

Reporte semanal de mercado

Semana del 12 al 16 de mayo del 2025

Hechos de la semana

RViews Semanal N°20

- ✓ **A la baja.** La inflación de abril se situó en 2,8% MoM, confirmando la desaceleración esperada por el mercado desde el 3,7% de marzo, impulsada por una menor presión en alimentos y bebidas no alcohólicas (2,9%) y moderación en estacionales (1,9%), aunque el IPC núcleo (3,2%) refleja ciertas tensiones inflacionarias estructurales. La i.a. cayó al 47,3% -la menor en 3 años- en un contexto de apertura comercial y flexibilización del cepo cambiario, pero los aranceles de Trump y el riesgo de ajustes en regulados podrían amenazar la sostenibilidad de esta tendencia.
- ✓ **Se busca REPO.** El vicepresidente del Banco Central de la República Argentina, Vladimir Werning, aseguró el 14 de mayo que la entidad monetaria saldrá a buscar en el corto plazo un préstamo de tipo REPO con un amplio conjunto de bancos privados internacionales. Mediante este crédito se buscará apuntalar las reservas internacionales sin necesidad de comprar dólares dentro de la banda cambiaria. Además, se espera que la tasa de interés del crédito se determine por oferta y demanda.
- ✓ **PPI sorprende.** Los precios pagados a los productores estadounidenses declinaron sorpresivamente en abril, siendo esta la variación más grande negativa en cinco años. Esto indica que los productores están absorbiendo en parte el impacto de las tarifas, disminuyendo sus márgenes. La disminución del 0,5% en abril, luego de mantenerse sin cambio en marzo, supera ampliamente las expectativas de los economistas, que estimaban un incremento del 0,2%. El PPI núcleo declinó en 0,4%, la variación negativa más grande desde el 2015. En el PPI núcleo que además excluye el comercio, se vio también una reducción del 0,1%, el primer retroceso en 5 años, aunque en términos interanuales mantiene un aumento del 2,9%.
- ✓ **Tregua comercial.** El 11 de mayo, EE. UU. y China alcanzaron en Ginebra un acuerdo para desescalar su guerra comercial durante 90 días, reduciendo los aranceles estadounidenses sobre productos chinos del 145% al 30% (manteniendo un 10% universal y un 20% por fentanilo) y los chinos sobre bienes estadounidenses del 125% al 10%, en un esfuerzo por estabilizar los mercados y facilitar nuevas negociaciones. Este pacto, que suspende medidas proteccionistas como las del "Liberation Day" de Trump y reconoce tácitamente la necesidad de diálogo, impulsó un repunte bursátil tanto en Asia como en EE. UU. (S&P 3,2%, Nasdaq 4,3% y QQQ 4%), y fortaleció el dólar y el petróleo, aunque aún persisten dudas sobre la resolución de medidas no arancelarias chinas y la sostenibilidad del acuerdo a largo plazo.

Ancla Monetaria en Año Electoral

La semana del 12 al 16 de mayo de 2025 marcó un punto de inflexión en el mercado financiero argentino, caracterizado por una notable fortaleza de la curva de pesos, que día tras día consolidó su posición como un ancla de estabilidad en un contexto económico complejo. Las tasas de las Letras Capitalizables (LECAPs) experimentaron una ligera compresión -como muestra el gráfico 1-, reflejando una mayor confianza de los inversores en los instrumentos en moneda local. Este fortalecimiento de la curva se vio impulsado por una percepción de menor riesgo cambiario -a partir de la estabilidad del FX- y una política monetaria que logró absorber exceso de liquidez sin desestabilizar el sistema financiero. La robustez de la curva de pesos, que alcanzó niveles no vistos desde febrero de 2025, contribuyó significativamente a la estabilización del dólar spot, al reducir las expectativas de devaluación y moderar las presiones sobre los tipos de cambio paralelos. Este escenario, combinado con un manejo prudente de la deuda, permitió al mercado operar con una "calma" relativa, a pesar de la proximidad de un año electoral que suele introducir un factor extra de incertidumbre.

