

27 de mayo de 2025

# Daily Mercados

ppi

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

### Primeras impresiones del BONTE 2030 de cara a la licitación del miércoles

Vuelven los BONTES. La Secretaría de Finanzas, en un [llamado a licitación a inversores internacionales](#), ofrece un Bono del Tesoro Nacional en pesos a tasa fija, con vencimiento el 30 de mayo de 2030 (aunque con una opción de venta – *put* – con fecha de ejercicio el 27 de mayo de 2027), por hasta US\$1.000 millones. Que la suscripción sea en dólares es un punto importante, ya que permitiría aumentar las Reservas Internacionales de cara al vencimiento de la meta con el FMI el próximo 13 de junio.

Hasta el momento, la BONCAP con vencimiento en enero de 2027 (T15E7) representa el punto más largo dentro de la curva a tasa fija, con una *modified duration* de 1,4 años y una TEA del 30,6% (equivalente a una TEM del 2,25%). **Si el nuevo BONTE se emite con una tasa cercana al 24% (cupón semestral del 12%), su *modified duration* se ubicaría en torno a los 2,8.** De este modo, la tasa fija se alinea con la parte media de la curva soberana en dólares y con la curva CER. **Desde la perspectiva del *put*, asumiendo la tasa mencionada anteriormente, la MD se reduce a 1,74.** Esto facilita la estimación por curva al contar con referencias más cercanas. Lógicamente bajo esta metodología llegamos a una tasa mayor, dado que son los años a partir de entonces los que deberían empujar la tasa descendientemente. Cabe destacar también que, **en caso de que la colocación sea exitosa (lo que esperamos que suceda), creemos que el Tesoro continuará reabriendo el instrumento en futuras licitaciones.**

Por otro lado, **el Tesoro limitará el rollover al 100%, lo que implicará un aumento inevitable de la liquidez en pesos.** A su vez, la demanda del BONTE 2030 por parte de inversores *offshore* reemplazará la participación de inversores locales. En concreto, **los US\$1.000 millones** (equivalentes a aproximadamente ARS 1,14 billones al tipo de cambio oficial) **canibalizarán parte del rollover de deuda de residentes**, redirigiendo esos fondos hacia el tramo largo de la curva. **Desde el punto de vista monetario, este incremento de reservas no sería absorbido, generando un efecto expansivo sobre la base monetaria.** De todos modos, vale aclarar que no se trata de un monto relevante en términos del M3 privado, e incluso podría ser compensado por la colocación del BOPREAL Serie 4 —para la cual deberían surgir definiciones en las próximas semanas—, que tendría un efecto en la dirección opuesta. **Este excedente de liquidez probablemente genere presión a la baja en los rendimientos de la curva a tasa fija, especialmente en el tramo corto.** A esto se suma la mejora en las expectativas de inflación, con relevamientos de alta frecuencia que ubican la de mayo por debajo del 2%. En resumen, la curva profundizaría su pendiente negativa, favoreciendo a los instrumentos de mayor *duration*.

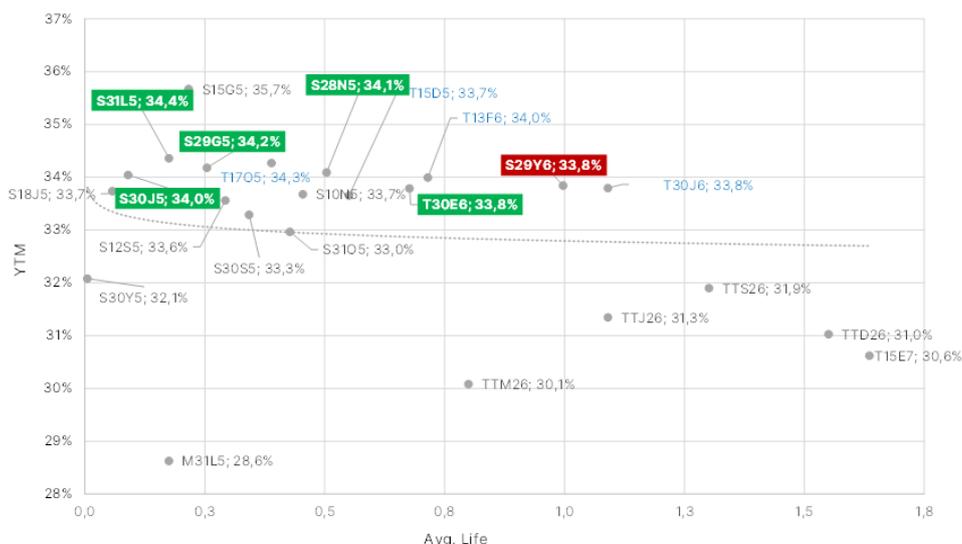
Además del nuevo BONTE2030, **con el fin de cubrir vencimientos por hasta \$8,6 billones, Finanzas ofertará la reapertura de otros seis instrumentos y una nueva LECAP:**

