

Reporte semanal de mercado

Semana del 28 de abril al 02 de mayo del 2025

Hechos de la semana

RViews Semanal N°18

- ✓ **Privados queda atrás.** El INDEC publicó el índice de salarios correspondiente al mes de febrero, donde se detalló un aumento del 3,8%, quedando holgadamente sobre el ritmo de inflación del mismo mes, que marcó 2,4%. Sin embargo, no todas son buenas noticias, dado que el ritmo de aumento en el sector privado registrado quedó por debajo, marcando 2,3% y acumulando un 4,7% de aumento en las remuneraciones en lo que va del año, creciendo al mismo ritmo que la inflación.
- ✓ **Actualización necesaria.** El INDEC -bajo la dirección de Marco Lavagna- anunció una actualización de la canasta del Índice de Precios al Consumidor para reflejar los hábitos de consumo actuales, incorporando servicios como plataformas de streaming y telefonía móvil. Aunque aún no se ha definido la fecha de implementación, se espera que el impacto en los resultados del índice sea mínimo, con variaciones estimadas de apenas 0,1% a 0,2%.
- ✓ **Sacamos la presión.** El presidente de los Estados Unidos, Donald Trump, firmó el martes 29 una orden ejecutiva para aliviar el impacto de las tarifas sobre el sector automotor. Esta orden brindará créditos al sector, junto con reducciones en algunas tarifas para bienes intermedios, luego de que los automotores presentasen su caso ante la administración. Los cambios a las tarifas del 25% sobre el rubro incluirán créditos del 15% para los vehículos ensamblados domésticamente, que pueden ser aplicados contra el valor de las partes importadas, lo que le permite a las automotoras tener más tiempo para traer las cadenas logísticas nuevamente a USA.
- ✓ **Se expande del otro lado.** La economía de la Eurozona creció un 0,4% en el primer trimestre del 2025, antes del impacto de las tarifas. Sin embargo, este aumento de PBI se dio debido al procesamiento de los ingresos foráneos de varias multinacionales estadounidenses en Irlanda, en preparación para la presentación de impuestos en abril, y que, de no ser por esto, el crecimiento se ubicaría en torno al 0,3 por ciento. Se espera un desmejoramiento económico producto de las tarifas, siendo que el Banco Central Europeo ya ha tomado cartas en el asunto al bajar la tasa de referencia en abril al 2,25% en la eurozona. Se estima en 85% la probabilidad de que se repita la reducción de 25 puntos básicos en la próxima reunión en junio.

Semana corta, con un contexto externo que no ayuda...

La economía de Estados Unidos ha enfrentado un revés significativo con la publicación del 30 de abril de 2025, que revela una contracción del PBI del 0,3% en el primer trimestre, un dato peor de lo esperado (-0,2%) y que contrasta con el crecimiento del 2,4% del trimestre anterior. Este retroceso, el primero desde la pandemia, refleja el impacto de las políticas arancelarias de Trump, que han elevado los costos para las empresas estadounidenses y afectado su competitividad exportadora. Las compañías, anticipándose a los aranceles (ya propuestos desde la campaña electoral que lo llevó a la victoria), acumularon inventarios, lo que distorsionó las dinámicas comerciales y provocó una caída en la inversión, un factor clave detrás de esta contracción. Este comportamiento restó 4,8 puntos porcentuales al crecimiento del PBI. A esto se suma un contexto global adverso, con una guerra comercial que ha generado incertidumbre y afectado la confianza de los consumidores, como lo muestran indicadores, que han caído a mínimos desde 2011.

Crecimiento de PBI trimestral EE.UU.

