

Reporte semanal de mercado

Semana del 19 al 23 de mayo del 2025

Hechos de la semana

RViews Semanal N°21

- ✓ **EMAE: EnMarzoEstancó.** El EMAE de marzo mostró una suba interanual del 5,6%, impulsada por sectores como intermediación financiera y comercio, pero registró una caída del 1,8% respecto a febrero, según el INDEC. La contracción mensual, liderada por retrocesos en electricidad, gas y agua (-4,3%) y hoteles y restaurantes (-3,6%), refleja un freno parcial en la recuperación económica del país. La incertidumbre cambiaria y la inflación podrían haber influido en esta desaceleración.
- ✓ **Cada vez más chico.** En abril, Argentina registró un superávit comercial de USD 204 millones, el segundo más bajo de la era Milei, según el INDEC, con exportaciones de USD 6.664 millones (+2,3% interanual) e importaciones de USD 6.460 millones (+37,3%), impulsadas por un alza del 41,9% en cantidades, reflejando una reactivación económica pero también una menor competitividad por la caída en el tipo de cambio y una menor liquidación, debido a las turbulencias cambiarias de la primera quincena.
- ✓ **Pierde la triple A.** El viernes pasado, una vez cerrado el mercado, Moody's rebajó la calificación crediticia de EE. UU. de AAA a AA1, citando un creciente déficit fiscal y un ratio de deuda/PBI proyectado en un 134% para el 2035, uniéndose a Fitch (2023) y S&P (2011) en degradar la deuda soberana estadounidense. La noticia generó una caída en los futuros del S&P 500, y coincidió con tensiones políticas por la extensión de recortes impositivos de Trump, que enfrenta resistencia republicana y complica la desescalada arancelaria.
- ✓ **Se aprobó.** El Congreso de los Estados Unidos aprobó la extensión de los beneficios impositivos introducidos por Donald Trump en 2017, junto a la nueva serie de modificaciones presentadas durante el año corriente. Este paquete incluye un aumento de U\$S 4 billones del techo de la deuda, que de no aprobarse hubiese forzado a un default en agosto o septiembre según las estimaciones del Tesoro. Con una votación muy ajustada 215 a 214, con una abstención se aprobó el proyecto, aprobando los recortes a Medicaid y los programas de asistencia nutricional, para balancear el déficit, aunque con los recortes impositivos adicionales se ensancha la brecha entre ingresos y gastos, preocupando a los inversores sobre el crecimiento de la deuda estadounidense.

Semana con curvas estabilizadas...

Durante la semana del 19 al 23 de mayo de 2025, la curva de LECAPs mostró una compresión sostenida de las tasas nominales anuales (TNA), reflejando un mercado que continúa descontando una desinflación progresiva y una menor nominalidad macroeconómica. Las LECAPs de vencimientos cortos, como las de julio (S31L5), operaron con TNAs cercanas al 29,6%, mientras que las de plazos más largos, como las de noviembre (S30N5), alcanzaron el 28,8%. Esta estructura de curva, ligeramente invertida, evidencia una preferencia por instrumentos de mayor duración, dado que los inversores buscan capturar rendimientos atractivos en un contexto de inflación proyectada en 31,8% anual para 2025, según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del Banco Central de la República Argentina (BCRA). La preferencia en las LECAPs se alinea con la estrategia del BCRA de mantener tasas de interés atractivas frente a una inflación decreciente, aunque persiste cierta cautela debido a la incertidumbre política hacia las elecciones legislativas de 2025.

