RESUMEN DEL MES

Abril | año 2025

QUINTO
INVERSIONES

MERCADO LOCAL

Mercado Local

Vuelve a caer el índice de confianza del gobierno de marzo, 3,7% con respecto al mes anterior, y acumula una caída del 12% en los últimos 4 meses. Variable importante a monitorear de cara a las elecciones legislativas de octubre.

En este mismo mes, el resultado primario del gobierno mostró un superávit de AR$ 0,74 billones, mientras que el resultado financiero fue de un superávit de AR$ 0,39 billones. Un dato relevante ya que el ancla fiscal resulta una de las principales herramientas del programa económico.

Marzo registró un mal dato de inflación, con un incremento del 3,7% mensual, muy por encima de las expectativas del mercado y de las estimaciones privadas. El aumento estuvo explicado, principalmente, por el sector de alimentos y bebidas donde se destacó el incremento registrado en la carne y un fuerte ajuste estacional en el rubro educación.

En términos de actividad el EMAE de febrero mostró un aumento de 0,8% con respecto al mes anterior y 5,7% si lo comparamos con el mismo mes de 2024. Así, acumula un incremento del 6% en el último año, y 10,8% anualizado desde Abril de 2024.

En un contexto de incertidumbre cambiaria y rumores de devaluación pre acuerdo con el FMI, el BCRA totalizó ventas por USD 2.436 en los 30 días previos al 14 de abril, fecha en la que se oficializó el acuerdo con el organismo internacional. Esta dinámica continuó desde el mes pasado, y como mencionamos en el anterior resumen del mes, se explica por adelantos de importaciones, exportadores sin liquidar, búsqueda de cobertura y reducción de préstamos en dólares y su eventual liquidación en el MULC.

El gobierno sorprendió a los mercados con el anuncio de un nuevo acuerdo con el FMI que incluye desembolsos significativos inmediatos y un cambio en el esquema cambiario y monetario. De esta manera, el gobierno avanza hacia la salida total del cepo para personas humanas y modificaciones para personas jurídicas que incluyen flexibilizaciones de flujos correspondientes al ejercicio 2025.

Acuerdo con el fondo y un nuevo esquema cambiario más robusto

- El acuerdo incluye un financiamiento por un monto de 20 mil millones de dólares, con un desembolso inicial e inmediato de de 12 mil millones (equivalente al 60% del total, algo bastante infrecuente en los acuerdos del organismo), y desembolsos adicionales en el resto del año sujeto a cumplimiento de metas, de 3 mil millones.

- Como parte del acuerdo, se avanzó hacia un esquema cambiario que remplaza el crawling peg por un esquema de flotación entre bandas. Las bandas en primer momento se sitúan en 1000 y 1400 pesos por dólar respectivamente, con una divergencia mensual del 1% (es decir, la banda superior aumenta 1% y la inferior se reduce en el mismo valor). Se pasa a un esquema más flexible que permite el descubrimiento de precios y absorción de shocks externos

- El banco central intervendrá, comprando y vendiendo, en ambas bandas –sin esterilizar el producido en pesos. Se reserva la libertad de intervenir entre bandas (para acumular reservas o impedir fluctuaciones bruscas), así como intervenir en los mercados de futuros y en los mercados secundarios de pesos.

- Se elimina el llamado dólar blend para exportadores

- Las metas del acuerdo incluyen un superávit fiscal del 1,3% del PBI para 2025, la imposibilidad de que el BCRA pueda financiar al tesoro, reservas netas de 4 mil millones de dólares para 2025 y una modificación en lo que respecta al objetivo de agregados monetarios: se pasa de un ancla cambiaria a una monetaria, es decir, de una meta de Base Monetaria a una de Agregado Transaccional que contempla la dinámica no solo del balance del BCRA, sino también de las entidades financieras (M2 privado transaccional).

