

16 de abril de 2025

# Daily Mercados

ppi

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

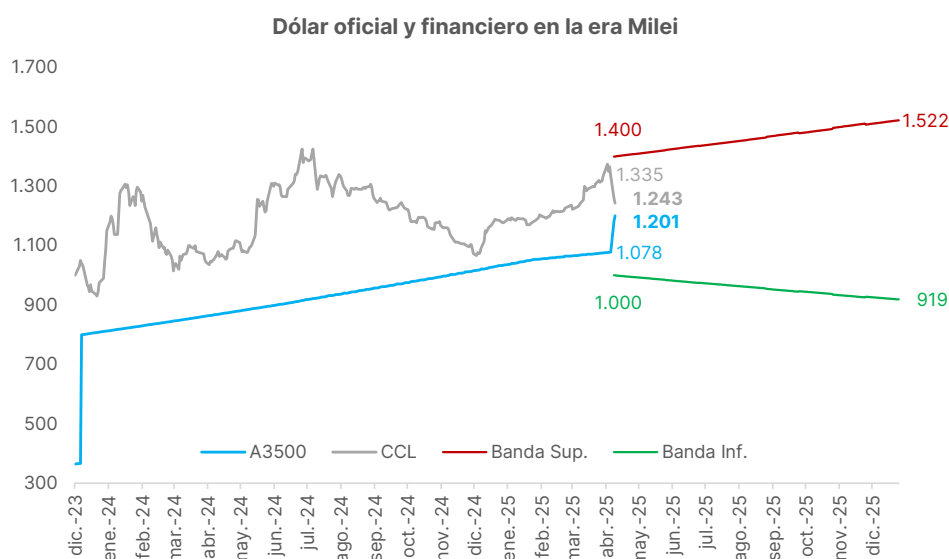
### Más flexibilizaciones y un nuevo BOPREAL: nuestro *view*

No hay respiro. El Banco Central ayer por la tarde autorizó a los inversores no residentes el acceso al Mercado Libre de Cambios (MLC) sin necesidad de autorización previa. Según el comunicado que puede leerse [aquí](#), estos fondos deberán permanecer un plazo mínimo de 6 meses en la entidad financiera que reciba las inversiones frenando de esta forma, capitales meramente especulativos. Asimismo, permite que los activos financieros argentinos puedan calificar eventualmente para su inclusión en los principales *benchmarks* internacionales.

**¿Qué implica esta medida?** Desde nuestro punto de vista, **sospechamos que esta estrategia persigue dos objetivos:**

**1.- Generar presión bajista en el tipo de cambio oficial.** De la mano de las diferentes voces oficiales de los últimos días, el dólar oficial podría acercarse cada vez más a la banda inferior del nuevo esquema cambiario. Recordemos que en los últimos días el mercado comenzó a cuestionarse la meta de acumulación de reservas (US\$4.400 millones) en el segundo trimestre del año, si el BCRA solo compra en la banda inferior.

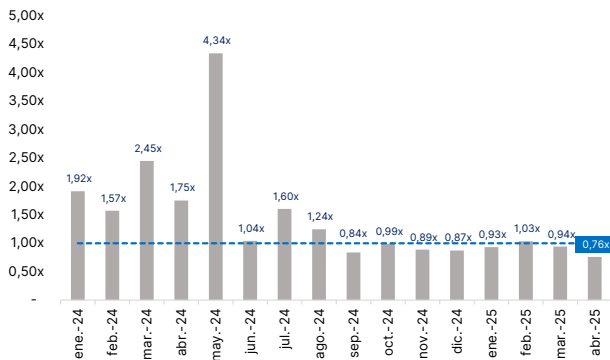
### El dólar oficial y el CCL se encontraron a mitad de camino



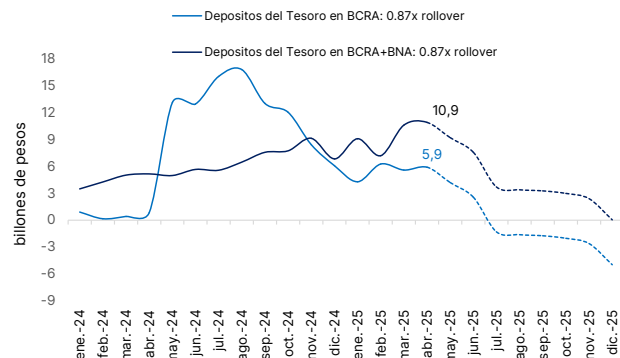
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