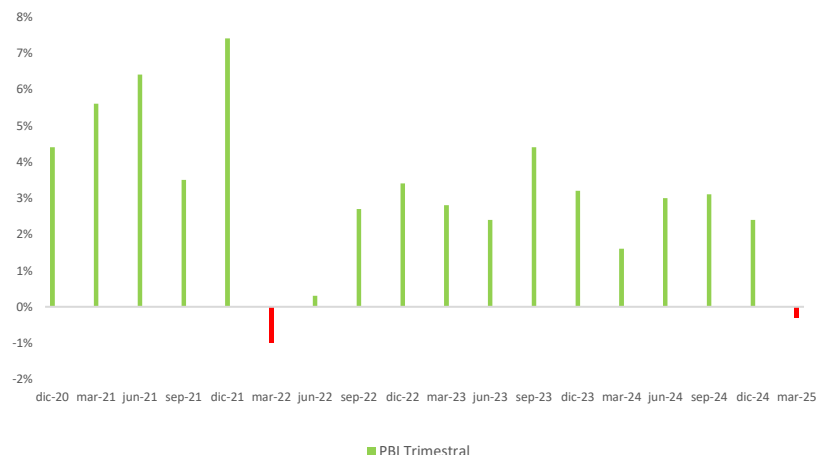


Gráfico 1. Crecimiento del PBI en EE. UU. Elaboración propia en base a BBG.

Soja vs Oro vs WTI

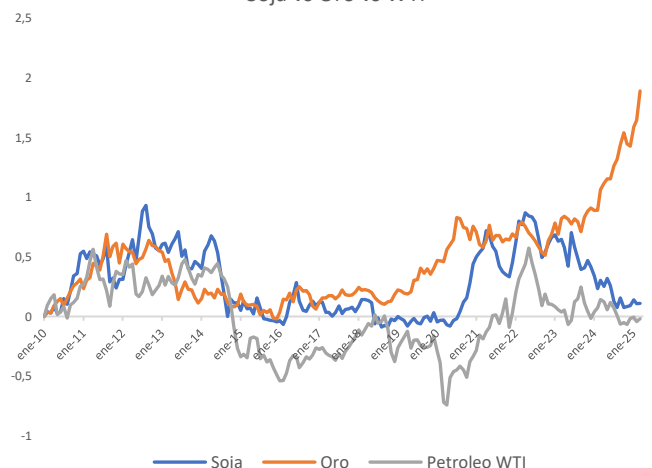


Gráfico 2. Evolución del precio de commodities. Elaboración propia en base a BBG.

El panorama internacional agrava aún más la situación, con una caída pronunciada en los precios de los commodities, como se observa en el gráfico número 2. La soja y el petróleo WTI han experimentado descensos significativos -el petróleo ha caído a 62 dólares por barril, un mínimo desde la pandemia, y la soja ha perdido un 3% adicional- debido a una menor demanda global, especialmente de China, y a un exceso de oferta. Mientras tanto, el oro ha alcanzado máximos históricos, reflejando la búsqueda de activos seguros por parte de los inversores. Este escenario, agravado por una probabilidad de recesión global que ha subido al 60% según JP Morgan, pone en jaque la estabilidad económica mundial.

Reporte semanal de mercado

Semana del 28 de abril al 02 de mayo del 2025

Para Argentina, este contexto es particularmente preocupante, dado que su economía depende en gran medida de las exportaciones de soja y petróleo, ambos golpeados por la caída de precios. De no ser por estos 2, su balanza comercial sería terriblemente deficitaria. La disminución en los valores de estos commodities podría implicar una reducción significativa en el ingreso de dólares, vital para un país que los necesita para importar insumos necesarios para su industria. No obstante, la depreciación reciente del dólar -en lugar de apreciarse como se preveía hace unos meses- introduce un elemento inesperado. Si bien un dólar más débil suele abaratar las exportaciones argentinas y mejorar la competitividad externa, también reduce el valor en pesos de los ingresos por exportaciones dolarizadas, lo que limita su impacto positivo en las cuentas fiscales. En consecuencia, esta podría representar una de las principales razones por la cual aún no se están viendo grandes cantidades de oferta de dólares en el MULC. Además, el arancel del 10% impuesto por Trump a las exportaciones argentinas a Estados Unidos, que representaron 6.400 millones de dólares en 2024, podría reducir los ingresos en 630 millones de dólares, afectando a ambos sectores clave, como el agropecuario y el energético.

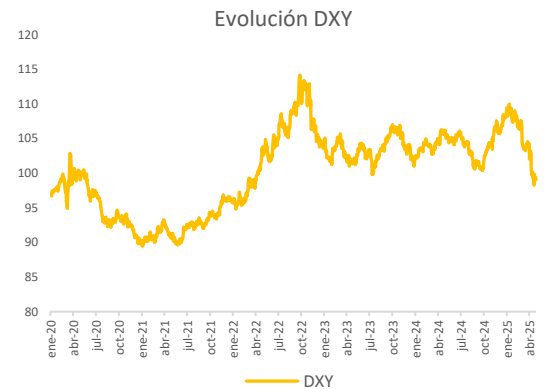


Gráfico 3. Evolución de índice DXY. Elaboración propia en base a BBG.

