

04 de junio de 2025

Daily Mercados

ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

¿El Gobierno compra tiempo para cumplir la meta de reservas?

En línea con la columna de Florencia Donovan [publicada](#) en La Nación el viernes pasado, ayer Mariano Boettner en una nota para [Infobae](#) mencionó que **el Gobierno habría acordado con el FMI postergar la revisión del segundo trimestre de mediados de junio a fines de julio**. Esta sería la única revisión del programa previo a las elecciones de medio término del 26 de octubre. Según el cronograma de desembolsos, se espera que el Fondo envíe US\$2.000 millones, tras que el *Board* apruebe la revisión.

En caso de ser cierto los trascendidos periodísticos, el Gobierno compraría más tiempo para cumplir la meta de reservas. **Si la fecha de revisión no se modifica, ya se da por descontado un *waiver*, dado que habría que acumular alrededor de US\$4.050 millones antes del viernes que viene** (13 de junio), en base a nuestros cálculos. Cabe recordar que llegamos a esta cifra considerando el escenario base de desembolsos para el segundo trimestre presentado por el equipo económico al momento de anunciar el nuevo programa con el FMI. Es decir, tenemos en cuenta que, en algún momento de esta semana o la que viene, se desembolsará el REPO con bancos del exterior por US\$2.000 millones y al menos US\$623 millones de organismos internacional para llegar al tope de US\$3.060 millones de financiamiento acumulado desde principio de año. Respecto al REPO, recordamos que sólo US\$500 millones incrementarían las reservas netas bajo la metodología del FMI, ya que los primeros US\$1.500 millones de financiamiento privado en moneda extranjera no contabilizan.

Meta de reservas: el *waiver* luce inevitable, si no se modifica el *deadline*

Meta reservas	
Meta acum. RIN al 13/06	-500
Acum. RIN estimada al 30/05 (valuado con metodología EFF)	-6.386
Stock a sumar para alcanzar meta	5.886
Factores de var. RIN para alcanzar meta entre el 30/05 y el 13/06	
OOII (inc. Club París y otros bilaterales)	623
Tope desembolsos OOII al 13/06	3.061
Desembolso Bco Mundial el 15/04	-1.500
Desembolso BID el 13/05	-500
Desembolso otros OO.II. el 23/05	-135
Desembolsos OOII en Q1-24	-303
Pagos a OO.II.	-98
Pagos BOPREAL (impacta en reservas el 02/06)	-189
REPO (primeros US\$1.500m no cuentan para meta)	500
BONTE 2030	1.000
Lo que hay que acumular para cumplir meta de RIN	4.050

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

Igualmente, nos siguen quedando dudas sobre cómo se logrará la meta de reservas. **Si bien hay cuatro licitaciones programadas hasta fines de julio** (13 de junio, 25 de junio, 7 de julio y 29 de julio), **en las que podrían ofrecerse BONTES que se suscriban con dólares, Argentina tiene que pagar un poco más de US\$4.300 millones de vencimientos de Globales y Bonares el 9 de julio**. A modo de ejemplo, si el Tesoro emite BONTES por US\$1.000 millones en cada licitación que resta hasta fines de julio, conseguiría US\$4.000 millones, que servirían para afrontar prácticamente la totalidad de los pagos de capital e intereses del 9 de julio. Por ende, aún tendría que acumularse alrededor de US\$4.000 millones para cumplir con la meta de reservas. Bajo la postura de que no

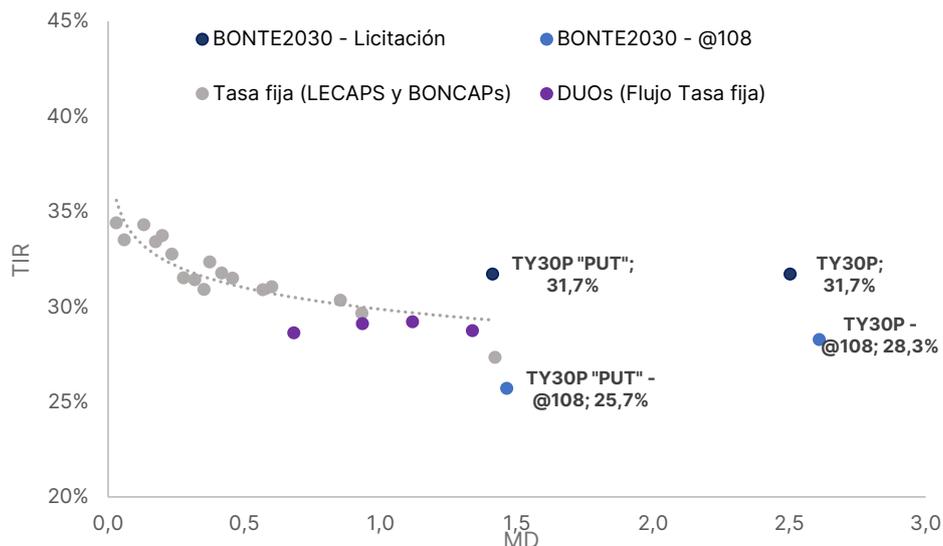
habrá compras “directas” de divisas dentro de las bandas, no queda claro cómo se alcanzará el *target* de reservas, excepto que haya una emisión masiva de BONTE. Para tener de referencia, en 2016, se suscribieron BONTES con dólares directamente por alrededor de US\$6.800 millones.