**2.- Mejorar la demanda de instrumentos en pesos.** Una mayor flexibilización de las restricciones cambiarias, y una política monetaria muy restrictiva, incentiva al sector privado a buscar pesos en las licitaciones del tesoro (no renovar la totalidad de los vencimientos). Lejos de dramatizar esta dinámica, consideramos que el Tesoro mantiene un stock de depósitos cercano a \$10,89 billones (entre el BCRA BNA), lo que le permitiría sostener un rollover inferior a 1,0x durante un período prolongado. En consecuencia, **este esquema actúa como catalizador para incentivar estrategias de carry trade**. Estimamos que la liquidez que comenzará a canalizarse hacia el mercado local tenderá a concentrarse principalmente en instrumentos a tasa fija (por encima de CER). En especial, dado que el potencial *pass through* probablemente sea menor al esperado si el tipo de cambio oficial no exhibe un salto considerable (como observamos esta semana). De todas formas, ambos ofrecen condiciones particularmente atractivas para estrategias de *carry*. Sugerimos [ver el call de nuestro equipo](#) de ayer por la tarde para interiorizarse en estos temas.

## Roll Over Licitaciones



## Depósitos del Tesoro &amp; Perspectiva

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

Por otro lado, **el Banco Central anunció la emisión de un nuevo BOPREAL Serie 4**, cuyas fechas de subasta se conocerán en el corto plazo. Al igual que las emisiones anteriores, el objetivo de este bono es contribuir al saneamiento de la deuda comercial acumulada con anterioridad a diciembre de 2023, así como ofrecer una herramienta para regularizar stocks retenidos y obligaciones pendientes con entidades vinculadas. De acuerdo con el comunicado oficial, el instrumento tendrá un plazo de 3 años, devengará una tasa de interés (a definir al momento de la primera licitación) y realizará pagos de intereses de manera semestral. En cuanto al repago del capital, este se efectuará bajo estructura *bullet*, es decir, en un único pago al vencimiento. El monto máximo de emisión será de hasta US\$3.000 millones. **Nos mantenemos atentos a mayores definiciones, a fin de poder estimar su rendimiento potencial.**

**El dólar permanece contenido y las reservas volaron por el desembolso del FMI**

**Ayer el A3500 subió apenas 1,3% de \$1.182,4 a \$1.200,8** en una rueda de baja volatilidad en el mercado oficial de cambios. Así, trepó 11,4% desde el cierre de \$1.078,4 del viernes. De momento, el salto fue escueto, ubicando al dólar oficial justo en el medio de la banda, lo que sugiere que el *passthrough* a precios sería acotado. Hacia adelante, **consideramos que el dólar tendrá presiones a la baja, debido a la nueva reglamentación del BCRA que da acceso al MULC a la inversión de portafolio de inversores no residentes luego de un plazo de estadía mínimo de seis meses.** Como mencionamos en "Más flexibilizaciones y un nuevo BOPREAL: nuestro *view*", esto impulsaría a las estrategias de *carry trade*.

Por su parte, **los dólares financieros extendieron su baja.** El MEP cedió 1,2% a \$1.238, a la par que el CCL recortó 1,3% a \$1.243. Esto llevó al canje a reducirse marginalmente de 0,5% a 0,4%, manteniéndose por encima del 0,1% del viernes. En tanto, **la brecha cambiaria entre el CCL y el dólar oficial marcó un nuevo mínimo en la gestión Milei al disminuir a 3,5%** desde 6,6% el lunes y 23,8% el viernes previo a lanzarse el nuevo esquema. En nuestro informe "[Un pequeño paso para el FX, un gran paso para Argentina](#)" mencionamos que esperábamos que la brecha comprimiera cerca de cero, dado los incentivos que tienen los inversores minoristas para arbitrar. Sin embargo, pensábamos que el canje seguiría existiendo, producto de las dificultades que estos inversores enfrentan para operar CCL.

