

30 de mayo de 2025

# Daily Mercados

ppi

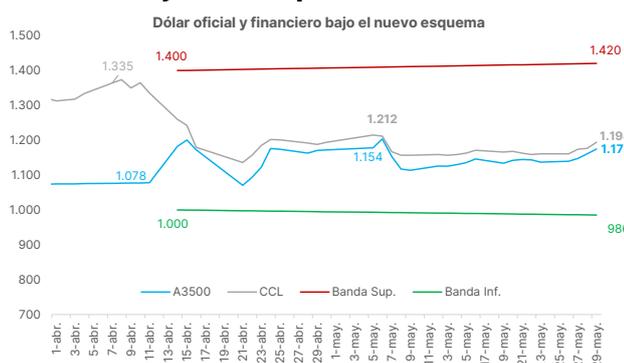
Sarmiento 459, CABA, Argentina  
0800 345 7599 | +5411 5252 7599  
[consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

### ¿Cómo reaccionaron el dólar y los futuros a la emisión del BONTE 2030?

Tras la emisión del BONTE 2030 por US\$1.000 millones este miércoles, ayer tanto el dólar spot como los futuros extendieron las subas exhibidas durante esta semana. Cabe recordar que, dado que el *rollover* de la licitación fue de 100% de los vencimientos (no hubo un incremento del stock de deuda), desde la perspectiva del esquema cambiario y monetario, **la colocación del BONTE fue una forma de adquirir divisas dentro de la banda**. En este sentido, la base monetaria se expandió el equivalente a \$1,15 billones para obtener US\$1.000 millones de financiamiento a un tipo de cambio de \$1.148 (cierre del martes).

Dicho esto, **ayer el A3500, que es un promedio de los valores negociados durante la rueda, avanzó 1,2% a \$1.174,5, mientras que el spot trepó 2,1% a \$1.185**. En tanto, el dólar MEP aumentó 1,5% a \$1.182 y el CCL 1,4% a \$1.194. Así, el tipo de cambio se alejó del piso de la banda y esta cada vez más cerca del punto medio de \$1.203. En sintonía con el spot, **la curva de futuros de dólar cerró con alzas de entre 1,8% y 2,4%, exhibiendo las mayores subas en el tramo largo**. En detalle, la posición de junio escaló 1,8% a \$1.183, la de julio 1,9% a \$1.235, la de agosto 2% a \$1.259, la de septiembre 2,2% a \$1.282, la de octubre 2% a \$1.306, la de noviembre 2,1% a \$1.325, la de diciembre 2% a \$1.349, la de enero 2,4% a \$1.374, la de febrero 2,4% a \$1.417 y la de abril 2,3% a \$1.442. A pesar del rebote de esta semana (y particularmente en la rueda de ayer), **todos los contratos siguen ubicándose por debajo de los niveles del 06/05**, previo al día en el que creemos que el BCRA habría intervenido a juzgar por el incremento récord del interés abierto en las posiciones largas (en especial, la de diciembre). Volviendo a las subas de ayer, destacamos que se dieron con un volumen operado relativamente alto (US\$1.806 millones frente US\$1.493 millones el miércoles), el cual se concentró en los tres contratos más cortos y el de diciembre (US\$152 millones, el volumen más alto desde el 12/05). Adicionalmente, el interés abierto total subió US\$83 millones, explicado principalmente por el salto en la posición de junio (+US\$150 millones) y diciembre (+US\$63 millones), la cual exhibió el mayor incremento de su interés abierto desde el 08/05.