A nivel político y económico, la relación entre Argentina y Estados Unidos, que parecía fortalecerse con gestos diplomáticos de Javier Milei, enfrenta ahora un desafío crítico. Negociar una reducción de los aranceles será esencial, pero la prioridad de Trump parece centrarse en su conflicto con China, lo que limita las expectativas de alivio para Argentina. Mientras tanto, en Estados Unidos, la contracción del PBI podría agravarse en los próximos meses si no se ajustan las políticas arancelarias, con un déficit comercial que ya alcanzó los 162.000 millones de dólares en marzo, lo que podría confirmar una recesión técnica en el segundo trimestre y desencadenar efectos dominós en la economía global.

En resumen, la combinación de políticas comerciales proteccionistas en Estados Unidos, la desaceleración económica global y la volatilidad en los mercados de commodities plantea un escenario complejo para la economía argentina. Será crucial que el Gobierno monitoree de cerca estos desarrollos y ajuste sus políticas para mitigar los impactos negativos y preservar la estabilidad macroeconómica, en un año particularmente relevante debido a las elecciones de medio termino que se celebrarán en octubre.

Datos de la semana

Fecha	País/Región	Noticia
Lunes 5/5/2025	 Estados Unidos	PMI de servicios globales de EE. UU. de S&P
Lunes 5/5/2025	 Estados Unidos	Índice de servicios ISM
Martes 6/5/2025	 Argentina	Balance fiscal
Martes 6/5/2025	 Estados Unidos	Balanza comercial
Miércoles 7/5/2025	 Estados Unidos	Solicitudes de hipoteca de MBA
Miércoles 7/5/2025	 Estados Unidos	Tasa de interés de la Reserva Federal sobre los saldos de reservas
Miércoles 7/5/2025	 Argentina	Ventas, Exportaciones y Producción de Vehículos Adefa
Jueves 8/5/2025	 Estados Unidos	Solicitudes iniciales de subsidio por desempleo
Jueves 8/5/2025	 Estados Unidos	Ventas de comercio al por mayor mensual
Jueves 8/5/2025	 Argentina	Producción industrial interanual
Jueves 8/5/2025	 Argentina	Actividad de construcción interanual
Jueves 8/5/2025	 Argentina	Encuesta del Banco Central
Viernes 9/5/2025	 Estados Unidos	Recuento de yacimientos activos de Baker Hughes

Hechos destacados de la próxima semana:

- ✓ **Balance fiscal.** El resultado fiscal de abril 2025, a publicarse el 6 de mayo, podría registrar un superávit primario cercano a los \$800.000 millones, manteniendo la tendencia de consolidación fiscal impulsada por el gobierno de Milei, según proyecciones basadas en el desempeño reciente del SPN y el REM. Este estimado refleja un incremento moderado de los ingresos tributarios, liderado por Ganancias y aportes a la Seguridad Social, junto a un gasto público que, aunque en leve aumento real (+1,9% interanual en marzo), sigue contenido por el ajuste en obras de infraestructura y subsidios. No obstante, la sostenibilidad de este superávit enfrenta desafíos en un contexto electoral y ante posibles ajustes cambiarios que podrían impactar la inflación y la dinámica fiscal.

Reporte semanal de mercado

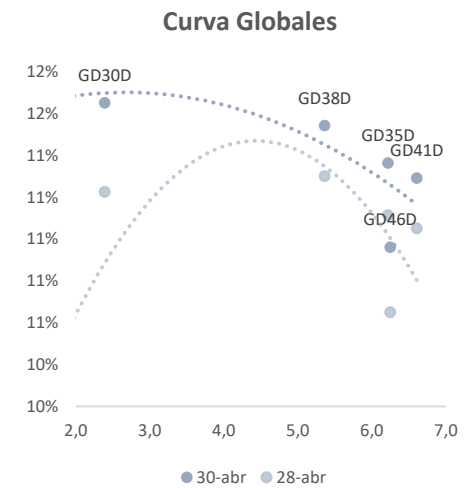
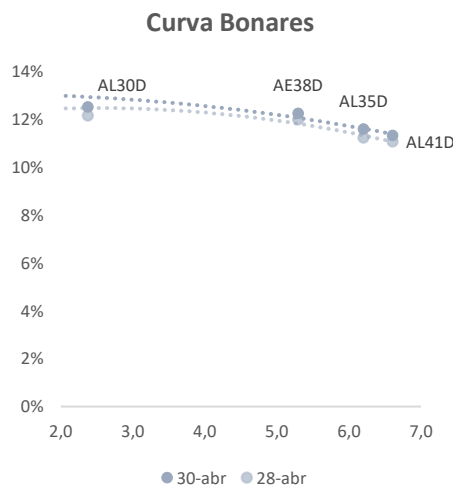
Semana del 28 de abril al 02 de mayo del 2025