Las tasas en pesos recortaron ante el debut del BONTE 2030

En la antesala del debut del nuevo BONTE 2030, la curva a tasa fija continuó profundizando la compresión de rendimientos. Puntualmente, los BONCAPs registraron avances de entre 0,2% y 0,8% en la jornada, con TEMs que se ubicaron en el rango de 2,2% a 2,3%. Por su parte, los BONTAMs subieron hasta 0,2%, con TEMs en la zona de 2,12% a 2,16% (flujo fijo). Desde una mirada más amplia, previo a conocerse el menú de la subasta (23 de mayo), los BONCAPs rendían entre 2,3% y 2,5% de TEM, mientras que los Duales lo hacían en torno al 2,20%/2,35%.

En este contexto, **el nuevo BONTE 2030 operó en el mercado OTC a 108, recortando significativamente las tasas respecto de la licitación primaria. En concreto, el bono que tuvo una tasa de corte de 29,5% de TNA, y de 31,7% TIR, abriría esta mañana con una TIR en la zona de 28,3%, y de 25,7% de TIR para la valuación del PUT a mayo 2027.** Veremos si hoy se convalidan estos precios o si el nuevo instrumento continúa comprimiendo su tasa en línea con la dinámica de las últimas jornadas.

Curva de bonos soberanos a tasa fija en pesos



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

Por otro lado, ayer **la deuda soberana en dólares retomó impulso** con subas de entre 0,2% y 0,3% a lo largo de la curva de Globales. A nivel local, trascendió en la [prensa](#) que el Gobierno podría postergar la primera revisión del acuerdo con el FMI para fines de julio como detallamos en “¿El Gobierno compra tiempo para cumplir la meta de reservas?”. No obstante, ante la ausencia de una confirmación oficial, consideramos poco probable que esta noticia haya sido el principal catalizador del movimiento de los Globales. En cambio, el rebote parece más vinculado a un contexto externo favorable, evidenciado por el avance de 0,3% en el ETF EMB, que reflejó un mejor clima para los bonos emergentes y de frontera.

El Merval cortó la racha negativa

Este martes, el Merval logró cortar la racha negativa en la que acumuló cinco bajas al hilo. Así, trepó 0,6% hasta US\$1.862 y moderó las bajas acumuladas en las dos ruedas de junio a -1,6%.

Cabe destacar que el indicador de renta variable estuvo en línea con los principales índices del mundo. El Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones subieron 0,8%, 0,6% y 0,5%, respectivamente. Entre los emergentes, el ETF EEM avanzó 0,2% y el EWZ sumó 1,1%.

En este contexto, la mayor parte de los componentes del Merval terminaron en terreno positivo. Al frente de las subas se destacó **VALO (+6,2%)**, seguida de más atrás por **COME (+3,1%)** y **TGNO4 (+3,1%)**, al tiempo que **ALUA (-4,9%)**, **TXAR (-2,0%)** y **CRES (-1,4%)** registraron las mayores pérdidas. Los ADRs argentinos en el exterior se movieron en la misma línea, con más verdes que rojos. Encabezando los primeros se destacaron **BIOX (+4,2%)**, **VIST (+3,5%)** y **GLOB (+2,1%)**, mientras que **CRESY (-1,9%)**, **SUPV (-1,2%)** y **BMA (-0,4%)** sufrieron las caídas más importantes.



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

Entre las noticias destacadas del mundo corporativo, resulta relevante que **GeoPark (NYSE: GPRK)** anunció que su directorio adoptó un plan para “proteger el valor de la compañía y de sus accionistas dado la inusualmente rápida y significativa acumulación de acciones por un solo accionista”. Este plan **persigue evitar que un accionista gane mayor influencia o control de la compañía a través de nuevas compras por mercado, sin pagar a los demás accionistas alguna prima por control**. En caso de que un accionista alcance el 12% de la tenencia accionaria, cada accionista (excluyendo al que acumuló el 12% de las acciones por mercado) tendrá derecho a comprar acciones ordinarias adicionales cuyo valor de mercado sea igual al doble del precio de ejercicio del derecho. **El accionista al que se refiere el directorio de GPRK es Pampa Energía (BYMA: PAMP; NYSE: PAM), que recientemente informó que adquirió el 10,17% de las acciones de la petrolera colombiana**. Esta cláusula, conocida como “*poison pill*” es usual en aquellos casos en los que el directorio quiere evitar perder el control de la compañía intentando licuar la tenencia del accionista que disparó la cláusula, aunque podría empujar el precio a la baja en el corto plazo. Este no parece ser el caso, ya que las acciones de GPRK están subiendo casi un punto porcentual en el *pre-market*. Veremos si en el transcurso de la rueda puede mantener esta tendencia.

