

> Martes por la noche se confirmó acuerdo del gobierno nacional con el FMI a nivel de staff, queda aún directorio (que esperamos también apruebe), en el medio de un torbellino de noticias internacionales y contexto por demás adverso.

Fuego amigo: el shock externo de Trump.

El tan nombrado "Liberation Day" trajo consigo muchas novedades y principalmente **malas noticias** para los activos financieros, principalmente acciones.

Se activó un **esquema arancelario aún más violento** de lo que estimaba el mercado (en torno al 10%-12% general), es decir, particularizado por países incluyendo alícuotas mínimas del 10%.

Esto desató un **sell-off global**, donde ni siquiera los bonos del tesoro americano fueron activos refugio, con **la tasa a 10 años cayendo hacia los 3.87% y luego volviendo a la zona de 4.3%**. En el interín los principales índices bursátiles con caídas más que significativas, con su índice insignia, **el S&P500, alcanzando mínimos en torno a los 4.800 puntos**.

Al momento de escribir este informe, **producto de una pausa de 90 días de los aranceles** particularizados anunciada por Trump vía su red social Truth, generó una suba del **S&P500 del 9.5% en el día**. En al año acumula una caída del 7.6%, aún con esta grotesca suba diaria.

No dejamos de advertir lo dificultoso del frente externo para la Argentina, con el riesgo país llegando a niveles de 1000 puntos, el petróleo rozando mínimos no vistos desde 2021, sell-off global, en medio de un acuerdo con el FMI comunicado deficientemente.

Este shock externo, sumado a la debilidad interna (suba de inflación, suba de los dólares financieros, ventas de reservas del BCRA, etc.) **no son un combo para nada beneficioso para una gestión que intenta maximizar el uso de las escasas reservas y llegar con el pie derecho a las legislativas**.

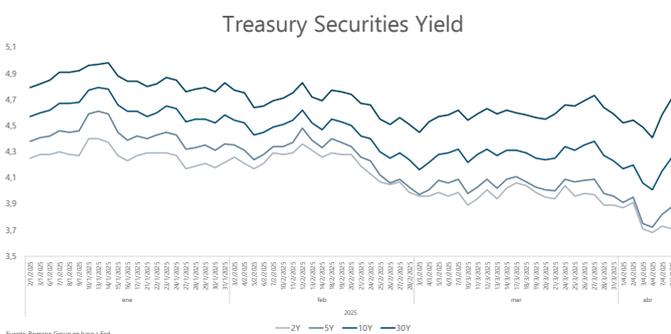
Reciprocal Tariffs			Reciprocal Tariffs		
Country	Tariff Charged to the U.S. (Percent of U.S. Tariff)	U.S. Discussed Reciprocal Tariff	Country	Tariff Charged to the U.S. (Percent of U.S. Tariff)	U.S. Discussed Reciprocal Tariff
China	67%	34%	Peru	10%	10%
European Union	39%	20%	Nicaragua	36%	18%
Vietnam	90%	46%	Norway	30%	15%
Taiwan	64%	32%	Costa Rica	17%	10%
Japan	46%	24%	Jordan	40%	20%
India	52%	26%	Dominican Republic	10%	10%
South Korea	50%	25%	United Arab Emirates	10%	10%
Thailand	72%	36%	New Zealand	20%	10%
Switzerland	61%	31%	Argentina	10%	10%
Indonesia	64%	32%	Ecuador	12%	10%
Malaysia	47%	24%	Guatemala	10%	10%
Cambodia	97%	49%	Honduras	10%	10%
United Kingdom	10%	10%	Madagascar	93%	47%
South Africa	60%	30%	Myanmar (Burma)	88%	44%
Brazil	10%	10%	Tunisia	55%	28%
Bangladesh	74%	37%	Kazakhstan	54%	27%
Singapore	10%	10%	Serbia	74%	37%
Israel	33%	17%	Egypt	10%	10%
Philippines	34%	17%	Saudi Arabia	10%	10%
Chile	10%	10%	El Salvador	10%	10%
Australia	10%	10%	Côte d'Ivoire	41%	21%
Pakistan	58%	29%	Laos	95%	48%
Turkey	10%	10%	Botswana	74%	37%
Sri Lanka	88%	44%	Trinidad and Tobago	12%	10%
Colombia	10%	10%	Morocco	10%	10%



