

Reporte semanal de mercado

Semana del 25 al 28 de marzo del 2025

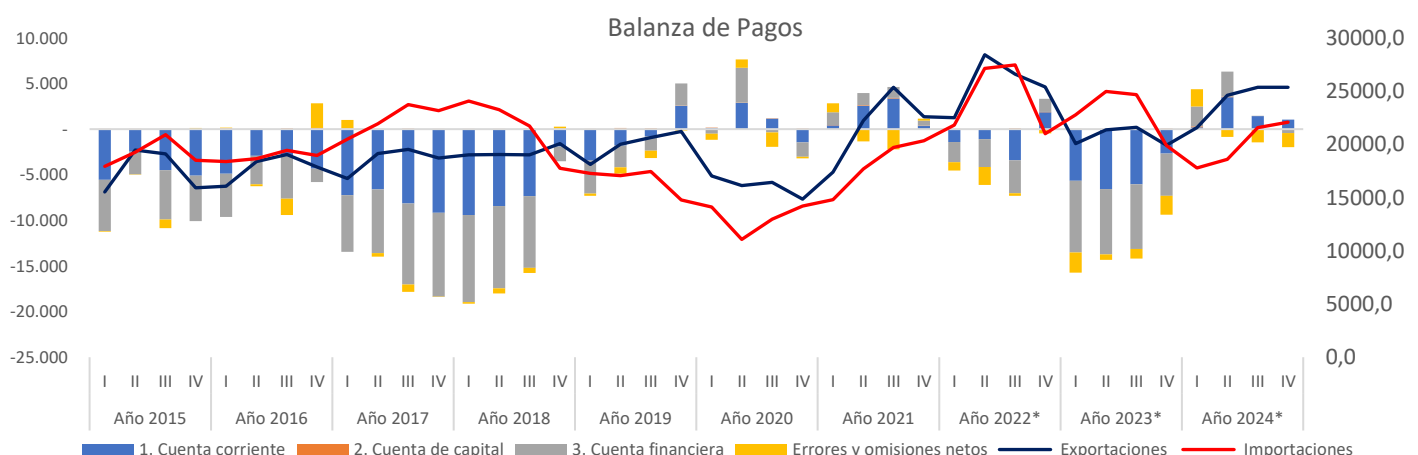
Hechos de la semana

RViews Semanal N°13

- ✓ **Déficit turístico.** En febrero el turismo receptivo cayó un 35,8% i.a., mientras que el emisor creció 73,7%, generando un saldo negativo de 1.680.700 visitantes. La salida de argentinos al exterior, principalmente a Brasil, Chile y Uruguay, contrastó con la menor llegada de extranjeros, afectando especialmente los ingresos terrestres, que bajaron un 37,3%. Los turistas extranjeros permanecieron, en promedio, 16,3 noches mientras que los argentinos en el exterior lo hicieron 14,4 noches. Además, la cantidad de turistas no residentes cayó un 10,9% en términos desestacionalizados, mientras que los viajes al exterior aumentaron un 4,3%, profundizando el déficit turístico del país.
- ✓ **Ahora sí, ¿confirmado?** El FMI ha confirmado que Argentina solicitó un nuevo programa de financiamiento por USD 20.000M. Este anuncio se produce tras una comunicación entre la directora gerente -Kristalina Georgieva- y el ministro Luis Caputo en la que discutieron los próximos pasos para establecer un programa de facilidades extendidas, con una duración de cuatro años. El acuerdo propuesto aún debe ser aprobado por el directorio ejecutivo, que determinará el monto final y el cronograma de desembolsos.
- ✓ **Aranceles, parte mil.** El presidente de EE. UU. -Donald Trump- anunció nuevos aranceles a la importación de vehículos, que podrían llegar al 25%, con el objetivo de proteger la industria local y reducir el déficit comercial. Basado en una investigación de 2019 que consideró las importaciones automotrices una amenaza para la seguridad nacional, la medida busca incentivar el ensamblaje en EE. UU. No obstante, podría generar represalias de socios comerciales y profundizar la guerra comercial.
- ✓ **Core PCE.** El índice básico de precios del gasto personal (PCE), que excluye alimentos y energía, subió un 0,4% respecto a enero. En términos interanuales, el índice avanzó 2,8%. Ambas cifras superaron las previsiones de los economistas, preocupando a la Reserva Federal, ya que este índice es el principal observado para tomar decisiones de política económica. El gasto de los consumidores aumentó 0,1% ajustado por inflación, tras registrar en enero la mayor caída en cuatro años, que fue atribuida a la incertidumbre global. Se mantienen sin embargo las predicciones de dos recortes de tasas, con el mercado de swaps sugiriendo que la primera de ellas sucedería en julio.