Evolución Lecaps

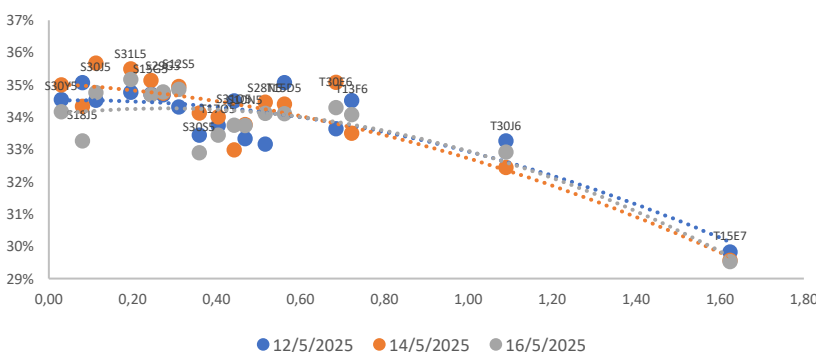


Gráfico 1. Evolución de la curva de LECAPs. Elaboración propia en base a 1816.

Evolución CER

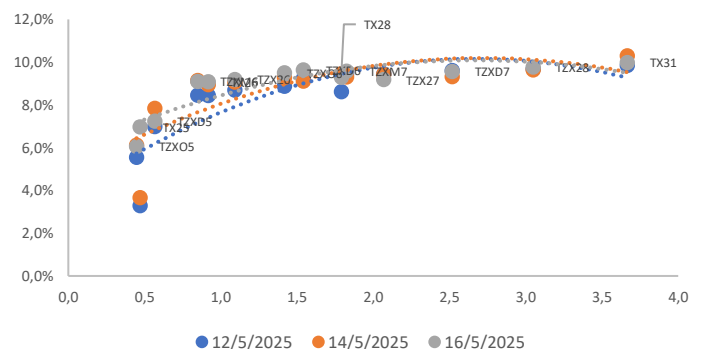


Gráfico 2. Evolución de la curva de CER. Elaboración propia en base a 1816.

El miércoles 14 de mayo, la Secretaría de Finanzas llevó a cabo una licitación de deuda que se destacó por su éxito rotundo luego de *rollovers* parciales, consolidando la estrategia de refinanciamiento del Tesoro Nacional. Con ofertas recibidas por \$6,34 billones, se adjudicaron \$5,41 billones, logrando un rollover del 134,21% sobre los \$4,03 billones de vencimientos. Este resultado no solo renovó la totalidad de los compromisos, sino que también permitió captar \$1,38 billones adicionales, reflejando un apetito sostenido por los instrumentos en pesos y consolidando el proceso descrito anteriormente. Las LECAP a corto plazo, con vencimientos en junio y julio de 2025, acapararon el 62% de las colocaciones a tasas efectivas mensuales -TEM- de 2,54% y 2,60%, alineadas con el mercado secundario, lo que evitó la necesidad de convalidar rendimientos más altos. Además, la operación de canje del Boncer TZX26 por el título dual TTD26, que convirtió \$6,10 billones (52,13% del stock),

Reporte semanal de mercado

Semana del 12 al 16 de mayo del 2025

extendió los plazos de vencimiento en seis meses, aliviando la presión de corto plazo y reforzando la confianza en la gestión de la deuda pública. Este hito fortaleció la percepción de estabilidad, contribuyendo a anclar el dólar spot al reducir la demanda de cobertura cambiaria. ¿Será esto el primer paso para comenzar el tan deseado círculo virtuoso?

La curva de bonos ajustados por inflación (CER) también mostró una notable estabilidad durante la semana, manteniéndose prácticamente inalterada tras la publicación de un dato de inflación más bajo de lo esperado -según se puede notar en el gráfico 2-. Este comportamiento sugiere que el mercado ya había internalizado la desaceleración inflacionaria, lo que limitó los movimientos en los rendimientos de los instrumentos CER. La ausencia de volatilidad en esta curva, que históricamente ha sido sensible a las expectativas de precios, refleja un anclaje -a priori- exitoso de las expectativas inflacionarias, apoyado por la política monetaria del Banco Central y el respaldo del reciente acuerdo con el FMI. Esta estabilidad en la curva CER no solo refuerza la credibilidad del programa económico, sino que también contribuyó a la relativa calma y estabilidad en el mercado cambiario, al reducir la percepción de riesgo inflacionario que suele presionar al dólar spot, luego del 3,7% de inflación de marzo. La capacidad del gobierno para mantener las tasas de los bonos CER en niveles consistentes con el mercado secundario fue clave para sostener la confianza de los inversores en un contexto global de incertidumbre comercial.

