

04 de abril de 2025

# Daily Mercados

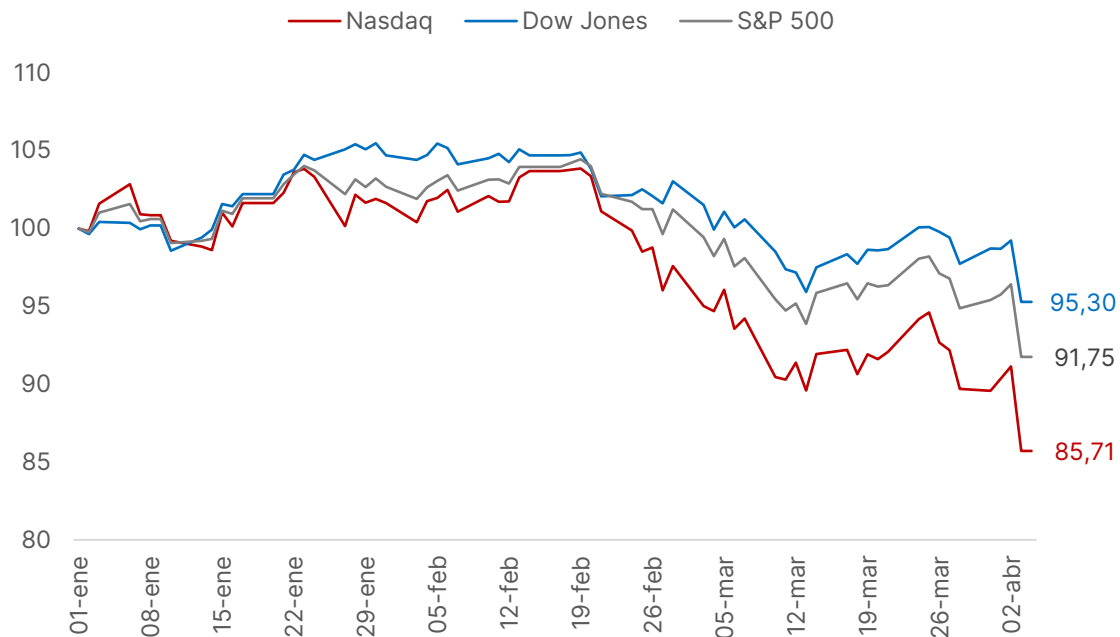
ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina  
0800 345 7599 | +5411 5252 7599  
[consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

### “Aranceles”, la palabra favorita de Trump y la pesadilla del mercado

**Tras el anuncio de los aranceles recíprocos, la marea roja arrasó con los principales índices de Wall Street.** El más afectado fue el Nasdaq Composite, que se desplomó 6,0%. Por detrás lo siguieron el S&P 500 y el Dow Jones, que retrocedieron 4,8% y 4,0%, respectivamente. Para poner en contexto la magnitud del golpe, este es el mayor retroceso diario del S&P 500 desde junio del 2020. En estas circunstancias, el VIX —que mide la volatilidad de la renta variable— subió 8% hasta alcanzar los 30 puntos.

#### Evolución de los principales índices bursátiles



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

Como mencionamos en nuestro [daily de ayer](#), **el anuncio dista de ser un evento binario, y la dinámica dependerá de la reacción de las contrapartes.** El escenario positivo —o no tan negativo— es que los países afectados por la medida estén dispuestos a negociar. El negativo es que respondan con represalias y escale aún más la guerra comercial. En este sentido, **China ya anunció que aplicará aranceles del 34% a los productos importados desde Estados Unidos**, por lo que, al menos por ahora, parecería que estamos yendo hacia el segundo escenario. Por esta razón, hoy los futuros de los principales índices bursátiles amanecen nuevamente en terreno negativo: **el Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones bajan 2,9%, 2,8% y 2,7%, respectivamente.**