Mirando el balance de pagos

Durante el cuarto trimestre de 2024, la balanza de pagos mostró una mejora significativa en comparación con el mismo período del año anterior, según informó el INDEC en su documento *"Balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa"*. El resultado de la cuenta corriente reflejó un superávit de USD 1.029 millones, un giro positivo respecto del déficit de USD 2.671 millones registrado en el cuarto trimestre de 2023. Esta mejora se explicó -en gran parte- por el desempeño favorable de la balanza comercial de bienes, que arrojó un superávit de USD 4.881 millones, una cifra muy superior a los USD 815 millones obtenidos en el mismo trimestre del año anterior. Este resultado responde a un fuerte incremento en las exportaciones, impulsadas por una recuperación parcial de los precios de los productos primarios y manufacturas de origen agropecuario, y por el fenomenal aumento de las exportaciones energéticas.



Por su parte, la balanza de servicios registró un déficit de USD 5.476 millones, lo que representó una reducción de USD 940 millones en comparación con el año anterior. Esta mejora estuvo impulsada principalmente por un desempeño más favorable en los rubros de transporte, que aportó USD 902 millones, y otros servicios empresariales, con un saldo positivo de USD 759 millones. Estas mejoras compensaron el incremento en el déficit de la cuenta de viajes, que se amplió en USD 1.026 millones debido al mayor gasto de los argentinos en el exterior.

Como resultado de estos movimientos, la cuenta corriente cerró el año con un superávit de USD 6.285 millones, virviendo el profundo déficit de USD 20.956 millones registrado en 2023. Este cambio fue impulsado, en gran medida, por la notable recuperación de la balanza comercial de bienes, que pasó de un saldo negativo de USD 2.937 millones en 2023 a un superávit de USD 22.377 millones en 2024. Además, la cuenta de ingreso secundario mostró un crecimiento moderado, aumentando de USD 1.899 millones a USD 2.151 millones en el mismo período.

Por otro lado, la cuenta financiera registró un ingreso neto de capitales de USD 439 millones, lo que representó un cambio de tendencia respecto a los trimestres anteriores, cuando se había observado una salida neta de fondos. Este fenómeno estuvo asociado, en parte, a una recomposición

Reporte semanal de mercado

Semana del 25 al 28 de marzo del 2025

de la inversión extranjera directa, que mostró signos de recuperación en sectores estratégicos como el energético y el agroindustrial. Sin embargo, la volatilidad en los mercados y la incertidumbre política de cara a las elecciones de 2025 limitaron un ingreso más pronunciado de capitales de cartera, especialmente en bonos y acciones.

Las reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina experimentaron un incremento de USD 3.292 millones durante el trimestre, acumulando una suba total de USD 6.093 millones a lo largo del año. Este aumento se explicó por la acumulación de divisas derivada del superávit comercial y por la aún moderada intervención en el mercado cambiario -incluso puede que se hayan postergado el pago de muchas importaciones motivadas por la continuidad del crawling peg al 1%-. También es posible que ya haya habido algunas liquidaciones iniciales de la (buena) cosecha de maíz.