### La brecha en mínimos de la era Milei

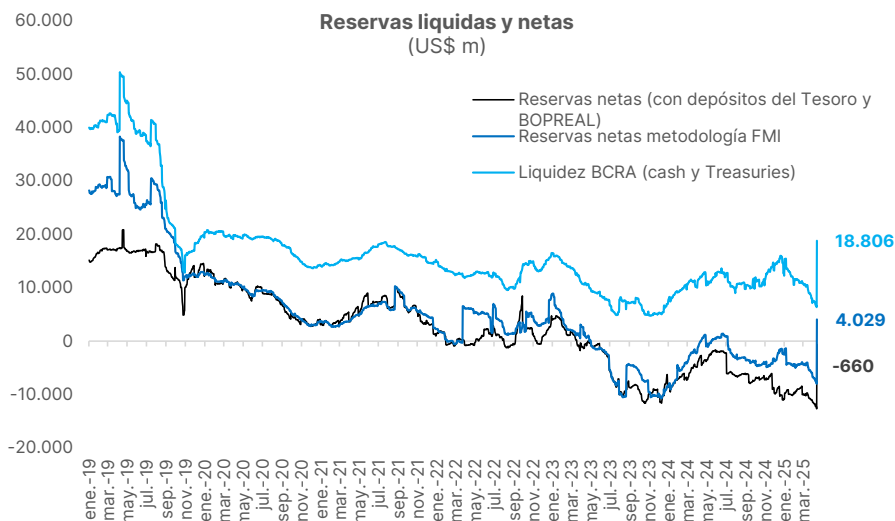
Brecha cambiaria CCL-A3500 en la era Milei



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

En otras novedades, tal como era esperado, **ayer ingresó el primer desembolso del nuevo programa con el FMI por US\$12.000 millones (60% del monto total)**. Como resultado, las reservas brutas escalaron de US\$24.305 millones el lunes a US\$36.799 millones ayer, el mayor monto desde mediados de abril de 2023. Así las cosas, estimamos que **las reservas netas que se utilizan para medir la meta del FMI** (no contempla como pasivo de corto plazo los depósitos del Tesoro en el BCRA y los pagos de BOPREAL a 12 meses) **mejoraron de -US\$7.580 millones el 11/04 a US\$4.029 millones, el mayor monto desde principios de febrero 2023**. En tanto, **nuestra medida más ácida de reservas netas**, que sí considera como pasivos de corto plazo US\$1.878 millones de depósitos del Tesoro y US\$2.667 millones de obligaciones de BOPREAL, se disparó de -US\$12.268 millones a un estimado de -US\$660 millones, el nivel más elevado desde fines de mayo 2023. Por último, **las reservas líquidas**, que miden el poder de fuego del BCRA, **saltaron de un estimado de US\$6.628 millones a US\$18.806 millones, cifra récord en la era Milei y la más alta desde agosto 2020**.

### Las reservas netas y líquidas se dispararon por el desembolso del FMI

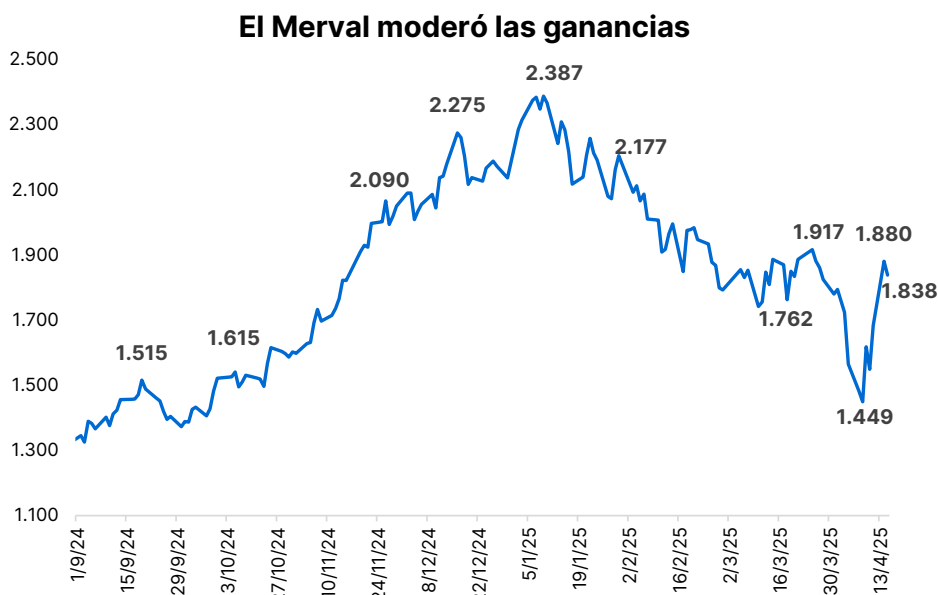


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

### El Merval moderó las ganancias

El mercado celebró la nueva etapa del programa económico con los activos argentinos volando. El impresionante salto permitió al índice recuperar en pocos días todo lo perdido desde que el panorama internacional se complicó luego del *Liberation Day* en EE.UU., volviendo a los niveles de marzo. **Sin embargo, ayer el Merval retrocedió 2,3% hasta US\$1.838.** A pesar de las perspectivas alentadoras en materia económica, resulta esperable que algunos inversores tomen ganancias luego de dos jornadas de semejante suba vertical. Especialmente en aquellos sectores que pueden ser de los menos beneficiados bajo el nuevo esquema.

