

Reporte semanal de mercado

Semana del 21 al 25 de abril del 2025

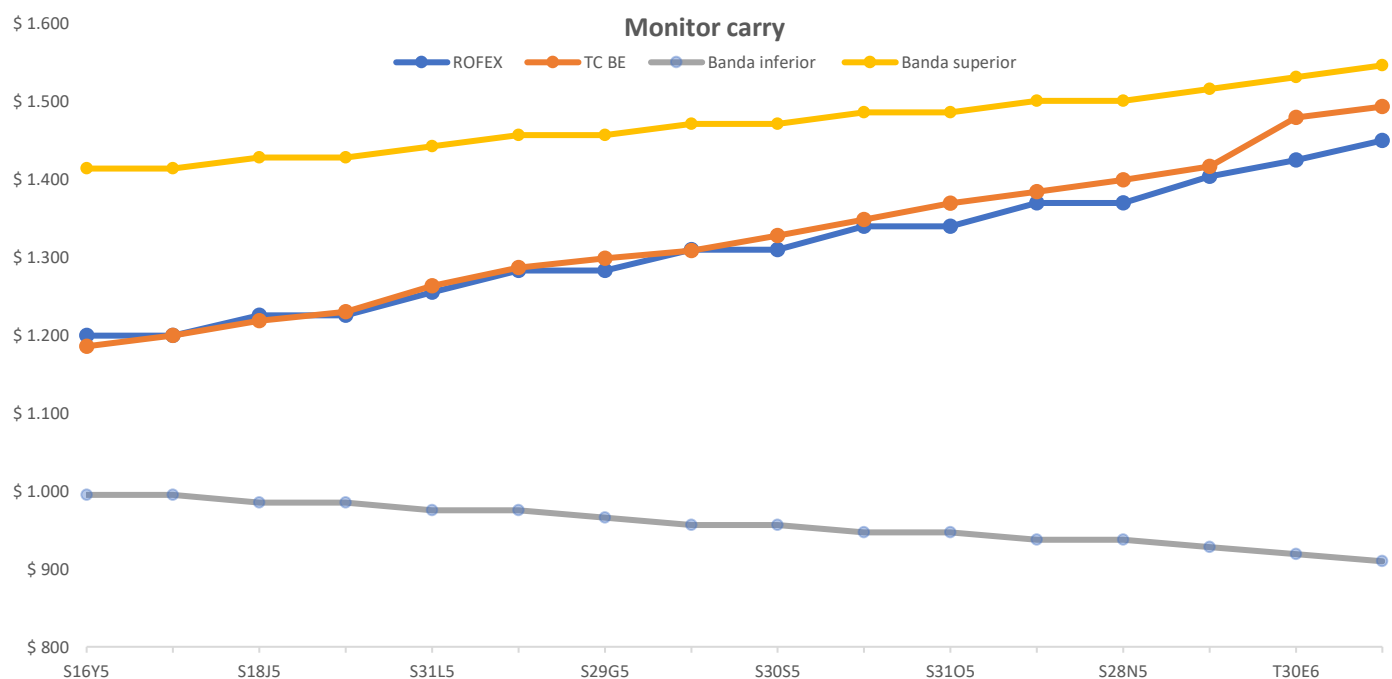
Hechos de la semana

RViews Semanal N°17

- ✓ **Volaron las mineras.** En febrero de 2025, las exportaciones mineras de Argentina alcanzaron los USD 337 millones, con los minerales metalíferos liderando las ventas al exterior con USD 260 millones, seguidos por el litio con USD 66 millones, en un contexto de creciente demanda global por materiales para baterías, donde Argentina se consolida como cuarto proveedor mundial de litio. Este desempeño, que también incluye USD 8 millones en minerales industriales y USD 4 millones en rocas de aplicación, refleja el impulso del sector, respaldado por fuertes inversiones.
- ✓ **Fuerte respaldo.** En un gesto de respaldo estratégico, el secretario del Tesoro de EE. UU., Scott Bessent, expresó la disposición de la administración Trump a ofrecer a Argentina una línea de crédito específica en caso de que un shock global amenace la estabilidad del programa económico del presidente Milei. Esta declaración, revelada por Bloomberg, se complementa con el préstamo del FMI y organismos multilaterales, mientras que EE. UU. busca contrarrestar la influencia de China en la región. Asimismo, generó un fuerte repunte en los activos locales el 22/4, especialmente en bonos soberanos.
- ✓ **Mejor si nos llevamos bien.** El presidente Donald Trump afirmó que no tiene intención de destituir al titular de la Reserva Federal - Jerome Powell- tras semanas de críticas por su reticencia a bajar las tasas de interés, lo que impulsó un repunte en el mercado en general. Sin embargo, aún persisten las tensiones entre la Casa Blanca y la FED, dado que Powell ha reiterado que no renunciará si se lo piden y que la ley protege la independencia del banco central hasta el final de su mandato en 2026.
- ✓ **Europa aumenta el superávit.** En febrero 2025, la balanza comercial de bienes de la eurozona registró un superávit de EUR 24.000 millones, un aumento frente a los EUR 21.700 millones de febrero de 2024, impulsado por un crecimiento del 6,2% en las exportaciones (EUR 248.700 millones) y del 5,7% en las importaciones (EUR 224.700 millones) -según Eurostat- destacando un notable incremento en el superávit del sector químico de EUR 19.200 a 30.300 millones, aunque sectores como maquinaria y vehículos mostraron ligeras caídas.

¿Vive el carry?

El análisis del tipo de cambio break-even (TC BE) de las LECAPs, que al 25 de abril de 2025 se mantiene dentro de las bandas cambiarias establecidas entre \$1.000 y \$1.400, tiene implicancias directas sobre la estrategia de carry trade y su nivel de riesgo asociado. Como es sabido, el carry trade consiste en tomar posiciones de deuda en una moneda de baja tasa de interés, como el dólar (o si es que el inversor ya los tiene, venderlos), para invertir en activos de mayor rendimiento en otra moneda -como las LECAPs en pesos- aprovechando la diferencia de tasas y la eventual estabilidad o apreciación del tipo de cambio. Sin embargo, la actual ubicación del TC BE dentro de las bandas impuestas introduce riesgos que hacen que esta estrategia no pueda ser considerada completamente segura, a diferencia de lo que ocurriría si el TC BE se ubicara claramente por encima del límite superior.



