

06 de junio de 2025

Daily Mercados

ppi

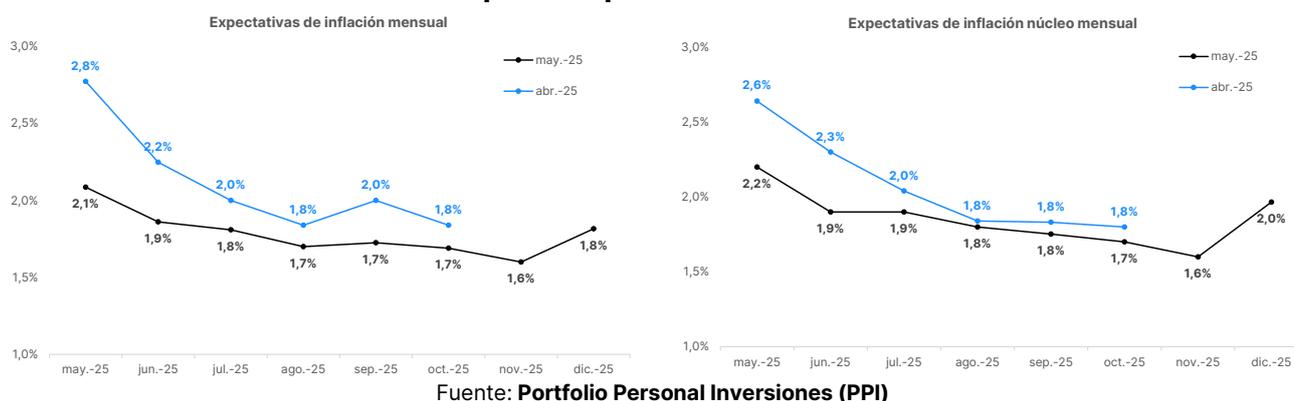
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

El REM corrigió a la baja sus expectativas inflacionarias y de tipo de cambio

Como era esperado tras haber sobreestimado la inflación de abril (3,2% previsto frente a 2,8% relevado por el INDEC), el Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM) **corrigió a la baja sus expectativas inflacionarias para los próximos meses**. Ahora **prevé que la inflación de mayo ronde 2,1%**, en vez del 2,8% respondido en la encuesta de abril. Igualmente, **sigue estando parado por encima de los relevamientos de alta frecuencia, que la ubican en el rango 1,7%-2%**. Detalle no menor, la mayoría de los relevamientos muestra que la inflación quebraría el umbral de 2% por primera vez desde julio 2020 (1,9%) y, excluyendo la pandemia, desde enero 2018 (1,8%). **En cuanto a la núcleo, el REM espera que desacelere significativamente desde 3,2% en marzo y abril a 2,2% en mayo** (2,6% en la encuesta previa), el menor ritmo no sólo en la era Milei al ubicarse por debajo del 2,7% de noviembre sino también desde julio 2019 (2,1%) al excluir la pandemia.

Para los próximos meses, **el REM prevé que la inflación extienda su tendencia a la baja, pero se encontraría con cierta inercia en la víspera de las elecciones de medio término**. Además, espera que se acelere moderadamente en diciembre, mes en que la estacionalidad suele jugar en contra. En detalle, la inflación desaceleraría a 1,9% en junio (2,2% previo) y 1,8% en julio (2%) para después estabilizarse en 1,7% en agosto (1,8%), septiembre (2%) y octubre (1,8%). Recién en noviembre, retomarí­a su tendencia a la baja al disminuir a 1,6%, pero en diciembre rebotaría a 1,8%. Cabe destacar que la pausa en la desinflación que espera el REM para agosto/octubre podría justificarse en su *view* de tipo de cambio real. **Entre agosto y octubre, ve al tipo de cambio real bilateral (sin descontar inflación de EE.UU.) depreciándose: +0,3% en agosto, +0,4% en septiembre y +0,6% en octubre, acumulando +1,3% en tres meses**. Esto podría explicarse por la típica dolarización de carteras en la víspera electoral (recordar que el *retail* ahora no tiene ningún tipo de restricción para hacerlo), sumado a factores estacionales de la cuenta corriente que implican menor oferta de dólares (desacelera el agro) y mayor demanda (importaciones y turismo). Por otra parte, **también ajustó a la baja sus expectativas de inflación núcleo** y espera que se comporte de manera similar a la general. Al respecto, prevé que recorte a 1,9% en junio (2,3% anterior) y julio (2%), 1,8% en agosto y septiembre (sin cambios), 1,7% en octubre (1,8%) y 1,6% en noviembre (nuevo dato), pero repuntaría a 2% en diciembre.