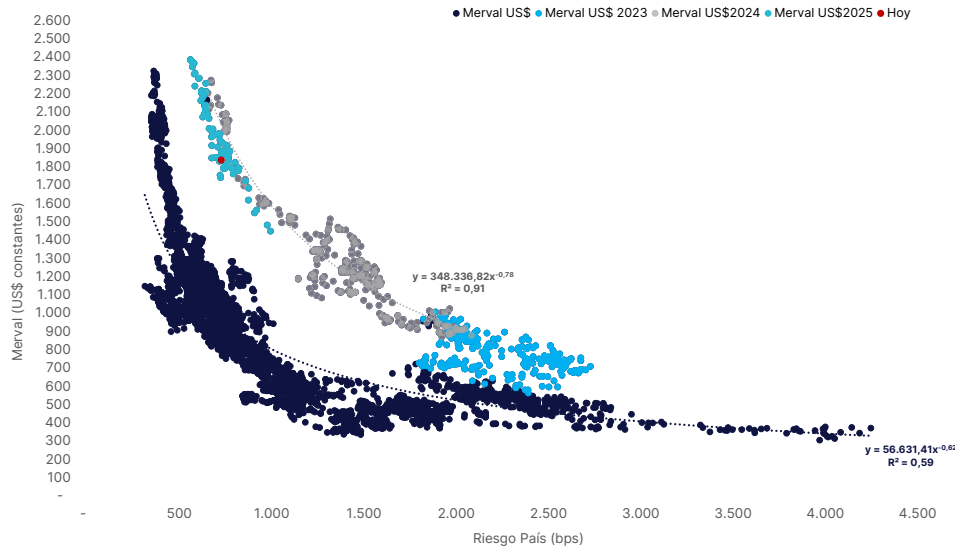
El panel líder de la bolsa de Buenos Aires terminó mayoritariamente a la baja. Las únicas tres excepciones fueron **EDN (+2,0%), TRAN (+1,9%) y VALO (+1,6%)**. Del otro lado, **TXAR (-6,6%), ALUA (-5,3%) y SUPV (-4,7%)** registraron las peores caídas. En Wall Street, entre los ADRs argentinos, predominaron los rojos, con importantes caídas en **YPF (-3,9%), LOMA (-3,7%) y SUPV (-3,6%)**. Por el contrario, entre las ganadoras de la rueda encontramos a **MELI (+4,0%), EDN (+2,0%) y CRESY (+0,8%)**.



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

Luego de la fuerte volatilidad de las últimas ruedas, resulta interesante observar cómo quedó posicionado el Merval frente al *spread* de la deuda soberana contra los *Treasuries* (riesgo país). Ambos activos reaccionaron positivamente, con fuertes avances. Aun así, la relación que mostraron los dos indicadores no parece haberse roto. No obstante, **en el pasado, para este mismo nivel de riesgo país, el Merval mostró valores superiores**. A modo de ejemplo, en diciembre del año pasado, con un riesgo país en torno a 700 puntos, llegó a superar los US\$2.000. De este modo, de la mano de las mejores perspectivas que plantea la nueva fase del programa económico, no descartamos que el Merval pueda recuperar algunas posiciones frente al avance de la renta fija soberana.

## Merval vs EMBI+

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

Por último, esta mañana **Vista Energy (NYSE: VIST)** anunció que adquirió el 100% del capital social de **Petronas E&P Argentina S.A. ("PEPASA")**, que posee una participación del 50% en la concesión no convencional **La Amarga Chica**, ubicada en Vaca Muerta. **El precio de compra de la operación totaliza US\$1.340 millones** y se compone de US\$900 millones en efectivo, US\$300 millones en pagos diferidos en efectivo y 7.297.507 ADS pagados a los vendedores. Estos últimos estarán sujetos a restricciones de venta y/o otras formas de disposición similares (*lock-up*) que expirarán (i) con respecto al 50% de los ADS, el 15 de octubre de 2025, y (ii) relacionados al 50% restante de los ADS, el 15 de abril de 2026. Los pagos diferidos en efectivo se abonarán en un 50% el 15 de abril de 2029 y el restante 50% el 15 de abril de 2030, sin devengamiento de intereses. Vale la pena recordar que La Amarga Chica tiene una extensión de 46.594 acres y contaba a diciembre de 2024 con 247 pozos en producción y 280 MMboe de reservas P1 según la Secretaría de Energía de la Nación Argentina. De acuerdo con lo que informó Vista, **la adquisición representaría un aumento en la escala, ya que consolidaría una producción total de petróleo y gas que representa aproximadamente el 47% de su producción del cuarto trimestre de 2024, llevando a una producción pro forma para dicho periodo de 125 Kboe/d.**