El hecho de que el TC BE se mantenga entre la banda inferior de \$1.000 y la superior de \$1.400 sugiere que el mercado -en términos generales- no anticipa una devaluación abrupta del peso que supere los límites dispuestos por el Banco Central. Esta contención cambiaria implica que el tipo de cambio esperado al vencimiento de las LECAPs se ubica muy próximo a los valores reflejados por los contratos de futuros de A3 (ex Matba-Rofex), con escasas diferencias entre ambos indicadores. Como consecuencia, se reduce el margen de ganancia potencial de la estrategia de carry

Reporte semanal de mercado

Semana del 21 al 25 de abril del 2025

trade, ya que el tipo de cambio al vencimiento podría acercarse a la banda superior, en particular en vencimientos más largos como los instrumentos S28N5 y T30E6, donde el TC BE ronda los \$1.400 y \$1.500, respectivamente. No obstante, esta dinámica no garantiza una apreciación significativa del peso que permita maximizar retornos en dólares.

No obstante, la proximidad del TC BE a la banda superior, especialmente en los plazos más extendidos, introduce un factor adicional de incertidumbre. Si el tipo de cambio efectivo al vencimiento se ubica en torno a la banda superior, o incluso la supera levemente debido a presiones inflacionarias o a shocks externos, los inversores podrían enfrentar pérdidas en dólares, dado que el rendimiento en pesos de las LECAPs podría no ser suficiente para compensar la depreciación de la moneda. Este riesgo se torna aún más relevante en un contexto de inflación baja, pero persistente, y vulnerabilidad externa, como el que atraviesa actualmente la economía argentina.

Por el contrario, si el TC BE se posicionara por encima de la banda superior, el carry trade se transformaría en una estrategia considerablemente más segura. Un TC BE superior al límite superior de la banda implicaría que el mercado descuenta una devaluación significativa al vencimiento de los instrumentos, situación que permitiría a los inversores capturar rendimientos en pesos elevados -característicos de contextos de aumentos en las tasas de interés- y, al mismo tiempo, protegerse contra la depreciación cambiaria -dado que, si el tipo de cambio superara la banda, el BCRA saldría a vender reservas para contenerlo-. En ese escenario, el tipo de cambio efectivo probablemente convergería hacia valores más altos, pero sin erosionar los rendimientos dolarizados, asegurando así ganancias atractivas en moneda dura y minimizando el riesgo de pérdida de capital.

