

03 de abril de 2025

Daily Mercados

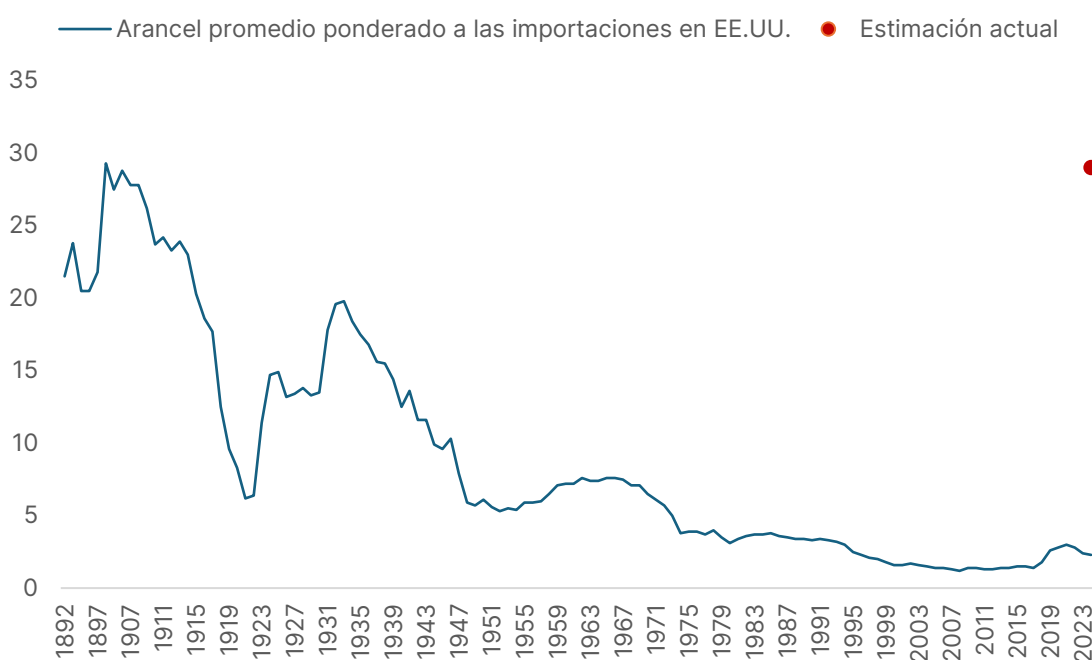
ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

El *Liberation Day* fue más fuerte de lo esperado

Finalmente, el [gran anuncio](#) de Trump llegó. Impondrá un arancel mínimo del 10% sobre todos sus socios comerciales, con tasas incluso mayores para unos 60 países que mantienen superávits significativos con Estados Unidos. Por ejemplo, el gravamen sobre las importaciones desde China será del 34%, para la Unión Europea del 20% y para Vietnam del 46% (en el caso de Argentina, solo el 10%). Según lo anunciado, aplicarán un derecho de importación equivalente a la mitad del costo total estimado que enfrenta una empresa estadounidense para acceder a ese mercado. No obstante, según señalaron en redes diversos analistas, estas pueden haber estado estimadas a partir del diferencial entre importaciones y exportaciones entre naciones con el objetivo de cerrar el déficit comercial. Como fuere, el esquema general del 10% comenzará a regir el 5 de abril y será reemplazado por cargas individualizadas más elevadas a partir del 9 del mes.

Evolución del arancel promedio a las importaciones en EE.UU.



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Los aranceles recíprocos se aplicarán de forma uniforme sobre todos los bienes provenientes de un determinado país, con algunas excepciones. Según un documento de la Casa Blanca, productos como acero, aluminio y automóviles —que ya fueron gravados por Trump— no estarán alcanzados. Tampoco lo estarán el cobre, productos farmacéuticos, semiconductores y madera, actualmente bajo investigación según la Sección 232 de la *Trade Expansion Act*, junto con minerales estratégicos, energía y ciertos metales que no se producen en EE.UU. En el caso de Canadá y México, a quienes Trump culpa por el narcotráfico y la migración irregular en Estados Unidos, los bienes no amparados por el tratado de libre comercio ya pagan un 25%. Mientras esas tarifas sigan vigentes, ambos países quedarán fuera del nuevo esquema.