Reducción de Restricciones Cambiarias

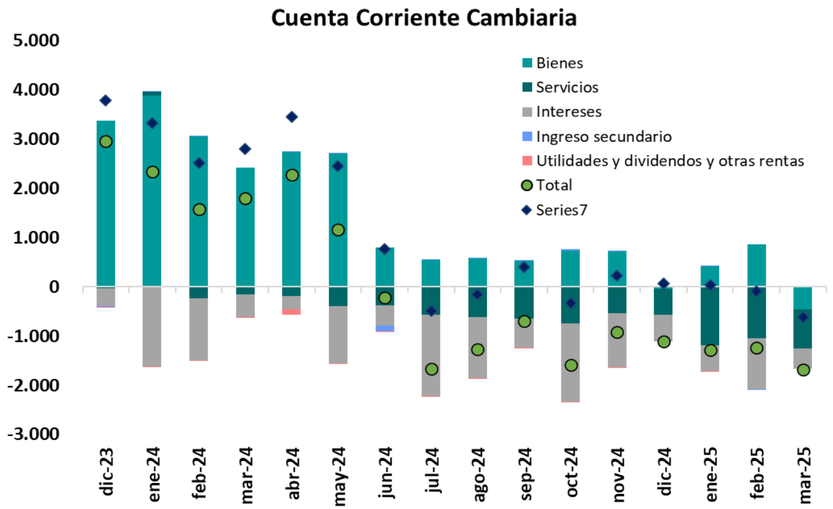
Personas Humanas "se levanta el cepo"

- Se elimina el límite de USD 200 de acceso al MULC
- Se eliminan todas las restricciones de acceso al MLC vinculadas con asistencias gubernamentales recibidas durante la pandemia, subsidios, el empleo público y otros.
- Tanto las restricciones contenidas en la Comunicación A 7340 como la "restricción cruzada" dejarán de ser aplicables. Se eliminará el plazo mínimo de tenencia para operaciones de valores negociables (parking) aplicable a personas humanas (CNV RG 959/2023).
- Se eliminará la percepción impositiva existente a la adquisición de moneda extranjera en el MLC (permaneciendo solamente sobre el turismo
- y los pagos de tarjetas de crédito).

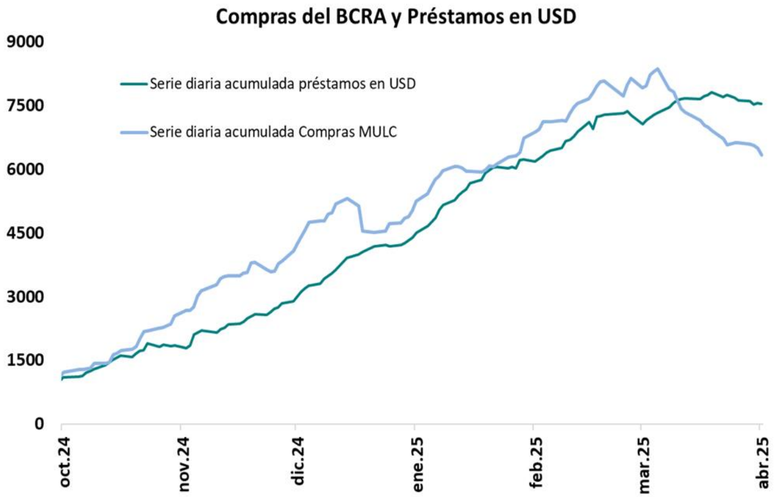
Personas Jurídicas "se flexibilizan los flujos pero siguen restricciones para stocks"

- Flexibilización en el pago de importaciones, vía reducción de plazos.
- Se elimina por única vez la restricción de 90 días anteriores contenidos en la Comunicación A 7340 (la "restricción cruzada").
- Se derogó el Programa de Incremento Exportador (80/20 o dólar blend)
- Se habilita el ingreso al MULC para pago de dividendos a no residentes del ejercicio 2025, con impacto en 2026.
- Las utilidades y deudas viejas siguen bajo restricciones de acceso. El BCRA emitirá un nuevo Bopreal con vencimiento en 2027 para afrontar obligaciones con el exterior relacionados con deudas o dividendos previos al 2025, y deudas comerciales con fecha previa al 12 de diciembre de 2023.
- Se habilitó a no residentes que ingresen dólares por el MULC acceder al mismo si los mantienen por un plazo de 6 meses. Incentivo para operaciones de *carry trade* de fondos offshore.