**El selloff del equity busca refugio en los Treasuries.** Ayer, la tasa a 10 años recortó 10 pbs hasta 4,03%, al tiempo que la de 2 años se movió 17 pbs a 3,69%. Así, el spread entre ambos tramos terminó en 34 pbs. Lo curioso de la 2Y es que la tasa real (US TIPs) cayó 18 pbs, mientras que la inflación BE subió 2 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 cuatro veces (100 pbs) este año**, con un 40% de chances de que sean cinco (125 pbs). Hoy se extiende la dinámica de ayer y la 10Y recorta 12 pbs, mientras que la 2Y lo hace en 14 pbs.

**Otra dinámica interesante que se vio ayer fue la del dólar, que se depreció con fuerza frente a las principales monedas del mundo.** En detalle, el DXY cayó 1,7 % (hoy abre *flat*), frente a un euro que se apreció 1,8% frente al dólar, un yen que trepó 2,2% y un dólar canadiense que ascendió 1%. A su vez, esta sintonía se repitió con monedas que están fuera de la canasta del DXY, como el real y el peso mexicano, que también avanzaron 0,5% y 1,3% 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.

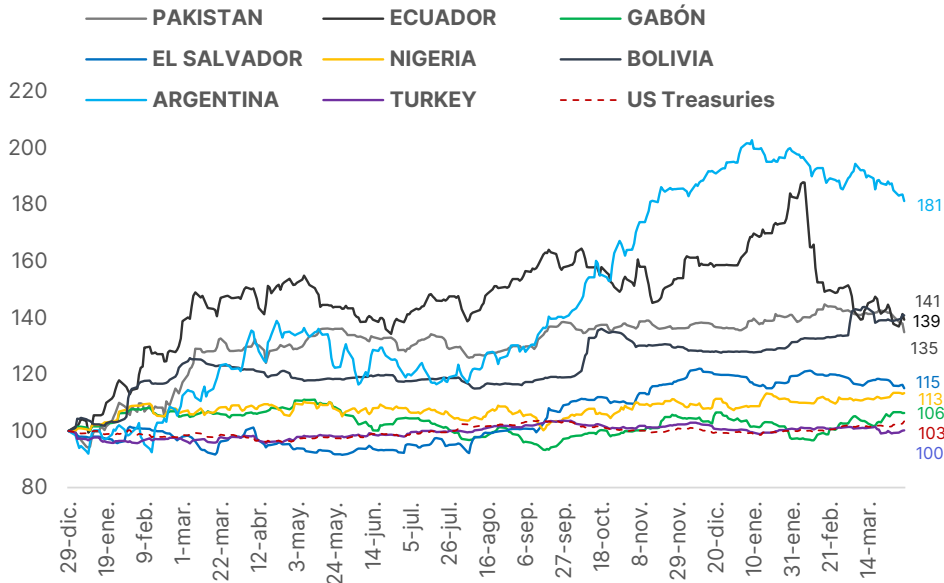
**Más allá de la relación inversa que suele observarse entre el dólar y los commodities** —donde una depreciación del dólar tiende a impulsar los precios de las materias primas al abaratar su costo en términos relativos para el resto del mundo—, **esa dinámica se quebró ayer y los precios también retrocedieron.** El petróleo lideró las bajas, con el WTI y el Brent cayendo 6,6% (hoy -7,5%) y 6,4% (hoy -6,8%), respectivamente. La plata bajó 6% (-3% hoy), la soja 1,8% (-2,3% hoy) y el trigo también 0,6% (-1,9% hoy). En gran parte, esto respondió a las expectativas sobre el impacto que estas medidas tendrían sobre el nivel de actividad. Al esperarse un mayor enfriamiento de la economía más grande del mundo, también se anticipó un retroceso en la demanda agregada global, lo que afectó a la demanda de estos bienes. Quizás lo más llamativo en este universo fue la caída del 0,6% (-1,3% hoy) del oro, que suele ser considerado refugio de valor frente a la incertidumbre. Además, un contexto potencialmente inflacionario y de bajas tasas del Tesoro suele jugar a su favor. Posiblemente este movimiento haya tenido que ver con su reciente rally, que en parte pareció haberse adelantado al anuncio final.