La razón por la cual el carry trade "corre riesgo" dentro de las bandas es múltiple. En primer lugar, la falta de un margen de seguridad relevante. La convergencia entre el TC BE y las cotizaciones del ROEFX refleja que las expectativas del mercado están plenamente alineadas con los límites oficiales, lo que elimina la posibilidad de una apreciación inesperada del peso que pudiera potenciar la rentabilidad en dólares. A su vez, incrementa la exposición a una depreciación moderada pero dañina, que podría erosionar las ganancias en caso de movimientos hacia la parte alta de la banda. En segundo término, debe considerarse la volatilidad potencial. Aunque las bandas cambiarias son consistentes con una estrategia de manejo prudente por parte de la autoridad monetaria, la tendencia alcista que exhibe el TC BE en los vencimientos más largos -cercano a los \$1.500- revela que el mercado no descarta presiones crecientes sobre el tipo de cambio; en especial en un año electoral. De materializarse, un movimiento hacia la banda superior podría deteriorar los retornos esperados en dólares para quienes no logren anticiparlo adecuadamente. Finalmente, el carry trade dentro de las bandas enfrenta también un costo de oportunidad relevante. La estabilidad cambiaria relativa, si bien atractiva en términos de previsibilidad, no proporciona el "colchón" necesario para justificar plenamente el riesgo que implica una estrategia en pesos. Otros instrumentos financieros, tanto en el mercado local como internacional, podrían ofrecer perfiles de riesgo-rendimiento más convenientes en este contexto.

Datos de la semana

Fecha	País/Región	Noticia	Previsión
Lunes 28/4/2025	 Estados Unidos	Cambio en las nóminas no agrícolas	
Martes 29/4/2025	 Estados Unidos	Solicitudes iniciales de subsidio por desempleo	
Martes 29/4/2025	 Estados Unidos	Fabricación ISM	
Martes 29/4/2025	 Estados Unidos	PMI manufacturero global de EE UU. del S&P	
Miércoles 30/4/2025	 Estados Unidos	Tasa de desempleo	
Miércoles 30/4/2025	 Estados Unidos	Inventarios mayoristas mes a mes	
Miércoles 30/4/2025	 Estados Unidos	Índice de precios del PIB	
Jueves 1/5/2025	 Estados Unidos	Actividad manufacturera de la Reserva Federal de Dallas	
Jueves 1/5/2025	 Estados Unidos	Índice de precios PCE básico interanual	
Jueves 1/5/2025	 Estados Unidos	Ofertas de empleo de JOLTS	
Viernes 2/5/2025	 Estados Unidos	Índice de precios PCE mensual	
Viernes 2/5/2025	 Estados Unidos	Cambio en las nóminas privadas	
Viernes 2/5/2025	 Estados Unidos	Inventarios minoristas mensuales	

Hechos destacados de la próxima semana:

- ✓ **Tasa de desempleo.** La tasa de desempleo en EE. UU. para abril de 2025, a publicarse el 30/4, podría situarse entre 4,2% y 4,4%, un leve aumento desde el 4,1% de febrero, según la estimación basada en la desaceleración en la creación de empleo (143.000 en enero, por debajo de lo esperado) y el impacto de aranceles y recortes en el empleo público de la administración Trump. Posts en X señalan un mercado laboral sólido pero presionado, con 222.000 solicitudes de subsidio por desempleo recientes. En este contexto, la FED enfrenta un dilema entre inflación y empleo, mientras salud y hostelería sostienen el crecimiento, pero el comercio minorista se debilita.
- ✓ **Actividad manufacturera.** Se espera que el Índice de Actividad Manufacturera de la FED de Dallas, a publicarse el 1 de mayo, refleje un leve retroceso respecto al pico de enero, debido a la presión de los aranceles y el dólar fuerte, aunque sostenido por la solidez en pedidos.

Reporte semanal de mercado

Semana del 21 al 25 de abril del 2025

y sectores dinámicos como salud y tecnología. La incertidumbre sobre la política comercial y el estancamiento del empleo limitan el impulso, en un contexto de tasas elevadas.