Rítmico de devaluación vs Lecaps

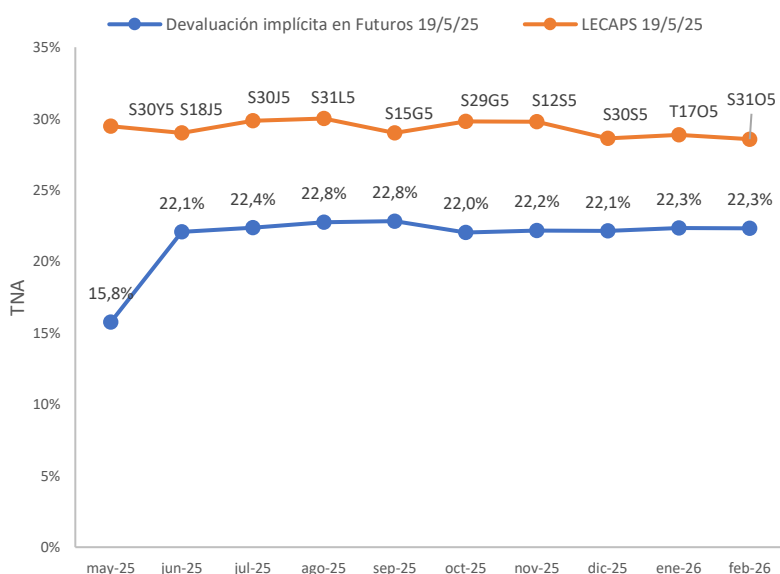


Gráfico 1. Evolución del ritmo de devaluación implícita de futuros vs LECAPs. Elaboración propia en base a datos del mercado.

Rítmico de devaluación vs Lecaps

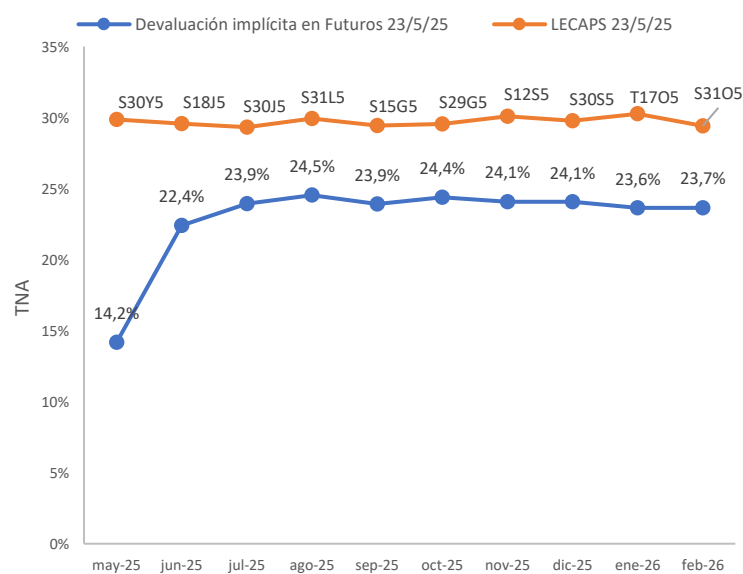


Gráfico 2. Evolución del ritmo de devaluación implícita de futuros vs LECAPs. Elaboración propia en base a datos del mercado.

En paralelo, la curva de futuros de dólar en el mercado A3 (ex Matba-Rofex) mostró tasas de devaluación implícitas significativamente más bajas que las TNAs de las LECAPs, lo que consolidó el atractivo de las inversiones en pesos y contribuyó a la estabilidad del dólar spot. Durante esta semana, las tasas de devaluación implícitas se ubicaron entre el 20% y el 24% TNA para los contratos de mayo a febrero 2026, marcando una

Reporte semanal de mercado

Semana del 19 al 23 de mayo del 2025

reducción frente a los niveles de diciembre 2024, que rondaban el 37% TNA en promedio. Este comportamiento refleja las expectativas del mercado de que el BCRA mantendrá el tipo de cambio dentro del sistema de bandas cambiarias, con un rango de flotación entre \$1.000 y \$1.400, ajustable mensualmente, y con intervenciones limitadas a los extremos de la banda. La baja devaluación implícita, combinada con una inflación proyectada a la baja incentivó a los inversores a posicionarse en LECAPs, que ofrecen rendimientos reales positivos frente a un tipo de cambio esperado más estable. La presión bajista en el tipo de cambio spot, que cerró en \$1.133,5 (-0,7% semanal), fue influenciada por intervenciones puntuales del BCRA en el Mercado Libre de Cambios (MLC), donde se operaron USD 522 millones diarios promedio, con picos de USD 231 millones en MEP, apalancados por liquidaciones de deuda corporativa, como los USD 41 millones de John Deere. Estas intervenciones, junto con una menor liquidación agropecuaria (USD 157 millones diarios, según CIARA-CEC), mantuvieron el dólar spot cerca del piso de la banda, desincentivando coberturas cambiarias agresivas y favoreciendo el carry trade en pesos, ya que las LECAPs ofrecen un spread de 8 a 15 puntos porcentuales sobre las tasas implícitas de los futuros.