#### Los dólares extendieron sus subas y se alejaron del piso de la banda



#### Futuros al alza, pero siguen ubicándose por debajo de los niveles del 06/05

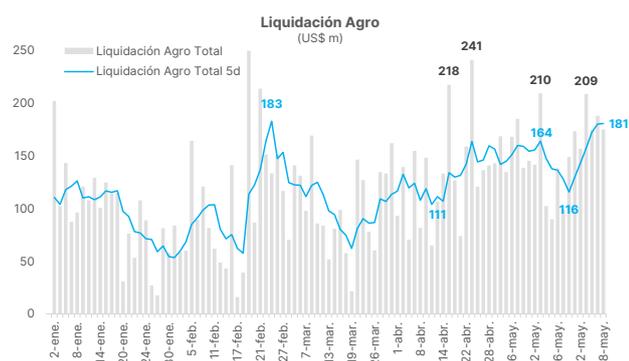


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Para cerrar, nos parece interesante analizar la dinámica de la oferta y demanda en el mercado oficial de cambios, ya que el tipo de cambio resulta del equilibrio entre ambas al no haber intervención del BCRA en este mercado. **Por el lado de la oferta, tanto los flujos de la economía real como los financieros continúan traccionando con buen ritmo**. Por un lado, **la liquidación del agro aceleró notoriamente tras la ratificación de que las retenciones para la cosecha gruesa volverán a subir a partir del 01/07**. En consecuencia, la media móvil de cinco días saltó a US\$181 millones desde US\$116 millones el 20/05, nivel similar a las cinco ruedas previas al lanzamiento del nuevo esquema cambiario (US\$111 millones el 11/04). Por otro lado, los préstamos

en dólares, excluyendo tarjetas de crédito, continúan siendo una oferta extra de divisas en el mercado oficial, ya que las restricciones para empresas siguen en pie (están obligados a liquidar en MULC). Con el repunte de US\$163 millones del martes (última información monetaria disponible), **el stock de préstamos trepó US\$1.306 millones desde el 23/04, al reanudarse los incentivos para tomar préstamos en dólares en vez de en pesos.** Respecto a este último punto, si bien el BCRA no intervendría el spot dentro de la banda, no descartamos que sí lo haga en la curva de futuros para contener al dólar y, así, incentivar los flujos financieros (financiaciones locales, inversión de portafolio de no residentes y emisión de ONs MEP y cable).

### Fuerte aceleración de la liquidación del agro en los últimos días



### Los préstamos en dólares son una oferta adicional de divisas en el MULC



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

En cuanto a la demanda, **en los últimos días, las provincias podrían haber accedido al MULC para afrontar compromisos de deuda por US\$404 millones el lunes** (US\$330 millones CABA, US\$18 millones Córdoba y US\$56 millones Salta), presionando al tipo de cambio al alza. Sin embargo, también cabe señalar que podrían haber anticipado el acceso al MULC hasta 60 días antes del pago (en vez de los tres días previos), si los fondos se depositaban en una cuenta local en dólares y no se demandaban diariamente más del 10% del monto total a cancelar. Más allá del tema provincias, **consideramos que a este nivel de tipo de cambio hay una demanda del *retail* importadores que evita que el dólar siga comprimiendo.** A modo ilustrativo, el dólar no pudo perforar el umbral de \$1.110 en lo que va de mayo.

### La reacción del mercado a la emisión de los BONTES no fue la ideal

**La curva en pesos recibió la noticia de los BONTES 2030 reaccionando tibiamente.** Recordemos que el flamante instrumento que inaugura un nuevo segmento de la curva de pesos y captó un total de US\$1.000 de flujo offshore, cortó con un cupón de **29,5% TNA (TEA: 31,8%; TEM: 2,32%; MD: 2,5).** **Pensamos que el equipo económico priorizó hacerse de los dólares antes que dar una señal con el nivel de tasa** -para una cobertura más profunda acerca de las implicancias del bono ver el [daily de ayer](#)-.

De esta manera, **en una rueda en donde el FX avanzó** (oficial \$1.174,5, +1,2%; CCL \$1.194, +1,4%) **la tasa fija en pesos tuvo un desempeño mixto.** La parte corta de LECAPs se mantuvo prácticamente *flat*, manteniendo sus TEMs en la zona de 2,4% - 2,5%, mientras que las BONCAPs quedaron en 2,4%, sufriendo algo más de presión con el T30E6 cayendo 0,4%. Por su parte, las BONTAMs promediaron una ganancia de 0,2%, dejando las TEMs en 2,2% y ampliando levemente el *spread* con la curva de tasa fija pura. Por su parte, la curva CER tampoco tuvo mayores sobresaltos y las tasas se mantuvieron en la zona del CER+9/10% para el tramo que va a partir de 2026. Estaremos expectantes hasta el próximo miércoles cuando el BONTE 2030 cotiche en el mercado secundario para evaluar su impacto en las curvas de pesos.