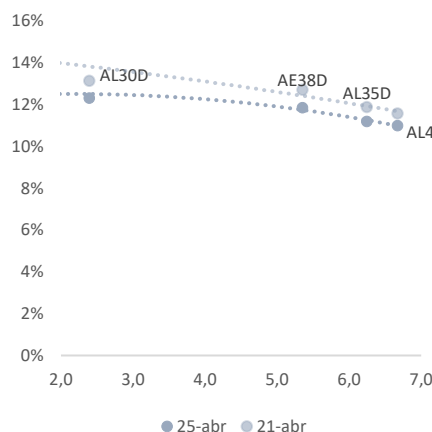
- ✓ **Índice de precios PCE.** Las estimaciones actuales sugieren que la inflación general se mantendría estable en 2.2% interanual, mientras que la inflación núcleo (que excluye alimentos y energía) podría situarse en 2.6%, marcando su nivel más bajo desde marzo de 2021. Sin embargo, la reciente imposición de aranceles por parte de la administración Trump podría alterar esta tendencia, al encarecer los costos de importación y trasladarse a los consumidores, impulsando la inflación en los próximos meses.

La semana en el mercado

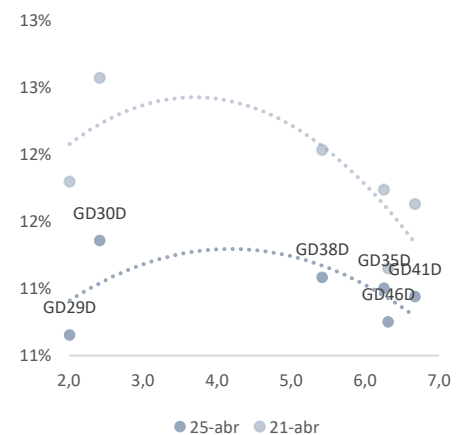
La semana del 21 al 25 de abril de 2025 en el mercado se caracterizó por una consolidación del optimismo tras la salida del cepo cambiario y el acuerdo con el FMI por USD 20.000 millones, con un desembolso inicial de USD 12.000 millones que fortaleció las reservas del BCRA hasta USD 39.165 millones. El alivio en las tensiones comerciales globales, tras la pausa en los aranceles impulsada por Donald Trump, mantuvo el impulso en los activos locales, aunque con menor intensidad que la semana previa. En este contexto, los títulos Hard Dólar tuvieron comportamientos disímiles en ambas categorías de bonos, mientras que en los Bonares la descompresión fue leve, en los globales se hizo mucho más evidente. No obstante, las expectativas aún se mantienen 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.

25-abr		
Bonares	TIR	Duration
AL29D	12,64%	1,98
AL30D	12,29%	2,40
AL35D	11,17%	6,25
AE38D	11,83%	5,35
AL41D	10,96%	6,67
Globales	TIR	Duration
GD29D	10,65%	2,01
GD30D	11,36%	2,42
GD35D	11,00%	6,26
GD38D	11,08%	5,42
GD41D	10,94%	6,68
GD46D	10,75%	6,32

Curva Bonares



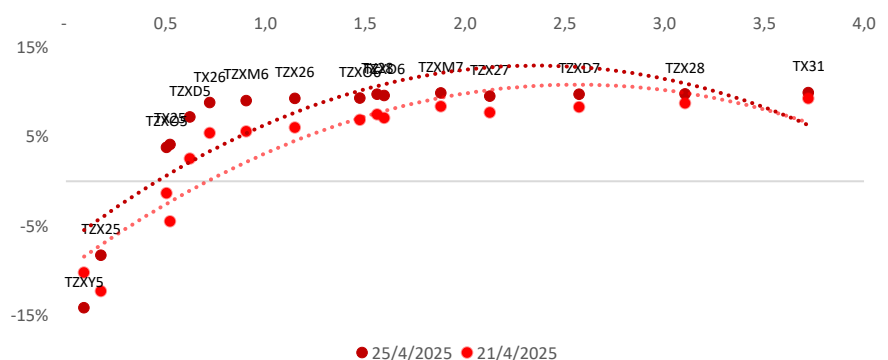
Curva Globales



Con respecto a la curva CER, al igual que la semana pasada, continuó descomprimiendo en todos los plazos, aunque con menor intensidad que la semana previa, especialmente en los tramos corto y medio. El volumen operado fue moderado en general, manteniendo la tendencia observada en las últimas semanas. 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 encima del 9%, reflejando una expectativa de inflación más controlada, aunque con riesgos latentes por la presión estacional de abril y el aumento del tipo de cambio oficial -como consecuencia de la salida del CEPO-.

