

05 de junio de 2025

Daily Mercados

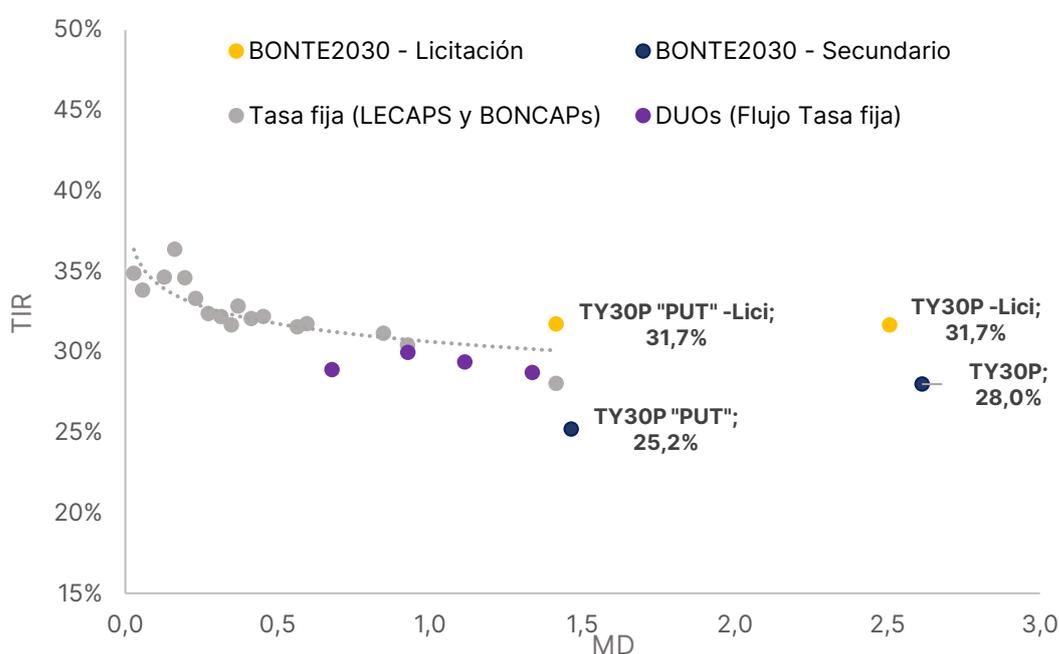
ppi

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

¿Cómo fue el debut del BONTE 2030?

El TY30P tuvo un debut destacado en su primera jornada en el mercado secundario, con una suba del 8,9% y cierre en \$108,85, lo que implicó una TIR del 28%. Esta dinámica ya se encontraba en buena medida anticipada, dado que el BONTE 2030 venía operando en el mercado OTC en torno a los \$108 durante las ruedas previas. Tal como señalamos al inicio de la semana, se trataba de un evento clave a monitorear, y efectivamente la compresión fue significativa. Cabe recordar que el bono se adjudicó en el mercado primario con una TIR del 31,7%. En este contexto, el comportamiento del tramo largo de la curva y las expectativas de una inflación de mayo con señales favorables reforzaban la probabilidad de un ajuste a la baja en el rendimiento. Esta dinámica refuerza nuestra visión de que el equipo económico "endulzó" la colocación inicial para estimular la demanda de inversores del exterior en las próximas licitaciones.

Curva de bonos soberanos a tasa fija en pesos



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

Por otro lado, a contramano del avance de los bonos emergentes y de frontera (ETF EMB +0,4%), los Globales operaron en terreno negativo y registraron bajas de entre 0,2% y 0,6%. En este contexto, **actualizamos nuestra visión sobre este *asset class* en las [Carteras PPI de junio](#)**. Nuestros bonos preferidos dentro del segmento siguen siendo el GD35 y el GD41. Además, rotamos nuestra posición en Bopreales 1-B/1-C hacia el AL30, con el objetivo de capturar el *upside* potencial del soberano a 2030, aprovechando el rendimiento alcanzado (7% YTD) por los bonos del BCRA.