- ✓ **Producción industrial.** Se estima que podría mostrar una contracción interanual estimada entre el 1% y el 2%. Esta estimación se fundamenta en la desaceleración observada en febrero, donde se registró una caída del 1,7% i.a., y en ciertas proyecciones privadas que anticipan un crecimiento del 3,3% para el primer trimestre de 2025. Aunque sectores como alimentos y maquinaria han mostrado signos de recuperación, la debilidad en la demanda interna y las dificultades en sectores como metales básicos y textiles continúan afectando negativamente al desempeño industrial.
- ✓ **Construcción.** Podría mostrar una caída interanual cercana al 20%, según estimaciones privadas basadas en indicadores adelantados como el Índice Construya y la demanda de insumos. La paralización casi total de la obra pública y la retracción del sector privado explican la magnitud del retroceso esperado. De confirmarse, sería el decimoquinto mes consecutivo de contracción y reflejaría el impacto pleno del proceso de reordenamiento fiscal sobre uno de los sectores más sensibles a la inversión pública.
- ✓ **Balanza comercial USA.** Se estima que reflejará un déficit comercial de bienes de aproximadamente USD155,000 a USD165,000 millones, impulsado por un aumento de aproximadamente 31% en importaciones frente a un modesto crecimiento del 6.8% en exportaciones. La aceleración de importaciones, especialmente de bienes de consumo y suministros industriales desde México y China, responde a compras anticipadas para evitar aranceles del 25% sobre acero, aluminio y autopartes, mientras que el superávit en servicios seguirá mitigando parcialmente el déficit total. La incertidumbre comercial y la fortaleza del dólar continuarán presionando el desequilibrio, con México consolidándose como principal proveedor.

La semana en el mercado

La semana del 28 al 30 de abril de 2025 en el mercado, acotada por feriados, mostró un enfriamiento del impulso alcista que había caracterizado a los activos locales tras la unificación cambiaria y el acuerdo con el FMI, con reservas del BCRA estabilizadas en torno a USD 38 mil millones. El contexto global, marcado por la incertidumbre ante las políticas arancelarias de Donald Trump y un desempeño favorable de activos emergentes, generó un contraste con la tibia performance local. En este contexto, los bonos Hard Dólar exhibieron retrocesos moderados, con los Bonares mostrando mayor resiliencia frente a los globales, que acusaron caídas más pronunciadas. A pesar de esto, el riesgo país cerró en 726 puntos básicos.

30-abr		
Bonares	TIR	Duration
AL29D	13,33%	1,95
AL30D	12,50%	2,37
AL35D	11,57%	6,20
AE38D	12,27%	5,29
AL41D	11,36%	6,60
Globales	TIR	Duration
GD29D	11,72%	1,98
GD30D	11,68%	2,39
GD35D	11,33%	6,22
GD38D	11,54%	5,36
GD41D	11,27%	6,61
GD46D	11,65%	6,09