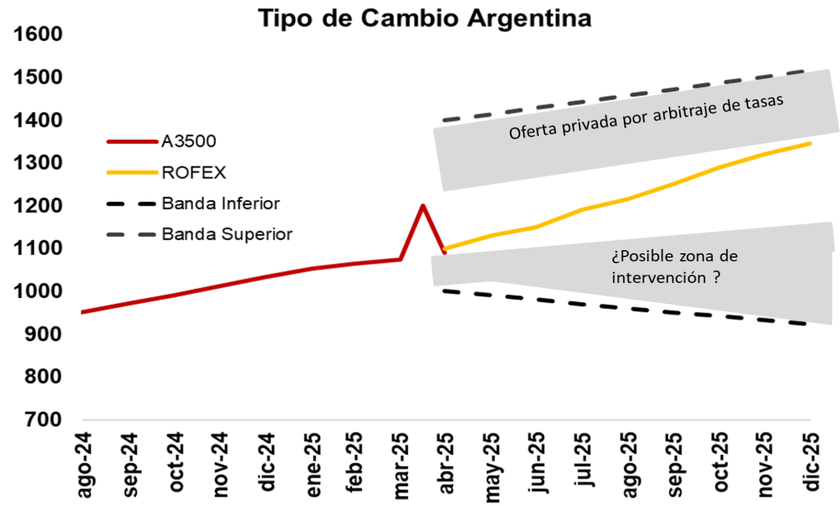
Fin del esquema cambiario erosionado y adopción de un régimen de flotación administrada



Fuente: Quinto Inversiones en base al BCRA



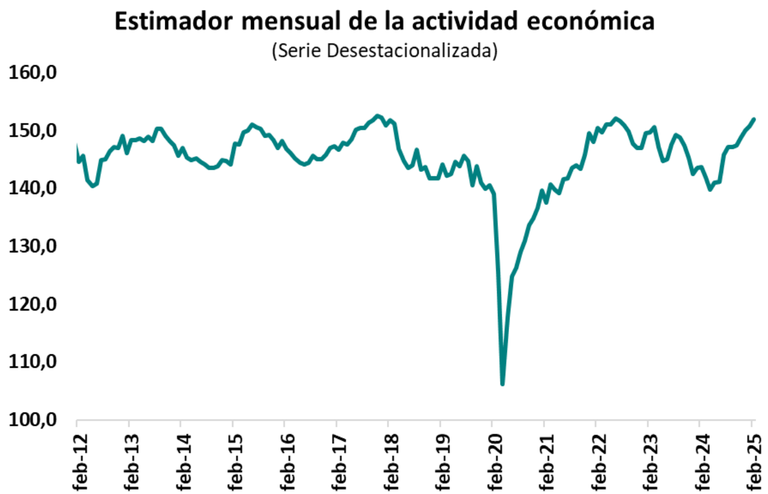
Fuente: Quinto Inversiones en base a BCRA



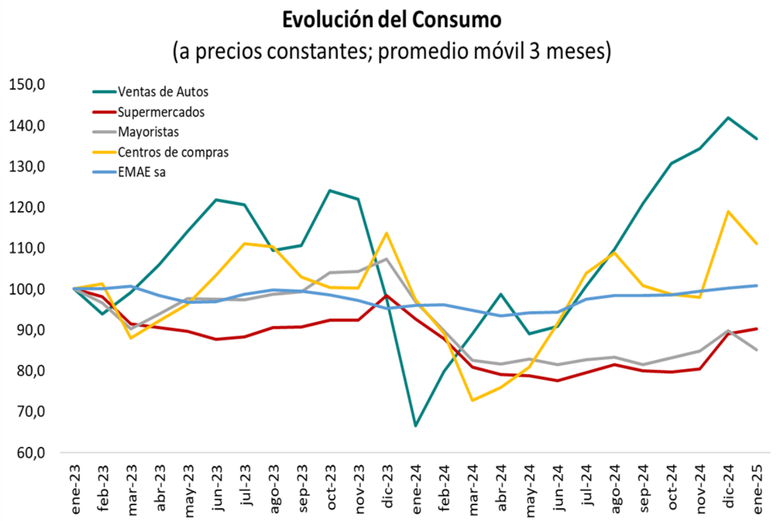
Fuente: Quinto Inversiones en base a BCRA