- LECAP S30J5
- LECAP S31L5
- LECAP S29G5
- LECAP S28N5
- LECAP 29Y6 (nueva)
- BONCAP T30E6
- BONCER TZXO6

**En el día del llamado a licitación del Tesoro, las LECAPs terminaron levemente positivas, con subas de hasta 0,3%, mientras que las BONCAPS, con la misma tónica, sumaron hasta 0,6%.** De esta manera, las TEMs se ubicaron en el rango 2,3/2,5%. En la misma línea, los BONTAMs escalaron hasta 0,6%, con excepción de la TTM26 que recortó en el margen 0,1%.

En este contexto, **las LECAPs, el BONCAP y el BONCER que se licitan por precio cerraron de la siguiente manera:** S30J5 en \$142,8 (TEM 2,47%), la S31L5 en \$140,3 (TEM 2,49%), la S29G5 en \$146,3 (TEM 2,48%), la S28N5 en \$106,6 (TEM 2,47%), el T30E6 en \$116,8 (TEM 2,46%) y el TZXO6 en \$105,6 (CER +9,96%). Finalmente, **estimando por curva al cierre de ayer, la nueva LECAP S29Y6 arrojaría una TEM del 2,46%**. De todos modos, resta observar la reacción del mercado durante la jornada, luego de haber contado con varias horas para procesar el posible impacto de la licitación del BONTE sobre la curva en pesos.

**Curva de instrumentos a tasa fija**  
(incluye el flujo fijo de los duales)



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

**El impacto del BONTE 2030 en la macro**

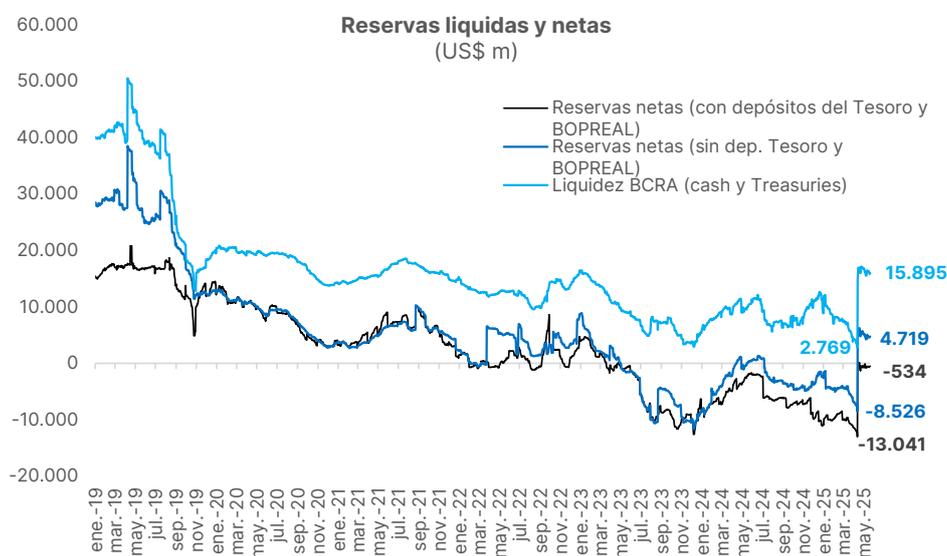
Como mencionamos en “Primeras impresiones del BONTE 2030 de cara a la licitación del miércoles”, ayer el Tesoro publicó el menú de la licitación de mañana. Como se esperaba tras la comunicación A8245 del BCRA del jueves pasado, incluyó un bono a tasa fija con vencimiento en mayo 2030 para inversores internacionales, el cual se podrá suscribir directamente con dólares y tendrá un monto máximo de emisión de US\$1.000 millones. **La emisión de este nuevo BONTE tendrá tanto un impacto en reservas como monetario.**

En cuanto a las reservas, ayer mencionamos en nuestro [Perspectivas](#) que el BCRA necesita acumular casi US\$5.000 millones antes del 13/06 para cumplir la meta de reservas del segundo trimestre. Este cálculo considera los desembolsos netos de organismos internacionales esperados para este período, el REPO con bancos internacionales por US\$2.000 millones, los pagos de BOPREAL a realizarse a fin de mayo y los ajustadores que contempla la metodología del EFF para el financiamiento privado y de organismos multilaterales. Cabe recordar que **el acuerdo estipula que los primeros US\$1.500 millones de financiamiento privado no contabilizan para las reservas netas bajo la metodología del EFF**. Por ende, **la emisión del BONTE sólo aumentará las reservas si efectivamente se consigue el REPO por US\$2.000 millones**. En tal caso (escenario base del equipo económico según lo expuesto en el anuncio del acuerdo con el FMI), las reservas netas mejorarían como máximo US\$1.000 millones, por lo que el BCRA tendría que acumular alrededor de US\$4.000 millones en tres semanas. Si bien está programada una licitación del Tesoro para el 13/06, en la que podría ofrecerse un BONTE que se suscriba con dólares, se

liquidará el 18/06. Por lo tanto, su impacto positivo en reservas no se tendrá en cuenta para la meta del segundo trimestre.