¿Cuáles fueron los países más afectados por el anuncio? En el caso de China, la tasa acumulada llega al 54%, combinando el arancel del 20% aplicado anteriormente este año con el nuevo recargo del 34% derivado del esquema recíproco. Por su parte, la Unión Europea enfrenta una tasa del 20% y Vietnam del 46%. Luego, otros países como Japón (24%), Corea del Sur (25%), India (26%), Camboya (49%) y Taiwán (32%) estuvieron entre los más afectados. De esta forma, el foco de ataque parece estar particularmente sobre los países asiáticos.

Como mencionamos en otros informes, esto no termina acá. **Hacia adelante se abren dos caminos posibles: el de la negociación o el de las represalias.** El primero parecería ser el más amigable para el mercado y está en línea con el estilo de Trump, que suele buscar primero el impacto para luego negociar. Sin embargo, este mandato 2.0 parece distinto. Ya demostró ser más duro que en el pasado, y el desarrollo de los eventos también dependerá de la reacción del resto del mundo.

Por lo pronto, como era de esperar, **el mercado no tomó las noticias de buena manera y los principales índices bursátiles se desploman en el *premarket*.** El Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones retroceden 3,9%, 3,4% y 2,9%, respectivamente. **El refugio se busca en los *Treasuries*, cuyos rendimientos comprimen 6 pbs en el tramo corto (tasa a 2 años) y 5 pbs en el largo (a 10 años).** Lo curioso de la 2Y es que la tasa real (US TIPs) cae 28 pbs, mientras que la inflación BE sube 22 pbs, dejando entrever que el mercado *pricea* una mayor inflación de corto plazo por el efecto de los aranceles, pero que su impacto negativo sobre la actividad llevaría a la Fed a mantener la tasa real en terreno negativo. Así, a esta altura, la probabilidad implícita en los futuros de renta fija indica que la Fed podría recortar la tasa de política monetaria tres veces (75 pbs) este año, con un 33% de chances de que sean cuatro (100 pbs).

Otra dinámica interesante se está dando con el dólar, que se deprecia con fuerza frente a las principales monedas del mundo. En detalle, el DXY cae 2,1%, frente a un euro (USDEUR) que se aprecia 2,2% frente al dólar, un yen (USDJPY) que trepa 2% y un dólar canadiense (USDCAD) que asciende 1,1%. A su vez, esta sintonía se repite con monedas que están fuera de la canasta del DXY, como el real (USDBRL) y el peso mexicano (USDMXN), que también avanzan 0,8% y 0,7% frente al dólar. Esta dinámica es completamente opuesta a la observada durante los primeros días del mandato de Trump, donde los anuncios de tarifas parecían fortalecer el dólar en un momento en que los niveles de actividad no estaban cuestionados. **Esto está vinculado a lo previamente comentado sobre la baja en las tasas del Tesoro**, cuyos menores rendimientos hacia, potencialmente, rendimientos reales negativos, impulsan la búsqueda de alternativas.

