

## Informe de mercado | 16 de abril 2025

### Novedades financieras del mes de abril

Tal como fuera reportado por prácticamente la totalidad de la prensa local, el viernes 11 de abril se anunció formalmente la aprobación del acuerdo de facilidades extendidas entre Argentina y el FMI. Pocas horas antes, en un anuncio conjunto, el Ministro de Economía Luis Caputo y el Presidente del BCRA Santiago Bausili comunicaron el inicio de la llamada “Fase III del Programa Económico con flexibilización cambiaria y flotación entre bandas”.

El programa, tal como se había anunciado días atrás por ambas partes, consiste en USD 20.000 millones, de los cuales USD 12.000 millones se recibieron ayer 15 de abril, con USD 3.000 millones a recibir durante el remanente del año, y el resto a recibir entre 2026-29. Además, se anunció que Organismos Internacionales aportarán otros USD 6.100 millones y que el BCRA realizará un repo por USD 2.000 millones. Tal como mostramos en la tabla, los desembolsos inmediatos totales ascienden a USD 15.500 millones, y los de 2025 a USD 23.100 millones.

Además del monto de los desembolsos iniciales, otra de las incógnitas del mercado eran las modificaciones en el esquema cambiario. Finalmente, el BCRA anunció que dispondrá de un esquema de flotación entre bandas que se ubican en el rango de \$1000-1400. El límite inferior de la banda irá reduciéndose al 1% mensual mientras que el límite superior irá creciendo al 1% mensual. De acuerdo con el comunicado, el BCRA comprará USD siempre que el tipo de cambio toque el piso de la banda a la vez que venderá USD siempre que el tipo de cambio toque el techo de la banda. Dentro de la banda, el dólar oficial flotará libremente y el BCRA podrá comprar USD “en función de sus objetivos macroeconómicos y de acumulación de Reservas Netas” o vender USD “para morigerar volatilidad inusual”. Con este esquema, se apunta a iniciar un sendero de acumulación de Reservas Netas, con el objetivo de cerrar 2025 con USD 4.000 millones por encima del nivel de cierre de 2024.

En cuanto a restricciones cambiarias, se dispuso la eliminación del cepo para las personas humanas, levantándose las prohibiciones respecto al acceso al MULC por USD 200 mensuales, así como las restricciones comprendidas en la Comunicación A7340 y la “restricción cruzada”. Además, se elimina el plazo mínimo de tenencia para operaciones de valores negociables (“parking”) para las personas físicas. Para pagos en USD de tarjetas de crédito se mantiene la percepción impositiva de 30%.

Respecto a importaciones, se acortaron más los plazos de acceso al MULC y ahora algunas podrán pagarse directamente desde el registro de ingreso aduanero (servicios entre empresas vinculadas

### El financiamiento obtenido para 2025

Por fuente, en USDmn

	FMI	OII	Repo BCRA	Total
USDmn				
Inmediato	12.000	1.500	2.000	15.500
Adic. A jun-25	2.000	2.100		4.100
Resto 2025	1.000	2.500		3.500
<b>Total 2025</b>	<b>15.000</b>	<b>6.100</b>	<b>2.000</b>	<b>23.100</b>

Fuente: SBS Research

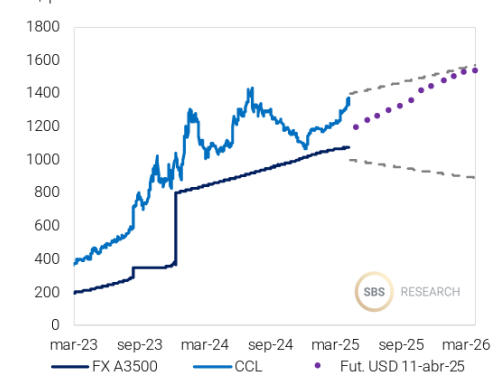
### TCR FX A3500, CCL y rango TCR del FMI\*

Incidencia mensual por componente, en pp



### FX A3500, CCL, banda cambiaria y futuros de USD

En \$ por USD



Fuente: SBS Research, BCRA

SMS- San Martín Suarez y Asociados

Bernardo de Irigoyen 972  
C1072AAT Buenos Aires  
Argentina  
Tel (+54 11) 5275-8000  
info@sms.com.ar  
www.sms.com.ar

SMS - San Martín Suarez y Asociados es Firma Miembro de SMS Latinoamérica, una red de Firmas profesionales cuyos integrantes son entidades legales separadas, autónomas e independientes operando bajo su nombre particular e identificándose como integrantes de SMS Latinoamérica.

baja a 90 días desde 180 días). En tanto, para personas jurídicas, se elimina por única vez la “restricción cruzada”, aunque luego seguirá vigente. Con respecto a flujos, queda autorizado el acceso al MULC para pagos de dividendos originados en resultados de ejercicios posteriores a ene-25, mientras que para stocks previos de dividendos “el BCRA está trabajando en el diseño de una nueva serie de Bopreal”.