El REM ajustó a la baja sus expectativas de inflación general y núcleo para los próximos meses



Al igual que viene sucediendo en las últimas encuestas, **el REM se encuentra menos optimista que el mercado respecto a la desinflación**. La inflación *breakeven* entre instrumentos a tasa fija y CER se ubica en 1,5% promedio mensual entre mayo y octubre y 1,2% entre noviembre y diciembre, mientras que el REM prevé que la inflación promedio mensual para esos períodos sea de 1,8% y 1,7%, respectivamente.

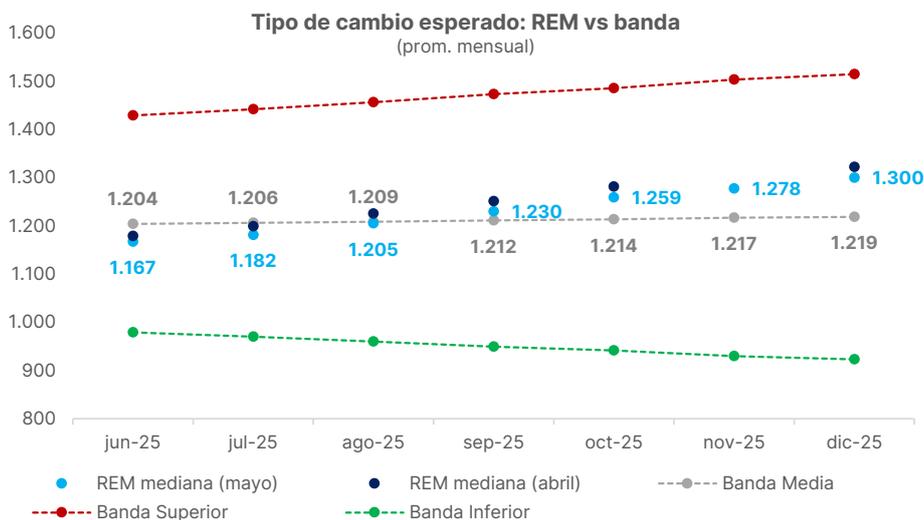
El REM sigue menos optimista que el mercado respecto al sendero de desinflación



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

Con respecto al tipo de cambio nominal, si bien el REM recortó su expectativa para los próximos meses entre 1% y 1,8%, **continúa predominando la visión de que el dólar oscilaría cerca del punto medio de la banda**. Precisamente, las consultoras privadas ven al tipo de cambio manteniéndose levemente por debajo del medio de la banda en junio (\$1.167 promedio frente a \$1.204 el punto medio), julio (\$1.182 frente a \$1.206) y agosto (\$1.205 frente a \$1.209) y permaneciendo algo por encima en septiembre (\$1.230 frente a \$1.212), octubre (\$1.259 frente a \$1.214), noviembre (\$1.278 frente a \$1.217) y diciembre (\$1.300 frente a \$1.219).

El REM espera que el dólar se mantenga oscilando en el medio de la banda



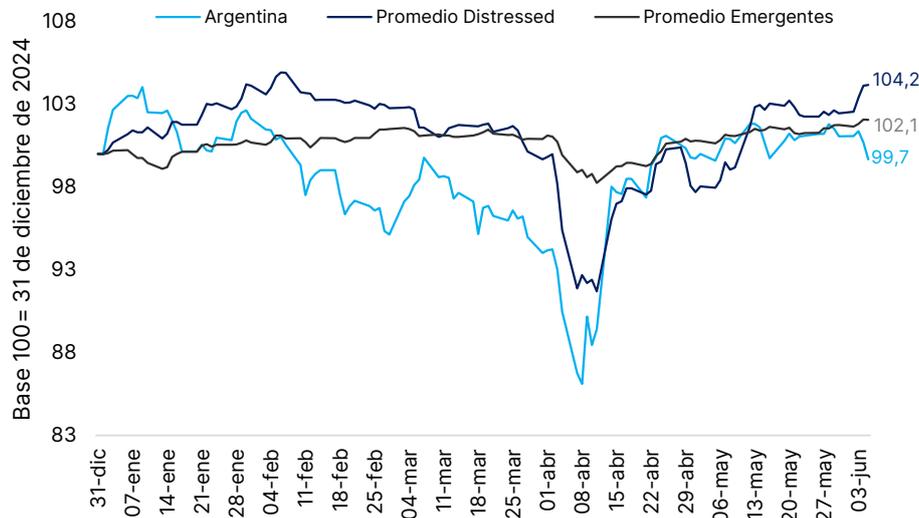
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La renta fija en dólares no logra repuntar