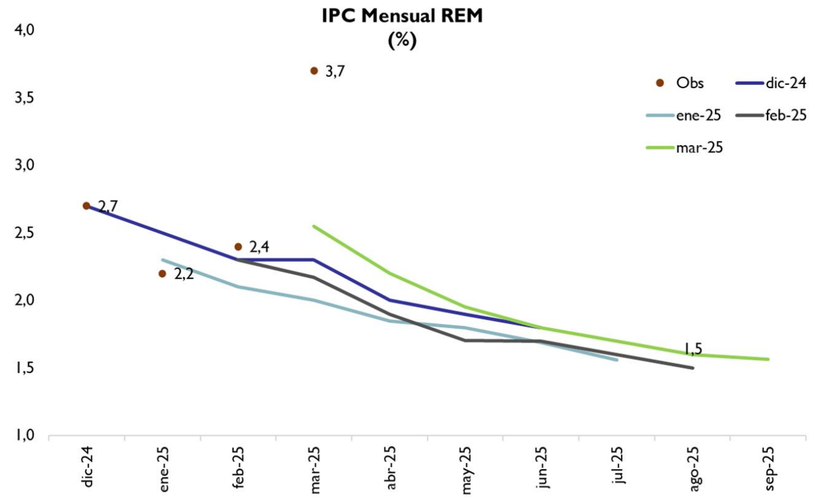
El Banco Central acumuló ventas por USD 2.212 millones en los últimos dos meses en un contexto de elevada incertidumbre cambiaria y déficit recurrentes en la cuenta corriente producto de la disminución de superávit comercial explicado por una mayor dinámica en las importaciones respecto de las exportaciones, y el hecho que estas últimas se liquidaban en parte en el mercado de dólares financieros. En este marco, el gobierno sorprendió al mercado con un acuerdo con el FMI que contempla desembolsos inmediatos y la implementación de un nuevo esquema de bandas cambiarias. El retorno al mercado voluntario de deuda resulta el principal objetivo del programa, el cual dependerá de una convergencia del riesgo país hacia un rango de 300-400 puntos básicos (meta del gobierno).

Crecimiento sectorial dispar y revisiones inflacionarias en un contexto de mayor flexibilidad cambiaria



Fuente: Quinto Inversiones en base a Ministerio de Economía





Fuente: Quinto Inversiones en base al BCRA

El EMAE muestra una tendencia de crecimiento sostenido y se ubica cerca de sus máximos. A nivel sectorial, la principal contribución proviene del agro, mientras que la construcción continúa rezagada. El consumo, por su parte, no exhibe una recuperación homogénea: las ventas de autos muestran una recuperación en "V", pero rubros como supermercados y ventas mayoristas, vinculados al consumo básico, registran una dinámica más débil. En un contexto de actividad económica mejor de la esperada y cambio en el régimen cambiario que incrementó inicialmente las expectativas de devaluación, las previsiones de inflación se ajustaron al alza. Si bien el dato de inflación de marzo se explicó en gran medida por factores estacionales, estimaciones privadas proyectan una suba de precios en torno al 2,8% para abril por arriba de los niveles esperados por el gobierno.

MERCADOS INTERNACIONALES

Mercado Internacional

El escenario internacional continúa signado por alta volatilidad financiera y deterioro en los indicadores de confianza, particularmente en EE.UU., donde se observan caídas en los mercados de acciones y ampliación de spreads por riesgo de crédito.

Las políticas proteccionistas de EE.UU. y tensiones geopolíticas crecientes reconfiguran el comercio global, elevando la incertidumbre e impactando el crecimiento global esperado, con proyecciones de PBI de EE.UU. que se ajustan de 2,2% a 1,7%.