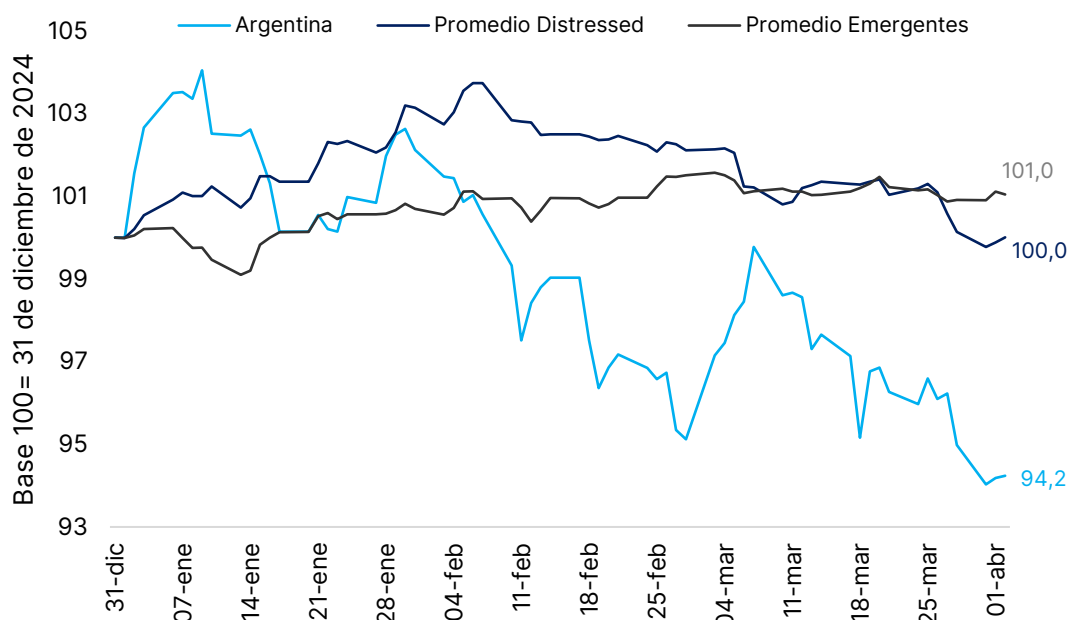
Más allá de la relación inversa que suele observarse entre el dólar y los *commodities*—donde una depreciación del dólar tiende a impulsar los precios de las materias primas al abaratar su costo en términos relativos para el resto del mundo—, **esa dinámica hoy se quebró y los precios también retroceden.** El petróleo lidera las bajas, con el WTI y el Brent cayendo 6,7% y 6,2%, respectivamente. La plata 5,8%, el maíz 1,8%, la soja 2,1% y el trigo también 2,1%. En gran parte, **esto se debe a las expectativas sobre el impacto que estas medidas tendrán sobre el nivel de actividad.** Al esperarse un mayor enfriamiento de la economía más grande del mundo, también se espera un retroceso en la demanda agregada global, impactando sobre la demanda de estos bienes. Quizás lo llamativo en este universo es la caída del 2% del oro, que suele ser considerado refugio de valor frente a la incertidumbre. Además, un contexto potencialmente inflacionario y de bajas tasas del Tesoro suelen jugar en su favor. Posiblemente este movimiento tenga que ver con su reciente rally, que en parte parece haberse adelantado al anuncio final.

En medio de las turbulencias internacionales, ¿qué performance muestra la renta fija argentina?

Luego de los anuncios arancelarios realizados por Donald Trump ayer, los Globales caen alrededor de 2% esta mañana, en línea con sus pares de mercados emergentes y frontera. Es importante señalar que, en el pre-market, la liquidez suele ser reducida por lo que será necesario esperar el desarrollo de la jornada para obtener una visión más clara sobre la reacción de los soberanos.

Este comportamiento contrasta con el que observamos ayer. Si bien fue feriado local por el Día del Veterano y de los Caídos en la Guerra de Malvinas, los Globales argentinos finalizaron *flat* en Wall Street. Esto sucedió en una rueda relativamente buena para los créditos soberanos distressed y no tan favorable para los emergentes.