**Respecto de la deuda hard dólar, los Globales cayeron a pesar del buen clima internacional.** Por un lado, el ETF EMB reflejó una suba de +0,3%, mientras que los soberanos descendieron entre 0,1% y 0,3%. Esta caída no fue suficiente para borrar la tenue ganancia de la semana, por lo que en el WTD el precio de la deuda avanza 0,6% promedio. Así las cosas, el riesgo país abre la última rueda del mes en torno a los 655 puntos, después de caer 75 puntos básicos en lo que va de mayo.



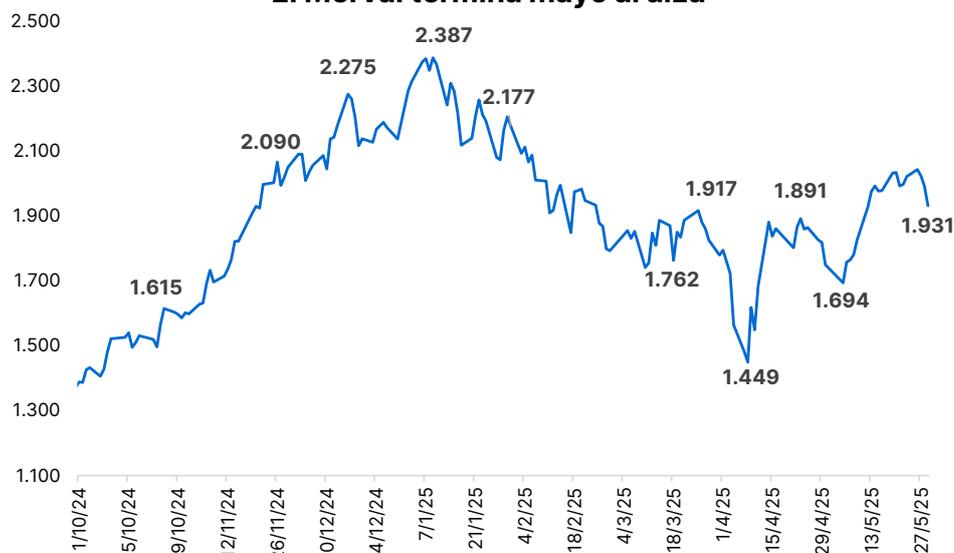
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

### **A pesar de la mala semana, el Merval termina mayo al alza**

**El principal índice de acciones argentinas volvió a caer ayer 3,1% hasta US\$1.931. De esta manera, acumula en la semana un retroceso del 4,4%, aunque en el mes suma ganancias del 10,4%.** Veremos si la rueda de este viernes le permite sostenerse en los dos dígitos de ganancias o, por el contrario, profundiza la baja semanal. Cabe resaltar que fue una rueda positiva para la renta variable a nivel global, con los principales índices en verde: el S&P 500 subió 0,4%, seguido por el Nasdaq Composite (+0,3%) y el Dow Jones (+0,3%).

La mayor parte de los papeles que componen el panel líder del Merval terminaron en terreno negativo, con bajas encabezadas por **SUPV (-5,2%)**, **BMA (-4,7%)** y **COME (-4,5%)**. Por el contrario, entre los pocos verdes se destacaron **VALE (+4,1%)**, **CEPU (+2,2%)** y **BYMA (+1,6%)**. En el exterior, la jornada de los ADRs argentinos fue marcadamente negativa, con dos excepciones: **CEPU (+0,2%)** e **IRS (+0,1%)**. En tanto, **SUPV (-6,1%)**, **EDN (-5,9%)** y **TGS (-5,9%)** sufrieron las mayores pérdidas.