Based on the lack of respect that China has shown to the World's Markets, I am hereby raising the Tariff charged to China by the United States of America to 125%, effective immediately. At some point, hopefully in the near future, China will realize that the days of ripping off the U.S.A., and other Countries, is no longer sustainable or acceptable. Conversely, and based on the fact that more than 75 Countries have called Representatives of the United States, including the Departments of Commerce, Treasury, and the USTR, to negotiate a solution to the subjects being discussed relative to Trade, Trade Barriers, Tariffs, Currency Manipulation, and Non Monetary Tariffs, and that these Countries have not, at my strong suggestion, retaliated in any way, shape, or form against the United States, I have authorized a 90 day PAUSE, and a substantially lowered Reciprocal Tariff during this period, of 10%, also effective immediately. Thank you for your attention to this matter!

62 ReTruths 210 Likes

Apr 09, 2025, 1:18 PM



Salvador Vitelli
Jefe de Research

Alfredo Romano
Director

Gastón Banchero
Economista

Acuerdo con el FMI

Como comentábamos previamente, **se llegó a un acuerdo con el FMI a nivel de staff, por u\$s 20.000 millones**. Según los dichos del ministro Caputo esperan además desembolsos extras de otros organismos multilaterales.

Se trata de un programa bajo el esquema de Facilidades Extendidas, por lo que es a 10 años de plazo y 4 meses de gracia. **La pregunta que se hace el mercado son principalmente 2:**

- **De cuánto es el desembolso *upfront*:** según comentarios de prensa, podría rondar los u\$s **8.000-12.000 millones** (40%-60% del monto total. Con ello las reservas netas pasarían a ser positivas luego de meses por debajo de cero (desde previo al pago de soberanos de Jul.-24).
- **El esquema cambiario venidero:** creemos sin duda una de las nuevas incógnitas sembradas a partir del segmento comunicacional del programa. **El mercado se cuestiona qué esquema cambiario será** (*status quo* o cambios) a partir de este acuerdo, por ello volaron las implícitas de *Rofex* (A3), sintéticas negativas y más que explicamos en nuestro informe anterior.

Consideramos que **un cambio en el esquema cambiario generaría presiones inflacionarias en un contexto de extrema delicadeza**, con incluso la **inflación de CABA apuntando un 3,2%**, siendo la inflación uno de los **grandes pilares políticos** de esta gestión. Si se extrapola la variación de bienes y servicios a INDEC Nacional daría una inflación en torno a 3,1% (es un mero ejercicio). **Lo que sí es evidente cómo la inflación de bienes como servicios movió al alza.**

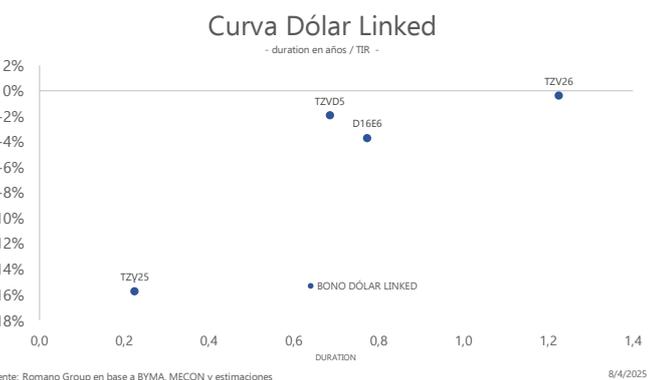
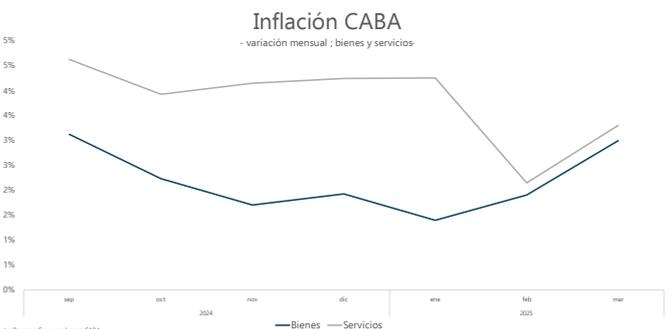
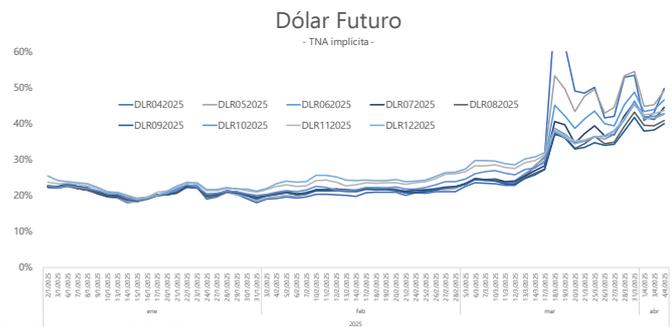
Sumado a ello, uno de los grandes *slogans* sobre los que ha cimentado la discursiva la gestión actual se trata de **utilizar al FX como ancla** y haber descartado múltiples veces algún cambio en detrimento del ritmo inflacionario. Ante ausencias de declaraciones en dicha tónica, **el mercado comenzó a sospechar cambios** tal como lo evidencia la curva de futuros, sintética, dollar linked.