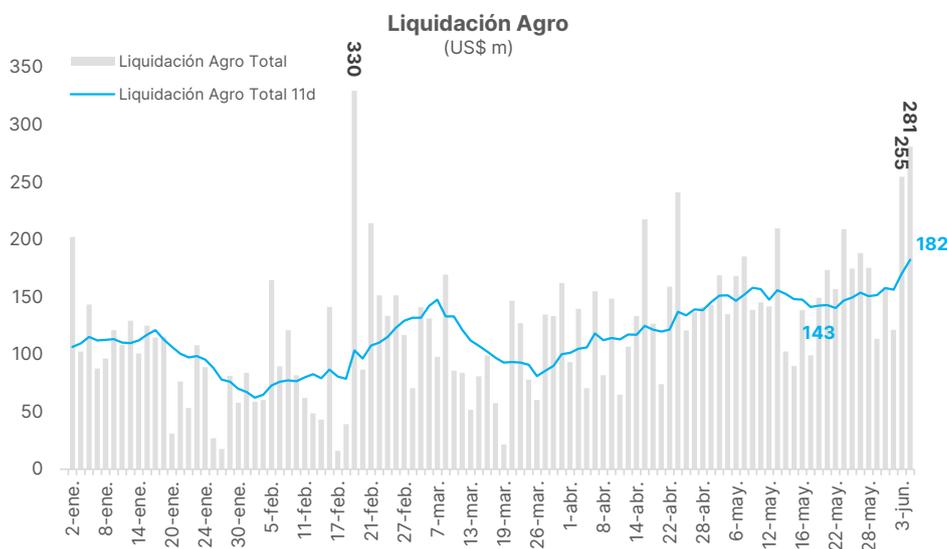
En lo que respecta al plano local, **seguiremos de cerca el espectro político**. Diputados aprobó un incremento del 7,2% en las jubilaciones, una suba del bono a \$110.000 y la restitución de la moratoria. En respuesta, Milei afirmó que vetaría cualquier cosa que atente contra el déficit cero. El post del presidente en sus redes sociales puede verse [aquí](#).

Updates sobre la oferta de dólares

Con los días contados para que las retenciones a la soja, el maíz, el girasol, el sorgo y sus derivados vuelvan a sus niveles previos, la pregunta clave es: **¿cómo viene la liquidación del agro**

en el MULC? La liquidación de ayer es más que elocuente de la dinámica del último tiempo: el sector liquidó nada menos que US\$281 millones, superando los US\$255 millones del día anterior, y marcando el mayor monto desde el 19/02 (US\$330 millones). En mayo, el total liquidado alcanzó US\$3.050 millones (US\$153 millones diarios), la cifra más elevada desde mayo de 2023. Este repunte se dio en un contexto particular: desde el 14/04, los exportadores comenzaron a liquidar el 100% de la producción en el MULC, tras la eliminación del *blend*. Pero **el verdadero punto de inflexión llegó el 21 de mayo, cuando Caputo confirmó que solo el trigo y la cebada mantendrán las retenciones reducidas hasta fines marzo de 2026** ([link](#)). Desde entonces, el ritmo de liquidación se aceleró: pasó de un promedio diario de US\$143 millones en las once ruedas hasta el 20/05 a US\$182 millones. Como reflexión, si el tipo de cambio prácticamente no se movió en las últimas dos ruedas ante tamaña oferta, implica un fuerte salto en la demanda que accede al MULC (importadores, personas humanas, corporativos con acceso autorizado y provincias). Las dudas hacia adelante las plantean la sostenibilidad de la oferta en niveles tan elevados.

