

SEMESTRE EN ROJO:
**ARGENTINA ENTRE
INCERTIDUMBRES Y RIESGOS**

ARGENTINA 2025

Argentina y el veredicto del MSCI: entre las expectativas y la realidad del "Standalone"

En **junio de 2024**, los **mercados argentinos** aguardaban con atención una nueva evaluación por parte de **MSCI (Morgan Stanley Capital International)**, la entidad que clasifica a los países según su grado de **apertura al capital internacional**. Para **Argentina**, se trataba de una oportunidad clave para dejar atrás la condición de **Standalone Market**, una categoría que comparte con **economías aisladas** y de alto riesgo como **Palestina, Líbano o Nigeria**.

Las **expectativas** no eran desmedidas. No se aspiraba aún a regresar al **estatus de mercado emergente**, alcanzado en **2018** y perdido en **2021** tras el retorno de **controles de capital**. Pero sí existía un **consenso** respecto a que el país podría, al menos, ser promovido a **mercado de frontera**, lo que habilitaría el ingreso de **fondos internacionales** hoy impedidos de operar por **criterios de elegibilidad**. Tal **ascenso**, según estimaciones, podría implicar un ingreso inmediato de hasta **1.000 millones** de dólares, con **potencial de crecimiento** si las condiciones se consolidan.

Ese **optimismo** se alimentaba de señales recientes: la **asunción de un nuevo gobierno** con vocación aperturista, los primeros pasos hacia una liberalización del mercado cambiario, y la expectativa de **reformas estructurales** que apuntan a recuperar la previsibilidad institucional y macroeconómica. **Sectores estratégicos** como energía y bancos ya comenzaban a perfilarse como **atractivos** ante una eventual **mejora de la calificación**.

Sin embargo, el **resultado fue otro**. **MSCI ratificó** a la Argentina en su condición de **Standalone Market**. La decisión, lejos de responder a prejuicios ideológicos, se basa en criterios técnicos: la persistencia del **cepo cambiario**, la existencia de **múltiples tipos de cambio**, la inestabilidad normativa y la **débil institucionalidad** siguen siendo **obstáculos concretos** para que los inversores puedan entrar y salir del país con libertad y seguridad jurídica.

La permanencia en esta categoría implica estar **fuera del circuito financiero** internacional relevante. Las consecuencias son palpables: menor acceso al **financiamiento externo**, presión sobre el tipo de cambio, y **aislamiento** de las empresas locales que, a pesar de cotizar en bolsa, quedan excluidas del radar de los **grandes fondos** de inversión globales.

Superar esta situación requerirá más que señales; exige **reformas estructurales** y sostenidas en el tiempo. La plena eliminación de **restricciones cambiarias**, un marco normativo estable y una **economía previsible** son **condiciones indispensables** para **recuperar la confianza** del capital internacional.

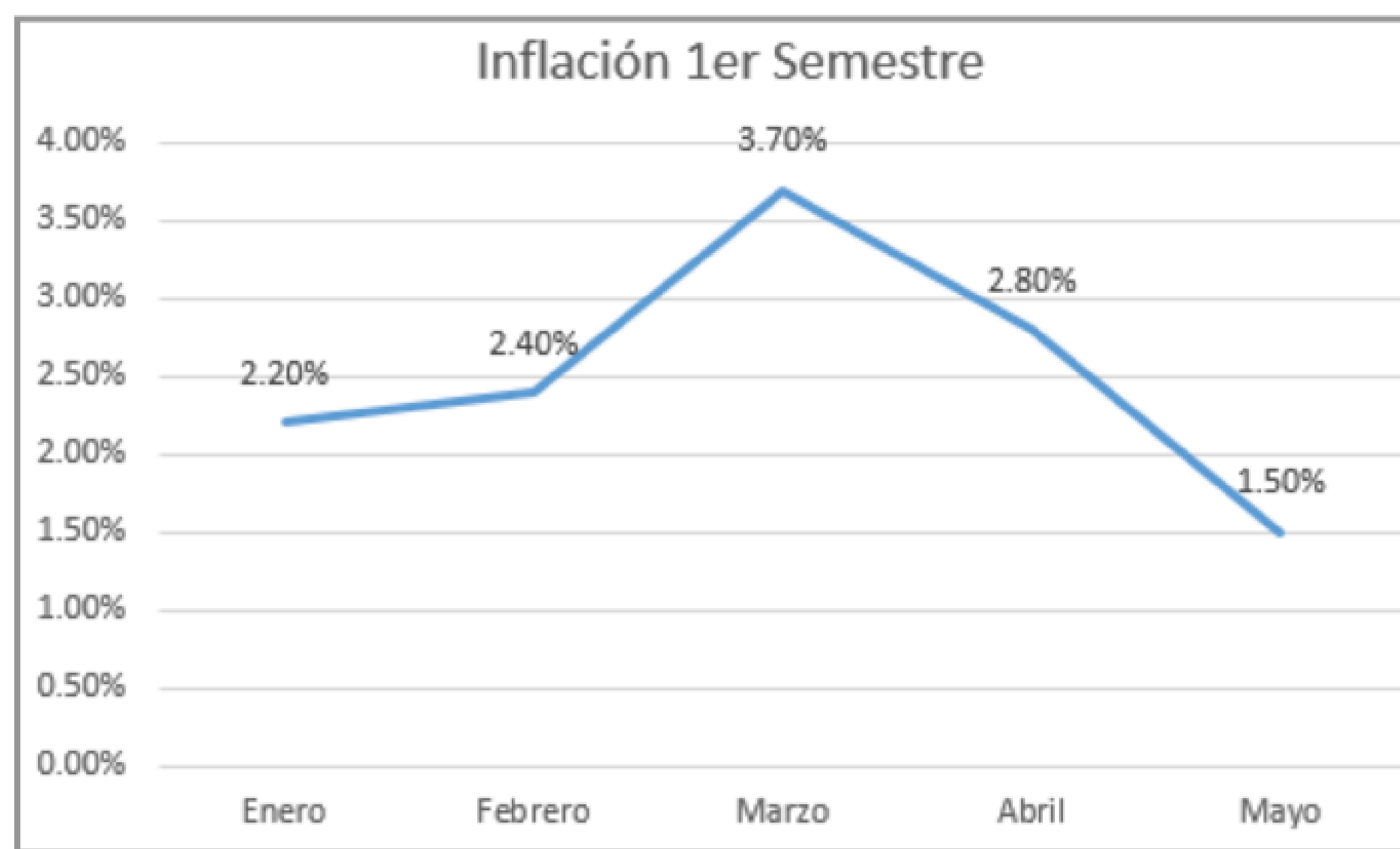
Mientras tanto, **Argentina** sigue siendo vista como un **mercado riesgoso y volátil**, con potencial, pero aún sin garantías mínimas. La decisión del **MSCI nos recuerda** que la inserción global no depende sólo de voluntad política, sino de **credibilidad sostenida y reglas claras**. Quedarse solo, en este contexto, es seguir resignando oportunidades.

