

Reporte semanal de mercado

Semana del 14 al 18 de abril del 2025

Hechos de la semana

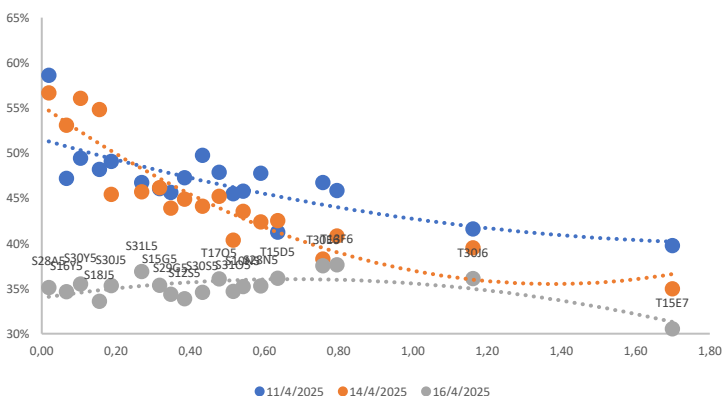
RViews Semanal N°16

- ✓ **Suben la tasa.** En respuesta a la reciente eliminación del cepo y la suspensión de la ventanilla de pases activos por parte del BCRA, los bancos han incrementado las tasas de interés de los plazos fijos para atraer depósitos y fortalecer su liquidez. El Banco Nación lideró esta iniciativa al elevar su tasa al 37% TNA, seguido por Banco Macro (36%) y Banco Provincia (35%). Todo ello en un contexto de leve aceleración de la inflación y menor intervención del BCRA. En cuanto a los plazos fijos para fondos Money Market, la tasa aumentó al 38% para privados y mientras que las remuneradas se cotizaron entre 30-33%.
- ✓ **Amenazas al agro.** El presidente, Javier Milei, anticipó que a partir de julio subirá nuevamente las retenciones a los productores agropecuarios. El presidente dijo "Avisen al campo que, si tienen que liquidar, que lo hagan ahora". De esta manera a partir de julio volverán los productores a pagar 33% sobre las exportaciones de la soja, mientras que ahora se mantiene en 26% y sus derivados subirán de 24,5 al 31%. Para el trigo y la gruesa (cebada, maíz y sorgo) sucederá lo mismo, pasando de 9,5% a 12%, mientras que el girasol pasará de 5,5 a 7%.
- ✓ **Al final ... ¿Recortan?** El gobernador de la Reserva Federal, Christopher Waller, ha advertido de que de mantenerse la política arancelaria después de los 90 días de pausa que anunció Donald Trump, hay altas probabilidades de requerir recortes de tasa. Esto se debe a que, de aplicarse las tarifas, recíprocas posterior a la pausa, la economía estadounidense puede verse estancada, incrementando el desempleo significativamente de 4,2% a 5% para el 2026. Expresó además que cualquier aumento de precio producto de las tarifas sería de corto plazo, sin embargo, el efecto sobre el empleo y la producción sería duradero. Esto culminaría en una reducción del nivel de precios en el mediano y largo plazo, llevando a la Reserva Federal a reducir la tasa para fomentar el crecimiento.
- ✓ **Las minoristas vienen bien...** En marzo de 2025, las ventas minoristas en EE. UU. subieron un 1,4%, el mayor aumento desde enero de 2023, impulsadas por compras anticipadas ante los aranceles que planea imponer la administración Trump. El salto se concentró en autos y sectores sensibles al comercio, reflejando más un adelanto del consumo que una tendencia sostenida. No obstante, si se excluyen autos y combustibles, el alza fue de apenas 0,2%.