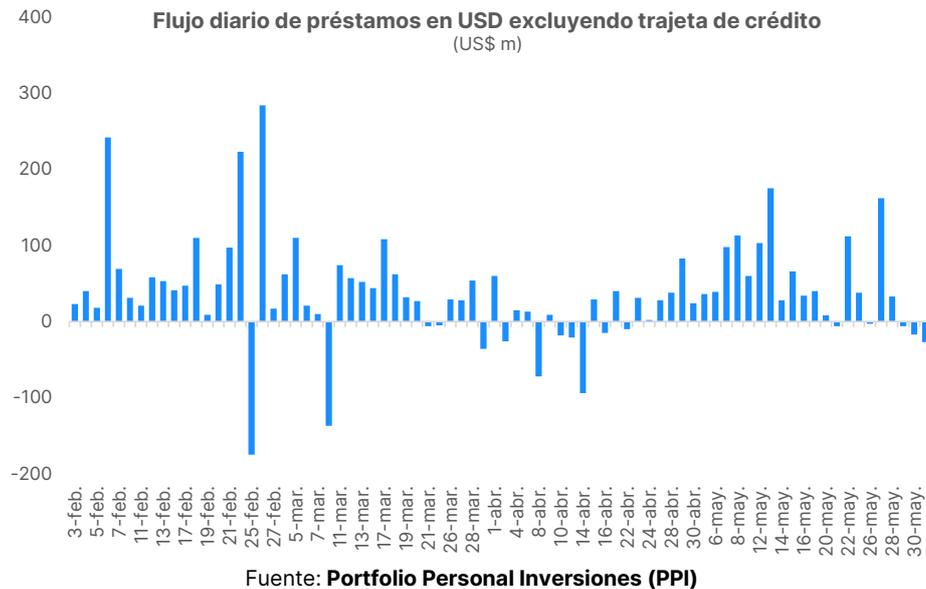
La liquidación del agro acelera antes de la suba de retenciones



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

Mientras la oferta real de dólares se mantiene sólida -al menos hasta el 01/07-, la atención ahora se desplaza hacia la oferta de dólares por la Cuenta Financiera. **Los préstamos en dólares, excluyendo tarjetas de crédito, de los cuales una parte ya están contados en la liquidación del agro, registraron colocaciones por US\$1.113 millones en mayo.** Incluso, desde el 23/04 hasta fin de mes, el stock total creció US\$1.319 millones al restablecerse los incentivos para endeudarse en moneda dura. No obstante, **junio comenzó con una señal negativa: el único dato disponible, del 02/06, mostró una caída de US\$27 millones.** Este desempeño será clave de monitorear en adelante, especialmente tras la implementación del **“Plan de Reparación Histórica de los Ahorros” el 01/06**, que busca impulsar los depósitos y préstamos en dólares a través de replicar un mecanismo similar al del blanqueo.