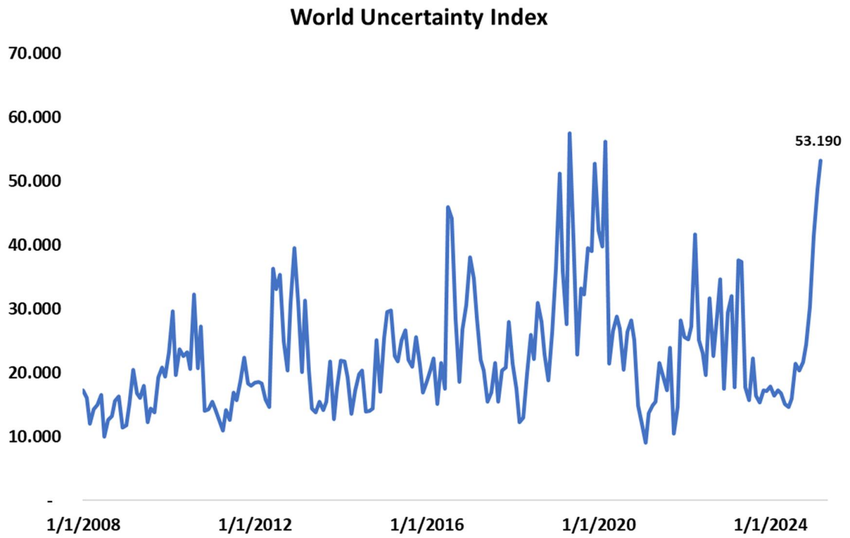
A nivel monetario, se consolidan las expectativas de tasa más baja en EE.UU. (3,4%), mientras que las tasas largas permanecen elevadas por mayor prima de riesgo a largo plazo.

Este entorno internacional desafiante genera una combinación de mayor aversión al riesgo y rotación de portafolios hacia activos más defensivos. En este contexto el S&P 500 cae -5,7% y el NASDAQ -7,2% en lo que va del año. La corrección de los mercados llevó a que los múltiplos de valuación en EE.UU. se acerquen a su media histórica, mejorando el atractivo relativo para inversores de largo plazo.

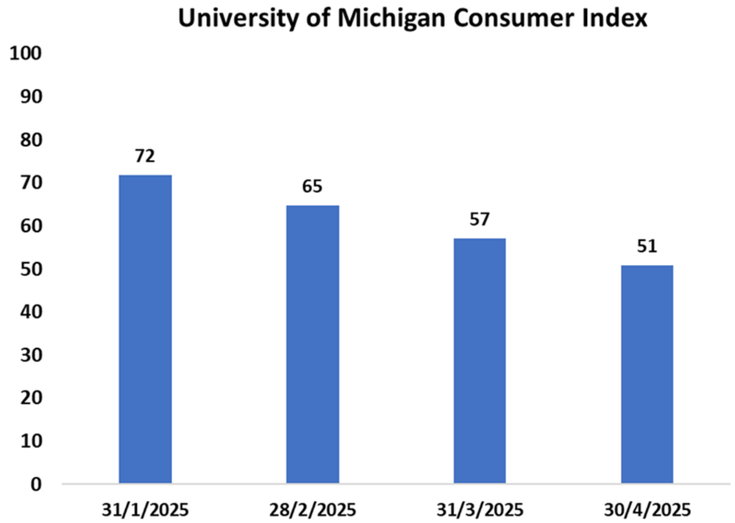
En renta fija, se observaron ampliaciones de spreads. En bonos corporativos BBB, el spread por sobre la tasa de bonos del tesoro norteamericano se ubicó en 142 p.b. y en el segmento de BB lo hizo en 292 p.b.