Por otro lado, **hoy se publicó el informe de empleo de marzo, que, dado el contexto, sirvió de soporte previo a la apertura del mercado.** Un mal dato hubiera sido especialmente preocupante, ya que parte de lo que el mercado está empezando a pricear es que los nuevos aranceles podrían tener un efecto recesivo. En ese marco, partir de una base débil en términos de empleo habría encendido alertas más fuertes. Afortunadamente, no fue el caso: el reporte mostró un sólido crecimiento del empleo. Las nóminas no agrícolas aumentaron en 228 mil puestos, superando ampliamente las 140 mil esperadas y acelerando respecto a los 117 mil de febrero. Más allá del repunte en la creación de empleo, la tasa de desempleo subió levemente de 4,1% a 4,2%, frente a una expectativa de estabilidad según la mediana de los analistas relevados por Bloomberg, pero esta suba se explicó por un incremento en la tasa de participación laboral, que avanzó de 62,4% a 62,5%. En definitiva, **los datos de empleo cooperaron con los precios del equity, siendo que las pérdidas observadas en el *premarket* recortaron parcialmente tras conocerse el informe.** Aun así, el contexto es complejo y estos datos no reflejan lo que pueda venir por la aplicación de la política arancelaria de Trump.

### Los Globales con viento internacional en contra

Luego del anuncio de Donald Trump sobre la imposición de aranceles recíprocos de entre 10% y 50% dependiendo del país de origen de los productos importados (China, UE y Vietnam se ubicaron entre los más afectados con subas de aranceles del 34%, 20% y 46%, respectivamente), **los Globales registraron caídas de entre 1% y 1,5%.** En este contexto, los soberanos argentinos reflejaron una reacción alineada con la de otros mercados emergentes y de frontera, afectados por el incremento en los riesgos de una escalada en la guerra comercial. Como indicador del sentimiento bajista en este segmento, el ETF EMB retrocedió un 0,6%.

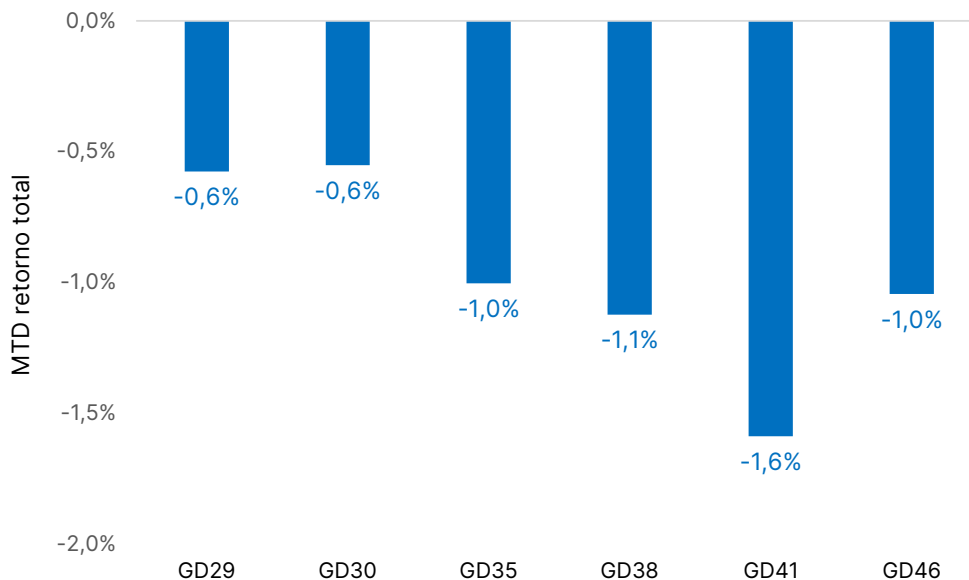
**Performance mercados emergentes/frontera vs Argentina**