## El Merval termina mayo al alza

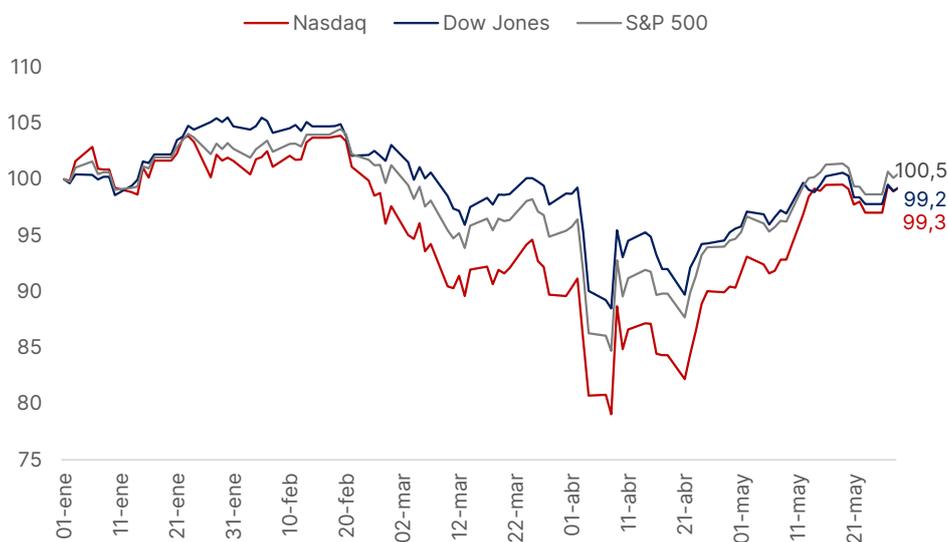
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Entre las principales noticias del mundo corporativo, se destaca **que Southern Energy ya habría firmado acuerdos con treinta empresas interesadas en comprar gas, de los cuales quince estarían avanzados**. El proyecto de Pan American Energy con la noruega Golar para exportar Gas Natural Licuado, al que se sumaron luego otras reconocidas compañías como YPF, Pampa y Harbour Energy, estará operativo en 2027. **Para julio de este año se espera la decisión final de inversión para la instalación del segundo buque de licuefacción MKII**, que se sumará al Hilli Episeyo, cuya decisión final de inversión se conoció pocas semanas atrás.

Por otro lado, no podemos dejar de destacar la intensa actividad que se observó ayer en el mercado primario de deuda corporativa. **Cinco compañías salieron a captar fondos a través de obligaciones negociables denominadas en dólares, en pesos y UVAs. El banco BBVA recibió ofertas por US\$68 millones para su ON MEP con vencimiento a un año, de los cuales adjudicó US\$62 millones a una tasa del 5,75%**. Otra entidad, **el Banco de Servicios Financieros**, buscaba entre \$15 mil millones y \$30 mil millones. De las ofertas por \$19,3 millones, **tomó \$16,2 millones a tasa TAMAR, más un margen de 6,0%**. Por su parte, **FCA compañía financiera también salió a buscar entre \$15 mil millones y \$30 mil millones, pero con tres series de su ON Clase XXI**. Tomó \$3,5 mil millones con la Serie I denominada en UVAs a una tasa del 10,5%, con vencimiento a los 24 meses. Con la Serie II, que tiene vencimiento a un año, tomó \$6,8 mil millones a una tasa efectiva mensual del 2,65% y, por último, con la Serie III, con vencimiento a los 12 meses, pero a tasa TAMAR más un margen del 3,75% tomó otros \$4,1 mil millones. También volvió al mercado **PECOM Servicios Energía** que, con su ON Clase II buscaba entre US\$15 millones y US\$70 millones. Recibió ofertas por US\$30,8 millones de los que tomó prácticamente la totalidad, **US\$30,2 millones a una tasa del 7,5% con vencimiento a los 24 meses**. Por último, **Plaza Logística** salió a buscar \$15 mil millones con una ON en pesos a tasa variable con vencimiento a 18 meses y otra hard dollar MEP a los 24 meses. Para la primera, recibieron ofertas por \$22,8 mil millones, de los **que tomaron apenas \$6,87 mil millones a tasa TAMAR más un margen del 3,73%**. La mayor parte (\$4,58 mil millones) en efectivo y el remanente (\$2,29 millones) en especie mediante la entrega de la Clase 14. Por su parte, para **la Clase 2**, que tiene la característica de reunir los requisitos para ser considerado un bono verde, **recibió ofertas por US\$10,0 millones, de los que tomaron US\$7,0 millones a una tasa de interés del 7,5%**. El factor de prorrateo se ubicó en 27,3238%.