Volatilidad y actividad en el foco de los inversores

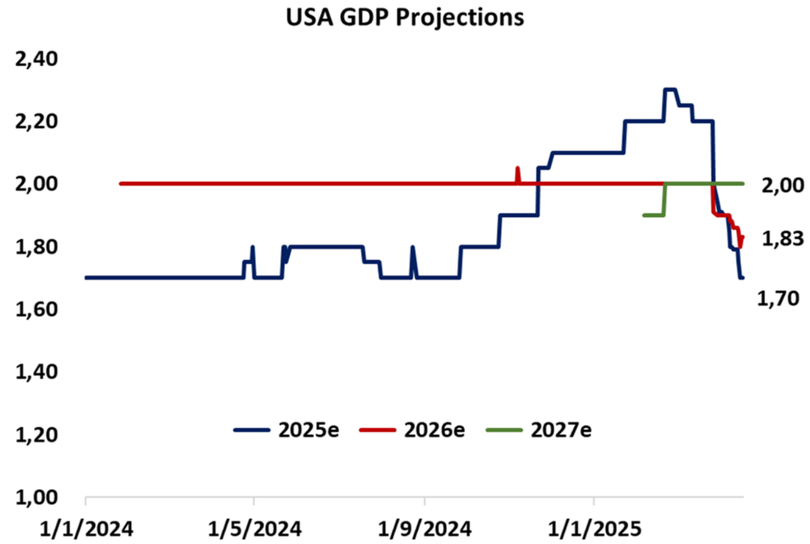
Las políticas de Trump desatan un aumento de la incertidumbre global



La confianza del consumidor se siguió deteriorando

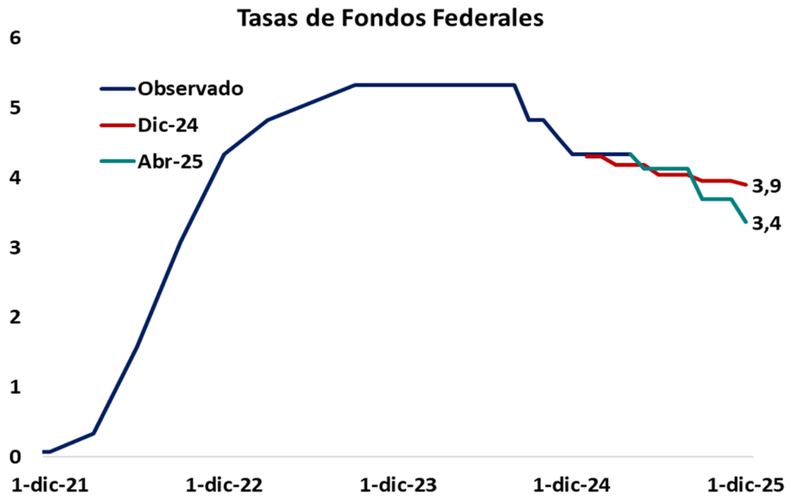


El crecimiento proyectado para 2025 disminuyó de 2,2% a 1,7%

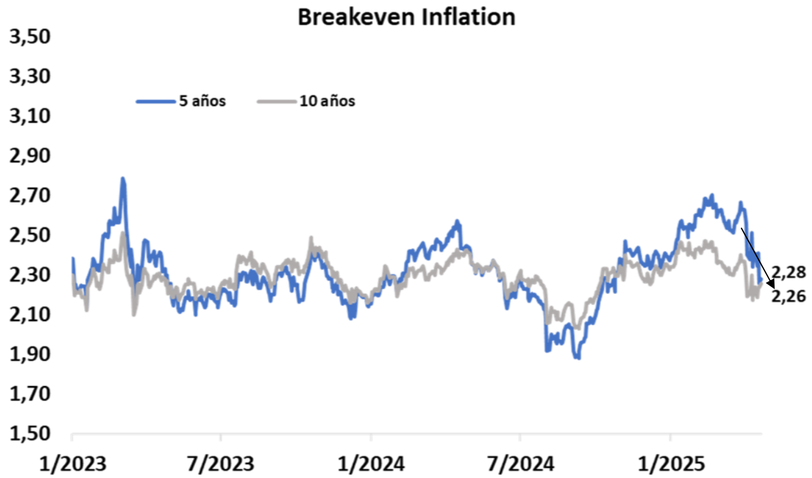


La volatilidad global y los signos de enfriamiento de la economía estadounidense se intensificaron en el último mes. La suba en los niveles de incertidumbre, combinada con la caída en los indicadores de confianza del consumidor y en los datos líderes, refuerza las perspectivas de menor crecimiento. Las proyecciones de PBI para 2025 se ajustaron nuevamente a la baja, de 2,0% a 1,7%, aumentando los temores a un escenario de estanflación.

