

18 de junio de 2025

# Daily Mercados

ppi

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

### En la víspera de la primera licitación del Bopreal Serie 4

**Hoy se realizará la primera subasta del nuevo BOPREAL con liquidación el 24 de junio.** Este bono busca canalizar de forma ordenada las deudas comerciales y financieras con el exterior, incluyendo utilidades retenidas hasta diciembre de 2024, servicios con empresas vinculadas y deuda acumulada hasta el 12 de diciembre de 2023.

**La Serie 4 tiene un monto máximo de US\$3.000 millones y es un bono bullet con vencimiento el 31 de octubre de 2028.** Devenga un 3% de tasa nominal anual, con pagos semestrales en abril y octubre. Se suscribe en pesos al tipo de cambio A3500 del día anterior y se paga en dólares, salvo rescate anticipado, que se liquida en pesos al tipo de cambio oficial. Además, podrá utilizarse para el pago de impuestos entre el 28 de abril y el 31 de octubre de 2028 (hasta US\$1.000), como en los strips del BOPREAL Serie 1. [Como detallamos en nuestro Daily del 11-6](#), el BOPREAL Serie 4 será desdoblado en dos strips a partir del 30 de septiembre de este año, replicando la mecánica utilizada en la Serie 1.

**Si colocamos al BOPREAL Serie 4 en la curva de Soberanos HD, podemos pensar que el bono rinda ~10,5% de TIR en el mercado secundario, lo que implica un precio de ~US\$80,7. Así, los corporativos que liciten y se quieran hacer de los US\$ inmediatamente, asumirían una brecha de 23,8%, un tipo de cambio de efectivo de \$1.465 (contra \$1.183 del CCL actual).**

Continuando con la deuda en dólares, **vale la pena mencionar la performance de los Globales.** Luego de escasos movimientos el lunes (fue feriado local, pero cotizaron en Wall Street), los Globales descendieron entre 0,4% y 0,8%, ayer. Cabe mencionar que siguieron la tónica del resto de los títulos de frontera. Si bien emergentes se mantuvo relativamente flat, los bonos soberanos distressed no tuvieron un excelente martes. Esto se refleja en nuestros índices que incluyen bonos del segmento: el promedio distressed recortó 0,1%.

### Evolución de Argentina vs emergentes/frontera



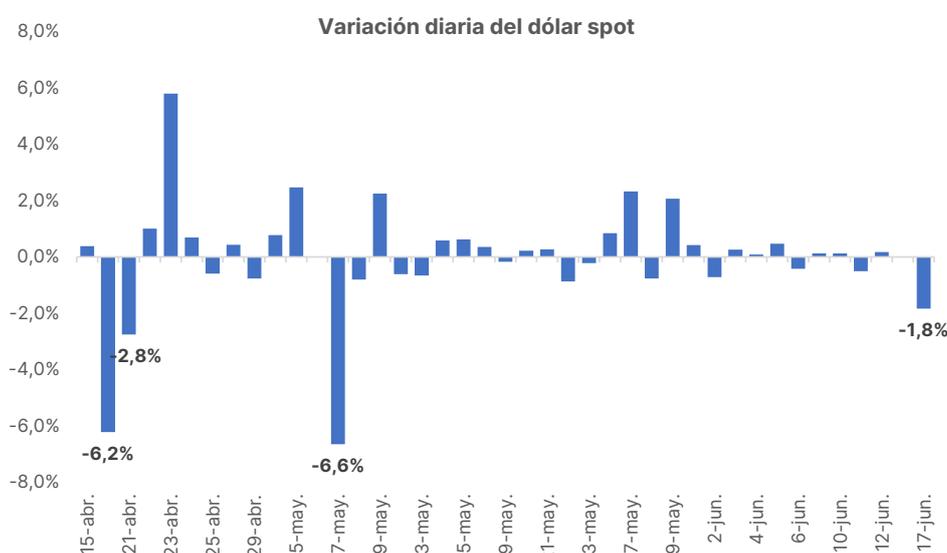
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

### ¿Qué habría detrás de la caída del dólar?

Tras mantenerse prácticamente sin cambios la semana pasada, el dólar arrancó la semana corta con fuertes bajas. Si bien el A3500, que es un promedio de los valores negociados durante la rueda, cedió apenas 0,6% de \$1.187,7 a \$1.180, **el spot presentó una caída mucho más marcada.**

**Se hundió 1,8% de \$1.184,7 a \$1.163, por lo que marcó su mayor recorte desde el 07/05 (-6,6%),** cuando el BCRA habría intervenido en la curva de futuros a juzgar por el volumen operado y la variación del interés abierto en las posiciones largas (especialmente, en la de diciembre). A diferencia de con aquel entonces, ayer no detectamos cambios en el volumen operado ni el interés abierto que sugieran presencia oficial en el mercado de futuros. A pesar de que el volumen operado trepó de US\$813 millones a US\$1.279 millones, la suba se concentró en las primeras dos posiciones (+US\$268 millones la de junio y +US\$196 millones la de julio). Algo similar ocurrió con el interés abierto, que el aumento de US\$66 millones fue explicado totalmente por la suba en el contrato de julio (+US\$67 millones). Tomando mayor perspectiva, **al excluir la rueda del 07/05, la baja del spot de ayer fue la más pronunciada desde el 21/04 (-2,8%),** a días de haber debutado el nuevo esquema cambiario el 14/04.