Qué pasó con la Economía, la Bolsa y el Dólar?

1. Panorama Económico:

Inflación:

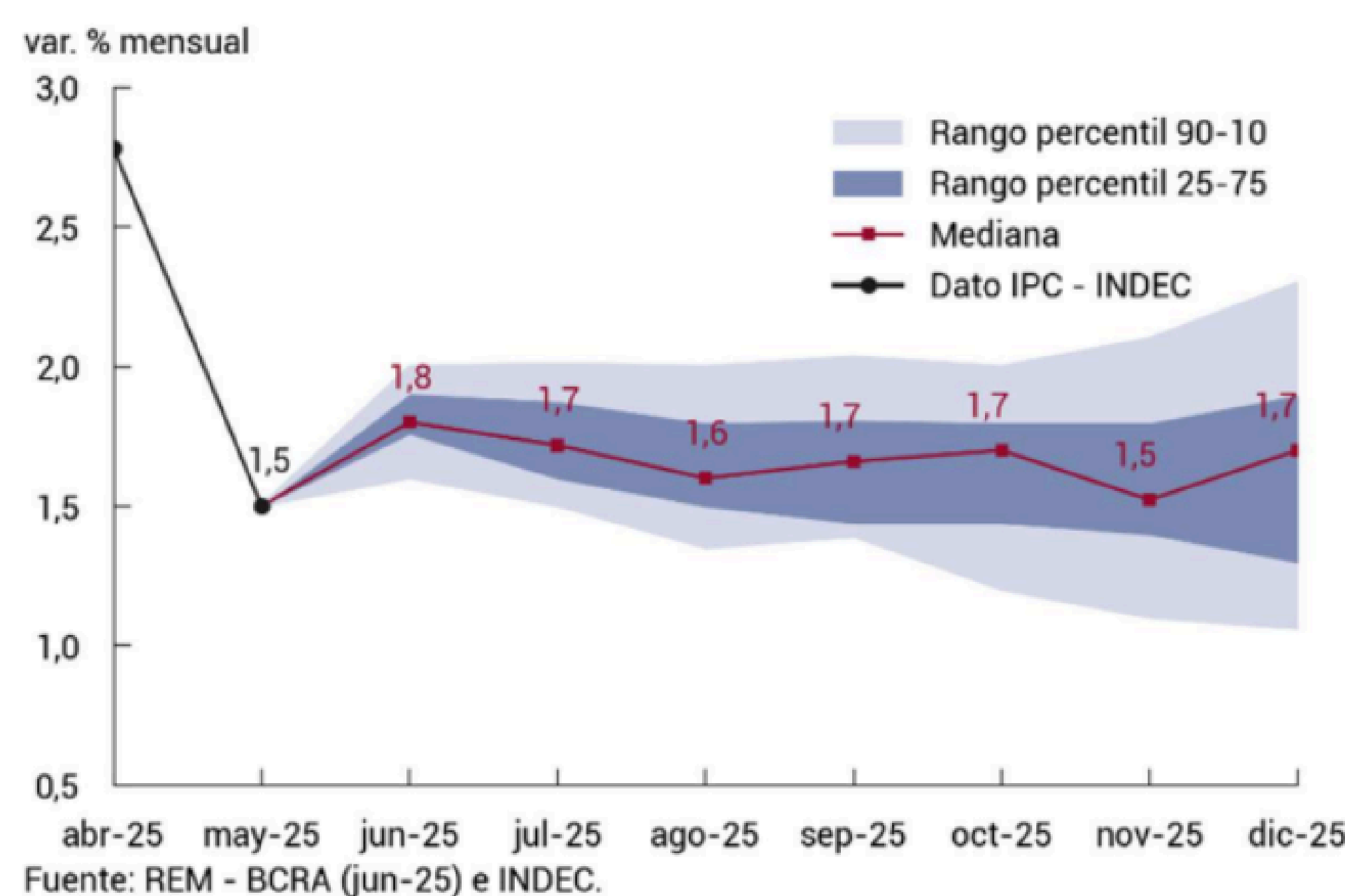
- La inflación mostró una **desaceleración progresiva** gracias a una política monetaria contractiva y ancla fiscal.
- Enero empezó con una inflación mensual del **2,2%**, pero cerrará junio con un estimado del **1,8%**, marcando un descenso importante en comparación con el último trimestre de 2024.
- Interanual, aún supera el **250%**, pero las expectativas a futuro mejoraron según el REM del BCRA.