La estabilidad del dólar spot, con el dólar blue en \$1.250 y brechas de los dólares financieros (MEP a \$1.144 y CCL a \$1.161) entre el 1% y el 3% respecto al oficial, se explica por la dinámica entre las curvas de LECAPs y futuros. La baja tasa de devaluación implícita en A3, que no superó el 20,2% TNA, desalentó la demanda de dólares en el mercado spot, ya que los inversores encontraron mayor rentabilidad en LECAPs, especialmente en las de corto plazo, que rinden 30,3% TNA frente a una inflación break-even de 30% anual para 2025. Este comportamiento de posible intervención del BCRA, junto con un volumen de futuros elevado, pero con tasas implícitas contenidas, sugiere que el mercado no anticipa un ajuste cambiario abrupto, a diferencia de marzo, cuando la incertidumbre por el acuerdo con el FMI disparó las tasas implícitas al 40% TNA. La consolidación del ancla fiscal, junto con el superávit comercial (que cada vez es menor) y los desembolsos del FMI reforzaron la percepción de estabilidad, permitiendo al gobierno priorizar la desinflación sin recurrir a una corrección cambiaria significativa.

A pesar de esta calma, persisten riesgos que podrían alterar el equilibrio actual. La incertidumbre sobre las elecciones legislativas de 2025 podría incrementar la volatilidad si las expectativas inflacionarias se revisan al alza (el REM proyecta un 2,2% mensual para junio); o si la liquidez se contrae. Las LECAPs cortas serían atractivas para mitigar riesgos en este contexto, mientras que las largas podrían beneficiarse de una compresión adicional de tasas si la inflación converge al 30% anual. La preferencia por LECAPs sobre bonos CER, responde a una inflación break-even inferior a las proyecciones más conservadoras, haciendo que las tasas fijas sean más competitivas. En síntesis, la semana del 19 al 23 de mayo de 2025 reflejó un mercado que apuesta por la estabilidad cambiaria dentro de las bandas del BCRA, con las LECAPs como instrumento clave para capturar rendimientos en pesos, aunque la vigilancia persiste ante posibles shocks políticos o externos que podrían presionar las tasas y el tipo de cambio.

Datos de la semana

Fecha	País/Región	Noticia
Lunes 26/5/2025	 Argentina	Estadísticas de turismo internacional (ETI). Abril de 2025
Martes 27/5/2025	 Estados Unidos	GDPNow de la Fed de Atlanta (2T)
Martes 27/5/2025	 Estados Unidos	Índice de precios de vivienda mensual de la FHFA Marzo
Martes 27/5/2025	 Brasil	IPC a mediados de mes (Mensual) (May)
Miércoles 28/5/2025	 Estados Unidos	Solicitudes de hipoteca de MBA al 23 Mayo
Miércoles 28/5/2025	 Estados Unidos	Reunión de la OPEP
Jueves 29/5/2025	 Estados Unidos	FIB anualizado QoQ
Jueves 29/5/2025	 Estados Unidos	Índice de precios del PIB QoQ
Jueves 29/5/2025	 Estados Unidos	Solicitudes iniciales de subsidio por desempleo al 24 mayo
Jueves 29/5/2025	 Estados Unidos	Ventas de viviendas pendientes mes a mes
Viernes 30/5/2025	 Estados Unidos	Ingresos personales Abril
Viernes 30/5/2025	 Estados Unidos	Índice de precios PCE mensual Abril
Viernes 30/5/2025	 Brasil	Balance presupuestario (Abr)

Hechos destacados de la próxima semana:

- ✓ **Turismo internacional Argentina.** Las estadísticas de turismo internacional de abril 2025, a publicarse el 26 de mayo, podrían mostrar una caída interanual del turismo receptivo de alrededor del 20-25%, con aproximadamente 500.000 viajes de turistas no residentes, impulsada por la fortaleza del dólar y algunas restricciones económicas internas. Por otro lado, el turismo emisor probablemente mantendrá su crecimiento, estimándose entre 1,2 y 1,4 millones de viajes de argentinos al exterior, un aumento cercano al 80% interanual, reflejando el aumento de los salarios reales, la liberalización cambiaria y el "Plan de Reparación Histórica" anunciado por Caputo, que facilita el uso de dólares no declarados. Estas proyecciones, sugieren un déficit en la balanza turística, aunque el impacto de nuevas políticas de incentivo al turismo receptivo podría mitigar la caída.