25-abr		
Ticker	TIR	Duration
TZXY5	-14,18%	0,09
TX25	4,10%	0,52
TZXM6	9,03%	0,90
TX26	8,80%	0,72
TX28	9,75%	1,56
TX31	9,93%	3,72

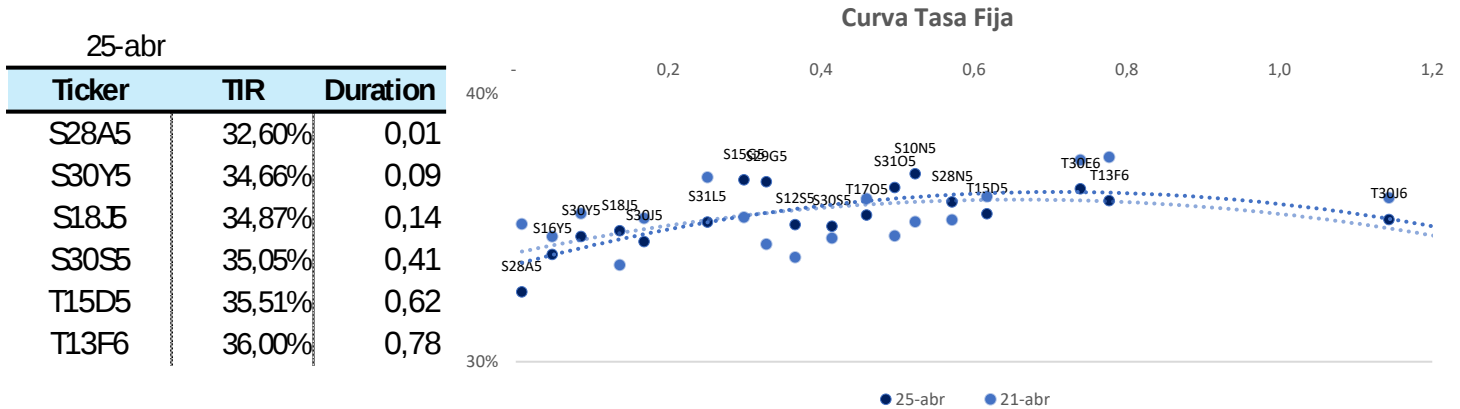
Curva CER



Reporte semanal de mercado

Semana del 21 al 25 de abril del 2025

En este contexto, la curva de Tasa Fija en pesos se mantuvo con poco cambio con respecto a la semana pasada (o incluso con una leve compresión en el tramo corto) luego de una licitación en la que se logró un rollover del 70%, demostrando las dificultades del Tesoro para captar la totalidad de los vencimientos, en la primera licitación en meses con vencimientos mayores a tres meses. La reciente transferencia de utilidades del BCRA al Tesoro por \$11,7 billones, le dio espacio de maniobra ante el financiamiento negativo por \$2,23 billones de la licitación. La tendencia general de la curva fue clara, manteniéndose estables en torno a una TEA del 35% en todos los plazos, marcando una vuelta al carry trade luego de que en las semanas pasadas se haya vendido anticipando el impacto de la salida del cepo en el dólar.



Los dólares tuvieron un debut con leves alzas producto del rebote de las divisas luego de caer más de 12% la semana pasada. La brecha cambiaria se mantuvo controlada, en torno al 3/4%, reflejando una transición ordenada hacia el esquema de flotación con bandas entre \$1.000 y \$1.400, ajustadas mensualmente al 1%. Como fiel reflejo del MULC, las cotizaciones paralelas sufrieron leves alzas cerrando en torno a los 1180, con una brecha del 0,86% y un canje en 0,79%. Medido de punta a punta semanal, el MEP se elevó un 1,57% en AL30 T+1, mientras que el CCL también registró una descompresión del 1,98% en el mismo instrumento y plazo. El BCRA cerró la semana sin intervención 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 39.165, producto del desembolso del FMI y de organismos multilaterales previsto.