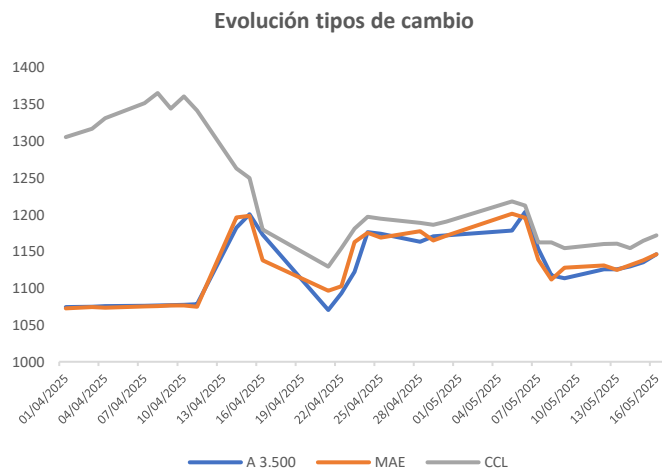


Gráfico 3. Evolución de los tipos de cambio. Elaboración propia en base a A3 y BBG.

En el frente cambiario, el tipo de cambio A 3.500 (referencia del mercado mayorista para operaciones comerciales) y el dólar MAE (cotización en el Mercado Abierto Electrónico para transacciones financieras) mostraron una estabilización, con el A 3.500 fluctuando cerca de los \$1,135 y el MAE ligeramente por encima, reflejando una brecha mínima entre ambos de acuerdo con el gráfico 3. Esta notable convergencia junto con el dólar CCL, facilitada por la flexibilización cambiaria de la "Fase 3" del programa económico -iniciada en abril de 2025- se mantuvo sin intervención del Banco Central en el mercado de cambios, priorizando la estabilidad del peso dentro de las bandas de flotación. No obstante, este enfoque tuvo un costo significativo: la no acumulación de reservas internacionales, limitando la capacidad del gobierno para fortalecer su posición externa frente a futuros choques y, de alguna manera, comprometiendo las metas acordadas con el FMI. La estabilidad cambiaria, respaldada por la absorción de pesos en la licitación y la compresión de la curva de pesos, redujo la demanda de dólares como refugio, consolidando la estabilidad del dólar spot. No obstante, el sacrificio de reservas, en un contexto de crecientes vencimientos de deuda como los \$8,5 billones proyectados para el 28 de mayo, plantea desafíos para sostener esta calma en un año electoral.

Datos de la semana

Fecha		País/Región	Noticia
Lunes	19/5/2025	 Estados Unidos	Índice líder Abril
Martes	20/5/2025	 Estados Unidos	Actividad no manufacturera de la Reserva Federal de Filadelfia
Martes	20/5/2025	 Argentina	Balanza comercial Abril
Miércoles	21/5/2025	 Estados Unidos	Solicitudes de hipoteca de MBA
Miércoles	21/5/2025	 Argentina	EMAEMarzo
Miércoles	21/5/2025	 Argentina	Confianza en el Gobierno de la UTDT Abril
Jueves	22/5/2025	 Estados Unidos	Índice de actividad nacional de la Reserva Federal de Chicago
Jueves	22/5/2025	 Estados Unidos	Solicitudes iniciales de subsidio por desempleo
Jueves	22/5/2025	 Estados Unidos	PMI manufacturero global del S&P de EE.UU.
Jueves	22/5/2025	 Argentina	Confianza del consumidor de la UTDT Mayo
Jueves	22/5/2025	 Estados Unidos	Ventas mensuales de viviendas existentes
Viernes	23/5/2025	 Estados Unidos	Ventas de casas nuevas MoM Abril
Viernes	23/5/2025	 Argentina	Encuesta económica de Bloomberg sobre Argentina en mayo

Hechos destacados de la próxima semana:

Reporte semanal de mercado

Semana del 12 al 16 de mayo del 2025

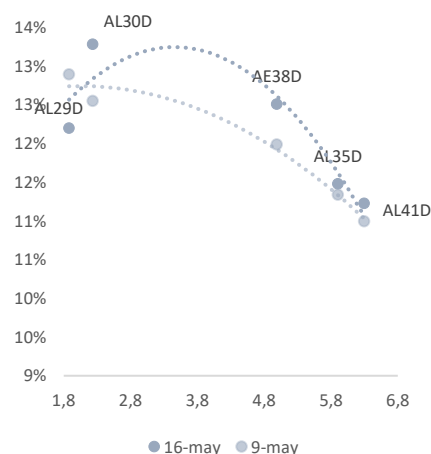
- ✓ **Balanza Comercial.** La balanza comercial de Argentina para abril de 2025, cuyo dato oficial publicará el INDEC el 20 de mayo, podría registrar un superávit estimado de entre 500 y 700 millones de dólares, según proyecciones basadas en tendencias recientes y análisis de consultoras privadas relevadas por el BCRA. Este resultado estaría impulsado por un incremento i.a. del 10-12% en las exportaciones, principalmente de MOA y combustibles (balanza energética), aunque las importaciones -que crecieron un 38,7% en marzo- podrían moderar el saldo positivo debido a la recuperación de la demanda de bienes de capital y consumo. Factores como la apreciación cambiaria y la menor competitividad exportadora por el tipo de cambio podrían limitar un superávit más robusto, en un contexto de déficits persistentes con socios clave como China y Brasil.
- ✓ **EMAE.** El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) de Argentina para marzo de 2025, que el INDEC publicará el 21 de mayo, podría mostrar una contracción interanual de entre 0,5% y 1,5%, según proyecciones basadas en indicadores líderes y análisis de consultoras privadas, que señalan una pausa en la recuperación observada hasta febrero. La desaceleración estaría influenciada por una menor dinámica en el consumo, reflejada en una caída del 4% en la recaudación de IVA y una moderación en las importaciones de insumos industriales, aunque sectores como la industria manufacturera y la construcción podrían mitigar parcialmente el retroceso. La estabilidad cambiaria y el crecimiento intermensual proyectado para abril sugieren que la contracción sería temporal, en un contexto de crecimiento anual estimado del 5,5% para 2025.
- ✓ **Confianza del consumidor UTDT.** El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de la Universidad Torcuato Di Tella, que se publicará el 22 de mayo de 2025, podría registrar un leve aumento de entre 1% y 3% respecto a los 45,31 puntos de abril, alcanzando un rango de 46 a 47 puntos, según proyecciones basadas en la mejora en indicadores como el empleo y el PBI. Sin embargo, la desaceleración de la actividad económica en marzo, reflejada en la posible caída del EMAE, y las expectativas de inflación persistente en torno al 2-3% mensual, según el REM del BCRA, podrían limitar un repunte más significativo, especialmente en el subíndice de Situación Macroeconómica.
- ✓ **Ventas casas nuevas USA.** Las ventas de casas nuevas en Estados Unidos para abril de 2025, que se publicarán el 23 de mayo, podrían situarse en una tasa anualizada de entre 720.000 y 750.000 unidades, según proyecciones basadas en la tendencia alcista observada en 2024, con un pico de 738.000 unidades en septiembre, y el estímulo de tasas hipotecarias en torno al 6,5%, según datos del Departamento de Comercio. La demanda sostenida, impulsada por un inventario en aumento (470.000 unidades en septiembre de 2024) y precios competitivos frente al mercado de reventa, podría contrarrestar las presiones de una inflación moderada y un crecimiento económico proyectado del 2,5% anual.

La semana en el mercado

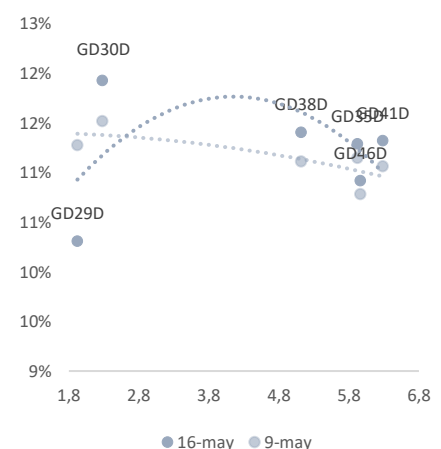
El mercado tuvo una semana positiva, con avances en varios activos y estabilidad en la renta fija, pese a cierta volatilidad. En este contexto, las reservas del BCRA se mantuvieron en torno a USD 38 mil millones, a pesar de los pagos realizados a entidades multilaterales durante la semana. El contexto global mejoró sustancialmente a partir de la reunión entre China y Estados Unidos donde se logró llegar a un acuerdo arancelario más acorde a la realidad. En este escenario, los bonos Hard Dólar exhibieron leves movimientos, con los Bonares mostrando un mayor movimiento, observándose una notable descompresión en el mediano plazo en ambos bonos. A pesar de esto, el riesgo país cerró en 651 puntos básicos.