Nueva jornada negativa para la renta fija soberana. Los Globales profundizaron las pérdidas del miércoles, con retrocesos de hasta 1,2% ayer. El efecto duration jugó a favor del tramo corto de la curva, donde el GD29 y el GD30 cayeron 0,7% y 0,8%, respectivamente. A diferencia de la rueda

previa, esta vez los bonos de países emergentes y de frontera también acompañaron la debilidad: el ETF EMB cerró con una baja del 0,2%.

Evolución mercados emergentes/frontera vs Argentina



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

¿Cómo cierra la semana la deuda soberana? No de la mejor manera. Junio comenzó con movimientos negativos en la curva de Globales. A una rueda del cierre de la primera semana, los bonos soberanos en dólares acumulan bajas de entre 0,5% y 1,5%, con el tramo largo siendo el más castigado. Este sesgo bajista parece responder a factores idiosincráticos, considerando que el resto del universo emergente y de frontera se encamina a cerrar la semana en positivo: nuestra canasta de emergentes sube 0,3%, mientras que los bonos distressed avanzan 0,6%.

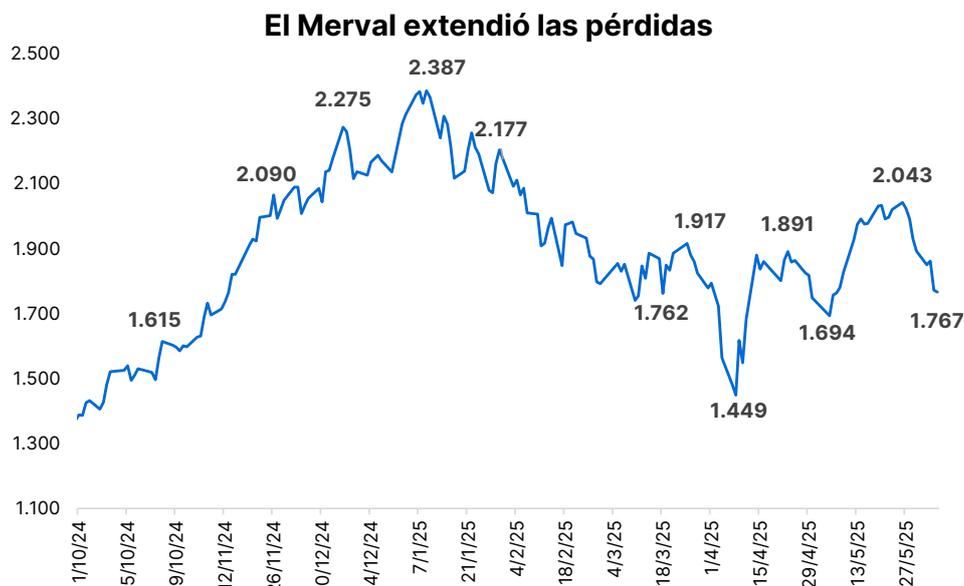
¿Qué puede estar generando esta presión en la deuda argentina? Las señales políticas y la incertidumbre en torno a las reservas podrían estar detrás de esta dinámica. Tal como mencionamos ayer, la Cámara de Diputados aprobó un aumento del 7,2% en las jubilaciones, una suba del bono previsional a \$110.000 y la restitución de la moratoria. En respuesta, el presidente Milei reiteró que vetará cualquier medida que comprometa el objetivo de déficit cero.