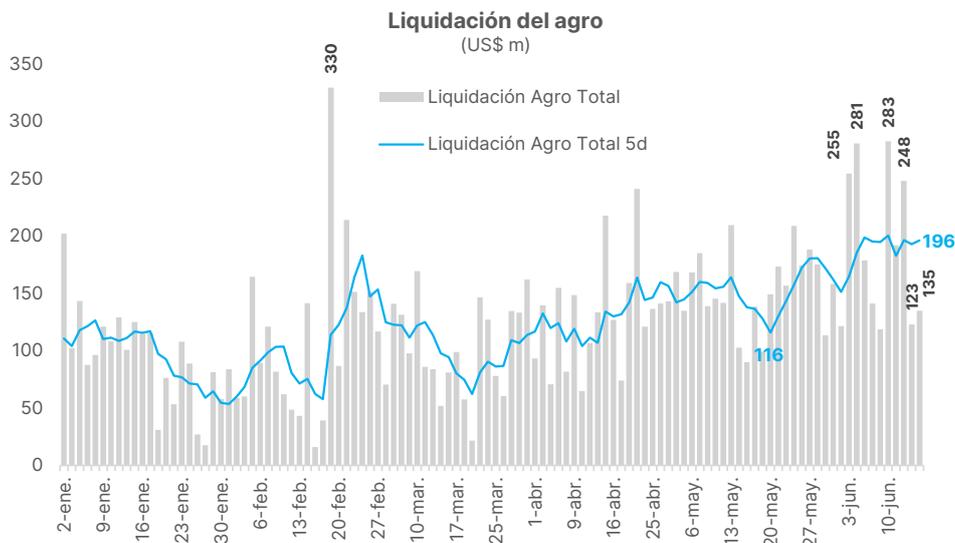
### La mayor baja del spot desde principios de mayo



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

**¿Qué habría detrás de esta fuerte caída?** A priori lo que nos sugiere el movimiento es que hubo una gran oferta de divisas, que no tiene un claro factor explicativo, y que la demanda privada se habría mantenido contenida. La combinación de ambos efectos habría ejercido una presión a la baja sobre el tipo de cambio. Con respecto a qué podría estar detrás de la oferta, destacamos que la **liquidación del agro fue de sólo US\$135 millones, pese al feriado del lunes.** Ya el viernes la liquidación había sido algo escueta en comparación con las ruedas anteriores, dado que se habían liquidado US\$123 millones frente a US\$211 millones en los cuatro días previos. Más allá de esto, **dado que el 01/07 vuelven a subir las retenciones para la cosecha gruesa, es posible que en estos días se acelere la comercialización entre productores y exportadores y, por ende, también la liquidación de divisas.** Por otra parte, no se esperaba una entrada considerable de dólares por la cuenta financiera ni por el resto de los sectores de la cuenta corriente durante esta semana. En este sentido, el volumen operado en el segmento MEP del mercado oficial de cambios, que está vinculado con operaciones financieras en vez de comercio exterior, permaneció relativamente estable, al pasar de US\$116 millones el viernes a US\$132 millones ayer. Dicho esto, la única explicación factible que le encontramos es que **el fuerte repunte de la tasa de caución** (promedió 32% TNA, pero se acercó a 38% al cierre) **haya empujado a personas jurídicas a vender dólares.** Recordamos que, si bien el spot inició ayer a la baja, la caída se profundizó marcadamente en la última hora de negociación. Por esto mismo, esperamos a la apertura de hoy para clarificar qué fue lo que sucedió y de dónde podría provenir la oferta de divisas.