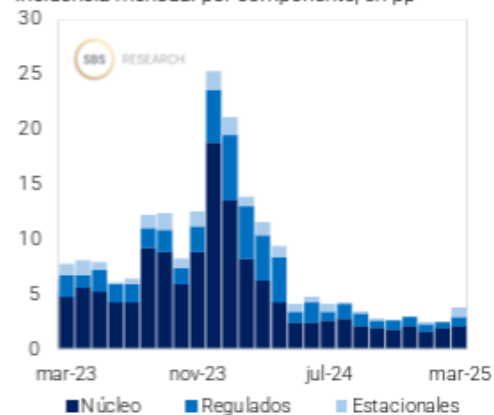
Finalmente, se eliminará el esquema de liquidación de exportaciones “USD Blend”, sin modificarse el plazo de ingresos de divisas al MULC por exportaciones de bienes y servicios. Para cerrar con restricciones cambiarias, el FMI reconoce el progreso en la flexibilización anunciada, aunque se mantienen algunas restricciones durante un tiempo, con el objetivo de ser eliminadas durante el transcurso del programa. Con relación al nuevo esquema monetario, se abandonará la meta de Base Monetaria Amplia (BM + LEFI + Dep. del Tesoro en ARS en el BCRA), siendo la nueva variable onetaria objetivo el M2 Privado Transaccional (M2 privado neto de cuentas remuneradas).

La inflación de marzo, por su parte, se informó el mismo día que las medidas anteriores y fue de 3,7% mensual, acelerando 1,3% con respecto a feb-25, ubicándose así muy por encima de la proyección del REM-BCRA y alcanzando la inflación mensual más alta desde ago-24. Es la primera vez en la gestión actual que la inflación mensual acelera en dos meses consecutivos. En tanto, la inflación interanual cayó a 55,9% anual. En el primer trimestre de 2025, la inflación acumula 8,6%. Estimamos que Estacionales agregaron 0,85pp a la inflación general. Mirando hacia abril, los datos de alta frecuencia que monitoreamos apuntan a que, en los primeros días del mes, la inflación núcleo estaría desacelerando marginalmente el ritmo con el que cerró marzo, al igual que la general, pero con seguridad esto se modificará en función de cuanto del salto cambiario se traslade a precios. Es de esperarse que durante algunos meses los niveles inflacionarios sean superiores a los observados a principio de año.

Finalmente, en materia fiscal, el resultado fiscal primario base caja de mar-25 arrojó un superávit de \$745.3395 millones, manteniendo el positivo, tras la estacionalidad favorable del 1° bimestre. El superávit financiero se ubicó en \$398.909 millones, mejorando contra feb-25. Se acumula así en el 1° trimestre de 2025 un superávit de 0,6% de nuestro PBI estimado y de 0,15% para el financiero, algo por debajo del 1° trimestre 24, aunque si no consideramos el Impuesto PAIS (eliminado en diciembre), sí se observa una mejora.

### Breakdown de la inflación mensual

Incidencia mensual por componente, en pp



Fuente: SBS Research, Indec

### Inflación, sus componentes y tipos de cambio

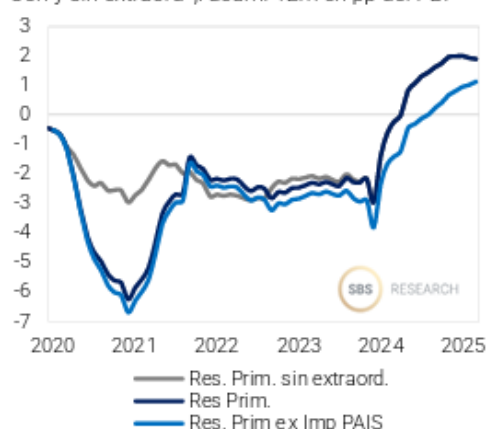
Variación en mar-25, en % m/m



Fuente: SBS Research, Indec, BCRA, Reuters

### Resultado primario base caja

Con y sin extraord\*, acum. 12m en pp del PBI



\*Gasto Covid 2020/21, Ingresos por DEGs, aporte solidario. Fuente: SBS Research, Min. de Eco., Indec