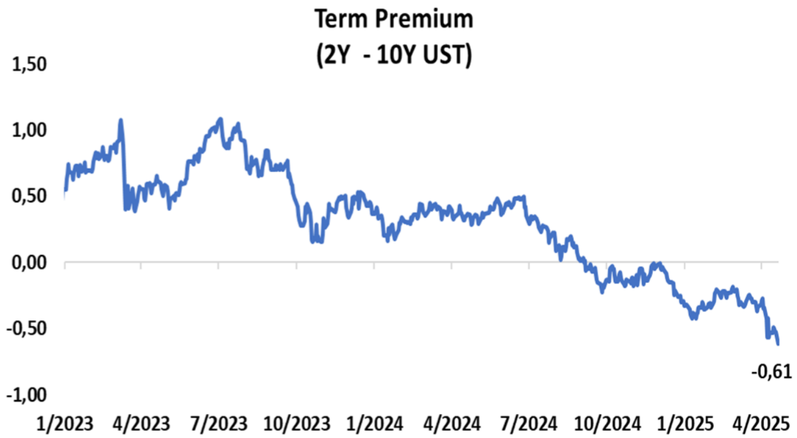
Ante peores expectativas de actividad, el mercado prevé que la tasa la FED finalice el año en 3,4%.



Fuente: Quinto Inversiones en base a Bloomberg



Fuente: Quinto Inversiones en base a Bloomberg

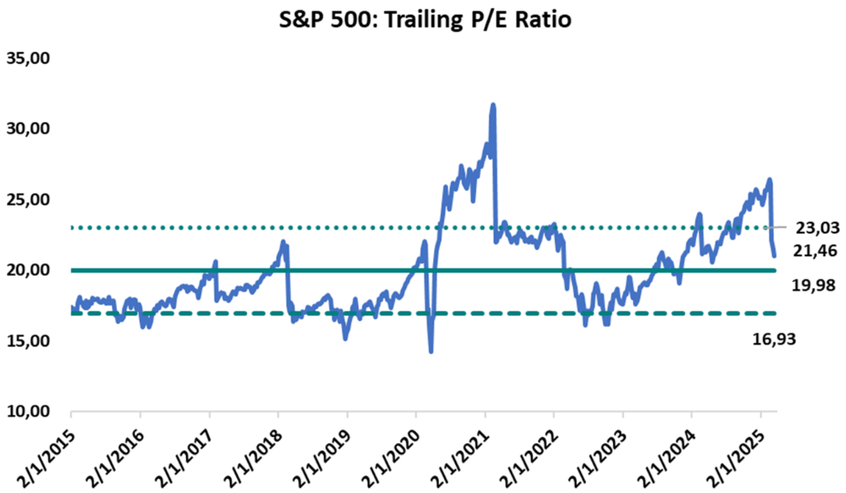


Fuente: Quinto Inversiones en Base a Bloomberg

La desaceleración de la actividad en Estados Unidos llevó al mercado a ajustar las expectativas sobre las tasas de interés de corto plazo. Se espera que la tasa de fondos federales finalice 2025 en torno al 3,4%, frente al 3,9% estimado a fines del año pasado, al tiempo que las expectativas de inflación implícitas se redujeron 0.5p.p hasta el 2,2% (cerca del target de la FED). Mientras tanto, en un contexto de mayor incertidumbre, las tasas largas tienden a estabilizarse en niveles relativamente más altos, reflejando un aumento de la prima para posicionarse en activos a más largo plazo (“*term premium*”)