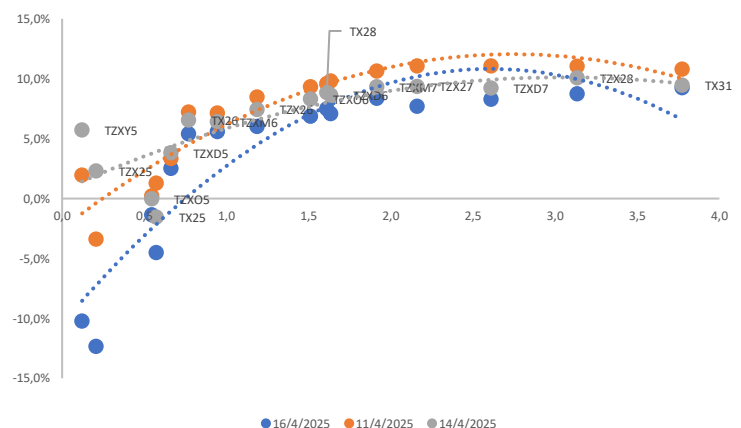
Primera semana sin cepo

La primera semana sin cepo cambiario en Argentina, tras el anuncio del 11 de abril de 2025, marcó un punto de inflexión en el mercado financiero local, reflejando una transición hacia un régimen de flotación con bandas (entre \$1.000 y \$1.400) que reconfiguró las expectativas de los inversores y las dinámicas de los principales activos financieros. Este cambio, respaldado por un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por US\$20.000 millones y una inyección inicial de US\$12.000 millones, generó una serie de efectos inmediatos en la curva de pesos de las LECAPs, la curva de bonos ajustados por CER, los dólares financieros (MEP y CCL) y el dólar A3.500, sentando las bases para un escenario económico que combina estabilización con nuevos desafíos.

Evolución Lecaps



Evolución CER



El levantamiento del cepo, anunciado por el ministro de Economía Luis Caputo y el presidente del Banco Central, desencadenó un renovado interés por los activos en pesos, particularmente las LECAPs, letras del Tesoro a tasa fija que se convirtieron en el instrumento estrella de la semana. La eliminación de las restricciones cambiarias, junto con la percepción de una política monetaria más predecible y un Banco Central fortalecido por las nuevas reservas, reactivó con fuerza el carry trade. Esta estrategia, atrajo a inversores que buscaban aprovechar las altas tasas en pesos en un contexto de menor expectativa de devaluación. Como resultado, la demanda de LECAPs se disparó, especialmente en los tramos corto y medio de la curva, lo que provocó que se invierta la curva. Las LECAPs de vencimientos más cercanos, como las de mayo 2025, operaron con tasas efectivas mensuales (TEM) por debajo del 2,9%, mientras que las más largas, hacia fines de 2025, se estabilizaron en torno al 2,6%. Esta inversión refleja la confianza del mercado en una inflación decreciente y una nominalidad más baja, con los inversores priorizando instrumentos de menor duración ante la expectativa de que las tasas de interés seguirán cayendo.

Reporte semanal de mercado

Semana del 14 al 18 de abril del 2025

En paralelo, la curva de bonos ajustados por CER experimentó una compresión significativa, impulsada por una caída en las expectativas de inflación. Esta percepción de desinflación, reforzada por el superávit fiscal y la ausencia de emisión monetaria, llevó a los bonos CER, como el TZX25, a operar con rendimientos reales negativos en el tramo corto (casi -7% TIR), mientras que los de mayor duración, como el TX26, mantuvieron cierto atractivo para quienes anticipan desvíos moderados en la inflación. La brecha entre las tasas implícitas de los bonos CER y las LECAPs (break-even) se redujo, reflejando un mercado que descuenta una inflación más controlada, aunque con riesgos latentes si los ajustes de precios estacionales, como los observados en marzo con un IPC del 3,7%, persisten.

En el mercado cambiario, los dólares financieros MEP y CCL experimentaron una caída notable, con retrocesos del 6% y 6,3% respectivamente en la primera jornada tras el anuncio. El

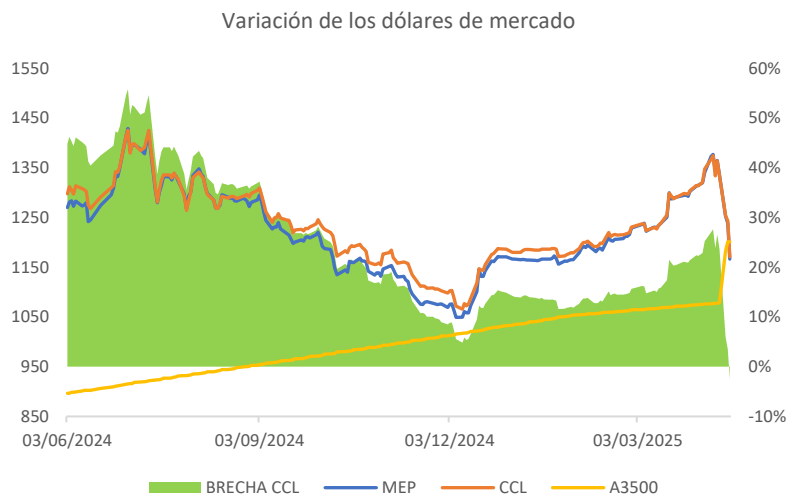
MEP cerró en \$1.237,90 y el CCL en \$1.242, convergiendo hacia un valor intermedio cercano al dólar oficial, que se estabilizó en \$1.230 en el Banco Nación tras un salto inicial del 12%. Esta convergencia refleja una reducción de la brecha cambiaria a niveles inferiores al 5%, régimen de flotación con bandas, junto con la acumulación de reservas y el fin del dólar blend (que permitía a exportadores liquidar el 20% de sus ventas al CCL), reduciría las presiones sobre los tipos de cambio financieros. Sin embargo, el dólar A3500, referencia para el comercio exterior, mostró un incremento del 9,65%, cerrando en \$1.182,42, lo que indica que el sector exportador ajustó sus operaciones al nuevo marco, aunque sin alcanzar el techo de la banda de \$1.400.