Esta decisión determinante para Argentina (y principalmente los argentinos) se da en un contexto donde la Confianza en el Gobierno que elabora la UTDT **se encuentra en niveles relativamente elevados comparados** con otras gestiones al mismo momento de tiempo. Consideramos que **un ardid inflacionario socavaría estos números previo** a una elección fundamental para el oficialismo.

Washington, DC: IMF staff and the Argentine authorities have reached a staff-level agreement on a comprehensive economic program that could be supported by a 48-month arrangement under the Extended Fund Facility (EFF) totaling US\$20 billion (SDR 15.267 billion or 479 percent of quota), subject to approval by the IMF Executive Board.

The agreement builds on the authorities' impressive early progress in stabilizing the economy, underpinned by a strong fiscal anchor, that is delivering rapid disinflation and a recovery in activity and social indicators. The program supports the next phase of Argentina's homegrown stabilization and reform agenda aimed at entrenching macroeconomic stability, strengthening external sustainability, and unlocking strong and more sustainable growth, while also managing the more challenging global backdrop.

The IMF Executive Board is expected to consider the proposed arrangement in the coming days.



Salvador Vitelli
Jefe de Research

Alfredo Romano
Director

Gastón Banchemo
Economista

Elecciones clave

Haciendo hincapié en las elecciones de medio término, **consideramos crucial para el gobierno actual obtener la mayor cantidad de votos posibles principalmente apuntando al Senado** el cual ha sido indudablemente el **talón de Aquiles** de la gestión.

Vencen 15 bancas de Senadores correspondientes a la “Oposición Dura”, con provincias con vencimiento de bancas tales como Chacho, CABA, Entre Ríos, Neuquén, Río Negro, Salta, Santiago del Estero y Tierra del Fuego. **De 8 provincias, 2 están gobernadas por UxP.**

Tal como enunciamos anteriormente, considerando a la estabilidad cambiaría como uno de los pilares en los que se construyó la narrativa oficialista, **cualquier modificación estimamos que socavaría la credibilidad que ha logrado a fuerza de resultados la gestión actual. Con ello, un desacople de expectativas aún mayor, con presiones inflacionarias incipientes.**

Menor liquidez de BMA

Si bien la Base Monetaria se encontraba creciendo en el último tiempo, a partir de Abril (con modificación de franquicias mediante) este movimiento se exacerbó, estrechando aún más la liquidez de la Base Monetaria Amplia, ya que crecieron fuertemente los encajes.