### ¿Trump está dispuesto a cumplir con las exigencias de China?

**China está abierta a negociar con Trump, pero exige mayor respeto.** Pide que el gabinete norteamericano modere los comentarios despectivos hacia Beijing. Además, reclama una postura más coherente por parte de Estados Unidos y una mayor disposición a abordar sus preocupaciones en torno a las sanciones y la cuestión de Taiwán. También, pretende que Washington designe un interlocutor con respaldo directo de la Casa Blanca, capaz de trabajar en un acuerdo que, llegado el momento, puedan firmar Trump y Xi Jinping. En este sentido, China designó a un nuevo negociador comercial de alto perfil: Li Chenggang, exviceministro de Comercio durante el primer mandato de Donald Trump, reemplazará a Wang Shouwen como principal interlocutor con EE.UU.

Por otro lado, **la administración de Trump prohibió a Nvidia vender su chip H20 en China.** La noticia se sumó al reporte de resultados de ASML, que informó órdenes por debajo de lo esperado y señaló que aún no puede cuantificar el impacto de los nuevos aranceles (para más detalles ver "Aparecieron las primeras dudas en el segmento de semiconductores"). Como resultado, Nvidia y

ASML caen 6,5% y 4,1%, respectivamente, en el *premarket*. La presión se trasladó al resto del sector tecnológico: el Nasdaq retrocede 1,4% en estos momentos. En paralelo, el S&P 500 y el Dow Jones acompañan con bajas de 0,8% y 0,1%.

En lo que respecta a la renta fija, **los rendimientos de los *Treasuries* abren mixtos**. La tasa a 10 años se mantiene prácticamente *flat*, mientras que el tramo corto (2Y) cae 2 pbs. Además, **el dólar (DXY) se deprecia 0,6% frente a las principales divisas del mundo**. Una vez más, el refugio ante la incertidumbre no parece ser ni el dólar ni los bonos del Tesoro, sino **el oro (XAU), que sube 2,5%**.

### **Aparecieron las primeras dudas en el segmento de semiconductores**

#### **ASML (ASML)**

En el primer trimestre de su año fiscal, **la empresa holandesa de semiconductores totalizó ventas por EUR7.740 millones**, lo que, si bien significó **un incremento interanual del 46,3%**, se ubicó levemente por debajo de los EUR7.800 millones esperados por los analistas. Un factor que explicó la performance es que los pedidos netos, indicador clave de la demanda, fueron de EUR3.940 millones para los primeros tres meses de 2025, mientras que en igual período del año anterior habían totalizado EUR7.088 millones. En este sentido, Christophe Fouquet, CEO de ASML, comentó que los aranceles están "creando una nueva incertidumbre tanto para la economía como para sus posibles demandas de mercado". Continuando con el estado de resultados, **ASML registró un beneficio de EUR2.360 millones, ligeramente superior a los EUR2.300 millones esperados, y 92,4% por encima del primer trimestre de 2024**.

Vale la pena mencionar que, más allá de lo expresado por el CEO de la compañía, los papeles de los fabricantes de chips han mostrado fragilidad en medio de preocupaciones por los aranceles impuestos por EE. UU. A pesar de esto, Fouquet afirmó que las perspectivas de demanda "siguen siendo sólidas", con la inteligencia artificial como un motor clave. En este sentido, **ASML estima ingresos para 2025 de entre EUR30.000 millones y EUR35.000 millones, lo que implicaría una mejora interanual de entre 6,1% y 23,8%**.

Por último, al desafiante escenario económico y político mundial y a la desaceleración en los pedidos de semiconductores que informó la propia ASML, se le sumó que Nvidia reveló que anticipa un cargo trimestral de US\$5.500 millones debido a restricciones de exportación de su unidad de procesamiento gráfico H20 a China y otros países. Así, **las acciones de ASML se vieron afectadas por estos sucesos y caen aproximadamente 4% en el *pre-market***.

## 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  
[dvlassich@portfoliopersonal.com](mailto:dvlassich@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. |