16-may		
Bonares	TIR	Duration
AL29D	12,20%	1,83
AL30D	13,28%	2,19
AL35D	11,48%	5,85
AE38D	12,50%	4,94
AL41D	11,22%	6,25
Globales	TIR	Duration
GD29D	10,31%	1,87
GD30D	11,93%	2,23
GD35D	11,29%	5,87
GD38D	11,41%	5,07
GD41D	11,32%	6,23
GD46D	10,92%	5,91

Curva Bonares



Curva Globales



La curva CER se mantuvo prácticamente inalterada incluso a partir del "buen" dato de inflación, con una ligera tendencia de compresión, aunque con menor intensidad en el tramo 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 se mantiene por debajo del 2% TEM y pases interbancarios en 30% TNA), reflejó una liquidez abundante que no logró impulsar los instrumentos en pesos, más aún después de una licitación donde se logró un rollover

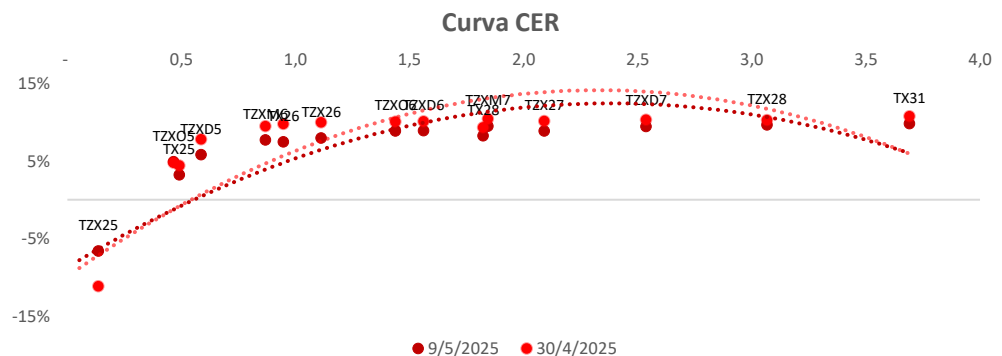
Reporte semanal de mercado

Semana del 12 al 16 de mayo del 2025

del 134% a precios equivalentes a los observados en el mercado secundario. La TIR de los bonos a partir de 2026 se mantienen sobre el 9%, indicando expectativas de inflación controlada, aunque con riesgos por la estacionalidad de mayo y la reciente flexibilización cambiaria. Además, la inflación de abril brindó un resultado satisfactorio, marcando 2,8%, volviendo al sendero a la baja.

16-may

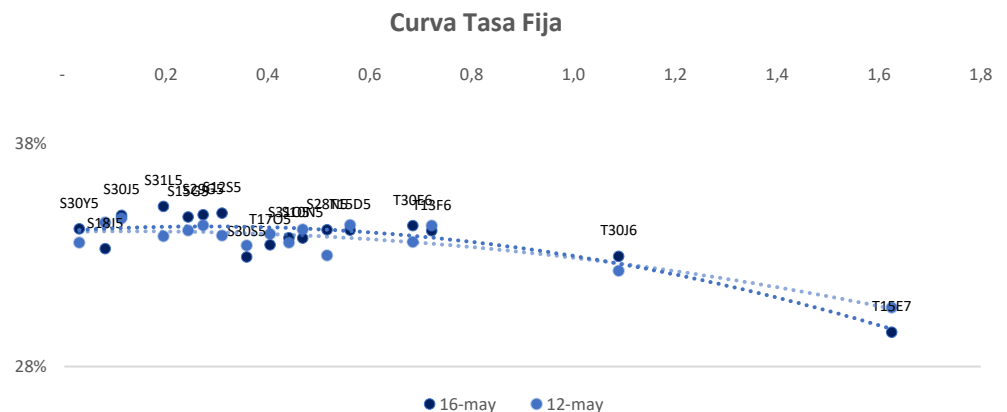
Ticker	TIR	Duration
TX25	6,96%	0,46
TZXM6	9,10%	0,85
TX26	9,08%	0,92
TZX27	9,18%	2,07
TX28	9,30%	1,79
TX31	9,99%	3,66



En cuanto a la curva de Tasa Fija en pesos, casi ni se inmutó luego de la exitosa licitación, en parte debido a la confirmación de la tendencia deflacionaria, además de la inyección de títulos al mercado en la licitación que calmó su demanda. La curva se estabilizó en una TEA promedio del 33,79%, mientras el carry trade mantuvo algo de atractivo ante la estabilidad del dólar.

