa a 10 años cayó 6 pbs hasta 4,45%, mientras que la de 2 años retrocedió 1 pb hasta 3,98%. Así, el *spread* entre ambos tramos cerró en 47 pbs.

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

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.