Performance mercados emergentes/frontera vs Argentina



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

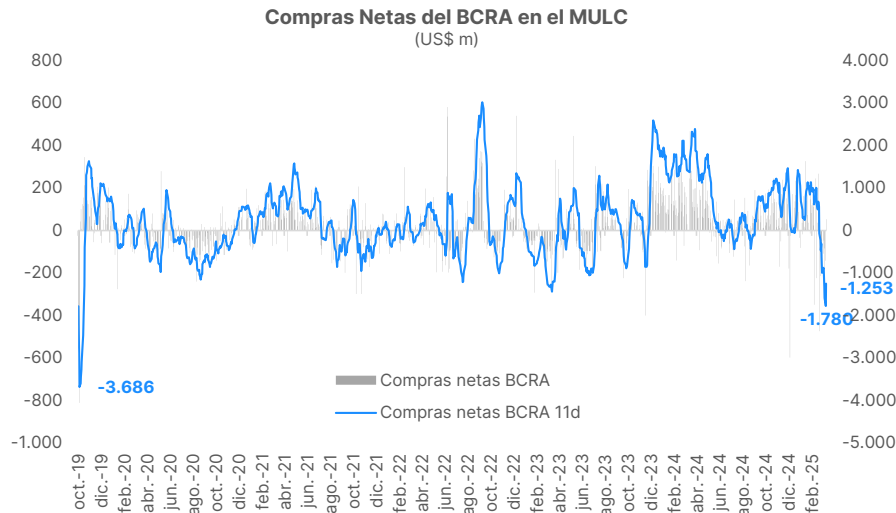
Aunque el contexto internacional marca el ritmo de los instrumentos mencionados, **es fundamental analizar el papel del factor idiosincrático en los activos argentinos.** En esta línea, algunos acontecimientos podrían haberle traído algo de calma a la curva soberana ayer. Al respecto, María Elvira Salazar, representante republicana de Florida en el Congreso de EE.UU., publicó en su cuenta de X una carta dirigida a Scott Bessent, secretario del Tesoro, en la que sugiere que el FMI debería respaldar el camino “firme y correcto” que, según ella, está siguiendo el gobierno argentino. En su misiva, propuso que el desembolso inicial alcance el 75% del programa de US\$20.000 millones, es decir, US\$15.000 millones. Esto representa una cifra significativamente superior al 40% (US\$8.000 millones) mencionado el lunes por Kristalina Georgieva, directora gerente del FMI. Por otro lado, el presidente Javier Milei y el ministro de Economía se reunieron con el titular del Banco Mundial, quien prometió un “paquete de apoyo significativo” para fortalecer las reservas. **A su vez, se sumarían también entidades como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF).** Se puede leer una nota al respecto [aquí](#).

¿Se terminó la “maldición” vendedora del Central?

Tras once ruedas consecutivas de ventas, el martes el Banco Central volvió a comprar. Cortó su racha vendedora al hacerse de US\$53 millones en la primera rueda de abril, comenzando, de esta manera, el mes con el pie derecho. Recordemos que, en las once sesiones anteriores, el BCRA se desprendió de US\$1.780 millones, lo que significó su peor racha para ese período desde octubre de 2019. Ahora bien, **¿es este el comienzo de una nueva tendencia o una excepción a la regla?** La respuesta a esta pregunta solo la sabremos con el pasar de las ruedas. Uno de los factores que podría haber influenciado la compra es una mayor liquidación del sector

agroexportador (que habría adelantado parte de su liquidación semanal debido al feriado nacional de ayer). Lo cierto es que, mientras las tasas implícitas de los futuros se mantengan por encima de sus pares en pesos -como sucede actualmente-, **tanto los exportadores como los importadores tienen incentivos a desarmar sus estrategias de carry trade contra el dólar oficial**, lo que termina por forzar al BCRA a vender divisas en el mercado oficial.