Fuente INDEC 2025

El 14 de Julio saldrá el IPC, mientras veremos que nos dice el Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM)

Gráfico 1.1 | Expectativas de inflación mensual – IPC Nivel General



Fuente: REM - BCRA (jun-25) e INDEC.

Según el último **Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)** publicado por el BCRA, la inflación general de junio habría alcanzado el 1,8%, marcando un leve repunte respecto al 1,5% estimado para mayo. Esta variación mensual implica una suba de 0,3 puntos porcentuales, lo que representa la primera interrupción en la curva descendente desde que comenzó el proceso de desinflación a fines de 2024.

Según el último **Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)** publicado por el BCRA, la inflación general de junio habría alcanzado el 1,8%, marcando un leve repunte respecto al 1,5% estimado para mayo. Esta variación mensual implica una suba de 0,3 puntos porcentuales,

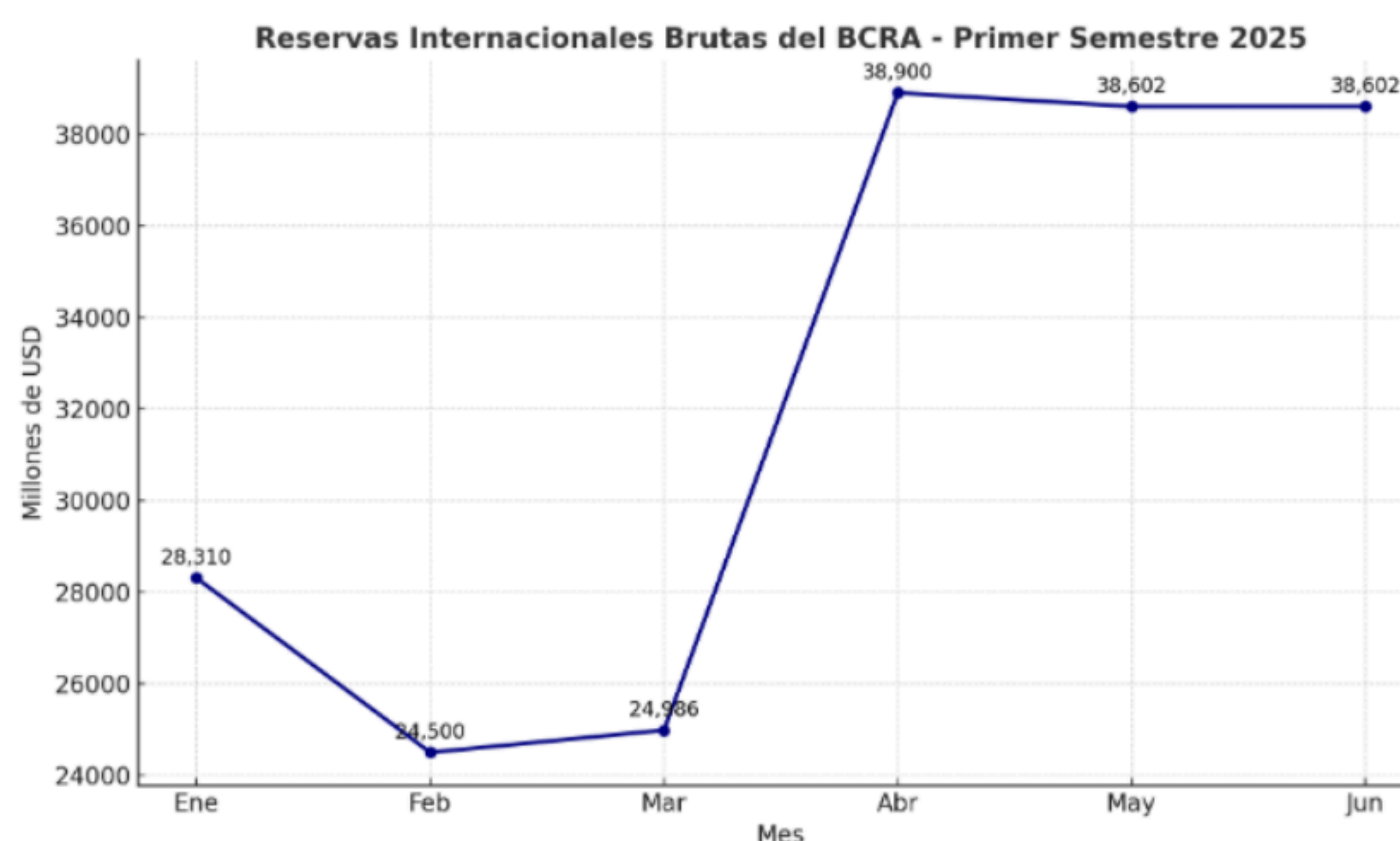
lo que representa la primera interrupción en la curva descendente desde que comenzó el proceso de desinflación a fines de 2024.