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

Ante este escenario, **los bonos Globales argentinos inician abril con un tono pesimista** en medio de un entorno internacional adverso. El riesgo país asociado a estos bonos se ubicó en 869 puntos básicos, su nivel más alto en lo que va del año (+234pbs YTD). A su vez, a una rueda de finalizar la semana, los Globales exhiben retrocesos de entre 0,6% y 1,6 %, con mayores pérdidas en el tramo largo de la curva. Esta dinámica responde al efecto *duration*, dado que los bonos con vencimientos más lejanos son más sensibles a las variaciones en las tasas de interés.

**Los Globales arrancan abril con el pie izquierdo**  
(desde el 31/3 al 3/4)



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

Por otro lado, en lo que respecta a las novedades sobre el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), Claver-Carone, enviado del Departamento de Estado para América Latina bajo la administración de Donald Trump, afirmó que Estados Unidos espera que las negociaciones

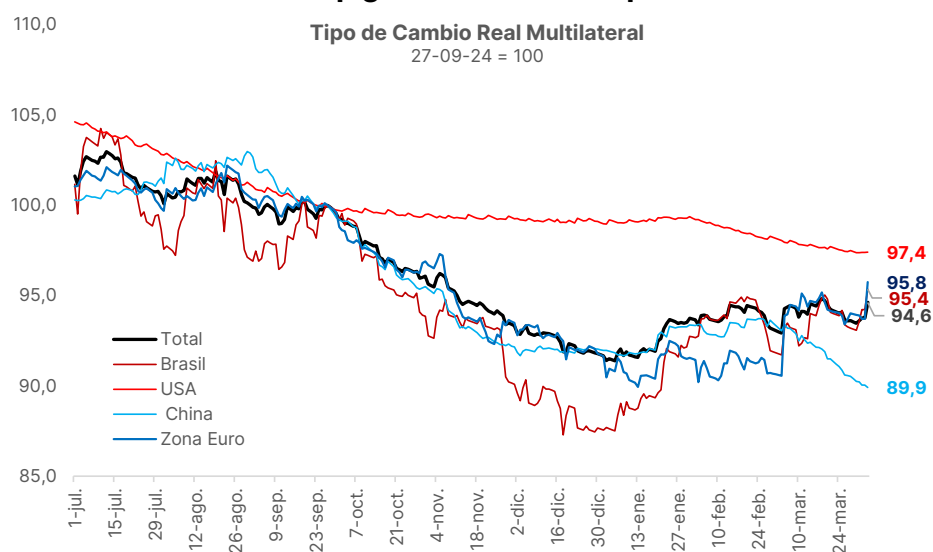
entre Argentina y el FMI sean exitosas y destacó a Javier Milei como un aliado de Estados Unidos. Sin embargo, marcó un punto de clave: **el Departamento de Estado no ve con buenos ojos la continuidad del acuerdo de financiamiento que Argentina mantiene con China a través del swap**, el cual actualmente representa el 47% de las Reservas Brutas. Para más detalles, puede consultarse la nota completa [aquí](#).