En términos de la posición de inversión internacional, Argentina cerró el 2024 con una posición neta acreedora de USD 59.312 millones a valor de mercado. Este saldo positivo reflejó, en parte, el ajuste en la valuación de activos externos y una reducción en el endeudamiento externo. A nivel de deuda externa bruta, el stock a valor nominal se situó en USD 276.137 millones al finalizar el cuarto trimestre, lo que impactó en una reducción de USD 5.963 millones respecto del trimestre anterior. Esta disminución obedeció a la combinación de pagos de capital e intereses y a la menor toma de deuda por parte del sector público y privado.

Desde una perspectiva macroeconómica, los resultados del balance de pagos del cuarto trimestre de 2024 evidencian una mejora en los indicadores externos, impulsada principalmente por el ajuste en las cuentas externas y la recuperación parcial del comercio exterior. Sin embargo, aún persisten desafíos estructurales que podrían condicionar la sostenibilidad de estos resultados en el mediano plazo. Entre ellos, se destacan la necesidad de diversificar la estructura exportadora del país para reducir la dependencia de los commodities, la consolidación de una estrategia de financiamiento externo que minimice la vulnerabilidad ante shocks internacionales y la implementación de políticas que fomenten la inversión productiva local y la estabilidad macroeconómica.

Datos de la semana

Fecha		País/Región		Noticia
Lunes	31/3/2025		Estados Unidos	Índice MNI PMI de Chicago
Lunes	31/3/2025		Estados Unidos	Actividad manufacturera de la Reserva Federal de Dallas
Lunes	31/3/2025		Estados Unidos	Inspecciones de exportación - Maíz
Lunes	31/3/2025		Estados Unidos	Sembra Prosp. - Maíz
Lunes	31/3/2025		Estados Unidos	Inventarios trimestrales de maíz del USDA
Lunes	31/3/2025		Estados Unidos	Existencias trimestrales de cebada del USDA
Martes	1/4/2025		Estados Unidos	PMI manufacturero global de EE UU. del S&P
Martes	1/4/2025		Estados Unidos	Gasto en construcción mensual
Martes	1/4/2025		Estados Unidos	Fabricación ISM
Martes	1/4/2025		Estados Unidos	Precios ISM pagados
Martes	1/4/2025		Argentina	Ingresos fiscales del gobierno
Miércoles	2/4/2025		Estados Unidos	Solicitudes de hipoteca de MBA
Miércoles	2/4/2025		Estados Unidos	Cambio de empleo de ADP

Reporte semanal de mercado

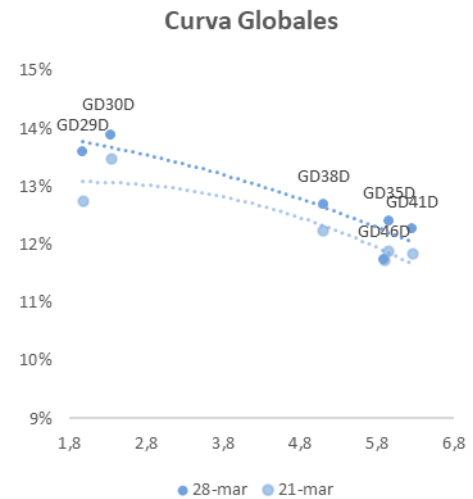
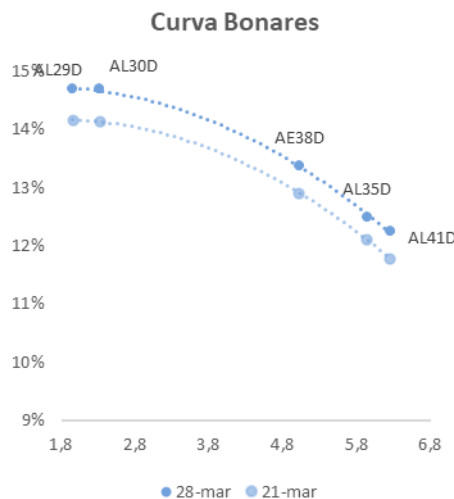
Semana del 25 al 28 de marzo del 2025