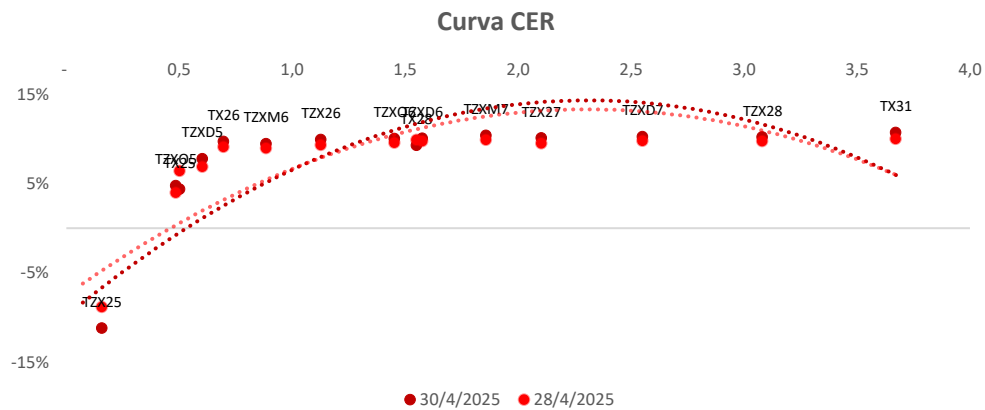
La curva CER se mantuvo prácticamente inalterada, con una ligera tendencia de descompresión, aunque con menor intensidad en los tramos corto y medio, en un mercado con volúmenes operados discretos. La estabilidad en las tasas overnight, cercanas a mínimos históricos bajo la gestión Milei (caución a 1 día por debajo del 2% TEM y pases interbancarios en 30% TNA), reflejó una liquidez abundante que no logró impulsar los instrumentos en pesos. La TIR de los bonos a partir de 2026 se mantuvo por encima del 9%, indicando expectativas de inflación controlada, aunque con riesgos por la estacionalidad de mayo y la reciente flexibilización cambiaria. Sin embargo, los recientes indicadores de alta frecuencia y mediciones privadas sostienen que la inflación de abril sería bastante menor a la de marzo.

Reporte semanal de mercado

Semana del 28 de abril al 02 de mayo del 2025

30-abr

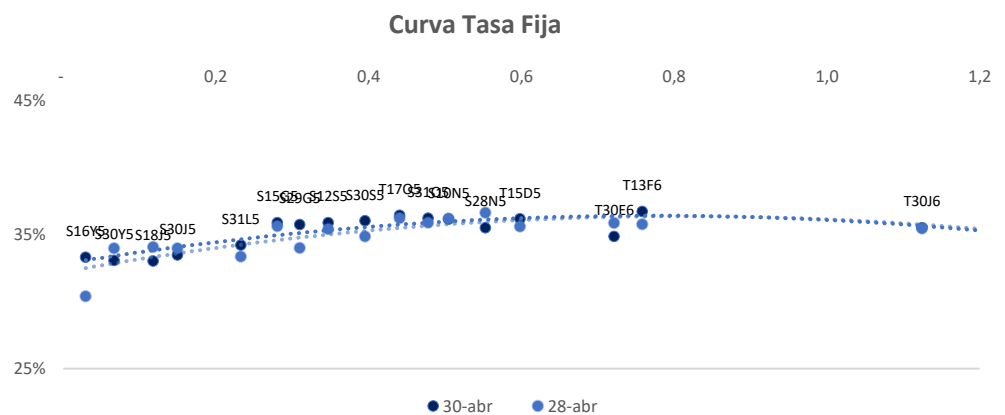
Ticker	TIR	Duration
TZXY5	-21,68%	0,07
TX25	4,36%	0,50
TZXM6	9,45%	0,88
TX26	9,73%	0,70
TX28	9,29%	1,55
TX31	10,72%	3,67



En cuanto a la curva de Tasa Fija en pesos, también se mostró prácticamente inalterada, incluso con una muy ligera descompresión en el corto plazo, tras una licitación del Tesoro con un rollover del 75%, evidenciando que continúan los desafíos para refinanciar vencimientos, si bien se optó por alargar duration. La curva se estabilizó en una TEA promedio del 34%, mientras el carry trade perdió algo de atractivo ante la estabilidad del dólar. La transferencia de utilidades del BCRA al Tesoro por \$11,7 billones continuaron brindando respaldo fiscal, mitigando el impacto del financiamiento negativo.

30-abr

Ticker	TIR	Duration
S30Y5	33,07%	0,07
S18J5	33,03%	0,12
S30S5	36,03%	0,40
T15D5	36,17%	0,60
T13F6	36,72%	0,76
T15E7	31,83%	1,66



Los dólares paralelos cerraron con mínimas variaciones, con el blue en \$1185 (-9.89% mensual) y el MEP y CCL en torno a \$1190, manteniendo una brecha cambiaria inferior al 1%. Medido de punta a punta semanal, el MEP cayó un 0,07% en AL30 T+1, mientras que el CCL registró un leve incremento del 0,56% en el mismo instrumento y plazo. El MULC operó sin intervención del BCRA, que preservó las reservas gracias a la flotación dentro de las bandas de \$1000 a \$1400. Las cotizaciones reflejaron una transición ordenada, con el dólar oficial en \$1190 (+8.75% mensual).