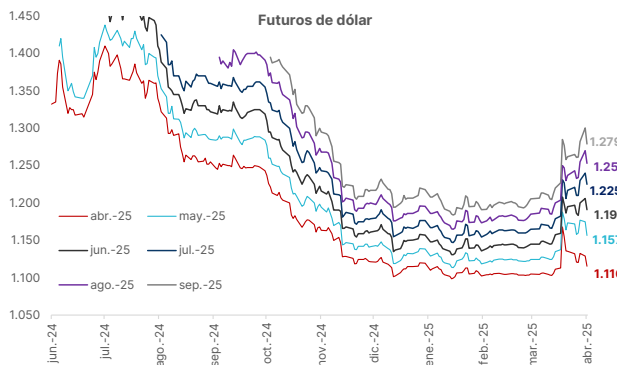
El BCRA volvió a comprar en el MULC



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

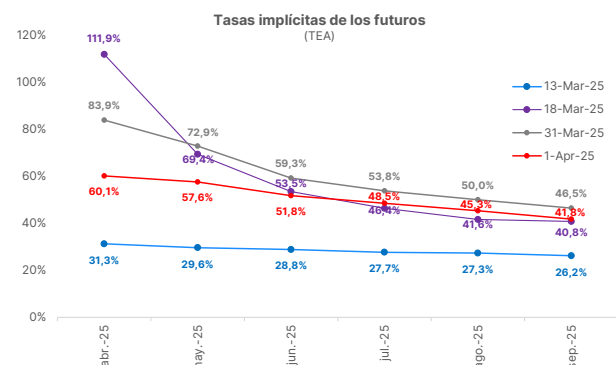
Por otro lado, y muy relevante para el panorama del MULC, **los contratos de dólar futuros sufrieron caídas significativas el martes**. En este sentido, podríamos decir que **las novedades sobre el acuerdo con el FMI trajeron algo de calma al mercado de futuros**. Después de las declaraciones de la directora Gerente, Kristalina Georgieva (al cierre de la rueda del lunes) y del *tweet* de María Elvira Salazar (ver "En medio de las turbulencias internacionales, ¿qué performance muestra la renta fija argentina?") **toda la curva finalizó en rojo**. En particular, el contrato de abril cayó 1,2%, el de mayo bajó 1,6%, los de junio y julio 1,2% ambos, el de agosto 1,3% y el de septiembre 1,7%. A su vez, la parte larga cerró con bajas de 2,2% en promedio. De todas formas, las tasas implícitas de los futuros aún se mantienen bastante por encima de las tasas en pesos (que rondan los 34,3%-36,4% de TIR a 1-3 meses). Por último, y más allá de lo expuesto, seguiremos de cerca cómo reacciona hoy el mercado de futuros, teniendo en cuenta la fuerte depreciación que está mostrando el dólar ante las principales monedas del mundo.

Los futuros de dólar cayeron a lo largo de toda la curva



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Las tasas implícitas cedieron, pero aún continúan por encima de las tasas en pesos