Los préstamos en dólares comenzaron junio con el pie izquierdo



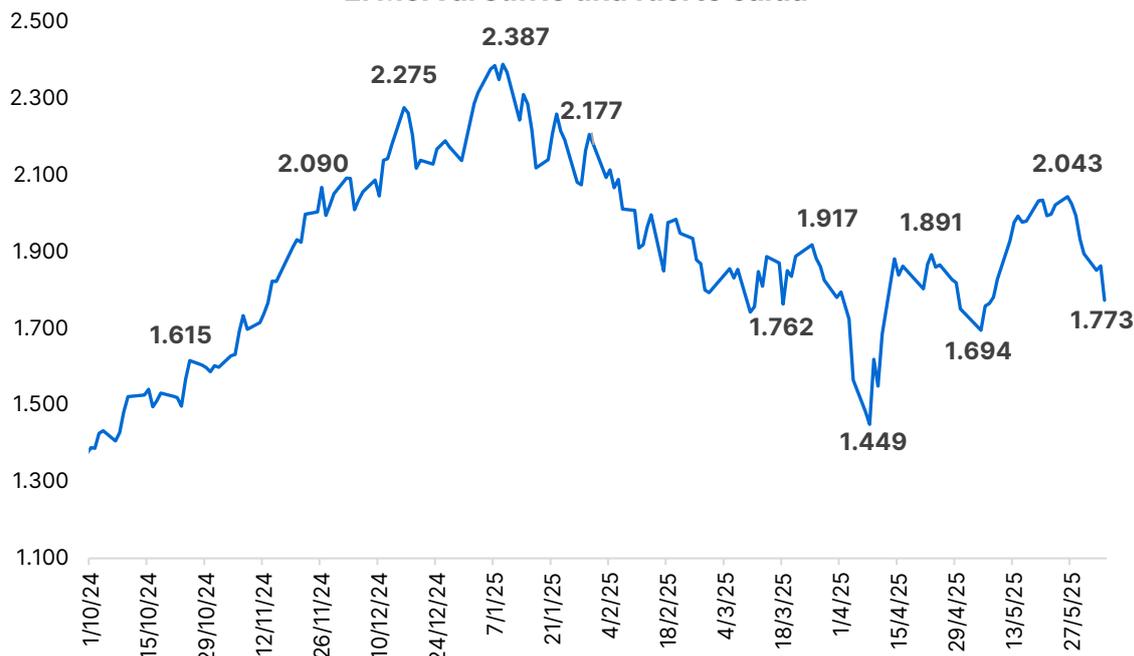
En otras noticias, **ayer las reservas brutas aumentaron US\$1.049 millones al pasar de US\$37.768 millones a US\$38.817 millones.** La mayor parte de esa suba **se explicó por la entrada de los US\$1.000 millones correspondiente a la colocación del BONTE 2030** realizada en la licitación del Tesoro del 28/05. Tal como lo aclaramos en el [Daily de ayer](#), estas emisiones computan íntegramente para alcanzar la meta de reservas netas del FMI, al tratarse de endeudamiento en pesos y no en moneda extranjera, para el cual se contabiliza a partir de los US\$1.500 millones de ingresos. De todas maneras, para alcanzar la meta estimamos que todavía faltan acumularse unos US\$4.000 millones.

El Merval sufrió una fuerte caída

Disociado de los principales índices de renta variable internacional (el Nasdaq Composite subió 0,3%, el S&P 500 cerró prácticamente *flat* y el Dow Jones cayó 0,2%) y emergentes (ETF EEM: +1,2%; ETF EWZ: -0,5% y ETF EWW: -0,2%), **el Merval sufrió una fuerte caída de 4,8%, hasta US\$1.773.** De esta manera, en apenas tres ruedas del mes de junio, ya acumula pérdidas del 6,4% y borró la mayor parte de las ganancias de mayo, quedando tan solo 1,3% por encima del cierre de abril.

Las acciones que componen el panel líder del Merval terminaron teñidas de rojo. Las mayores bajas estuvieron en los papeles de **TRAN (-8,3%), BMA (-7,1%) y SUPV (-6,9%),** mientras que solamente dos excepciones terminaron en terreno positivo: **COME (+1,4%) y VALO (+0,1%).** En Wall Street, los ADRs argentinos también sufrieron parte de este fuerte *sell off*, especialmente con desplomes del **7,3%** en tres importantes bancos: **BMA, SUPV y BBAR.** La única compañía que terminó en verde fue **GLOB,** que avanzó 1,4%.