16-may

Ticker	TIR	Duration
S30Y5	34,16%	0,03
S18J5	33,26%	0,08
S30S5	32,89%	0,36
T15D5	34,10%	0,56
T13F6	34,07%	0,72
T15E7	29,53%	1,62



Los dólares paralelos cerraron con pequeñas variaciones, con el blue en \$1165 (-0,8% semanal), el MEP en torno a \$1150 y el CCL en \$1.171,99, manteniendo una brecha cambiaria inferior al 3%: Medido de punta a punta semanal, el MEP subió un 0,96% en AL30 T+1, mientras que el CCL registró un alza mayor, cerrando en 1,31% 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 \$1146,16(-2,274% mensual).

Dólares financieros

Título	MEP	Variación	Brecha	CCL	Variación	Brecha
AL30 T1	1.155,12	▶ 0,96%	1,41%	1.171,99	▶ 1,31%	2,90%
AL30 T0	1.151,31	▶ 0,65%	1,08%	1.169,41	▶ 0,99%	2,67%
GD30 T1	1.154,75	▶ 0,63%	1,38%	1.168,73	▶ 0,80%	2,61%
GD30 T0	1.148,40	▶ 0,20%	0,83%	1.163,79	▶ 0,71%	2,18%

Reporte semanal de mercado

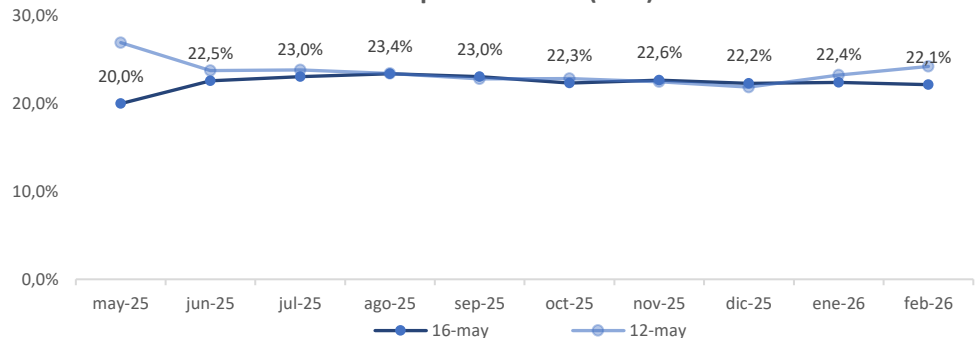
Semana del 12 al 16 de mayo del 2025

En cuanto a la curva de futuros, esta vez hubo una leve compresión en la tasa de corto plazo, a medida que el spot recuperó la tendencia alcista. 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 a la semana pasada, a medida que los inversores ajustan sus expectativas sobre el dólar. Las tasas implícitas de devaluación se mantuvieron por debajo de las tasas de las LECAPs, con un pase entre contratos de mayo que alcanzó el 0,77%. 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.

16-may

Fecha	Px	Pase
A3500	\$ 1.142,26	
may-25	\$ 1.151,00	0,77%
jun-25	\$ 1.174,00	2,00%
jul-25	\$ 1.197,00	1,96%
ago-25	\$ 1.219,00	1,84%
sept-25	\$ 1.241,00	1,80%
oct-25	\$ 1.259,50	1,49%
nov-25	\$ 1.281,00	1,71%
dic-25	\$ 1.301,00	1,56%
ene-26	\$ 1.323,50	1,73%
feb-26	\$ 1.341,50	1,36%

Devaluación implícita futuros (TNA)



En cuanto a las acciones, operaron una semana de sumamente positiva y de ligera volatilidad, con el Merval avanzando fuertemente un 9,65% de su valor en pesos. De esta forma, hubo varias acciones que repuntaron luego de otra semana positiva, con TRAN liderando, subiendo 30,95%, seguida por COME (25,88%) y ALUA (15,85%). Por el lado de las bajas, esta semana no hubo bajas en el Merval. Asimismo, el Merval tuvo un fuerte avance en dólares esta semana a pesar de las alzas de las divisas paralelas. De esta forma el IMV en dólares cerró en U\$S 1.978,13 (8,22%).

S&PMerval

Top five			Bottom five		
Ticker	Precio	Var %	Ticker	Precio	Var %
TRAN	2.750	▲ 30,95%			
COME	170	▲ 25,88%			
ALUA	731	▲ 15,85%			
VALO	315	▲ 14,78%			
CEPU	1.540	▲ 12,41%			

Reporte semanal de mercado

Semana del 12 al 16 de mayo del 2025

Evolución sectores vs Merval