Si bien el dato sigue siendo relativamente bajo en comparación con los picos de inflación de principios de año (más de 20% en enero), la suba de junio genera cierto ruido en las expectativas de corto plazo. El consenso del REM atribuye esta ligera aceleración a factores estacionales (tarifas reguladas, aumentos puntuales en servicios), sumado a cierta inercia inflacionaria persistente en alimentos y transporte.

¿Qué implica este 1,8%?

- El proceso desinflacionario no está terminado. La baja continúa, pero con señales de resistencia en algunos rubros sensibles.
- La inflación núcleo se mantiene contenida, pero su evolución será clave para confirmar si junio fue una pausa temporal o el inicio de una nueva meseta.
- Las expectativas a 12 meses aún proyectan una inflación acumulada superior al 140% anual, lo que indica que la credibilidad aún no está consolidada.

Reservas BCRA:



Interpretación mes a mes:

- **Enero:** Cerró en USD 28.310 M, con caída de ~USD 1.330 M respecto a diciembre
- **Febrero:** Estimamos que continuó bajando por pagos al FMI y BID, acumulando una caída adicional (entre USD 800 M y 1.200 M).
- **Marzo:** Se ubicó en USD 24.986 M, con retroceso de USD 3.131 M respecto a febrero
- **Abril:** Recibió el desembolso FMI (~USD 12.000 M) y del Banco Mundial (~USD 1.500 M), alcanzando cerca de USD 38.900 M
- **Mayo:** Desde el pico abril (~38.9k), se estabilizó en torno a USD 38.602 M tras licitaciones y ajustes.
- **Junio:** Se mantuvo aproximadamente en USD 38.6 M, sin variación significativa reportada.

Balance y contexto:

- A inicios de año, las reservas estaban comprimidas (< USD 30.000 M) pese a compras de divisas, afectadas por vencimientos de bonos y pagos internacionales.
- El fuerte ingreso de fondos externos en abril (desembolsos y financiamiento internacional) dispararon las reservas hasta casi USD 39.000 M.
- Estos niveles se sostuvieron en mayo y junio, sugeridos por medidas oficiales como licitaciones de bonos y líneas de REPO
- No se han reportado variaciones fuertes en junio, lo que indica cierta estabilidad, aunque las reservas netas (descartando pasivos) siguen en terreno complicado.

2. Mercado Financiero

Tasas de interés:

- El BCRA redujo la tasa de política monetaria del 100% al **40% nominal anual** en junio.
- Plazos fijos tradicionales perdieron atractivo real, incentivando la migración hacia activos ajustados por CER o dolarizados.

Deuda pública:

- Se logró un **rolleo exitoso de vencimientos** en pesos, especialmente gracias a instrumentos indexados (CER, dólar linked).
- En dólares, **los bonos soberanos ley NY** (AL30, GD30, etc.) siguen cotizando con paridades bajas, pero subieron en precio (AL30: +14% en USD en el semestre) ante la mejora de expectativas.