## Que está pasando con los dólares financieros

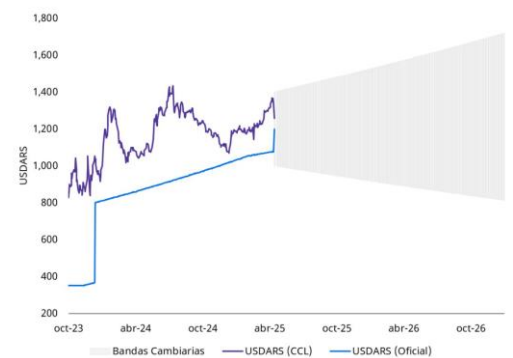
Con la disipación de las dudas que tenía el mercado sobre el futuro del esquema cambiario de *crwaulling peg* de 1% mensual con su correspondiente apreciación permanente, desapareció la presión que existía sobre el dólar financiero. Además, dada la mejora en las condiciones para los exportadores, creemos que estos no tardarán en liquidar existencias, lo que se traducirá en flujos significativos de dólares. Mientras tanto, los actores minoristas que no tengan restricciones tienen la posibilidad de operar sobre la "brecha" al comprar en el mercado cambiario oficial y vender en el MEP/CCL. En este nuevo contexto, al menos durante estos primeros días la brecha cambiaria entre el dólar oficial y el MEP se redujo de tal manera que en el día de hoy llegó a ser levemente negativa (es decir, el dólar MEP vale menos que el dólar oficial), a partir de una suba de solamente 8,9% del dólar oficial y una baja de 15,11% del dólar financiero, es decir, a mitad de camino uno del otro y cerca del centro de las bandas establecidas por el Gobierno. En el día de hoy el dólar MEP cerró en una cotización de 1.168,56, mientras que el dólar oficial cerró en 1.172,83.

Dado que durante estos meses estamos en plena cosecha gruesa, esperamos que el flujo proveniente de la exportación de granos, sumados a la fuerte inyección de divisas provenientes de los desembolsos del FMI, de Organismos Internacionales y el Repo del BCRA lleve tranquilidad al mercado y permita sostener el dólar oficial en niveles similares a los actuales y con cierta tendencia a la baja inclusive. Dada la posibilidad que tienen los individuos de arbitrar entre el dólar oficial y el dólar financiero, es de esperar que este último tenga movimientos similares al primero.

USD MEP			
Fecha	Valor	Tasa Directa	Tasa Anual
Cierre hoy	\$ 1.168,56		
Última semana	\$ 1.376,58	-15,11%	-777,16%
Últimos 30 días	\$ 1.235,31	-5,40%	-47,45%
Últimos 90 días	\$ 1.164,05	0,39%	1,55%
Últimos 180 días	\$ 1.159,60	0,77%	1,55%
Últimos 360 días	\$ 1.026,65	13,82%	13,78%
YTD	\$ 1.170,41	-0,16%	-0,54%

USD Mayorista			
Fecha	Valor	Tasa Directa	Tasa Anual
Cierre hoy	\$ 1.172,83		
Última semana	\$ 1.077,13	8,89%	456,94%
Últimos 30 días	\$ 1.064,38	10,19%	87,34%
Últimos 90 días	\$ 1.042,25	12,53%	50,12%
Últimos 180 días	\$ 983,83	19,21%	38,42%
Últimos 360 días	\$ 871,50	34,58%	34,39%
YTD	\$ 1.032,50	13,59%	45,73%

Bandas Cambiarias de Libre Flotación: 1.000 – 1.400 (± 1% MoM)



### SMS- San Martin Suarez y Asociados

Bernardo de Irigoyen 972  
 C1072AAT Buenos Aires  
 Argentina  
 Tel (+54 11) 5275-8000  
 info@sms.com.ar  
 www.sms.com.ar

SMS - San Martín Suarez y Asociados es Firma Miembro de SMS Latinoamérica, una red de Firmas profesionales cuyos integrantes son entidades legales separadas, autónomas e independientes operando bajo su nombre particular e identificándose como integrantes de SMS Latinoamérica.