**¡Casi, pero no! Trump logró apelar el fallo que declaraba inconstitucionales a los aranceles**  
**El miércoles por la noche, el Tribunal de Comercio de los Estados Unidos había anulado gran parte de los aranceles a las importaciones por considerarlos inconstitucionales y ordenó su revocación en un plazo de 10 días.** Bajo ese marco, en las primeras horas de la rueda del jueves, los índices bursátiles arrancaron con subas superiores al 1%. **Sin embargo, ayer un tribunal de apelaciones federal concedió una suspensión temporal del fallo inicial.** Como resultado, el *equity* se moderó y el S&P 500, el Nasdaq y el Dow Jones cerraron con alzas más acotadas: 0,4% y 0,3% los dos últimos, respectivamente. Además, el Gobierno de Trump advirtió que, si no se confirma pronto la suspensión inicial, pedirá un “alivio de emergencia” ante la Corte Suprema tan pronto como hoy. A todo esto, **se sumó que Scott Bessent, secretario del Tesoro, declaró en Fox News que las negociaciones con China están algo estancadas.** Según él, podría ser necesaria una llamada entre Trump y el líder chino Xi Jinping para destrabar el acuerdo, en un contexto de creciente tensión en su frágil relación.

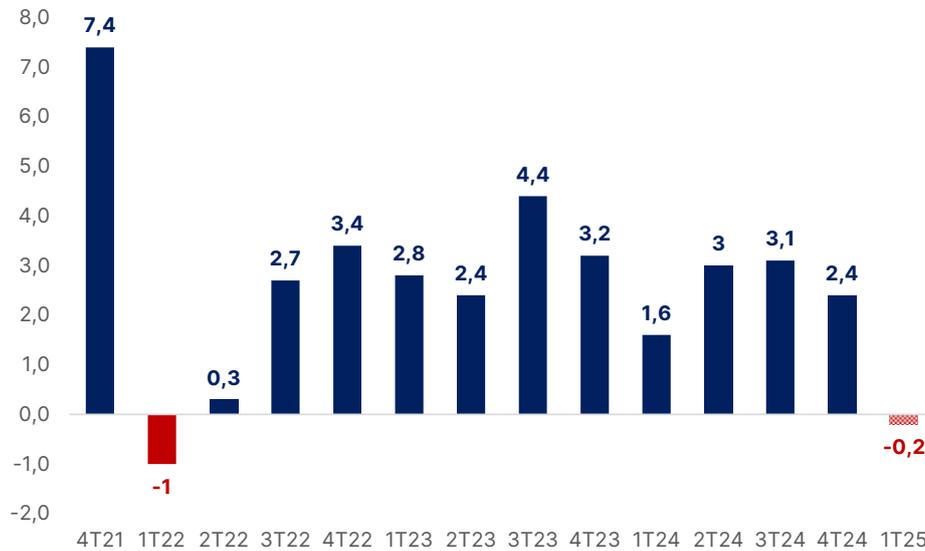
### Evolución de los principales índices bursátiles



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

En cuanto a los datos económicos, **ayer se publicó la segunda revisión del PBI del 1T25, que fue corregido de -0,3% a -0,2% trimestral anualizado.** La caída del primer trimestre respondió, parcialmente, al adelantamiento de importaciones por parte de las empresas ante el recrudecimiento de la guerra comercial, lo que derivó en un salto en los inventarios y afectó negativamente al crecimiento neto. A esto se sumó un consumo más débil de lo estimado inicialmente y una caída en las ganancias corporativas, lo que sugiere que muchas firmas están absorbiendo parte del costo de los aranceles. De hecho, **el consumo privado se revisó a la baja desde 1,8% a 1,2%, con una fuerte desaceleración tanto en bienes (0,1% vs. 6,2% en el 4T24) como en servicios (1,7% vs. 3,0%).** Las principales revisiones a la baja se dieron en alimentos y bebidas, bienes recreativos y vehículos; mientras que dentro de los servicios se destacaron salud, recreación, y servicios financieros y de seguros. Por el contrario, **la inversión en equipamiento sorprendió al alza, con un salto de 24,8% (vs. 22,5% estimado previamente), en un contexto donde las empresas adelantaron compras para anticiparse a los aranceles.** La revisión positiva del PBI se explicó principalmente por un mayor aporte de la inversión en inventarios, en línea con el salto de las importaciones previas a la implementación de los nuevos aranceles. No obstante, las ventas finales reales al consumo e inversión privada se ajustaron a la baja de 3,0% a 2,5%.