El Merval sufrió una fuerte caída

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

Entre las noticias más relevantes del mundo corporativo, destacamos que **Tecpetrol le transfirió a YPF 130.259.853 acciones de la sociedad Oleoducto Loma Campana – Lago Pellegrini** que representan el 15% del capital social del cual YPF ya era dueña del 85% restante. Se trata de un oleoducto que conecta la planta de tratamiento de crudo Loma Campana en Neuquén, hasta la estación de bombeo en Lago Pellegrini, Río Negro, cuyo concesionario de la explotación es Oldelval. **El precio de la transacción fue de US\$15 millones, de los cuales US\$13,6 serán compensados con una obligación de pago de Tecpetrol**, según el Acuerdo de Transporte Firme Oleoducto Vaca Muerta Sur, y **otros US\$1,4 millones mediante transferencia bancaria**. Además, **la petrolera del Grupo Techint informó que vendió a Crown Point la explotación de las áreas El Tordillo, La Tapera, Puesto Quiroga** y las concesiones de transporte de hidrocarburos sobre el Gasoducto El Tordillo/Rada Tilly, el oleoducto El Tordillo/Caleta Córdova, el gasoducto El Tordillo /Gral San Martín y el Oleoducto El Tordillo/Puesto Quiroga, junto con el 4,2% del total de las acciones de Terminales Marítimas Patagónicas SA. **El precio de la transacción es de US\$49,3 millones**, de los que recibirá un anticipo de US\$8 millones y el remanente al cierre de la transacción. Cabe remarcar también que Tecpetrol, [según publicó un medio especializado](#), tendría intenciones de ingresar como socio al proyecto Vaca Muerta Sur, por el que no habría tenido interés en un principio porque fomentaba la construcción del Duplicar X, una ampliación del sistema Oldelval, pero con la caída del precio del petróleo y la consolidación del VMOS, este proyecto fue perdiendo interés. Tecpetrol tiene una ambiciosa meta de producción de 120 kbb/d en Los Toldos II Este y necesitaría asegurarse la capacidad de evacuación de estos volúmenes.

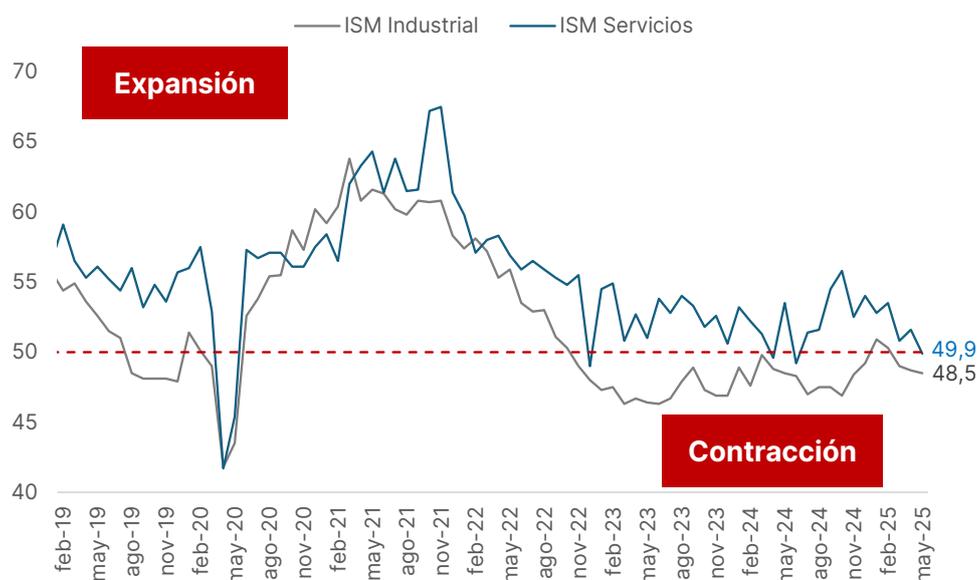
Por su parte, otra de las principales compañías petroleras de Vaca Muerta, **Vista Energy**, volvió ayer a los mercados internacionales de crédito. Buscaba entre US\$400 millones y US\$600 millones, con el objetivo de cancelar el préstamo puente de Santander y reconstruir su posición de caja para financiar los objetivos generales de la compañía luego de la reciente adquisición de Petronas Argentina con el área La Amarga Chica como emblema. De esta manera, **emitió nuevas Obligaciones negociables por US\$500 millones a un precio de emisión del 100% y un cupón del 8,5%**. Realizará pagos semestrales de intereses y amortizará por tercios a partir de 2031 hasta

2033. Este nuevo bono de Vista Energy parece atractivo teniendo en cuenta que su par con vencimiento en 2035 rinde en torno a 8,4% YTM, con una *modified duration* superior en más de un punto a la nueva alternativa (6,4 vs 5,2) y una CY menor (del 8,0%).