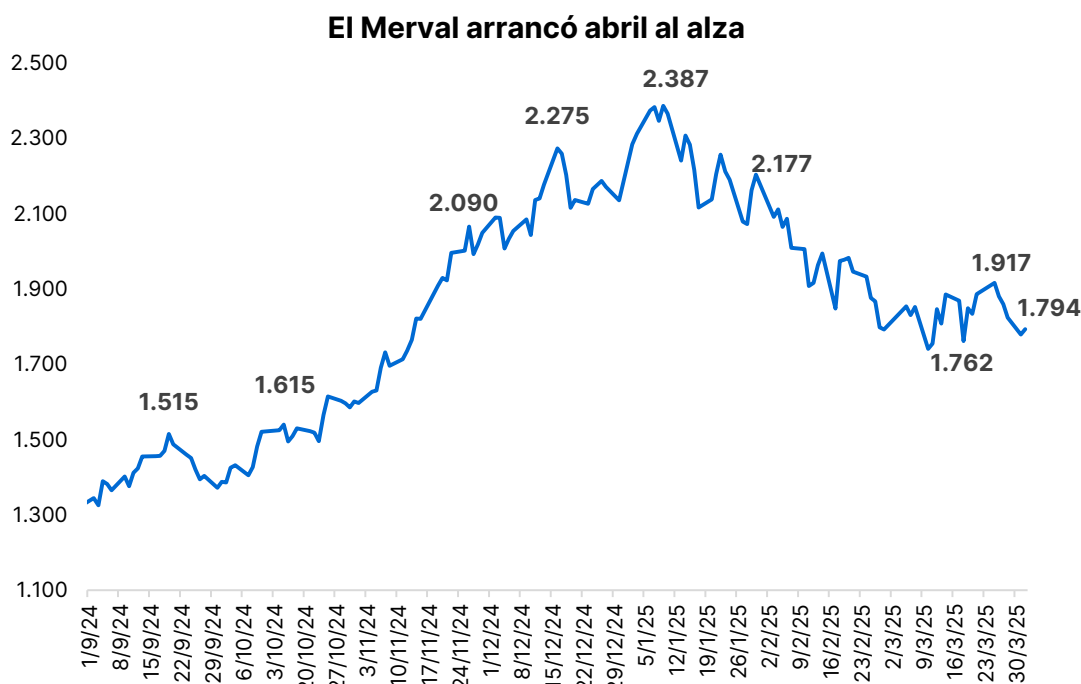


El Merval arrancó abril al alza

Luego de un marzo en el que intentó, sin éxito, sostener la tendencia alcista que había mostrado a comienzos de ese mes, **el Merval inició abril al alza. En concreto, avanzó 0,8% hasta US\$1.794.** Cabe destacar que había sido una rueda relativamente positiva para los principales índices de renta variable emergentes.

Así, el martes, los papeles que componen el panel líder del Merval terminaron mayoritariamente en terreno positivo. El podio ganador estuvo compuesto por **TGSU2 (+2,6%), PAMP (+2,5%) y TECO2 (+2,4%)**, mientras que, en la esquina contraria, **TXAR (-3,8%), ALUA (-1,7%) y TGN04 (-1,2%)** registraron las bajas de mayor magnitud. En Wall Street, la tónica también fue positiva. **TEO (+4,4%), CRESY (+3,0%) y TGS (+2,7%)** encabezaron las subas. Por su parte, **BIOX (-2,3%), MELI (-1,8%) y GLOB (-1,5%)** fueron las únicas que terminaron a la baja.

Ayer fue feriado en la plaza local por el Día del Veterano y de los Caídos en la Guerra de Malvinas, por lo que no tuvimos operaciones en la bolsa de Buenos Aires. No obstante, en el exterior, los ADRs terminaron con variaciones mixtas. En terreno positivo, se destacaron **GLOB (+1,7%), CRESY (+1,1%) y MELI (+1,0%)**. A su vez, **EDN (-2,9%), LOMA (-1,0%) y CEPU (-1,0%)** estuvieron al frente de las pérdidas.



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

De cualquier manera, lo más relevante en el plano internacional sucedió ayer en la Casa Blanca. **El presidente de EE.UU., Donald Trump, en lo que denominó "Liberation Day", impuso tarifas a los principales socios comerciales de su país** (para más detalles ver: "*Liberation Day*"). Los futuros de los principales índices reaccionaron de manera negativa al salto tarifario más importante de los últimos cien años. En este contexto, no nos sorprendería una jornada sustancialmente negativa para la renta variable, tal como anticipa el *pre-market*. En este sentido, algunos de los papeles argentinos de mayor volumen están operando a la baja. A modo de referencia, GGAL cae poco más de 2%, mientras que YPF retrocede casi 4%. Con dificultades en el frente externo, el próximo catalizador del Merval podría venir del frente interno. Si no es un catalizador para que el índice avance, al menos podría ayudar a contener las pérdidas.

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader
pmorini@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Melina Eidner

Economist
meidner@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez, CFA

Corporate Credit Team Leader
dmendez@portfoliopersonal.com

Gerardo Stvass

Analyst
gstvass@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Damián Lucas Vlassich

Equity Analyst
dvlassich@portfoliopersonal.com

Lucas Delaney

Intern
ldelaney@portfoliopersonal.com

www.portfoliopersonal.com

✉ consultas@portfoliopersonal.com

☎ 0800 345 7599

El presente documento es propiedad de PP Inversiones S.A. ("PPI"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de PPI. El presente tiene un carácter exclusivamente informativo y se basa en información proveniente de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. PPI no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. El presente no constituye asesoramiento en inversiones. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 73, en todos los casos de la CNV.