Dicho de otra manera, **el colchón de expansión de Base Monetaria “SIN” necesariamente generar presiones al alza sobre la tasa real comienza a apremiar aún más.** Ese “colchón” definido como tal a las *Lefi* + Depósitos del Gobierno Nacional en Pesos es de 12 billones. Y al mismo tiempo, asumiendo que los bancos prefieren mantener cierta liquidez en estas letras, **el espacio para generar base sin modificar la BMA se reduce.**

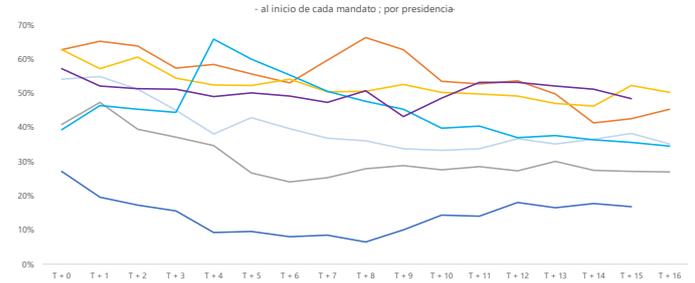
Considerando ello, el contexto externo, **Tesoro convalidando tasas relativamente altas a corta *duration*, dólar financiero al alza, riesgo país al alza, no es descabellado que también hayan sufrido subas las tasas en pesos en el mercado secundario.** De un promedio de TEM en torno al 2% mensual a finales de Enero a ubicarse en 3.2% actualmente. No resultaría descabellado que MECON intente **seguir colocando deuda *Dollar Linked*** (que opera a tasas negativas, ergo, es el financiamiento “más barato” hoy), en la medida que tenga la certeza de no modificar el esquema cambiario.

Sintética Dollar Linked y Compras BCRA



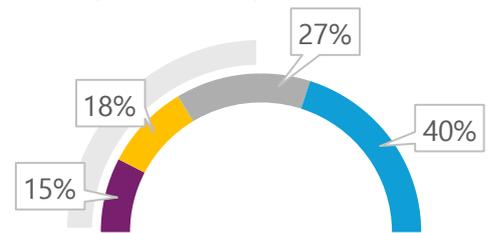
Fuente: Romano Group en base a BYMA, Mib -Rfx y estimaciones propias.

Confianza en el Gobierno



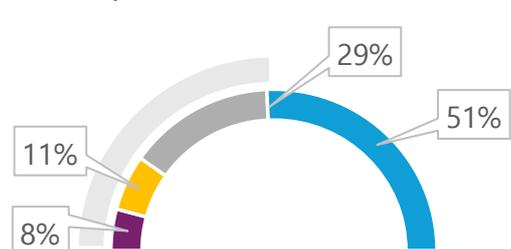
Fuente: Romano Group en base a UTDT.

Composición Diputados Actual



■ Oficialismo ■ Aliado ■ Oposición Acuerdista ■ Oposición Dura

Composición Senadores Actual



TIPO	DIPUTADOS			SENADORES		
	HOY	%	Vencen	HOY	%	Vencen
Oficialismo	39	15%	8	6	8%	0
Aliado	45	18%	25	8	11%	2
Oposición Acuerdista	70	27%	44	21	29%	7
Oposición Dura	103	40%	50	37	51%	15
	257	100%	127	72	100%	24

Salvador Vitelli
Jefe de Research

Alfredo Romano
Director

Gastón Banchero
Economista

Ajuste Fiscal

Si bien ha quedado por el mercado como un dato “dado”, es decir, ya se espera que suceda el superávit ergo, pasa a no ser prácticamente noticia, hacemos hincapié en que en la medida que haya superávit y roll over igual o mayor al 100%, continúa el proceso de absorción de pesos y la ya tan mencionada, ancla fiscal. **El resultado primario acumulado en el primer bimestre de 2025 asciende a \$ 3,6 billones.**

Inflación

Los datos de alta frecuencia están mostrando un leve aumento en los números de inflación, donde CABA tal como comentamos, ya dio su veredicto y a luces de todos, **parecería que la inflación de Marzo difícilmente se ubique por debajo de la de Febrero.** Este aumento en la inflación en 2 meses consecutivos es algo no sucedido durante la gestión actual.

La inflación breakeven operada en los días anteriores se ubica en un promedio de 3.1% mensual hasta Ago.-25. Esto se debe a una debilidad no solo en la tasa en pesos, sino también en los títulos CER, **con dudas además sobre si una devaluación es inexorable.** Consideramos que, en la medida que no haya corrección cambiaria, en promedio **la inflación estará sustancialmente por debajo de dichos niveles,** principalmente desde Mayo en Adelante.