### No nos olvidemos del ITCRM: ¿cómo impactaron los anuncios del *Liberation Day*?

Los aranceles recíprocos resultaron más agresivos de lo que el mercado anticipaba, lo que generó turbulencias en los mercados internacionales. Sin embargo, **en el caso de Argentina, el impacto fue más acotado: por un lado, se aplicó únicamente un arancel plano del 10%, y por otro, Brasil —nuestro principal socio comercial— también recibió el tratamiento mínimo.** Este resultado simétrico contribuye a mitigar el impacto potencial sobre los flujos bilaterales de comercio. Además, el movimiento de las monedas a nivel internacional favoreció a nuestro **tipo de cambio real multilateral (ITCRM).**

**Solo en el día de ayer, el ITCRM** -elaborado por el BCRA- **subió 0,9%**, lo que representó la mayor escalada diaria en un mes (desde el 5 de marzo). Desglosando este aumento, observamos que el tipo de cambio bilateral real (TCBR) con Brasil, nuestro principal socio comercial (31,2% dentro del ITCRM), trepó 1,2% a la par de que el real se apreció 0,5% frente al dólar. Más sorprendente aún, el índice de TCBR con la zona euro se elevó 2,2% diario con el euro apreciándose 1,8% frente al dólar en la jornada de ayer. Cabe destacar que la eurozona es el segundo socio comercial más relevante para nuestro país teniendo en cuenta el flujo de comercio de manufacturas (20,0%). Por último, China fue uno de los únicos socios que, al depreciarse contra el dólar (yuan -0,2% diario), jugó en contra de la tendencia (-0,1% ITCRB). Así, en tan solo un día desde el *Liberation Day*, **la turbulencia global impulsa a nuestro país a ir en contra de la tendencia que comenzó a mediados del año pasado** (apreciación del ITCRM). Sin embargo, es prematuro afirmar que estamos ante el inicio de una Argentina más competitiva, pues ha pasado apenas un día desde anuncio de los aranceles trumpistas y aún no se han concretado la mayoría de las negociaciones y posibles represalias entre los países.

### Los aranceles de Trump generaron una “depreciación” del ITCRM



En este sentido, **Argentina tomó la delantera. Ayer, el canciller argentino, Gerardo Werthein, se reunió con el secretario de Comercio de los Estados Unidos, Howard Lutnick, en Washington**

([ver X](#)). El encuentro tuvo como **objetivo el inicio de las negociaciones** entre ambos países **para reducir los aranceles** “mínimos” impuestos por el presidente Trump. Si bien aún no hay un acuerdo final, las tratativas ya están camino.

### El Merval fue golpeado por el mal clima internacional

La decisión de Donald Trump de imponer aranceles a los socios comerciales de Estados Unidos fue muy mal recibida por el mercado. Si bien aún es temprano para cuantificar los efectos de las medidas en términos del intercambio comercial, la actividad y la inflación en Norteamérica, los mercados intentaron adelantarse. El Nasdaq Composite se desplomó 6,0%, seguido por el S&P 500 y el Dow Jones, que retrocedieron 4,8% y 4,0%, respectivamente. En este contexto, **el Merval cayó 3,9% hasta US\$1.724.**

En la Bolsa de Buenos Aires, la mayor parte de los papeles terminaron en terreno negativo. Los más afectados resultaron ser **COME (-6,2%), ALUA (-5,9%)** y **TGSU2 (-5,8%)**, mientras que **CRES (+0,7%)** y **TECO2 (+0,2%)** fueron los únicos que lograron terminar en verde. En el exterior, los ADRs también sufrieron la sangría. **GLOB (-10,9%), VIST (-8,5%)** y **SUPV (-5,6%)** lideraron las pérdidas. En contraposición, **MELI (+0,6%)** fue el único que terminó en terreno positivo y resistió los embates de la rueda. Las empresas petroleras, como VIST o YPF (-5,5%), incorporaron en precios la baja del crudo (en torno a -7%), algo que podría justificarse en la menor actividad que se espera luego de las medidas.