La semana en el mercado

Los títulos Hard Dólar tuvieron comportamientos similares en ambas categorías de bonos con una leve descompresión, acompañando el incremento en la demanda de dólares. Todo ello en línea con sus pares emergentes, dado el complicado contexto externo a partir de la guerra arancelaria iniciada por las políticas proteccionistas de la gestión de Donald Trump. Se vio un aumento de la tasa en el en el corto plazo, extendiéndose de forma pareja al mediano y largo plazo. Hubo señales muy claras durante las ruedas de la semana que el Gobierno estuvo interviniendo el mercado, buscando contener la constante alza de los dólares financieros. En los volúmenes de la semana no se vieron grandes variaciones, sin embargo, hubo grandes ventas de divisas del Banco Central a lo largo de la semana, que indicarían que el BCRA esterilizó pesos vendiendo los dólares del MULC en el CCL

28-mar

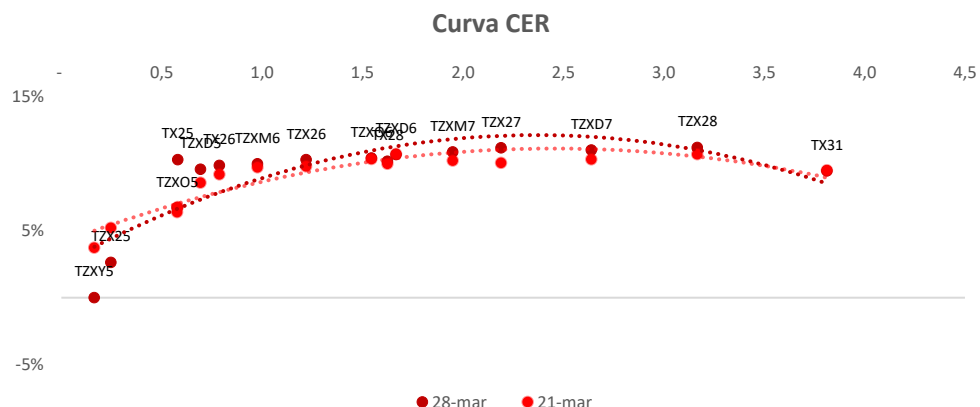
Bonares	TIR	Duration
AL29D	14,68%	1,90
AL30D	14,69%	2,27
AL35D	12,50%	5,89
AE38D	13,36%	4,98
AL41D	12,26%	6,21
Globales	TIR	Duration
GD29D	13,59%	1,93
GD30D	13,89%	2,29
GD35D	12,40%	5,90
GD38D	12,69%	5,05
GD41D	12,26%	6,21
GD46D	11,75%	5,84



Con respecto a la curva CER, esta comprimió en el corto plazo, descomprimió levemente en el mediano plazo y se mantuvo sin cambio en largo. El volumen operado fue moderado en general, mostrando que el cambio en el ritmo de devaluación sigue sin impactar en las proyecciones de inflación. Fue de las curvas que más resistió a la corrida de la semana, aunque se encuentra cerca en spread de dos dígitos para todos los instrumentos a partir del 2026. Cabe destacar asimismo que, a pesar de las declaraciones del presidente Milei en una entrevista con Luis Majul donde confesó que no espera una disminución muy abrupta en la inflación en los próximos meses y del leve aumento en las expectativas de inflación de la UTDT, no se vio un impacto muy fuerte en las tasas ni en la demanda de estos instrumentos.

28-mar

Ticker	TIR	Duration
TZXY5	0,00%	0,16
TX25	10,30%	0,58
TZXM6	9,98%	0,98
TX26	9,87%	0,79
TX28	10,18%	1,63
TX31	9,46%	3,81