El foco de la renta fija está sobre el nivel de actividad

A lo largo de los últimos días conocimos datos que reflejan cierta fragilidad en la economía estadounidense. Entre ellos, los subsidios por desempleo alcanzaron un máximo desde 2001; el informe de ADP de mayo mostró una desaceleración en la creación de empleo; el ISM del sector construcción se ubicó por debajo de 50; y el JOLTS de abril arrojó señales mixtas: si bien aumentaron las vacantes, se desaceleró la tasa de renunciadas y subió la de despidos. A todo esto, **ayer se sumó el ISM de servicios correspondiente a mayo, que también mostró una contracción del sector**. Recordemos que este es el más representativo en términos de PBI. Puntualmente, **se situó en 49,9, por debajo del 52 esperado y del 51,6 registrado en abril**. Más allá de todo esto, estaremos atentos al *job report* de mañana. Está claro que la economía estadounidense no está al borde del abismo. Sin embargo, vale la pena preguntarse si la Reserva Federal reaccionará a tiempo ante estos indicadores, en un entorno de alta incertidumbre en torno a la política comercial.

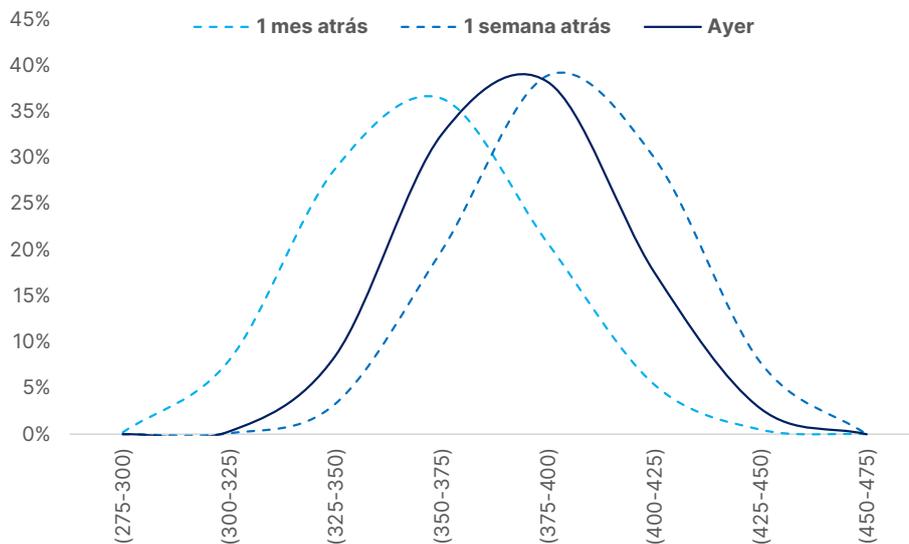
Evolución del índice de gerentes de compras



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

En este contexto, **ayer los rendimientos de los *Treasuries* bajaron a lo largo de la curva**. La tasa a 10 años cayó 10 pbs hasta 4,35%, mientras que la de 2 años lo hizo en 9 pbs, hasta 3,86%. Así, el spread entre ambos tramos se ubicó en 49 pbs. Además, **la probabilidad de que la Fed recorte 50 pbs este año subió de 62,2% la semana pasada a 79,5%**, tras los débiles datos que se conocieron en los últimos días. De hecho, durante mayo el mercado de bonos había estado enfocado en la cuestión fiscal: la tasa a 10 años y a 2 años subieron 24 pbs y 30 pbs, respectivamente. Ayer, a pesar de la estimación de la Oficina de Presupuesto sobre el impacto de la Trump Bill —que elevaría el déficit en US\$2,4 billones en la próxima década al reducir gastos por US\$1,3 billones, pero también ingresos por US\$3,7 billones—, las tasas bajan en respuesta a los datos macroeconómicos.

Expectativa sobre el *path* de la política monetaria
(hasta diciembre 2025)



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

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. |