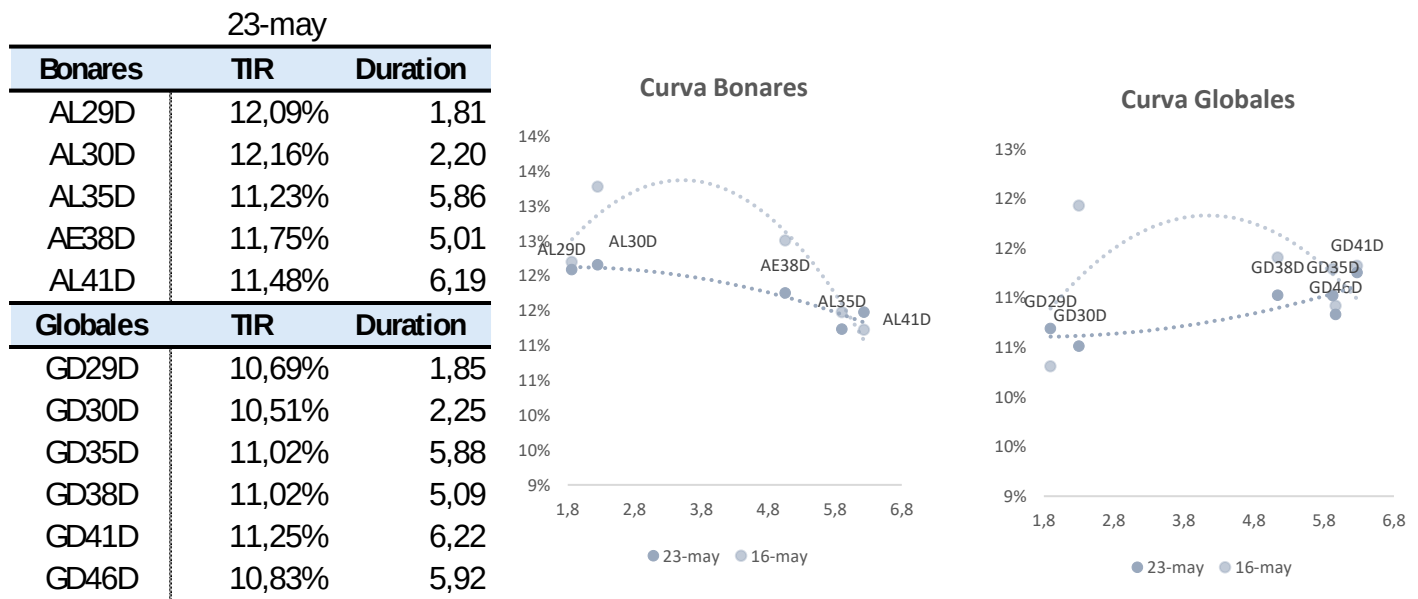
Reporte semanal de mercado

Semana del 19 al 23 de mayo del 2025

- ✓ **IPC Brasil.** El IPC mensual de Brasil de mayo de 2025, a publicarse el 27 de mayo, podría situarse entre 0,4% y 0,5%, reflejando una moderación impulsada por la estabilidad cambiaria (dólar proyectado en R\$5,82) y políticas monetarias restrictivas con una Selic de 14,75%. Factores como el aumento de los precios de alimentos y bebidas, que lideraron los incrementos en abril, podrían limitar una caída más pronunciada, aunque la desaceleración de los combustibles y la energía sugiere un escenario de inflación controlada. La proyección se alinea con un crecimiento del PIB de 2,02%, pero riesgos como la incertidumbre arancelaria global podrían presionar al alza los precios en el corto plazo.
- ✓ **PBI USA.** El PBI del 1 trimestre de EE. UU., a publicarse el 29 de mayo, podría situarse entre 1,8% y 2,2%, reflejando un rebote tras la contracción de 0,3% en Q1, impulsado por una caída en importaciones y un repunte en el consumo (0,7% en marzo). La incertidumbre por aranceles de Trump y la inflación podría limitar el crecimiento, mientras que analistas advierten que una contracción en importaciones podría inflar artificialmente el dato. La fortaleza del gasto doméstico y la inversión empresarial, sugieren una recuperación moderada pero vulnerable a tensiones comerciales globales.