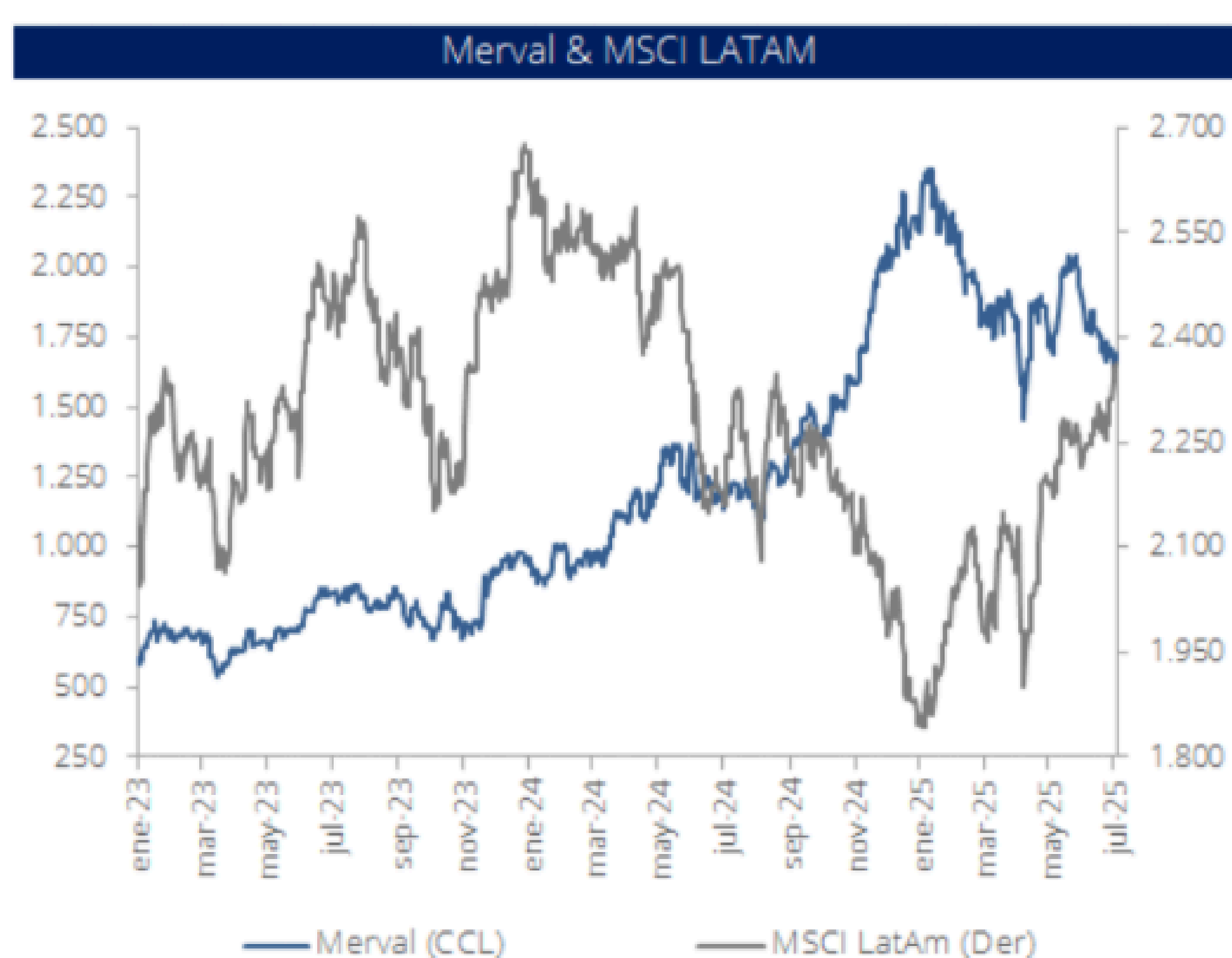
Crédito y financiamiento:

El crédito al sector privado sigue débil, aunque se observó cierto **repunte en ONs corporativas**, especialmente de empresas exportadoras o energéticas.

3. Mercado Bursátil

Renta variable local (acciones):

- El **índice Merval** en pesos durante el primer semestre retrocede un 22,26% en pesos, en dólares CCL el retroceso fue de -23,91%. Si bien los rendimientos no acompañaron la dinámica que venía teniendo los últimos periodos. Se aprecia una toma de ganancia de corto plazo en virtud que en el anualizado en ccl se encuentra por + 37,98% y en pesos +37,1%.
- En el año el índice merval supo acumular retrocesos de hasta el 40%.
- En cierta manera se movió con cautela en un contexto de creciente incertidumbre local e internacional.



Bonos corporativos (ONs):

- Gran volumen emitido por compañías como **YPF, PAE, Telecom y Cresud**, en dólares y con tasas de entre el 7% y 12% anual.
- El apetito por ONs en USD se mantuvo alto, reflejando la preferencia por **instrumentos dolarizados y semestralmente líquidos**.