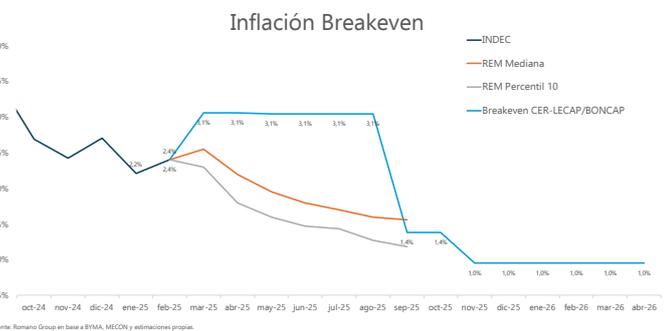
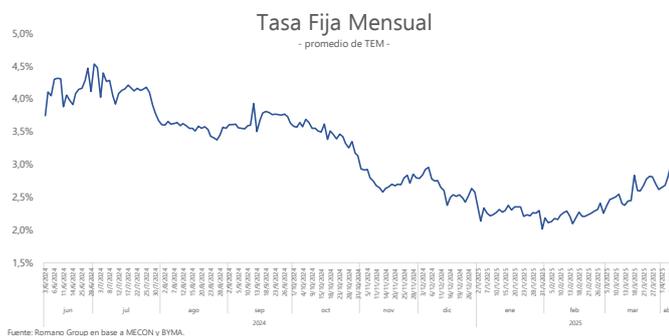
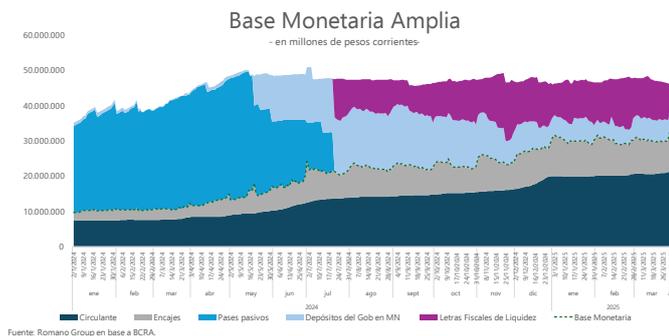
Tal como se evidencia, el REM ajustó sus expectativas de inflación para los meses venideros en un promedio de 0.4% para el Top 10 y entre 30 y 40 bps en la mediana.

Drill, baby, drill

El famoso slogan enunciado por el partido republicano se hace eco en un **escenario de gran debilidad para el crudo.** Esto hace sonar ciertas **alarmas en el frente externo** donde mucha expectativa está colocada en el potencial de Vaca Muerta y su generación de dólares.

En el año, **el crudo llegó a bajar 23%** (con mínimos del 9 de Abril), para actualmente ubicarse -14% YTD. Con el barril por debajo de los u\$s 60 sin dudas que se plantean interrogantes sobre el devenir económico del segmento energético argentino, que ha demostrado ser incipiente en 2024 y con la potencialidad de marcar la diferencia.

Según Marín (CEO YPF), **“a u\$s 45 podemos desarrollar todo Vaca Muerta”,** aunque sería deseable **no llegar a ese punto.**



Salvador Vitelli
Jefe de Research

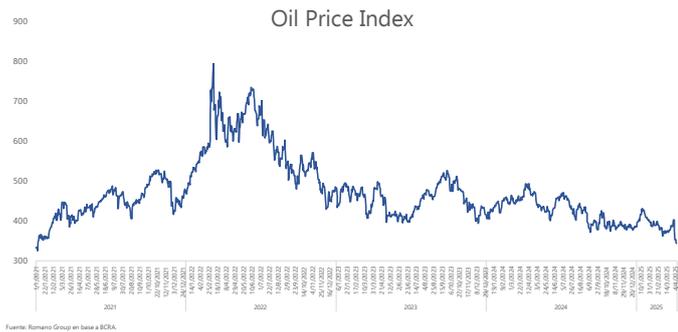
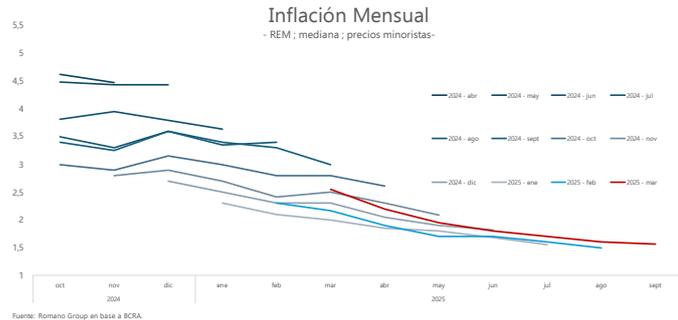
Alfredo Romano
Director