La semana en el mercado

El mercado argentino mostró un desempeño robusto durante la última semana, con ganancias en diversos activos y estabilidad en los instrumentos de renta fija, a pesar de un entorno global marcado por la incertidumbre. Las reservas del Banco Central se mantuvieron constantes, cercanas a los USD 38.000 millones. En el plano internacional, la presión sobre los mercados se intensificó debido a una licitación poco exitosa del Tesoro estadounidense y los anuncios del presidente Donald Trump sobre un posible arancel del 50% a la Unión Europea. En este contexto, los bonos soberanos en dólares (Bonares y Globales) registraron variaciones moderadas, con retrocesos similares a mediano plazo, mientras que el riesgo país se estabilizó en 651 puntos básicos.

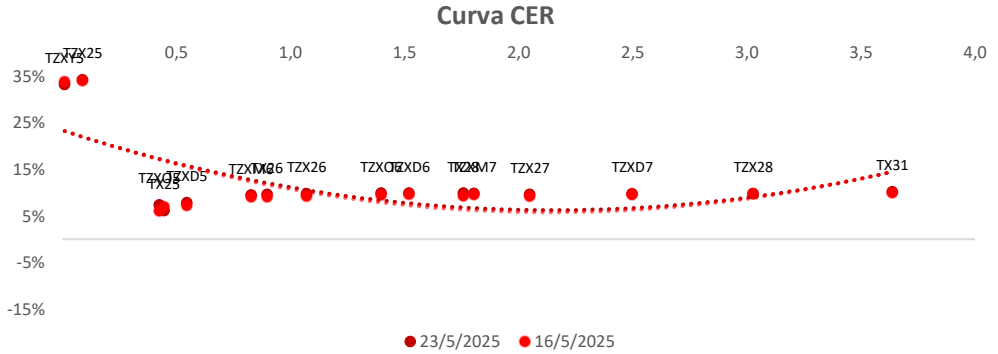


Reporte semanal de mercado

Semana del 19 al 23 de mayo del 2025

23-may

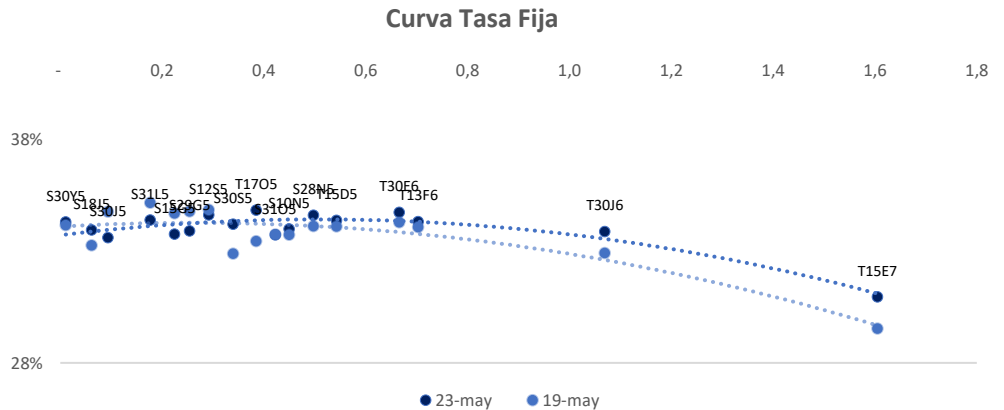
Ticker	TIR	Duration
TX25	6,10%	0,45
TZXM6	9,47%	0,83
TX26	9,62%	0,90
TZX27	9,65%	2,05
TX28	9,90%	1,76
TX31	10,19%	3,64



En cuanto a la curva de Tasa Fija en pesos, en otra semana sin grandes cambios, se observó una ligera descompresión en el largo plazo, 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 34,01%, mientras el carry trade mantuvo algo de atractivo ante la estabilidad del dólar; como expusimos más arriba.