Dólares financieros

Título	MEP	Variación	Brecha	CCL	Variación	Brecha
AL30 T1	1.183,37	▶ -0,07%	0,20%	1.200,30	▶ 0,56%	1,63%
AL30 T0	1.174,72	▶ -0,47%	-0,53%	1.189,76	▶ -0,53%	0,74%
GD30 T1	1.179,04	▶ -0,51%	-0,17%	1.197,87	▶ 0,05%	1,43%
GD30 T0	1.168,87	▶ -1,03%	-1,03%	1.209,19	▶ 1,03%	2,39%

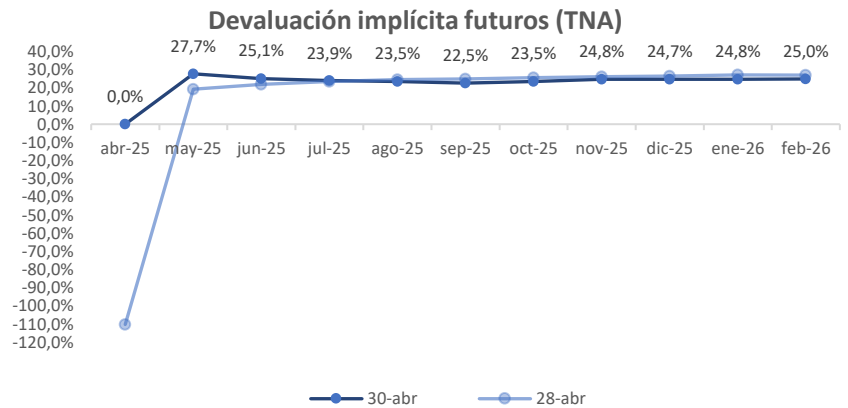
Reporte semanal de mercado

Semana del 28 de abril al 02 de mayo del 2025

En cuanto a la curva de futuros, esta vez se mantuvo con escasa volatilidad intradiaria de los contratos propio de la estabilidad del spot. Si se observa de punta a punta, se nota una tendencia apenas más clara, con una muy leve compresión en el tramo corto pero el largo igual al comienzo de la semana, 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 0,06%, prácticamente igual al 0,10% 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.

30-abr

Fecha	Px	Pase
A3500	\$ 1.171,30	
abr-25	\$ 1.172,00	0,06%
may-25	\$ 1.198,00	2,22%
jun-25	\$ 1.220,50	1,88%
jul-25	\$ 1.242,00	1,76%
ago-25	\$ 1.262,50	1,65%
sept-25	\$ 1.282,00	1,54%
oct-25	\$ 1.310,00	2,18%
nov-25	\$ 1.340,00	2,29%
dic-25	\$ 1.365,00	1,87%
ene-26	\$ 1.390,00	1,83%
feb-26	\$ 1.415,00	1,80%



En cuanto a las acciones, operaron una semana muy floja, con el Merval retrocediendo un importante -5,59% de su valor en pesos. De esta forma, no hubo ninguna que cierre la semana en verde, mientras que las bajas fueron guiadas por METR, retrocediendo -7,79%, seguida por PAMP -7,26%, e YPF un -7,23%. Por lo tanto, podríamos decir que los que más cayeron fueron los bancos y las energéticas. El Merval tuvo otro retroceso en dólares esta semana. De esta forma el IMV en dólares cerró en U\$S 1.750,27 (-6,12%).

S&PMerval

Top five			Bottom five		
Ticker	Precio	Var %	Ticker	Precio	Var %
			METR	1.895	▼ -7,79%
			PAMP	3.385	▼ -7,26%
			YPFD	35.600	▼ -7,23%
			SUPV	3.515	▼ -7,13%
			CRES	1.305	▼ -6,45%



Reporte semanal de mercado

Semana del 28 de abril al 02 de mayo del 2025

Evolución sectores vs Merval