## La liquidación del agro se mantuvo en niveles similares al viernes



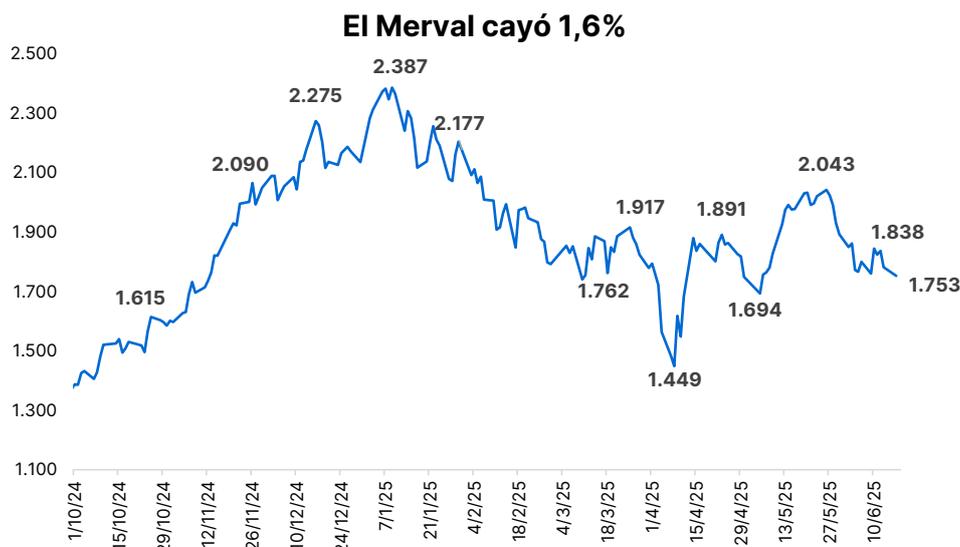
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Más allá de la baja puntual de ayer, **los drivers de la cuenta corriente presionarían al alza al tipo de cambio en los próximos meses**. Al respecto, esperamos que la estacionalidad del comercio exterior juegue en contra en la segunda mitad del año. Además, creemos que este fenómeno se vería exacerbado por la suba de retenciones, ya que se habría adelantado liquidación de los próximos meses a la segunda mitad de mayo y junio. Por otra parte, en un contexto de tipo de cambio real históricamente bajo, los *outflows* por turismo podrían generar una presión alcista sobre el tipo de cambio en una época del año en la que la estacionalidad sube. Cabe recordar que la estacionalidad del turismo hace piso en junio y marca un pico local en julio y agosto por las vacaciones de invierno. **Por el lado de la cuenta financiera, debe recordarse que un salto en la formación de activos externos es un "clásico" de los ciclos electorales, indistintamente del color político y del andar de la economía**. A modo de referencia, entre 2007 y 2019 (en los años sin controles de capitales) la dolarización de los minoristas se multiplicó por entre dos y tres. Dado que abril fue un mes particular al tener dos esquemas cambiarios, aguardamos los datos del balance cambiario de mayo (a publicarse el 27/06) para realizar una estimación más precisa.

### El Merval comenzó la semana corta con el pie izquierdo

**El principal índice de acciones locales cayó 1,6% hasta US\$1.753**. Como mencionamos en el Daily de ayer, era lógico esperar que, tras el feriado local, el mercado convalidara los movimientos de los activos argentinos en Wall Street del lunes. Además, la jornada volvió a ser negativa para los mercados internacionales: el Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones retrocedieron 0,9%, 0,8% y 0,7%, respectivamente.

En cuanto a las **acciones que integran el panel líder**, prácticamente todas cerraron en rojo. La excepción fueron **CRES (+3,2%) y BMA (+0,9%)**. Las más golpeadas fueron **BBAR (-5,3%), TXAR (-4,2%) y COME (-4,2%)**. En el NYSE, el panorama fue similar para los **ADRs argentinos**. **CRESY (+2,7%) y VIST (+0,3%)** fueron las únicas que registraron subas, mientras que **GLOB (-3,3%), BIOX (-3,1%) y MELI (-2,7%)** encabezaron las caídas.



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

En el segmento de renta fija corporativa, **Petrolera Aconcagua Energía anunció que iniciará un proceso de reestructuración integral de su deuda.** El comunicado, publicado ayer en la CNV, oficializa lo que ya venían *priceando* sus ONs en el mercado secundario: tras el intento fallido de su colocación internacional, la compañía quedó en una situación financiera delicada. En detalle, hace unas semanas había lanzado una emisión internacional por hasta US\$250 millones, con la que buscaba refinanciar pasivos de corto plazo y cancelar el *deal* que mantiene con Vista Energy, que le exige entregar gran parte de su producción hasta 2027. No obstante, como mencionamos, la operación se cayó, pues no consiguieron el interés estimado ni del lado institucional ni en el tramo local. El trasfondo es claro, **tras una seguidilla de defaults en el contexto local, el mercado se volvió mucho más selectivo y se le tornó muy complicado conseguir financiamiento a las compañías sin calificación AAA.** En este contexto, **PAESA decidió no afrontar el pago de intereses de su ON PEC70** (el pago caía el 14 de junio, pero ayer era el día para acreditarlos), **y publicar al aviso de reestructuración.** En detalle, **anunciaron la contratación de VALO Columbus como asesor financiero especializado, como había hecho Celulosa en su momento, y a Tavarone Rovelli Salim Miani como asesor legal, y ya inició conversaciones con los acreedores para ganar tiempo, negociar un *standstill* y evitar decisiones unilaterales (intentar evitar el default).** Según explicaron, el foco está puesto en sostener la operación y preservar valor, mientras se diseña un nuevo esquema, que imaginamos buscará depender menos del mercado trimestre a trimestre. Aunque no dieron un cronograma claro a seguir, el anuncio explicita que esperan completar el proceso de reestructuración en “las próximas semanas, sujeto al avance de las negociaciones con acreedores y la implementación exitosa de las alternativas de fortalecimiento patrimonial evaluadas”.