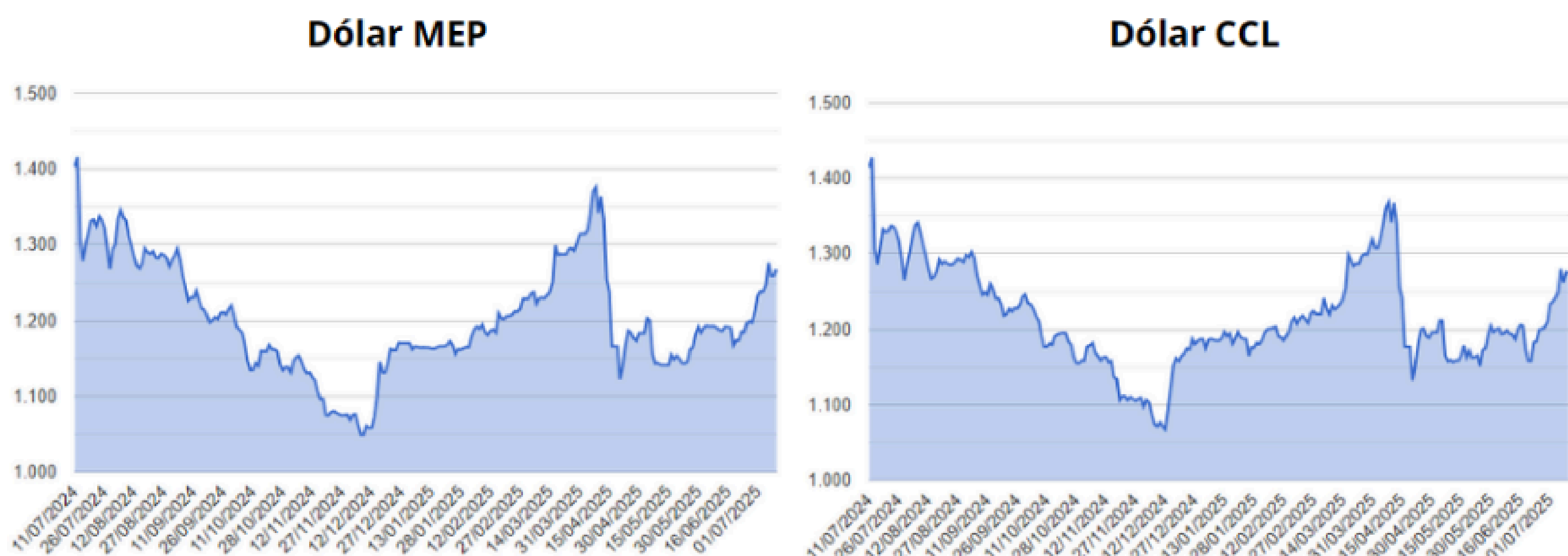
4. Dólar

1. Tipos de cambio

- **Dólar oficial:** Mantuvo una devaluación controlada por el BCRA (crawling peg), con microdevaluaciones diarias que acumularon un aumento del 20-25% en el semestre.



- **Dólar MEP y CCL:** Oscilaron con más volatilidad, en una brecha que se mantuvo entre el **30 y 40%** respecto al oficial, dependiendo de la semana. Hubo episodios puntuales de suba ante rumores judiciales, tensión política o pagos de deuda.



2. Factores clave que influyeron

- **Reperfilamiento del gasto fiscal:** El gobierno mantuvo una política fiscal contractiva en el marco del acuerdo con el FMI, conteniendo la emisión monetaria y ayudando a estabilizar el tipo de cambio.
- **Acumulación de reservas:** El BCRA logró recuperar parte de las reservas, especialmente por mayores exportaciones energéticas (YPF y Vaca Muerta), aunque sigue siendo un factor vulnerable.
- **Frente judicial por YPF:** La sentencia en EE.UU. impactó brevemente en los mercados, generando presión sobre el CCL, pero fue contenida por intervención indirecta y señales políticas de continuidad.

Expectativa electoral: A medida que se acerca el segundo semestre, el dólar comienza a "despertar" con mayor volatilidad ante la incertidumbre sobre el próximo presidente y su política cambiaria.

3. Percepción de los inversores

- **Instrumentos en dólares:** Bonos corporativos y CEDEARs siguieron captando interés de quienes buscan cobertura cambiaria sin recurrir al dólar billete. Dólar como refugio: el dólar sigue siendo percibido como reserva de valor.

YPF en el primer semestre de 2025: desempeño operativo sólido, tensión judicial y desafíos estratégicos hacia el segundo semestre

Durante la primera mitad de **2025**, YPF exhibió un **desempeño operativo destacado**, consolidando su protagonismo en la **industria energética nacional**, en un contexto atravesado por tensiones judiciales internacionales, **volatilidad en los mercados** y una coyuntura política incierta. La empresa reafirma su rol como columna vertebral del desarrollo de **Vaca Muerta**, considerada una de las **principales plataformas de crecimiento** económico para la Argentina en los próximos años.

En términos productivos, YPF alcanzó un promedio de **552 mil barriles equivalentes por día**, con un **crecimiento interanual del 4,9 %**. La producción de petróleo no convencional (shale) fue el principal motor del crecimiento, con un incremento superior al 30 %, y representa ya más de la mitad de la producción total de crudo. El desarrollo intensivo de Vaca Muerta no sólo mejora la capacidad energética interna, sino que se ha transformado en un pilar exportador clave: las ventas externas de **petróleo aumentaron un 34 %** en comparación con el primer semestre de 2024, aportando divisas fundamentales en un escenario de restricciones externas y déficit crónico de la balanza comercial.