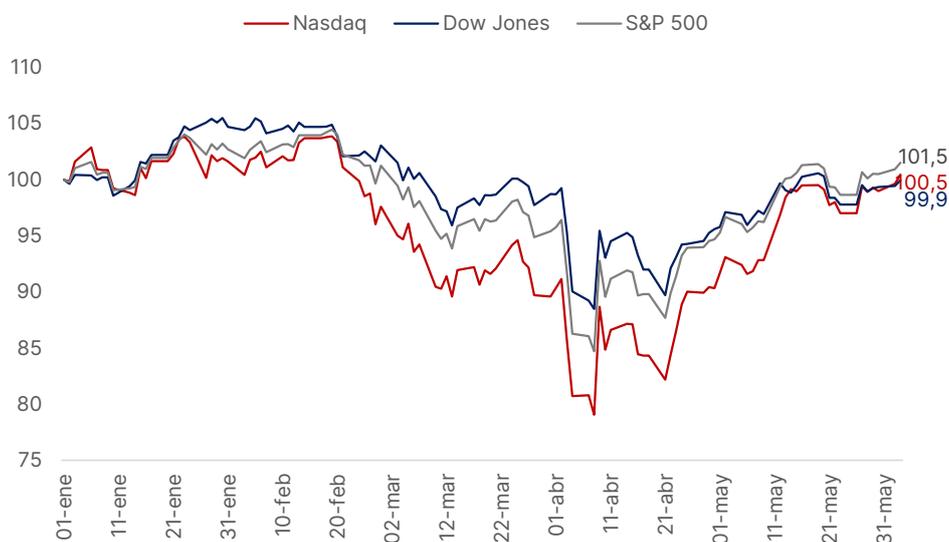
¿Se prenden señales de alerta sobre el mercado laboral?

El mercado laboral estadounidense dio sus primeras señales contradictorias. **Ayer se publicó el informe JOLTS**. Por un lado, **las vacantes de empleo se ubicaron en 7.391 mil en abril, por**

encima de las 7.100 mil que anticipaban los analistas y acelerándose desde las 7.200 mil de marzo. Este dato confirmó que no se observa fragilidad desde el punto de vista de la oferta laboral. Sin embargo, **la tasa de renuncias bajó de 2,1% a 2%, lo que sugirió que menos personas están dispuestas a dejar sus trabajos actuales**, un indicio de menor dinamismo en la demanda. Al mismo tiempo, **la tasa de despidos subió de 1% a 1,1%**.

En este contexto “ambiguo”, **ayer los principales índices bursátiles cerraron al alza**. El Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones subieron 0,8%, 0,6% y 0,5%, respectivamente. Así, la volatilidad del mercado de renta variable -medida por el VIX- cayó 3,7%. Por su parte, **los rendimientos de los Treasuries subieron a lo largo de la curva**. Tanto la tasa a 10 años como la de 2 años sumaron 1 pb cada una y cerraron en 4,45% y 3,95%. Como resultado, su *spread* concluyó en 50 pbs. En tanto, la volatilidad del segmento, medida por el MOVE, avanzó 4%.

Evolución de los principales índices bursátiles



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

Las noticias sobre el mercado laboral volvieron a ser protagonistas hoy, y no fueron muy alentadoras. Según la estimación de la consultora ADP, **las nóminas no agrícolas crecieron en apenas 37 mil puestos en mayo, muy por debajo de los 114 mil que esperaba el consenso** y desacelerándose frente a los 60 mil de abril. Pero, como solemos destacar, no conviene sacar conclusiones apresuradas a partir del ADP: habrá que esperar al dato oficial que se conocerá este viernes en el *job report*, en el que se proyecta una desaceleración de 177 mil a 130 mil empleos.

Así, **los futuros de los principales índices bursátiles, que arrancaban la rueda en terreno positivo, revirtieron la tendencia.** El S&P 500, el Nasdaq y el Dow Jones retroceden entre 0,1% y 0,2%. Por su parte, los rendimientos de los *Treasuries* caen a lo largo de la curva: la tasa a 10 años baja 4 pbs, mientras que la de 2 años lo hace en 3 pbs.

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader
pmorini@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Melina Eidner

Economist
meidner@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez, CFA

Corporate Credit Team Leader
dmendez@portfoliopersonal.com

Gerardo Stvass

Analyst
gstvass@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Lucas Delaney

Intern
ldelaney@portfoliopersonal.com

www.portfoliopersonal.com

✉ 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. |