### ¿El conflicto en Medio Oriente condicionará a los miembros del FOMC?

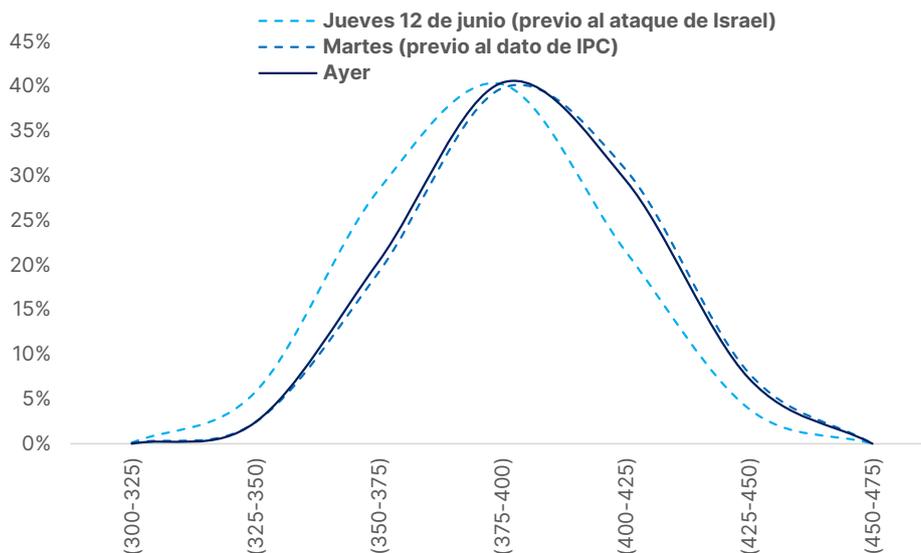
**El foco sigue en la guerra** y en si Donald Trump recurrirá a la “*Massive Ordnance Penetrator*”, una bomba conocida como la rompe-búnker, que podría pulverizar las ambiciones nucleares de Irán. Más allá de este conflicto, **el evento clave del día será la decisión de política monetaria de la Reserva Federal, que se conocerá a las 15 h de Argentina.** El mercado prácticamente da por descontado que mantendrán el rango de la *Fed Fund rate* en 4,25%–4,5%. Así, estará atento al nuevo *dot plot* y al discurso de Jerome Powell a las 15:30 h (horario local).

**¿Qué se espera para este *dot plot*?** La mediana de los economistas encuestados por Bloomberg estima que la proyección para el rango medio de la tasa de política monetaria suba de 3,875% a

3,94%, lo que implicaría dos recortes (50 pbs) para lo que resta del año, en línea con lo que ya está incorporado en los precios del mercado de futuros de renta fija. Para 2026, se espera que la mediana se mantenga en 3,375%, lo que implicaría algo más de dos recortes adicionales respecto al nivel estimado para fin de este año. En tanto, la proyección de largo plazo subiría de 3% a 3,125%.

**La clave también estará en las palabras que elija la máxima autoridad del organismo durante la conferencia de prensa.** Hasta ahora, la postura ha sido de *“wait and see”*. No quiere anticiparse a los eventos, sino evaluar si el impacto de los aranceles termina materializándose en la inflación o en el empleo. Los últimos datos muestran que la inflación se está moderando, mientras que comienzan a aparecer señales de enfriamiento en la actividad. Aunque todavía es apresurado afirmarlo, la guerra comercial podría estar afectando más al crecimiento que a los precios. En este contexto, la probabilidad implícita en el mercado de futuros de renta fija de observar dos recortes este año se ubicaba en 62% el martes pasado, antes del dato de inflación de mayo. Subió a 75% el jueves, previo al ataque de Israel a Irán, pero volvió a caer a 63% ayer, tras el repunte en los precios del petróleo, que podría impactar negativamente en las próximas lecturas de inflación.

**Expectativa de mercado acerca del *path* de tasas de la Fed**  
(hasta diciembre del 2025)



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

## 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. |