Este protagonismo no se limita al **petróleo**. En una **decisión estratégica relevante**, la compañía avanza en la profundización de su perfil gasífero, con el objetivo de ampliar su capacidad de abastecimiento interno y capturar **oportunidades regionales**. En particular, el **gas natural licuado (GNL)** y las exportaciones a países limítrofes representan vectores de crecimiento de mediano plazo, en línea con las **políticas públicas** que buscan **consolidar a Argentina** como un **proveedor energético** confiable en el **Cono Sur**.

Desde el plano **financiero**, YPF continúa con una **senda de inversión activa**. En el primer trimestre del año destinó USD 1.214 millones, con un 75 % dirigido a proyectos no convencionales. El EBITDA ajustado alcanzó los USD 1.245 millones, y aunque el resultado neto arrojó una leve pérdida de USD 10 millones, se mantiene la expectativa de cerrar **2025 con flujo de caja neutro** y entrar en superávit operativo hacia 2026. En cuanto al endeudamiento, la compañía ha logrado sostenerlo en niveles manejables, **sin señales de estrés financiero significativo**. El perfil de deuda está mayormente dolarizado pero con vencimientos escalonados y acceso a financiamiento sostenible, lo que le otorga margen de maniobra para seguir su plan de expansión.

Uno de los **factores clave** a monitorear es la **dinámica del precio internacional del petróleo**, que se mantiene volátil en un contexto geopolítico complejo. Desde la asunción de **Donald Trump** como presidente de **Estados Unidos**, su administración ha presionado para mantener el precio del barril en torno a los USD 65, buscando un equilibrio entre producción doméstica y estabilidad de mercado. A esta situación se suma la **tensión bélica entre Israel e Irán**, que genera **incertidumbre adicional** y puede provocar **fluctuaciones bruscas** en los precios del crudo a nivel global. Esta combinación de factores impacta directamente en los ingresos por exportación de países productores como Argentina, **influyendo en la planificación y rentabilidad de empresas energéticas como YPF**.

El **frente judicial** se ha convertido en el **principal foco de incertidumbre**. A fines de **junio**, una **jueza de Nueva York** ordenó al **Estado argentino** entregar el **51 % de las acciones de YPF** como parte de una **sentencia por USD 16.100 millones**, derivada del proceso de **expropiación de 2012**. Si bien aún resta la resolución de la apelación y la medida necesita ser refrendada por el **Congreso**, la **reacción del mercado** fue inmediata: las **acciones** de la petrolera cayeron hasta un **5 %**, aunque luego **recuperaron parte de su valor**.

Los **analistas** coincidimos en que este **fallo no afecta** directamente la **operatividad** de la compañía, pero sí incrementa la **volatilidad bursátil** y el **riesgo político**, tanto para el precio de sus acciones como para la estrategia futura del holding. En este contexto, los precios objetivo para los ADRs de **YPF** en **Nueva York** se ubican entre **USD 40 y 50**, aunque sujetos a la evolución del litigio, el tipo de cambio y la **percepción de riesgo país**.

El **escenario electoral** previsto para el último trimestre del año añade una **capa de incertidumbre** adicional. Un eventual cambio político en el Poder Ejecutivo podría modificar la estrategia de defensa legal del Estado argentino ante el **juicio por la expropiación**, e incluso alterar el perfil de gestión de activos públicos, incluida la participación estatal **en YPF**.

En síntesis, **YPF transita un semestre bisagra**: combina fundamentos operativos sólidos y una visión estratégica de largo plazo, con una **coyuntura financiera y judicial exigente**. Su papel central en el desarrollo de Vaca Muerta, el impulso gasífero y su creciente inserción exportadora la posicionan como uno de los motores potenciales del crecimiento económico argentino.

Obligaciones Negociables: Defaults, Confianza y el Rol del Asesor Matriculado

En el **mercado de capitales argentino**, las **Obligaciones Negociables (ON)** han sido históricamente una **herramienta clave** para canalizar el **ahorro privado** hacia la economía real. Sin embargo, como todo instrumento de renta fija, implican riesgos que deben ser evaluados con precisión, particularmente en contextos macroeconómicos inestables como el actual. Durante los últimos años, y con especial **intensidad en el 2025**, se han registrado episodios de **incumplimientos en los pagos de cupones** e incluso en la amortización de capital, generando no sólo perjuicio económico para los tenedores, sino también un daño estructural en la confianza del inversor en los instrumentos corporativos.

Este **fenómeno no es nuevo**, pero sí se ha profundizado recientemente. En 2025, tres casos resonantes —**Celulosa Argentina, GEMSA y Petrolera Aconcagua Energía S.A.**— pusieron en evidencia que el riesgo corporativo en la Argentina exige no sólo análisis financiero, sino también una comprensión integral del entorno político, regulatorio y cambiario. Celulosa Argentina, por ejemplo, incumplió con el pago de intereses comprometidos argumentando tensiones de caja y condiciones operativas adversas. **GEMSA, vinculada al sector energético**, postergó pagos como consecuencia de atrasos en transferencias estatales y congelamientos tarifarios, exponiendo la vulnerabilidad de emisores que dependen del flujo público. **Por su parte, Aconcagua Energía** sorprendió al mercado al entrar en cesación parcial de pagos sobre una ON dólar-linked, lo que generó dudas incluso en **sectores tradicionalmente** vistos como sólidos, como el petrolero.