Gastón Banchemo
Economista

Actividad

Para culminar, adjuntamos nuestro **mapa de calor económico**, con sus variables desestacionalizadas. Cabe destacar el reciente dato de Feb.-25 de **Industria (IPI) recuperando 0.5% MoM** y **Construcción +2% MoM**.

Esto da indicios de **Febrero** siendo un mes relativamente bueno en término de actividad, y **Marzo** en base a datos primarios parecería encontrar cierta debilidad (despachos de cemento, producción de autos, recaudación, liquidaciones agro, etc.). Debajo más detalles:



MAPA DE CALOR ECONÓMICO														
Var MoM % - series desestacionalizadas														
INDICADOR		mar.-24	abr.-24	may.-24	jun.-24	jul.-24	ago.-24	sep.-24	oct.-24	nov.-24	dic.-24	ene.-25	feb.-25	mar.-25
EMPLEO	Empleo Privado (cant.)	-0,4%	-0,2%	-0,1%	-0,2%	-0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%			
	Empleo Público (cant.)	-0,1%	-0,1%	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	0,1%	0,0%	-0,1%	0,0%			
	Monotributo (cant.)	-0,5%	0,2%	0,6%	0,2%	0,7%	0,9%	0,0%	-0,7%	-0,4%	-14,8%			
	Empleo Total	-0,3%	-0,1%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,2%	0,1%	-0,1%	-0,1%	-3,1%			
	Remuneración SIPA	-1,6%	3,2%	0,2%	4,0%	2,1%	0,7%	0,3%	2,3%	1,3%	0,9%			
	Salarios S. Privados	-0,9%	2,9%	3,4%	2,0%	2,2%	0,8%	0,3%	1,2%	0,8%	0,1%	0,1%		
	Salarios S. Público	0,0%	-1,2%	3,9%	-0,6%	2,6%	0,5%	0,4%	1,6%	0,3%	-1,0%	-1,3%		
	Índice Salarios	-0,7%	1,2%	4,0%	1,5%	3,3%	1,4%	1,2%	1,8%	1,4%	0,4%	0,7%		
RIPE	2,3%	6,7%	3,0%	0,9%	2,1%	0,1%	0,7%	3,1%	1,1%	-0,2%	1,3%			
ACTIVIDAD GENERAL	EMAE	-1,4%	-1,4%	0,8%	0,1%	3,3%	1,0%	0,0%	0,2%	0,9%	0,8%	0,6%		
	IGA	-2,3%	2,6%	0,0%	0,1%	1,5%	-0,2%	1,2%	1,3%	0,0%	0,9%	0,2%	1,0%	
INDUSTRIA	IPI	-6,0%	3,9%	-0,5%	-1,0%	5,9%	-1,1%	3,2%	0,1%	-0,7%	0,9%	-1,0%	1,3%	
	Producción Industrial PyM	-3,4%	3,1%	5,3%	-3,1%	-1,8%	3,0%	3,7%	4,0%	3,9%	1,3%	4,8%		
AGRO & MINERÍA	IPI Minero	-2,4%	0,7%	0,1%	-0,4%	-0,5%	-2,1%	4,1%	-0,7%	-0,5%	-0,6%	2,7%	0,6%	
	EMAE Agro	0,6%	-5,0%	-3,7%	1,0%	16,9%	2,6%	0,7%	-4,4%	-3,8%	16,9%	2,6%		
	Liquidaciones Agro	-18,6%	-10,4%	14,5%	-18,6%	42,3%	-11,3%	4,1%	26,6%	8,4%	-15,0%	3,3%	6,3%	-12,1%