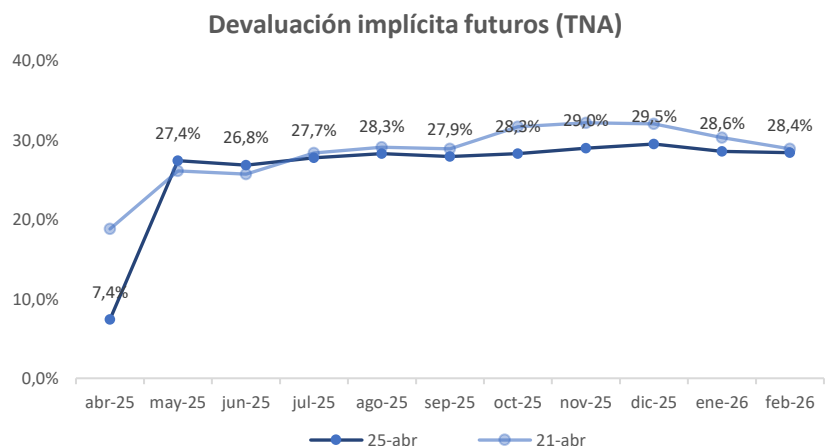
Dólares financieros

Título	MEP	Variación	Brecha	CCL	Variación	Brecha
AL30 T1	1.184,24	▶ 1,57%	0,86%	1.193,59	▶ 1,98%	1,65%
AL30 T0	1.180,21	▶ 1,00%	0,51%	1.196,11	▶ 1,78%	1,87%
GD30 T1	1.185,07	▶ 0,46%	0,93%	1.197,22	▶ 1,19%	1,96%
GD30 T0	1.181,05	▶ 1,39%	0,59%	1.196,83	▶ 3,32%	1,93%

En cuanto a la curva de futuros, se mantuvo otra vez más con alta volatilidad intradiaria de los contratos propias de la volatilidad del spot. Si se observa de punta a punta, se nota una tendencia no del todo clara, con una leve descompresión en el tramo corto pero una compresión en el largo, a medida que los inversores ajustan sus expectativas sobre el dólar. Las tasas implícitas de devaluación se mantuvieron por encima de las tasas de las LECAPs, con un pase entre contratos de abril que alcanzó el 0,10%, ampliamente inferior al 10,4% de la semana previa. El interés abierto en los contratos de futuros continuó mostrando variaciones significativas, indicando un ajuste continuo de las posiciones de los inversores frente al nuevo esquema cambiario.

25-abr

Fecha	Px	Pase
A3500	\$ 1.168,81	
abr-25	\$ 1.170,00	0,10%
may-25	\$ 1.199,50	2,52%
jun-25	\$ 1.225,50	2,17%
jul-25	\$ 1.255,00	2,41%
ago-25	\$ 1.283,00	2,23%
sept-25	\$ 1.310,00	2,10%
oct-25	\$ 1.340,00	2,29%
nov-25	\$ 1.370,00	2,24%
dic-25	\$ 1.404,00	2,48%
ene-26	\$ 1.425,00	1,50%
feb-26	\$ 1.450,00	1,75%



Reporte semanal de mercado

Semana del 21 al 25 de abril del 2025

En cuanto a las acciones, tuvieron una semana sumamente volátil. Durante esta semana el Merval cayó -1,05% en pesos. Las alzas fueron guiadas por el sector energético, ante mejoras en las proyecciones de actividad globales y suba del petróleo y los bancos. TRAN se mantuvo al frente, avanzando 18,70%, seguida por LOMA con 8,61% y GGAL con 7,64%. Las bajas fueron guiadas por TECO2 nuevamente, retrocediendo -9,07%, seguida por ALUA -8,80%, y TXAR un -6,40%. El Merval tuvo un ligero retroceso en dólares esta semana, principalmente debido al rebote de la divisa después de la caída de la semana pasada. De esta forma el Merval en dólares cerró en U\$S 1.864,33 (-2,97%).

S&PMerval

Top five			Bottom five		
Ticker	Precio	Var %	Ticker	Precio	Var %
TRAN	2.190	▲ 18,70%	TECO2	2.305	▼ -9,07%
LOMA	2.775	▲ 8,61%	ALUA	694	▼ -8,80%
GGAL	7.610	▲ 7,64%	TXAR	644	▼ -6,40%
SUPV	3.785	▲ 7,07%	EDN	1.885	▼ -5,51%
BBAR	8.430	▲ 6,44%	COME	140	▼ -2,78%

Evolución sectores vs Merval