## Que esperar en el nuevo escenario

Tipo de Activo	Ajuste	Reacción esperada	Motivos
Dólar MEP / CCL		<b>Disminución</b>	Con las dudas sobre el futuro del marco cambiario disipadas, disminuye la presión sobre el dólar financiero. Mejoran las condiciones para los exportadores lo que aumenta el flujo. Minoristas (sin restricciones) cerrarán la "brecha" al comprar en el mercado cambiario oficial y vender en el financiero.
Deuda Soberana en dólares		<b>Muy Positivo</b>	La significativa inyección de capital inicial y el cambio de estrategia cambiaria debería provocar una disminución del riesgo país. Esto habilita además la posibilidad de volver a mercados internacionales y refinanciar deuda. Se esperan desempeños sobresalientes tanto en bonos de larga duración como en Bopreales.
Deuda Soberana en pesos	Tasa Fija	<b>Dependerá del pass-through</b>	La convergencia cambiaria podría impulsar temporalmente la inflación y las tasas de interés deberían ajustarse a dicho escenario, afectando los precios. En este sentido, consideramos que la curva de LECAPs/BONCAPs podría presentar nuevamente una pendiente negativa más pronunciada.
	CER	<b>Positivo</b>	Las estrategias de carry trade podrían estar nuevamente sobre la mesa para la curva CER, ya que debería verse más beneficiada por una inflación transitoria más alta y el efecto de la compresión del riesgo en los rendimientos reales a largo plazo.
	Dólar Linked	<b>Positivo</b>	Vuelven a ser alternativa de cobertura dado que el tipo de cambio ahora es libre. Se deberían observar rendimientos similares a los hard dollar.
Futuros de Dólar		<b>Positivo</b>	Los futuros de dólar entendemos que no habían descontado por completo el movimiento del Gobierno y se beneficiarán al ajustarse a un nuevo nivel de Tipo de Cambio.

Tipo de Activo	Ajuste	Reacción esperada	Motivos
Acciones	Corto Plazo	Dependerá de la industria y el nivel de actividad	A corto plazo podría haber impacto en la actividad producto de una inflación temporalmente más alta. Empresas vinculadas al consumo y servicios públicos se podrían ver afectadas. Exportadoras ampliarán márgenes,
	Mediano / Largo	Muy Positivo	A largo plazo la eliminación de restricciones favorece la actividad. Liberación de pago de dividendos al exterior favorece el ingreso de flujos. Mejorarán las condiciones de financiamiento para empresas. Mejora en la calificación del Mercado Argentino
Bonos Corporativos	Hard Dólar	Dependerá de la confianza en el nuevo esquema	Si el mercado percibe que el nuevo modelo es sustentable y entiende que se vienen nuevas flexibilizaciones, puede que se de una migración de este tipo de activos a otros en pesos.
	Dólar Linked	Positivo	Vuelven a ser alternativa de cobertura dado que el tipo de cambio ahora es libre. Se deberían observar rendimientos similares a los hard dollar. Tener en cuenta que poseen menor liquidez que los bonos soberanos.

## Conclusiones y recomendaciones

Para las compañías que tienen que mantener su capital de trabajo protegido en el contexto actual insistimos que su foco este en función a su moneda de transacción.

Para inversiones de corto plazo (máximo 3 meses), entendemos que la inversión en pesos será la mejor opción. Pero ya pensando en el mediano y largo plazo, si la compañía busca cobertura en dólares, hoy encontrará fácilmente cobertura contra movimientos del tipo de cambio oficial (ahora casi libre) en todo tipo de activos dólar linked (con tasas positivas tanto en títulos corporativos como en soberanos) si entendemos que podría darse cierta volatilidad del tipo de cambio oficial dentro del esquema de bandas. Para aquellos interesados en mantenerse en instrumentos en dólares financieros, los BOPREAL 2027 nos parecen algo mejores que los bonos corporativos por su

diferencial de rendimiento respecto a estos y porque los vencimientos se producen en este mandato de gobierno.

Si el objetivo es protegerse de la inflación, ya todo el abanico de bonos CER se encuentra con rendimientos positivos, por lo que entendemos que pueden ser atractivos frente a tasas fijas.

Lo más importante hoy, sobre todo para compañías, es mantenerse invertido en activos con relativa liquidez para poder venderlo rápidamente en caso de cambio de expectativas.

Por SBS Capital:

Alejandro Giambirtone - [ag@gruposbs.com](mailto:ag@gruposbs.com)  
Marcelo Lanche Bode - [mlb@gruposbs.com](mailto:mlb@gruposbs.com)

Por SMS:

Daniel Hirsch, Socio  
Finanzas Corporativas – [dhirsch@sms.com.ar](mailto:dhirsch@sms.com.ar)

Silvia Tedin, Socia  
Tax & Legal – [stedin@sms.com.ar](mailto:stedin@sms.com.ar)