COMERCIO EXTERIOR	Importaciones	-1,7%	-0,4%	-3,4%	-1,5%	11,5%	-10,9%	32,4%	-0,6%	-4,3%	8,9%	2,3%	8,9%	
	Exportaciones	0,6%	1,0%	6,5%	-3,2%	-1,3%	-0,2%	2,4%	3,7%	0,7%	0,6%	-1,3%	1,8%	
VENTAS	Ventas Minoristas PyME	-3,2%	1,6%	6,6%	1,2%	-1,6%	-1,6%	-0,5%	7,4%	3,9%	4,2%	-0,5%	-2,9%	0,1%
	Supermercados	0,1%	-3,6%	3,7%	0,0%	0,1%	0,3%	-0,2%	-1,6%	2,2%	-0,1%	1,9%		
	Centros de Compras	13,7%	17,3%	16,1%	1,5%	-11,5%	7,5%	-2,7%	-7,5%	1,8%	-8,5%	-7,0%		
	Autoservicios Mayoristas	-3,6%	-1,6%	1,1%	-0,4%	-0,3%	1,5%	-0,8%	1,2%	3,9%	-13,0%	4,2%		
CONSTRUCCIÓN	Construcción	-15,8%	1,2%	8,8%	2,4%	8,0%	-3,2%	2,1%	-4,1%	2,4%	3,6%	-0,6%		
	Despachos de Cemento	-14,3%	6,6%	12,7%	-6,0%	18,8%	-7,7%	1,6%	-2,0%	-1,8%	0,7%	10,1%	-6,2%	-7,0%
	Despachos de Bolsa	-15,2%	13,1%	9,4%	-2,5%	17,7%	-6,7%	-0,8%	-3,0%	-2,5%	-2,5%	12,2%	-6,7%	
	Despachos a Granel	-14,8%	-0,5%	17,7%	-11,3%	20,6%	-9,3%	6,1%	-1,1%	-0,9%	5,6%	7,6%	-5,3%	
	Índice Construya	-11,2%	6,4%	3,2%	9,7%	12,1%	-4,3%	-5,4%	-2,8%	-3,2%	-1,2%	-7,8%	7,4%	7,7%
AUTOMOTOR	Producción autos	-14,0%	5,1%	-12,9%	-17,0%	38,8%	5,0%	-4,4%	6,3%	2,2%	-4,2%	13,1%	5,6%	-26,8%
	Patentamientos Auto	-5,0%	43,1%	-5,8%	-21,7%	33,5%	-0,4%	12,5%	2,5%	-12,4%	-5,1%	38,4%	-3,2%	1,3%
	Patentamientos Motos	-21,6%	62,3%	-0,4%	-11,1%	12,1%	23,9%	-19,2%	-9,1%	35,8%	15,3%	-9,5%	-20,8%	9,9%
	Patentamientos Maquina	-15,6%	93,9%	-9,5%	-38,8%	39,1%	35,8%	-23,6%	-0,6%	-15,6%	11,7%	20,1%	7,4%	
	Patentamientos Auto	-7,3%	37,2%	-2,9%	-18,7%	27,4%	-4,5%	12,7%	8,7%	-9,1%	-8,3%			
Patentamientos Motos	-20,1%	55,4%	2,3%	-9,3%	10,6%	26,4%	-25,3%	10,7%	17,9%	11,2%				
IMPUESTOS	Recaudación Total	-2,6%	1,4%	19,7%	-15,9%	4,4%	-1,7%	9,3%	-2,7%	0,8%	-6,2%	9,5%	-0,5%	-6,8%
	IVA	-8,1%	7,5%	-10,8%	2,3%	5,9%	-2,7%	3,0%	7,0%	-5,5%	3,8%	8,2%	-1,7%	-13,3%
	Créditos y Débitos en cta	-3,4%	-8,1%	-8,7%	34,3%	-7,4%	4,1%	-9,8%	7,8%	1,7%	-3,7%	5,9%	-1,2%	-5,8%

Fuente: Romano Group en base diversas fuentes.

Salvador Vitelli
Jefe de Research

Alfredo Romano
Director

Gastón Banchemo
Economista

www.romano-group.com

Alfredo Romano +54 9 11 4022 0495

Oficinas: Agustín Alvarez 732, Mendoza | Juana Manso 1475 unidad S211, C.A.B.A