Por el otro lado, las dudas sobre el cumplimiento de la meta de reservas persisten. Aunque hay cuatro licitaciones previstas hasta fines de julio, donde podrían ofrecerse BONTES con integración en dólares, Argentina enfrenta vencimientos por más de US\$4.300 millones en Globales y Bonares el 9 de julio. Para alcanzar el objetivo con el FMI, aún restaría acumular cerca de US\$4.000 millones adicionales. En este contexto, mientras el Gobierno no logre sumar reservas dentro de las bandas, es esperable que el mercado mantenga una postura cautelosa, adoptando una estrategia de "wait and see".

El Merval extendió las pérdidas

En siete de las últimas ocho ruedas el Merval terminó a la baja. Intentó cortar la racha negativa este martes con una leve suba del 0,6%, pero en las dos jornadas siguientes volvió a caer. **Ayer, moderó las pérdidas al recortar 0,3% y ubicarse en US\$1.767.** De cualquier manera, tan solo en el mes de junio acumula pérdidas del orden del 6,7%. Cabe remarcar que se trató de una jornada mayormente negativa para la renta variable internacional, con Nasdaq Composite recortando 0,8%, seguido por el S&P 500 y el Dow Jones, que cayeron 0,5% y 0,3%, respectivamente.

En este contexto, los papeles que integran el panel líder del Merval finalizaron con variaciones mixtas. El podio ganador estuvo integrado por **CEPU (+2,4%)**, **PAMP (+1,4%)** y **VALO (+1,1%)**, al tiempo que **CRES (-5,6%)**, **TGNO4 (-5,0%)** y **LOMA (-3,2%)** sufrieron las mayores pérdidas. En el exterior, el clima fue similar, con verdes y rojos repartidos. Entre los primeros se destacaron **CEPU (+3,5%)**, **PAM (+2,8%)** y **GLOB (+1,5%)**. Del otro lado, **CRESY (-6,0%)**, **IRS (-2,5%)** y **LOMA (-2,3%)** registraron las pérdidas de mayor magnitud.



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

Entre las noticias más relevantes del mundo corporativo, destacamos que **Telecom informó que la Justicia concedió la apelación a la decisión del gobierno que prohibía a la empresa integrar o tomar decisiones sobre los activos de Telefónica Móviles Argentina (Movistar)**, adquirida a fines de febrero. Recordemos que esta compra generó revuelo, en el que incluso participó el presidente Javier Milei, por los temores sobre la formación de un monopolio en algunos mercados en los que presta servicios. De cualquier manera, parecería ser que, a partir de esta resolución, la principal compañía de telecomunicaciones a nivel nacional podrá comenzar con los planes de consolidación de su negocio.

En cuanto a renta fija corporativa, el **Banco BBVA salió a buscar US\$20 millones con su ON Clase 36**, denominada en pesos a tasa variable, con vencimiento a los 12 meses desde la fecha de emisión. **Lo consiguió con creces ya que recibió ofertas por \$121.565,5 millones de los que tomó \$115.034,5 millones a tasa TAMAR más un margen del 3,2%**. Por su parte, **Oleoductos del Valle (Oldelval) vuelve al mercado local de la mano de su nueva ON Clase 5, denominada en dólares MEP, con la que buscan US\$50 millones ampliables a US\$100 millones**. Pagará intereses semestrales y devolverá el capital en un único pago al vencimiento, es decir, a los 36 meses desde la fecha de emisión.