Estos casos **recientes se suman** a otros eventos de default relevantes en los últimos años — como Vicentin, Molino Cañuelas y Electroingeniería—, que ya habían encendido luces de alarma en cuanto a la solidez y **previsibilidad de ciertos emisores privados**, especialmente en momentos de estrés financiero o alta incertidumbre macroeconómica.

La consecuencia directa de estos incumplimientos no se limita a los portafolios de los inversores afectados. Su verdadero impacto se percibe en la **pérdida de confianza generalizada**, que se traduce en un encarecimiento del crédito corporativo, menor liquidez en el mercado secundario de ON y un sesgo creciente hacia títulos públicos o activos de corto plazo. Además, esta erosión de confianza limita la capacidad de financiamiento del sector productivo, profundizando la dependencia del crédito bancario y del financiamiento externo en condiciones menos competitivas.

En este contexto, las **calificaciones de riesgo** otorgadas por agencias como FIX SCR, Moody's Local o S&P Global Ratings cobran una importancia fundamental. Lejos de ser un mero dato accesorio, estas evaluaciones permiten al inversor diferenciar entre emisores con alta capacidad de pago y aquellos cuya sostenibilidad financiera es más frágil. Una calificación **AAA.ar**, por ejemplo, indica que bajo condiciones normales, la empresa posee una solidez tal que el repago de la ON no debería representar dificultades. Por el contrario, una calificación inferior a **B.ar**, o directamente la ausencia de rating, obliga a un análisis mucho más exhaustivo por parte del inversor, especialmente cuando se trata de emisiones no garantizadas o con cláusulas complejas.

Sin embargo, incluso con ratings visibles y estructuras aparentemente claras, el riesgo no desaparece. Es allí donde entra en juego la necesidad de **alinearse cada decisión de inversión con el perfil de riesgo y horizonte personal**. Invertir en una ON de largo plazo sin tener tolerancia a la volatilidad, o asignar un porcentaje excesivo del portafolio a emisores de baja calidad crediticia, puede derivar en resultados indeseados, especialmente si se requiere liquidez anticipada o si el emisor enfrenta turbulencias. La diversificación, la comprensión del activo y el seguimiento continuo son pilares ineludibles para minimizar sorpresas.

En este punto, se vuelve imprescindible subrayar el **rol del asesor financiero matriculado ante la Comisión Nacional de Valores (CNV)**. En un mercado cada vez más sofisticado y volátil, contar con el **acompañamiento de un profesional habilitado garantiza** no sólo el acceso a **información técnica confiable**, sino también un abordaje ético, **regulado y centrado en los intereses del inversor**. Un asesor matriculado puede ayudar a seleccionar ON compatibles con el perfil del cliente, evaluar el riesgo crediticio real más allá de la etiqueta de marketing, anticipar eventos financieros relevantes, y **acompañar el proceso de inversión con independencia y criterio profesional**.

En definitiva, los recientes episodios de **default en ON** empresarias **deben servir** como una **advertencia constructiva**. No se trata de descartar el instrumento, sino de comprenderlo en profundidad. **Una ON bien seleccionada, dentro de una estrategia patrimonial bien diseñada, puede ofrecer un excelente equilibrio entre rendimiento y cobertura**. Pero cuando se invierte sin análisis, sin diversificación y sin asesoramiento, el riesgo se convierte en vulnerabilidad. Invertir es asumir riesgos, pero hacerlo bien informado y acompañado es lo que transforma la incertidumbre en oportunidad.

Reflexión Final

El primer semestre de 2025 dejó una economía en proceso de reordenamiento macroeconómico, con señales mixtas: mejora de expectativas e inflación desacelerando, pero con fuerte impacto social y caída de la actividad.

Desde lo financiero, el mercado premió la ortodoxia fiscal, aunque todavía exige sostenibilidad en el tiempo. Los inversores buscaron refugio en activos dolarizados o indexados, mostrando una clara desconfianza al peso como reserva de valor.

Desde lo bursátil, a largo plazo los CEDEARs y ONs fueron protagonistas y al corto plazo (menor a 1 año), se destacaron las letras, cauciones, bonos por ajuste CER y Bopreales confirmando su lugar como vehículos clave para el inversor argentino promedio que busca preservar capital y dolarizar su cartera.

Fuentes:

<https://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/relevamiento-expectativas-mercado-jun-2025.pdf>

<https://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/informe-monetario-mensual-abr-25.pdf>

<https://www.ambito.com/contenidos/dolar.html>

<https://balanz.com/reportes/reportes/>