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 moderadas variaciones, con el blue en \$1165 (sin variación semanal), el MEP en torno a \$1.143,32 y el CCL en \$1.160,63, manteniendo una brecha cambiaria inferior al 2%: Medido de punta a punta semanal, el MEP retrocedió un -1,02% en AL30 T+1, mientras que el CCL registró una caída menor, cerrando en -0,97% 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 \$1137 (-0,8% semanal).

Dólares financieros

Título	MEP	Variación	Brecha	CCL	Variación	Brecha
AL30 T1	1.143,32	▶ -1,02%	0,91%	1.160,63	▶ -0,97%	2,44%
AL30 T0	1.141,25	▶ -0,87%	0,73%	1.157,00	▶ -1,06%	2,12%
GD30 T1	1.136,86	▶ -1,55%	0,34%	1.161,47	▶ -0,62%	2,51%
GD30 T0	1.147,38	▶ -0,09%	1,27%	1.158,27	▶ -0,47%	2,23%

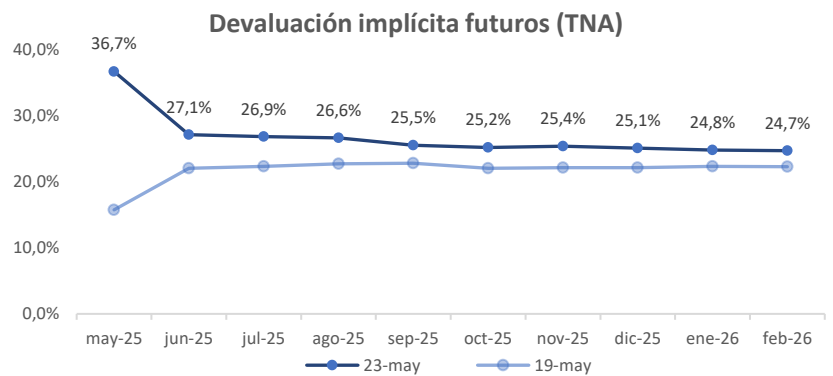
Reporte semanal de mercado

Semana del 19 al 23 de mayo del 2025

En cuanto a la curva de futuros, esta vez hubo una leve descompresión en la tasa de corto plazo, a medida que el spot recuperó la tendencia bajista. Si se observa de punta a punta, se nota una tendencia apenas más clara, con una leve descompresión a lo largo de toda la curva, 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 0,70%. 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.

23-may

Fecha	Px	Pase
A3500	\$ 1.132,03	
may-25	\$ 1.140,00	0,70%
jun-25	\$ 1.164,00	2,11%
jul-25	\$ 1.189,50	2,19%
ago-25	\$ 1.213,00	1,98%
sept-25	\$ 1.235,00	1,81%
oct-25	\$ 1.258,00	1,86%
nov-25	\$ 1.281,00	1,83%
dic-25	\$ 1.304,00	1,80%
ene-26	\$ 1.326,00	1,69%
feb-26	\$ 1.347,50	1,62%



En cuanto a las acciones, operaron una semana positiva y de ligera volatilidad, con el Merval avanzando un 1,19% de su valor en pesos. De esta forma, hubo varias acciones que repuntaron luego de otra semana positiva, con LOMA liderando, subiendo 11,61%, seguida por VALO (9,38%) y ALUA (8,62%), que mantiene la racha alcista. Por el lado de las bajas, TRAN paso de la cima de las alzas a liderar las bajas, cayendo -8,18% luego de subir más de 30% la semana pasada, un poco más lejos se encuentra TECO2, que disminuyó en -4,48% y COME -3,24%. Asimismo, el Merval tuvo un sutil 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 2.021,23 (2,18%).

S&PMerval

Top five			Bottom five		
Ticker	Precio	Var %	Ticker	Precio	Var %
LOMA	3.220	▲ 11,61%	TRAN	2.525	▼ -8,18%
VALO	344	▲ 9,38%	TECO2	2.450	▼ -4,48%
ALUA	794	▲ 8,62%	COME	165	▼ -3,24%
EDN	2.120	▲ 5,21%	TGNO4	3.500	▼ -2,37%
CRES	1.395	▲ 4,49%	PAMP	3.830	▼ -0,78%

Reporte semanal de mercado

Semana del 19 al 23 de mayo del 2025

Evolución sectores vs Merval