¿Cómo sigue la historia? **Eso dependerá de si el abrupto salto en los aranceles fue una estrategia para luego negociar o comienza a percibirse como un componente permanente** de las relaciones comerciales. A su vez, aún queda por ver qué respuesta darán los países más afectados por estas medidas. Más precisamente, hoy por la mañana comenzaron a visualizarse las primeras reacciones, puesto que China impondrá un arancel del 34% a todos los bienes importados de Estados Unidos. En este sentido, son muchos interrogantes abiertos y al mercado no le gusta la incertidumbre. Hoy, los futuros de S&P 500 caen más de 3%. En tanto, **algunas acciones argentinas de las más operadas, como Galicia e YPF, extienden la caída en el pre-market con bajas de 4% y 2%, respectivamente.** Debido al bajo volumen del mercado, habrá que esperar a ver cómo evoluciona la rueda, aunque constituye un mal precedente.

### El Merval fue golpeado por el mal clima internacional



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

Volviendo al plano local, luego de las dudas respecto de alguna posible modificación del esquema cambiario en el marco del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), revivió en parte el interés por instrumentos *dollar linked*. Esto lo vimos en las suscripciones a los FCIs, que al 3 de abril marcaron su cuarta jornada consecutiva de suscripciones. En línea, también reflejaron este comportamiento el mercado de pagarés, que tuvo un volumen bastante superior al de las semanas previas (aunque a plazos muy cortos) y los rendimientos de las ONs DL. En este contexto, **YPF aprovecha el renovado interés para reabrir su ON Clase XXX, denominada en dólares y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable, con una tasa de interés de 1%. Recordemos que la Clase XXX (YMCWO) tiene una estructura *bullet* y vence el 1 de julio de 2026. Podrá integrarse en pesos o mediante la entrega de la ON Clase XXIII (YMCOO), con vencimiento el próximo 25 de abril. La relación de canje se establece a partir de un valor reconocido (por cada US\$1 de YMCOO, US\$1,003 de YMCWO), dividido el precio aplicable, que será informado en el aviso de resultados. Dada la poca liquidez de estos instrumentos, no tenemos una referencia en el mercado secundario para aproximar el rendimiento de la nueva emisión.**

## NUESTRO EQUIPO

### **Pedro Siaba Serrate**

Head of Research & Strategy  
[psiabaserrate@portfoliopersonal.com](mailto:psiabaserrate@portfoliopersonal.com)

### **Pedro Morini**

Strategy Team Leader  
[pmorini@portfoliopersonal.com](mailto:pmorini@portfoliopersonal.com)

### **Natalia Denise Martin**

Analyst  
[nmartin@portfoliopersonal.com](mailto:nmartin@portfoliopersonal.com)

### **Martín Cordeviola**

Analyst  
[mcordeviola@portfoliopersonal.com](mailto:mcordeviola@portfoliopersonal.com)

### **Emiliano Anselmi**

Chief Economist  
[eanselmi@portfoliopersonal.com](mailto:eanselmi@portfoliopersonal.com)

### **Melina Eidner**

Economist  
[meidner@portfoliopersonal.com](mailto:meidner@portfoliopersonal.com)

### **María Solana Cucher Fajans**

Economist  
[mcucher@portfoliopersonal.com](mailto:mcucher@portfoliopersonal.com)

### **Diego Ilan Méndez, CFA**

Corporate Credit Team Leader  
[dmendez@portfoliopersonal.com](mailto:dmendez@portfoliopersonal.com)

### **Gerardo Stvass**

Analyst  
[gstvass@portfoliopersonal.com](mailto:gstvass@portfoliopersonal.com)

### **Lautaro Casasco Herrera**

Analyst  
[lherrera@portfoliopersonal.com](mailto:lherrera@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Caldi**

Research Asset Management  
[lcaldi@portfoliopersonal.com](mailto:lcaldi@portfoliopersonal.com)

### **Damián Lucas Vlassich**

Equity Analyst  
[dvllassich@portfoliopersonal.com](mailto:dvllassich@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Delaney**

Intern  
[ldelaney@portfoliopersonal.com](mailto:ldelaney@portfoliopersonal.com)

[www.portfoliopersonal.com](http://www.portfoliopersonal.com)

✉ [consultas@portfoliopersonal.com](mailto: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. |