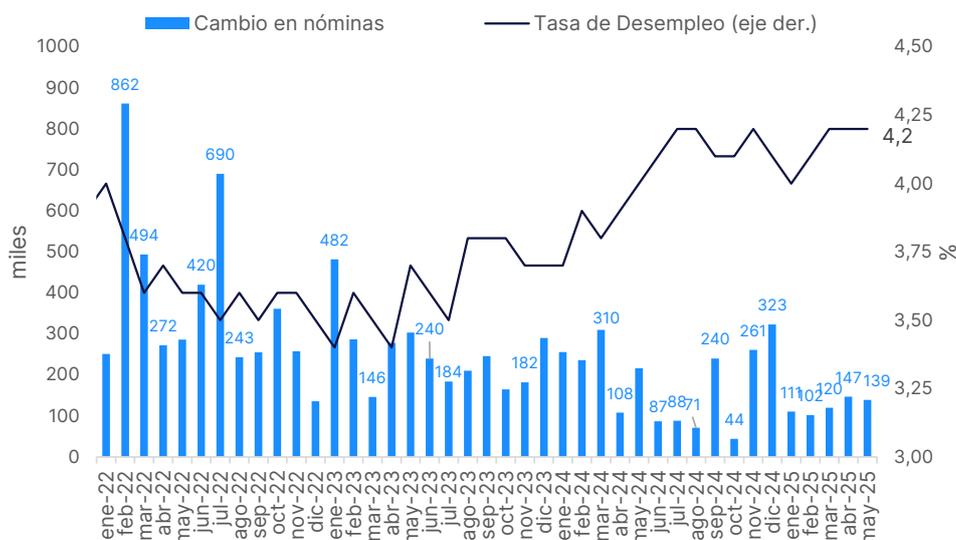
La economía sigue a paso firme, a pesar de las tensiones en torno a Trump
La relación entre Trump y Musk se rompió públicamente ayer, aunque hoy la tensión parece haberse moderado. A modo de repaso, el 28 de mayo de este año Musk anunció su salida de la administración pública, citando desacuerdos sobre el gasto gubernamental, en particular con el proyecto de ley fiscal y presupuestario impulsado por Trump. Dos días después, el presidente lo despidió públicamente en una conferencia de prensa, en la cual agradeció sus aportes, pero

aclaró que el gobierno continuaría sin él. El 3 de junio Musk volvió a criticar el proyecto de ley, al que calificó como una “abominación repugnante” y advirtió sobre su impacto en el déficit. Ayer la ruptura se profundizó: Trump expresó su “decepción” con Musk y amenazó con cancelar los contratos gubernamentales con sus empresas. **Musk respondió desde su red social X, acusándolo de estar vinculado a los archivos de Jeffrey Epstein (aquí la publicación) y apoyando publicaciones que pedían su destitución.** Sin embargo, **hoy surgieron señales de distensión.** Musk dio indicios de estar dispuesto a calmar las aguas y retiró su amenaza de desactivar la nave Dragon de SpaceX. Según medios estadounidenses, asesores de la Casa Blanca agendaron una llamada con el CEO de Tesla para intentar recomponer la relación. En este contexto, la acción de Tesla, que ayer cayó 14,3%, rebota 4% en el *premarket*.

Una muy buena noticia, que quedó en segundo plano por el conflicto con Musk, fue el llamado entre Trump y Xi Jinping. La relación con China venía tensa y no estaba claro si finalmente se concretaría la comunicación. Según la agencia estatal Xinhua, ambos líderes dialogaron sobre la necesidad de estabilizar el vínculo bilateral y reforzar la cooperación económica. Trump, por su parte, escribió en [Truth Social](#) que fue una “muy buena llamada con el presidente Xi de China”, destacando que discutieron “temas importantes para los dos países” y que espera “una excelente relación en el futuro”. La llamada llega en un momento clave y reaviva las expectativas de distensión comercial entre ambas potencias.

Por otro lado, **hoy conocimos el job report de mayo y, en términos generales, la lectura es positiva. Las nóminas no agrícolas aumentaron en 139 mil, por encima de los 126 mil que estimaba el consenso.** Además, estuvo lejos del dato anterior, que fue revisado a la baja de 177 mil a 147 mil. A esto se sumó una corrección negativa de 95 mil empleos entre los dos meses previos. Sin embargo, el promedio móvil de tres meses se ubicó en 135 mil, evidenciando un buen ritmo de creación de empleo. Por su lado, **la tasa de desempleo se mantuvo estable en 4,2%**, pero la tasa de participación laboral cayó levemente a 62,4% desde 62,6%. En esta línea, la tasa de subempleo también se mantuvo sin cambios en 7,8%. La sorpresa vino por el lado de los salarios: el ingreso promedio por hora subió 0,4% mensual (vs. 0,3% esperado) y 3,9% interanual (también por encima del 3,7% previsto).

Evolución de las nóminas no agrícolas y la tasa de desempleo



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

Ante un mercado laboral que sigue mostrando solidez y una dinámica salarial que podría reavivar presiones inflacionarias, **los rendimientos de los *Treasuries* suben a lo largo de la curva.** Tanto la tasa a 10 años como la de 2 años avanzan 7 pbs. En paralelo, **los futuros de los principales índices abren la rueda en terreno positivo:** el Nasdaq sube 0,9%, el S&P 500 0,8% y el Dow Jones 0,7%.

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. |