De cara al futuro, las proyecciones económicas sugieren un escenario de estabilización con riesgos moderados. La inflación, aunque sujeta a volatilidad estacional, debería mantenerse en una senda descendente, apoyada por la disciplina fiscal y la recapitalización del Banco Central. En este contexto, las LECAPs de corto plazo seguirán siendo la opción preferida para perfiles conservadores, mientras que los bonos CER de mayor duración podrían ofrecer valor para quienes anticipan sorpresas inflacionarias. En el frente cambiario, la estabilidad dependerá de la capacidad del Banco Central para gestionar la oferta y demanda dentro de las bandas, con intervenciones puntuales para evitar turbulencias.

Políticamente, el levantamiento del cepo refuerza la narrativa de Javier Milei de una Argentina en transición hacia la liberalización económica, aunque no está exenta de riesgos. La visita del secretario del Tesoro de EE. UU., Scott Bessent, y el respaldo de la administración Trump, fortalecen la confianza externa, pero la proximidad de las elecciones legislativas de 2025 podría generar tensiones si la inflación repunta o el dólar oficial se acerca al techo de la banda. La estrategia del Gobierno, según Federico Furiase, apunta a anclar el tipo de cambio cerca del piso de \$1.000, pero la estacionalidad de la liquidación de cosechas y la demanda de dólares por importaciones y turismo serán factores clave a monitorear. En síntesis, la primera semana sin cepo marcó un avance hacia la normalización macroeconómica, pero el éxito a mediano plazo dependerá de la consistencia de las políticas fiscales, monetarias y cambiarias, así como de la capacidad de Milei para navegar un contexto político cada vez más complejo, con elecciones en octubre.

Datos de la semana

Fecha		País/Región		Noticia
Lunes	21/4/2025		Estados Unidos	Inspecciones export- maíz, soja y trigo
Lunes	21/4/2025		Estados Unidos	Índice líder
Martes	22/4/2025		Argentina	EMAEMoM y YoY
Miércoles	23/4/2025		Estados Unidos	Aplicaciones a Hipotecas MBA
Miércoles	23/4/2025		Estados Unidos	PMI S&P Global Manufacturero, Servicios y Compuesto
Miércoles	23/4/2025		Estados Unidos	Inventarios Crudo DOE
Miércoles	23/4/2025		Europa	Balanza Comercial
Jueves	24/4/2025		Estados Unidos	Ventas netas de exportación- Maíz, Soja y Trigo
Jueves	24/4/2025		Estados Unidos	Órdenes de Bienes Duraderos
Jueves	24/4/2025		Estados Unidos	Reclamos Iniciales de Desempleo
Viernes	25/4/2025		Estados Unidos	Sentimiento del Mercado U. de Michigan



Reporte semanal de mercado

Semana del 14 al 18 de abril del 2025

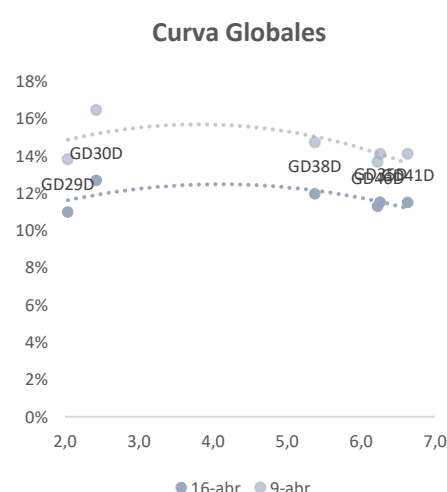
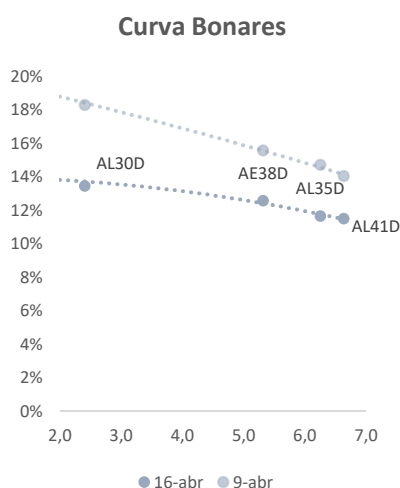
Hechos destacados de la próxima semana:

- ✓ **EMAE.** Las proyecciones sugieren que la actividad económica podría haber continuado su tendencia de leve estabilización (o incluso algunos analistas sugieren una leve contracción). Esto se atribuye a factores como la persistente debilidad en sectores como la construcción y la industria manufacturera (que crecieron, pero muy en el margen).
- ✓ **PMI S&P Global Manufacturero.** Las tendencias recientes sugieren que el sector manufacturero podría haber enfrentado desafíos continuos en el mes de abril. En marzo, el PMI manufacturero se situó en 50,2, indicando una expansión marginal y marcando la expansión más débil del año hasta el momento. Este descenso desde los 52,7 de febrero se atribuye a una disminución en la producción y a un crecimiento modesto en los nuevos pedidos, en medio de preocupaciones por los aranceles y recortes en el gasto de la administración Trump.
- ✓ **Balanza comercial.** Las tendencias recientes sugieren que el superávit comercial podría mantenerse en febrero de 2025, impulsado por una recuperación gradual de las exportaciones y una demanda interna moderada. Hay que recordar que aún no incorporaría el efecto total de la guerra arancelaria.
- ✓ **Reclamos iniciales de desempleo.** El Departamento de Trabajo de EE. UU. publicará las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo correspondientes a la semana del 13 al 19 de abril. Aunque aún no se conocen cifras oficiales, las tendencias recientes sugieren que las solicitudes podrían mantenerse en torno a las 223.000, nivel observado en las semanas anteriores. Este dato indicaría una estabilidad en el mercado laboral, a pesar de las crecientes tensiones económicas derivadas de las políticas comerciales y fiscales actuales.

La semana en el mercado

La “corta” semana en el mercado del 14 al 16 de abril de 2025 debido a los feriados por Semana Santa estuvo marcada por un contexto de euforia y volatilidad, impulsada por la salida del cepo cambiario, la implementación de un sistema de flotación de bandas para el dólar y los avances en las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por un acuerdo de aproximadamente USD 20.000 millones. Estas medidas, sumadas a un alivio temporal en las tensiones comerciales globales derivadas de la guerra arancelaria impulsada por la administración de Donald Trump, generaron un impacto significativo en los activos locales, con fuertes subas en acciones y bonos, aunque con dinámicas diferenciadas en los instrumentos en pesos y dólares. En este contexto, los títulos Hard Dólar tuvieron comportamientos similares en ambas categorías de bonos, con una compresión en el corto plazo, causado por la confirmación del desembolso por parte de los organismos multilaterales y el cambio del esquema monetario/cambiario. Por su parte, el tramo medio/largo tuvo la misma tendencia ocasionando que la curva quede flat. Las expectativas son sumamente positivas, debido a que con los cambios en las restricciones cambiarias, hay una gran oportunidad de que Argentina sea recategorizada como economía emergente nuevamente, como lo fue en 2018.

16-abr		
Bonares	TIR	Duration
AL29D	14,00%	1,99
AL30D	13,42%	2,41
AL35D	11,63%	6,25
AE38D	12,54%	5,32
AL41D	11,46%	6,64
Globales	TIR	Duration
GD29D	10,99%	2,04
GD30D	12,68%	2,42
GD35D	11,53%	6,26
GD38D	11,97%	5,37
GD41D	11,50%	6,63
GD46D	11,29%	6,22