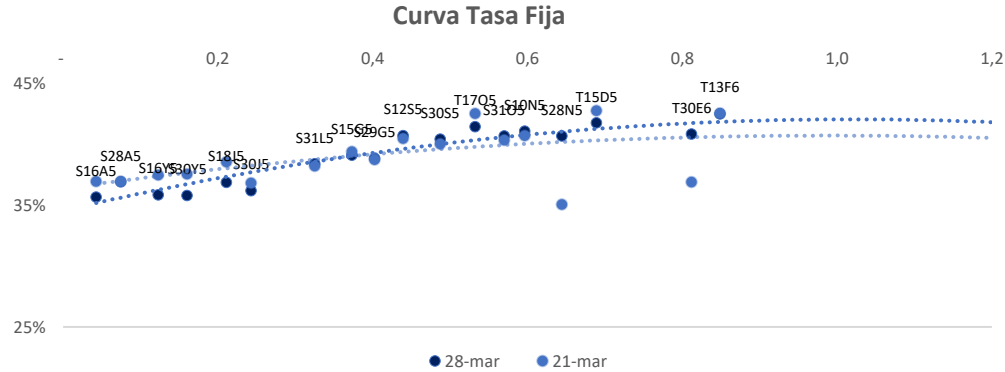


Reporte semanal de mercado

Semana del 25 al 28 de marzo del 2025

La curva de Tasa Fija en pesos descomprimió sutilmente en el largo plazo producto de la incertidumbre, mientras que en el corto comprimió ligeramente después de la última y exitosa licitación. Si bien la primera licitación del mes no fue tan desafiante por el monto que representaba, en la segunda vencieron \$9,2 billones y terminó primando el muy corto plazo: las 2 LECAPs más cortas se adjudicaron prácticamente el 80% del total. Por su parte, el largo plazo fue el que menor “premio” recibió. La tendencia general de la curva fue clara, y continua el proceso de desinversión de tasas comenzado hace dos semanas, ubicando a las tasas entre 35,6% y 42,8%. Los movimientos de volúmenes de dicha curva junto con la de futuros de ROFEX hace pensar que hay un cierre masivo de Carry Trade, más que una cobertura masiva.

28-mar		
Ticker	TIR	Duration
S28A5	36,88%	0,07
S30Y5	35,75%	0,16
S18J5	36,85%	0,21
S30S5	40,39%	0,49
T15D5	41,71%	0,69
T13F6	42,46%	0,85



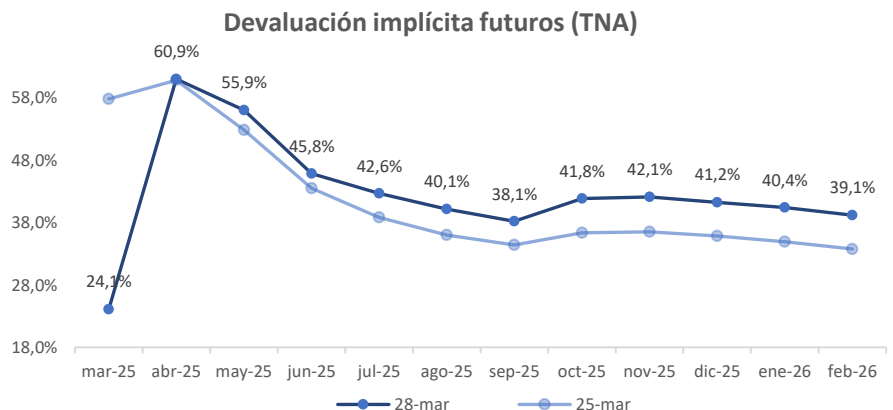
Los dólares tuvieron una semana con una alta volatilidad intradiaria, con tendencia positiva. Medido de punta a punta semanal, el MEP subió un 0,93% en AL30 T+1, mientras que el CCL registró un alza del 1,06% en el mismo instrumento. El canje descomprimió levemente, de -0,047% a principios de la semana y terminó cerrando en 0,079%, lo que muestra la continua liquidación de los exportadores en el CCL, pero una fuerte demanda de MEP. El BCRA cerró la semana con ventas acumuladas de 433 millones en la semana, habiendo registrado un saldo neto de U\$S - 1.013 millones en lo que va del mes, y con reservas brutas por U\$S 25.775, producto una semana exclusivamente compuesta por grandes ventas.