Por su parte, **la medición más clásica de reservas netas y la liquidez del BCRA aumentarán como máximo en US\$1.000 millones por la emisión del BONTE**. Así, las reservas netas menos "ácidas", que no consideran como pasivo de corto plazo los depósitos del Tesoro en dólares en el BCRA por US\$2.907 millones y las obligaciones de BOPREAL a 12 meses vista por US\$2.374 millones, treparían de un estimado de US\$4.719 millones al 22/05 a US\$5.719 millones como mucho. En tanto, la liquidez del BCRA mejoraría como máximo en US\$1.000 millones de US\$15.895 millones a US\$16.895 millones. Sin embargo, **las reservas netas más "ácidas", que contemplan como pasivos de corto plazo las dos excepciones mencionadas anteriormente, permanecerán sin cambios en un estimado de -US\$534 millones al 22/05**. La razón detrás de esto es que el activo (reservas brutas) y el pasivo (depósitos del Tesoro en el BCRA) subirían en la misma magnitud.

### Las reservas netas menos "ácidas" y la liquidez mejorarían por la emisión del BONTE 2030



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

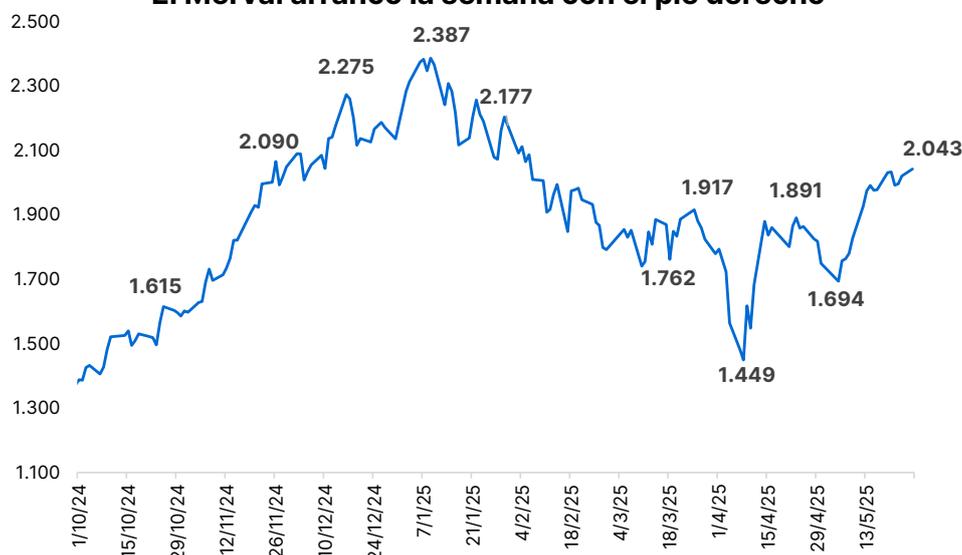
Respecto al impacto monetario, **el equipo económico anticipó ayer en X que el rolleo será como mucho de 100%**. Dado que los vencimientos son en su totalidad en pesos y se suscribirá el BONTE 2030 con dólares por US\$1.000 millones como máximo (equivalente a aproximadamente \$1,14 billones), los pesos para afrontar parte de los pagos del Tesoro saldrán de su cuenta corriente en el BCRA (\$13,37 billones al 22/05). Dicho esto, la base monetaria (\$32,89 billones) se expandiría cerca de \$1,14 billones de adjudicar la totalidad del nuevo BONTE, hasta que eventualmente los bancos coloquen su excedente de pesos en LEFI. En otras palabras, la expansión monetaria final podría ser parcial, dependiendo de cuánto aumente el stock de LEFI de los bancos. En cambio, la base monetaria amplia (\$58,26 billones), que es la suma de la base monetaria (BM), el stock de LEFI en manos del sistema financiero y los depósitos del Tesoro en el BCRA, permanecerá sin cambios, ya que el aumento de BM se compensará con una caída de igual magnitud en los depósitos del Tesoro. Respecto a los agregados monetarios, dependiendo del tipo de depósito al que se vuelquen los pesos excedentes del sector privado no financiero, crecerá el M2 (\$59,72 billones) o el M3 privado (\$102,89 billones). Por último, el M4 privado, que contempla las tenencias del sector privado no financiero en bonos del Tesoro, permanecerá en el mismo nivel, pero se volverá más líquido.