Reporte semanal de mercado

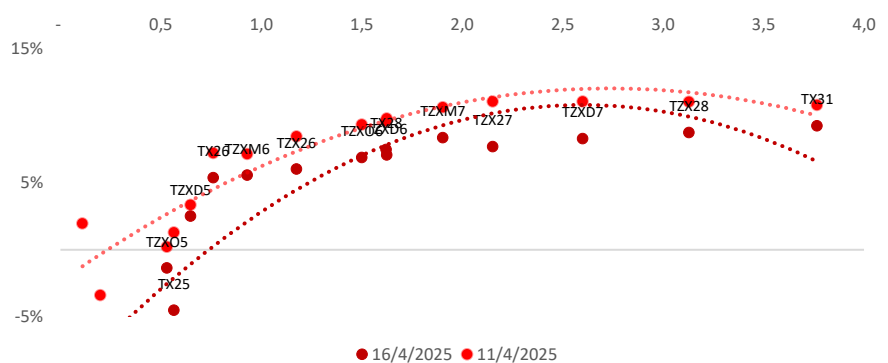
Semana del 14 al 18 de abril del 2025

Con respecto a la curva CER, esta continuó comprimiendo fuertemente en todos los plazos, pero con mayor intensidad en el corto y mediano plazo. La expectativa de un pass trough menor al proyectado inicialmente, junto con la caída de las tasas de interés, hicieron que el corto plazo sume un atractivo que hace dos semanas no se veía. El volumen operado fue moderado en general, después del dato el viernes de la inflación en 3,7%, mucho más alta de lo esperado, se mantuvo la tendencia de compra en el corto plazo. Asimismo, la pausa en los aumentos tarifarios bajó la presión sobre el mercado local. La TIR de todos los instrumentos a partir del 2026 corrigieron en el margen, ahora rindiendo todos por debajo del 8%.

16-abr

Ticker	TIR	Duration
TZXY5	-10,22%	0,11
TX25	-4,51%	0,56
TZXM6	5,58%	0,93
TX26	5,39%	0,76
TX28	7,49%	1,62
TX31	9,26%	3,77

Curva CER

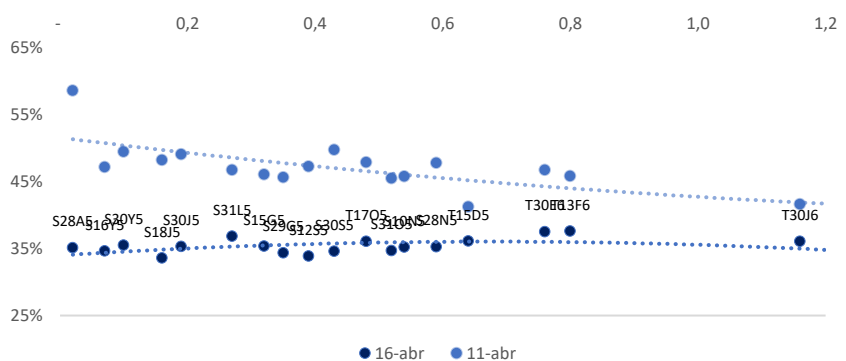


En este contexto, la curva de Tasa Fija en pesos descomprimió fuertemente en el corto plazo, a un día de la nueva licitación. La tendencia general de la curva fue clara, y continua el proceso de desinversión de tasas comenzado hace dos semanas luego de la “mini corrida”, ubicando a las tasas entre 58,61% y 41,23%. Los movimientos de volúmenes de dicha curva junto con la de futuros de ROFEX hace pensar que hay un sell-off importante y un cierre masivo de Carry Trade, más que una cobertura masiva, ante la eliminación del cepo.

16-abr

Ticker	TIR	Duration
S28A5	35,12%	0,02
S30Y5	35,52%	0,10
S18J5	33,60%	0,16
S30S5	34,60%	0,43
T15D5	36,15%	0,64
T13F6	37,62%	0,80

Curva Tasa Fija



Los dólares tuvieron un debut con fuertes caídas productos de las nuevas nomas cambiarias. Como fiel reflejo del MULC, las cotizaciones paralelas sufrieron fuertes caídas cerrando en torno a los 1170, con una brecha del 3% y un canje en 0,5%. Medido de punta a punta semanal, el MEP se desplomó un 12,56% en AL30 T+1, mientras que el CCL también registró una fuerte contracción del 12,36% en el mismo instrumento y plazo. Hay que recordar que en el medio de los rumores de devaluación llegaron a cotizar 1400 la semana pasada. El BCRA cerró la semana sin intervención

Dólares financieros

Título	MEP	Variación	Brecha	CCL	Variación	Brecha
AL30 T1	1.165,93	▶ -12,56%	8,62%	1.170,38	▶ -12,36%	9,04%
AL30 T0	1.168,56	▶ -12,80%	8,87%	1.175,17	▶ -12,10%	9,48%
GD30 T1	1.179,64	▶ -10,55%	9,90%	1.183,18	▶ -10,74%	10,23%
GD30 T0	1.164,91	▶ -11,88%	8,53%	1.158,38	▶ -12,56%	7,92%