Dólares financieros

Título	MEP	Variación	Brecha	CCL	Variación	Brecha
AL30 T1	1.302,44	▶ 0,93%	21,34%	1.303,46	▶ 1,06%	21,44%
AL30 T0	1.304,08	▶ 1,42%	21,49%	1.306,12	▶ 1,48%	21,68%
GD30 T1	1.302,94	▶ 1,37%	21,39%	1.308,19	▶ 1,62%	21,88%
GD30 T0	1.304,98	▶ 1,72%	21,58%	1.304,58	▶ 1,81%	21,54%

En cuanto a la curva de futuros, se mantuvo con mucha volatilidad intradiaria de los contratos. Si se observa de punta a punta, se nota una descompresión generalizada en el tramo medio y largo de la curva, a medida que los inversores ajustan sus expectativas sobre el dólar, mientras que los contratos de marzo vieron una reducción producto de la cercanía al fin de mes. El mercado parece observar una mayor posibilidad de un salto en el ritmo de devaluación de dólar en el corto plazo, a partir del nuevo acuerdo con el FMI, aunque el consenso del mercado sea una baja la probabilidad de dicho salto. Las tasas de devaluación se encuentran por sobre las tasas de las LECAPs a medida que el gobierno mantiene las intervenciones sobre el mercado. El pase entre contratos, que venía comprimiendo por debajo del nivel del crawling peg anterior, se ha revertido en varios meses y vuelve a posarse sobre el 2%, o cerca de él. Durante la última semana no solo se vieron subas en las tasas de la mano de las

Hoy	28-mar	
Fecha	Px	Pase
A3500	\$ 1.073,38	
mar-25	\$ 1.075,50	0,20%
abr-25	\$ 1.132,50	5,30%
may-25	\$ 1.177,00	3,93%
jun-25	\$ 1.200,00	1,95%
jul-25	\$ 1.230,00	2,50%
ago-25	\$ 1.255,00	2,03%
sept-25	\$ 1.282,00	2,15%
oct-25	\$ 1.340,00	4,52%
nov-25	\$ 1.376,50	2,72%
dic-25	\$ 1.410,00	2,43%
ene-26	\$ 1.439,00	2,06%
feb-26	\$ 1.460,00	1,46%



Reporte semanal de mercado

Semana del 25 al 28 de marzo del 2025

LECAPS, sino variaciones muy grandes en el interés abierto. Pareciera que ni las declaraciones del ministro Caputo ni las del propio Milei, ni la decisión de incluir un instrumento DL en la oferta de la última licitación del Tesoro fueron suficientes para contener la demanda canalizada a través de este mercado de futuros.

En cuanto a las acciones, tuvieron una semana negativa, con el Merval retrocediendo -2,26%, después de haber subido más de 4,38% la semana pasada. Esta semana, las alzas fueron lideradas por CRES (4,93%), seguida por ALUA (2,96%) y BYMA (1,95%). Las bajas fueron guiadas por VALO con una caída del -7,33%, que registra su segunda semana en el podio de pérdidas, habiendo retrocedido -4,08% la semana pasada. Le sigue MIRG -6,82%, que lideró las pérdidas la semana pasada y CEPU con -6,48%. El Merval tuvo una tendencia bajista en dólares esta semana, acompañado de las subas de los dólares de mercado en t+1 que incidió en la reducción, cerrando en U\$S 1.824,81 (-3,28%). Asimismo, acompañó la tendencia exhibida por el EWZ (Brasil) y los índices de los países desarrollados, en una semana volátil y complicada para el mercado en general.

S&PMerval

Top five			Bottom five		
Ticker	Precio	Var %	Ticker	Precio	Var %
CRES	1.490	▲ 4,93%	VALO	316	▼ -7,33%
ALUA	871	▲ 2,96%	MIRG	24.575	▼ -6,82%
BYMA	445	▲ 1,95%	CEPU	1.515	▼ -6,48%
TGSU2	7.110	▲ 0,99%	TGNO4	3.470	▼ -5,71%
			TECO2	2.680	▼ -4,80%