## El Merval arrancó la semana con el pie derecho

**El principal índice de acciones argentinas avanzó 1,1% este lunes hasta US\$2.043**, el nivel más alto desde el 6 de febrero (US\$2.087). De esta manera, el Merval se encamina a cerrar el mejor mes en lo que va del 2025, con ganancias de 15,5% en mayo. Cabe remarcar que, durante la rueda de este lunes, no tuvimos referencia de Wall Street debido al feriado por el Memorial Day en EE.UU. Hoy podremos ver si los inversores del exterior (donde se opera el mayor volumen) comparten el optimismo con los locales y los ADRs escalan como las acciones locales ayer.

Ampliando sobre los componentes del Merval, en la bolsa porteña, la mayor parte de los papeles terminaron teñidos de verde. Las únicas excepciones fueron **TECO2 y VALO**, que cerraron a la baja con caídas de **-0,6%** en cada caso. Del otro lado, **BYMA (+3,8%)** estuvo al frente de las ganancias luego de efectivizarse el pago de dividendos en acciones, que funcionó como un split 2x1. Mas atrás, completaron el podio ganador **LOMA (+3,1%)** y **TRAN (+2,8%)**.

### El Merval arrancó la semana con el pie derecho



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

Entre las noticias del mundo corporativo, podemos destacar que el proyecto Andes de YPF sigue su curso. De acuerdo con distintas fuentes periodísticas, **YPF habría firmado su salida del área Señal Picada-Punta Barba en la provincia de Río Negro. La operación de uno de los bloques convencionales más importantes de esta provincia patagónica quedará en manos de Petróleos Sudamericanos**, una compañía especializada en campos maduros o marginales y que cuenta con cierta actividad en el mercado de capitales local. De esta manera, la petrolera de mayoría accionaria estatal continúa desprendiéndose de los bloques maduros y de mayor costo para avanzar en el desarrollo de Vaca Muerta, que requiere una mayor inversión, pero también tiene mayores márgenes. Según lo informado, YPF ya transfirió 11 bloques, 24 se encuentran en la etapa final y otros 15 en progreso.

## Wall Street retoma la actividad tras el Día de los Caídos: ¿qué esperar?

**Rebaja en la calificación crediticia, tregua temporal en la escalada comercial con la Unión Europea y Día de los Caídos.** Este fue el orden cronológico del ajetreteado calendario de los Estados Unidos en los últimos días. **Tras estos eventos, hoy Wall Street vuelve al ruedo.** El fin de semana, Donald Trump anunció la postergación, hasta el 9 de julio, del arancel del 50% sobre las

importaciones provenientes de la Unión Europea. Por ahora, se mantiene la tarifa reducida del 10%, cuya vigencia vencía originalmente el 1° de junio ([ver Perspectivas de ayer](#)).

**La decisión parecería traer algo de calma después del castigo que sufrieron los *Treasuries* la semana pasada**, cuando experimentaron ventas generalizadas impulsadas por los renovados temores fiscales. La rebaja de calificación de Moody's sobre la deuda estadounidense -de Aaa a Aa1- y la creciente inquietud en torno al ambicioso paquete fiscal promovido por Trump intensificaron la cautela entre los inversores. **Hoy, con la vuelta de la actividad, los *Treasuries* muestran cierta reversión:** la tasa a 10 años cae 4 puntos básicos hasta 4,47% en el *premarket*.

Los principales índices estadounidenses también parecen buscar dejar atrás la mala racha. **Tras una semana con pérdidas superiores al 2%** (Nasdaq: -2,4%, S&P 500: -2,6%, Dow Jones: -2,4%), el *premarket* anticipa un cambio de rumbo. En este sentido, **el Nasdaq amanece con subas de 1,4%, el S&P 500 de 1,3% y el Dow Jones de 1,2%**. En la misma sintonía, el grupo de las "Siete Magníficas" opera completamente en verde antes de la apertura.

En el frente monetario, el presidente de la Fed de Mineápolis, **Neel Kashkari, instó a mantener las tasas de la Reserva Federal sin cambios hasta comprender con mayor claridad el efecto de los nuevos aranceles sobre la inflación**. El funcionario alertó sobre los riesgos de ignorar los impactos de estos shocks de precios sobre la oferta, y señaló que el nuevo giro proteccionista de la administración Trump -sumado a la incertidumbre sobre las políticas comerciales- obliga a los bancos centrales a reconsiderar su equilibrio entre contención inflacionaria y crecimiento económico.

## 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)

### **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. |