### Evolución del PBI estadounidense (variación trimestral anualizada)



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

Hoy, en tanto, **se conoció la medida favorita de la Fed para monitorear la inflación: el índice de precios del consumo personal (PCE)**. La inflación general subió 0,1% mensual en abril, en línea con lo esperado, y se desaceleró frente al 0,7% registrado en marzo. Así, la variación interanual se ubicó en 2,1%, muy cerca del objetivo del 2% de la Fed y por debajo del 2,3% previo. Por su parte, la inflación núcleo también avanzó 0,1% mensual, tal como anticipaban los analistas. En términos interanuales, desaceleró de 2,7% a 2,5%. En paralelo, los ingresos personales aceleraron de 0,7% en marzo a 0,8% en abril, mientras que el gasto mostró una fuerte moderación, pasando de 0,7% a 0,2%.

**Otro dato importante que conocimos hoy es la balanza comercial de abril.** Como era de esperar ante la implementación de los aranceles, el déficit comercial se redujo drásticamente ubicándose en US\$87,6 mil millones, muy por debajo de los US\$143 mil millones que esperaba el consenso. Dado que el gasto personal estuvo en línea con lo previsto, la lectura es que las empresas debieron recurrir a inventarios. Dentro del desglose del comercio de bienes de abril, **las importaciones se desplomaron un 19,8% mensual** —una caída récord, aunque no sorprende dadas las circunstancias—. Los mayores movimientos se dieron en bienes de consumo y manufacturas industriales, categorías en las que EE.UU. incluso registró un superávit mensual.

## NUESTRO EQUIPO

### **Pedro Siaba Serrate**

Head of Research & Strategy  
[psiabaserrate@portfoliopersonal.com](mailto:psiabaserrate@portfoliopersonal.com)

### **Pedro Morini**

Strategy Team Leader  
[pmorini@portfoliopersonal.com](mailto:pmorini@portfoliopersonal.com)

### **Natalia Denise Martin**

Analyst  
[nmartin@portfoliopersonal.com](mailto:nmartin@portfoliopersonal.com)

### **Martín Cordeviola**

Analyst  
[mcordeviola@portfoliopersonal.com](mailto:mcordeviola@portfoliopersonal.com)

### **Emiliano Anselmi**

Chief Economist  
[eanselmi@portfoliopersonal.com](mailto:eanselmi@portfoliopersonal.com)

### **Melina Eidner**

Economist  
[meidner@portfoliopersonal.com](mailto:meidner@portfoliopersonal.com)

### **María Solana Cucher Fajans**

Economist  
[mcucher@portfoliopersonal.com](mailto:mcucher@portfoliopersonal.com)

### **Diego Ilan Méndez, CFA**

Corporate Credit Team Leader  
[dmendez@portfoliopersonal.com](mailto:dmendez@portfoliopersonal.com)

### **Gerardo Stvass**

Analyst  
[gstvass@portfoliopersonal.com](mailto:gstvass@portfoliopersonal.com)

### **Lautaro Casasco Herrera**

Analyst  
[lherrera@portfoliopersonal.com](mailto:lherrera@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Caldi**

Research Asset Management  
[lcaldi@portfoliopersonal.com](mailto:lcaldi@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Delaney**

Intern  
[ldelaney@portfoliopersonal.com](mailto:ldelaney@portfoliopersonal.com)

[www.portfoliopersonal.com](http://www.portfoliopersonal.com)

✉ [consultas@portfoliopersonal.com](mailto: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. |