Reporte semanal de mercado

Semana del 14 al 18 de abril del 2025

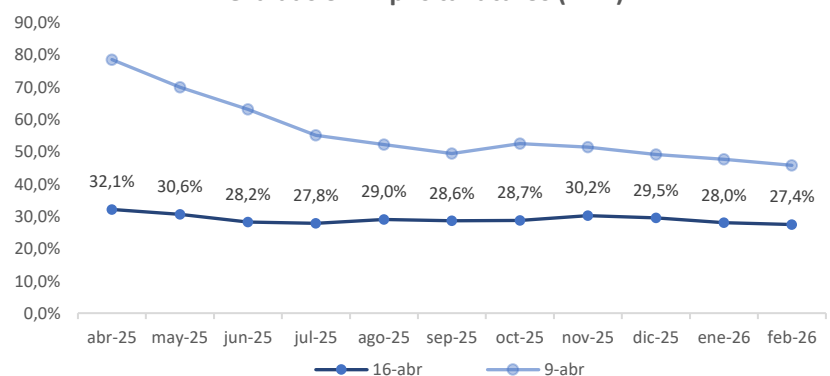
dado que no llegó a ninguna de las bandas establecidas bajo el nuevo acuerdo con el FMI, mientras que las reservas brutas superaron los y con U\$S 36.726, producto del desembolso previsto.

En cuanto a la curva de futuros, se mantuvo otra vez más con alta volatilidad intradiaria de los contratos. Si se observa de punta a punta, se nota una descompresión generalizada en todos los tramos de la curva, a medida que los inversores ajustan sus expectativas sobre el dólar. El mercado parece observar una enorme probabilidad de salto en el ritmo de devaluación de dólar en el corto plazo, a partir del nuevo acuerdo con el FMI, lo que efectivamente se dio. Las tasas de devaluación continúan 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 casi todos los meses, disparándose para el mes de abril al 10,4%. Durante la última semana no sólo se vieron subas en las tasas de la mano de las LECAPs, sino variaciones muy grandes en el interés abierto.

16-abr

Fecha	Px	Pase
A3500	\$ 1.137,99	
abr-25	\$ 1.152,00	1,23%
may-25	\$ 1.180,00	2,43%
jun-25	\$ 1.204,00	2,03%
jul-25	\$ 1.230,00	2,16%
ago-25	\$ 1.260,00	2,44%
sept-25	\$ 1.287,00	2,14%
oct-25	\$ 1.315,00	2,18%
nov-25	\$ 1.351,00	2,74%
dic-25	\$ 1.375,00	1,78%
ene-26	\$ 1.390,00	1,09%
feb-26	\$ 1.410,00	1,44%

Devaluación implícita futuros (TNA)



En cuanto a las acciones, tuvieron una semana sumamente volátil producto de los anuncios realizados el viernes 11 post cierre mercado. A pesar de haber sido una semana super positiva, la caída del tipo de cambio producto del nuevo esquema cambiario hizo que las cotizaciones en pesos hayan opacado la suba en dólares y provocado severas caídas en pesos en algunos papeles. Durante esta semana el Merval cayó 3,14% en pesos. Las alzas fueron guiadas por el sector energético, ante mejoras en las proyecciones de actividad globales y suba del petróleo. TRAN estuvo al frente, avanzando 13,19%, seguida por METR con 9,74% y TGNO4 con 5,71%. Las bajas fueron guiadas por TECO2 -15,50%, seguida por BYMA - quien pago dividendos - un 12,59%, y TXAR un 10,30%. El Merval tuvo un significativo aumento en dólares esta semana, aunque principalmente producto de un mix de las subas de los ADRs y la fuerte apreciación del peso. De esta forma el Merval en dólares cerró en U\$S 1.861,52 (11,40%). A diferencia de semanas anteriores, el índice local divergió de los comparables, debido a los acontecimientos descriptos en este informe.

S&PMerval

Top five				Bottom five			
Ticker	Precio		Var %	Ticker	Precio		Var %
TRAN	1.630	▲	13,19%	TECO2	3.000	▼	-15,50%
METR	1.745	▲	9,74%	BYMA	469	▼	-12,59%
TGNO4	2.890	▲	5,71%	TXAR	767	▼	-10,30%
EDN	1.930	▲	3,37%	CEPU	1.440	▼	-8,33%
VALO	267	▲	2,81%	COME	156	▼	-7,85%

Reporte semanal de mercado

Semana del 14 al 18 de abril del 2025