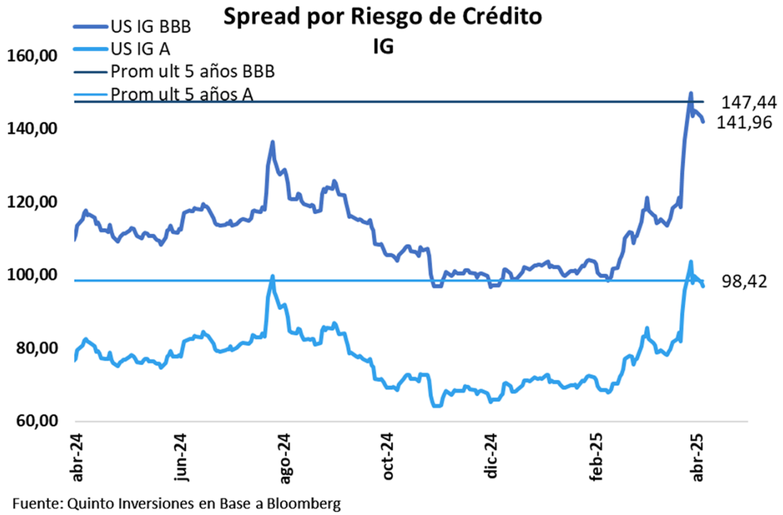
Corrección en acciones y aumento de spreads por riesgo de crédito

El S&P 500 cae un 10% desde máximos y el múltiplo de P/E se acerca a la media de los últimos 10 años



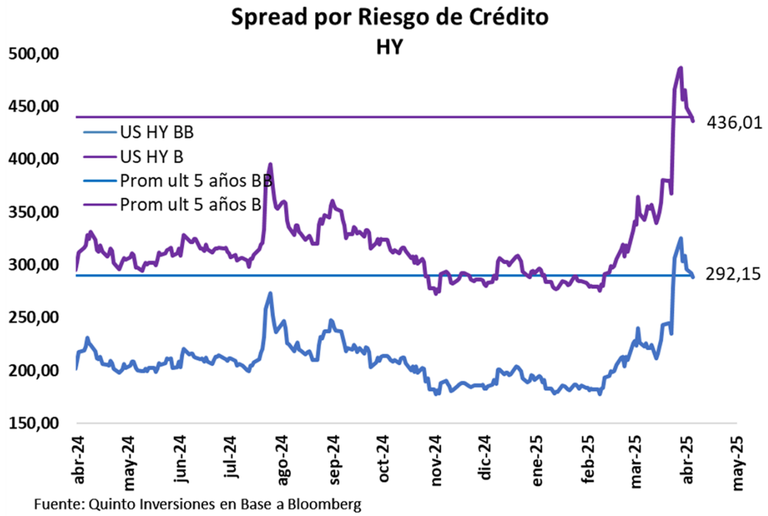
Fuente: Quinto Inversiones en Bloomberg

Los spreads de grado de inversión se amplían a niveles superiores al promedio de 5 años…



Fuente: Quinto Inversiones en Base a Bloomberg

…al igual que los Spreads de crédito en el segmento de High Yield



Fuente: Quinto Inversiones en Base a Bloomberg

El mercado accionario estadounidense profundizó su corrección en el último mes, con el S&P 500 acumulando una caída cercana al 10% desde sus máximos. Esta dinámica refleja el deterioro en las expectativas de crecimiento y el aumento de la volatilidad global. Tras la baja, el múltiplo de P/E se aproxima al promedio de los últimos diez años, mejorando el atractivo relativo de los activos de riesgo para inversores de largo plazo. Al mismo tiempo, el incremento de la incertidumbre y la debilidad en las perspectivas económicas impulsaron una fuerte ampliación de los spreads por riesgo de crédito, tanto en grado de inversión como en high yield, anticipando un entorno de financiamiento más restrictivo.

Ivan Vizental
Head Strategist

Vicente De Stefano
Strategy Analyst

Bautista Bourdieu
Strategy Analyst

estrategia@quintoinversiones.com

Av.Libertador 498, piso 20 | CABA (1001)

http:/ www.quintoinversiones.com/

Con fines informativos únicamente y no debe interpretarse como una recomendación para invertir en un país, producto, estrategia, sector o valor específico. Todas las opiniones expresadas se llevaron a cabo en el tiempo de preparación y están sujetos a cambios sin previo aviso. Cualquier pronóstico, proyección u objetivo que se proporcione es sólo indicativo y no está garantizado en de todos modos. Quinto Inversiones no acepta ninguna responsabilidad por cualquier falla para cumplir con dicho pronóstico, proyección u objetivo.