

25 de junio de 2025

Daily Mercados

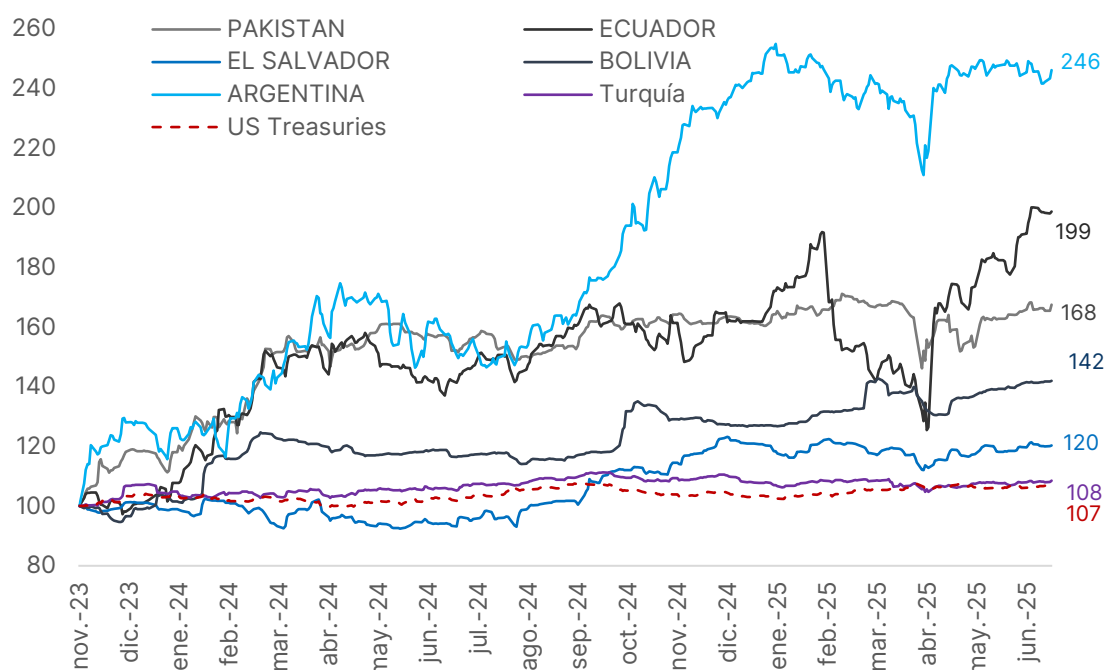
ppi

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

La renta fija argentina revierte las pérdidas de la semana pasada

El alto el fuego entre Irán e Israel trajo alivio a las curvas de bonos soberanos de mercados emergentes y frontera. En este contexto, títulos como los de Pakistán, Nigeria y El Salvador (similares en calificación a los soberanos en dólares argentinos) avanzaron entre 0,2% y 0,7%. En paralelo, los Globales argentinos aprovecharon el impulso con subas más contundentes, de entre 1,6% y 2,3%. Cabe destacar que el tramo largo de la curva concentró las mayores ganancias, con el GD35 y el GD41 a la cabeza (+2,3% cada uno). De esta manera, los Globales revierten las pérdidas de la semana pasada, con avances de entre 1 y 1,3% WTD, y el precio promedio ponderado por outstanding se ubica en US\$70,55.

El sentimiento de risk-off se disipa



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

En cuanto a las novedades de hoy, **el INDEC actualizará su informe Balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa** para el primer trimestre del 2025. Con el podremos evaluar si la tenencia de Globales por parte de residentes se mantiene en los niveles de diciembre de 2024, fue superada o por el contrario, disminuyó. Según los últimos datos disponibles, a diciembre del 2024 el 33,3% de la deuda bajo legislación extranjera estaba en manos de locales. Este incremento respondió en gran parte a los flujos derivados del blanqueo de capitales, que ya en el tercer trimestre del año pasado habían elevado la participación local al 31% desde los 28,8% registrados en junio 2024.

Según nuestro view, estimamos que los residentes podrían haber recortado su posición de soberanos en dólares para el primer trimestre del 2025. ¿Los motivos detrás de nuestro razonamiento? Para enero ya no teníamos mas flujos provenientes del blanqueo de capitales y el crawling peg al 1% mensual restó atractivo a las estrategias en moneda dura frente a alternativas en pesos, lo que pudo haber incentivado un reacomodamiento de carteras. Aguardaremos la publicación del informe para validar esta hipótesis y contar con mayor claridad sobre la evolución de la tenencia de deuda soberana en manos locales.

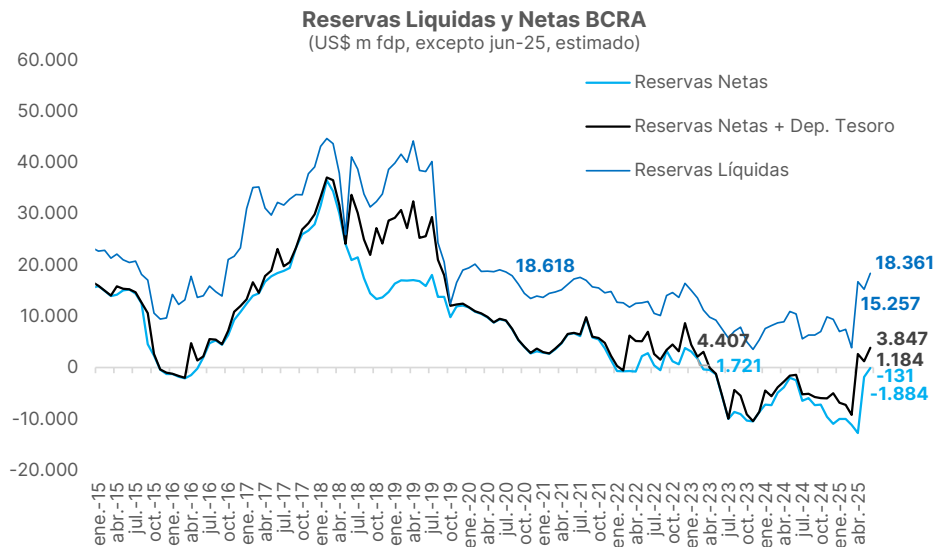
Por último, nos dirigimos al universo de pesos. **Hoy se llevará a cabo la segunda subasta bajo el relajamiento de la Fase 3.** Como detallamos, **Finanzas eligió un menú compuesto por cuatro reaperturas de LECAPs y tres BONCAPs.** En concreto, en el segmento de letras, se incluyen LECAPs al 31 de julio de 2025 (S31L5), 29 de agosto de 2025 (S29G5), 30 de septiembre de 2025 (S30S5) y 28 de noviembre de 2025 (S28N5). Por su parte, en el tramo de BONCAPs, se reabrirá el bono al 30 de enero de 2026 (T30E6), al 30 de junio de 2026 (T30J6) y al 15 de enero de 2027 (T15E7). **Recordamos a nuestros clientes que tienen hasta las 14 h de hoy para ingresar sus ordenes.**

Reservas líquidas en máximos y acelera el agro

La reciente publicación de la “Planilla de reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera del BCRA” de mayo nos permitió ver (estimar) una fotografía más nítida del estado de reservas netas y líquidas. Según estos datos, **estimamos que la métrica más ácida de reservas netas del Banco Central cerró el mes pasado en -US\$1.880 millones**, considerando como pasivos a los depósitos del Tesoro en moneda extranjera en el BCRA por US\$3.068 millones y a los vencimientos del BOPREAL en los próximos doce meses por, aproximadamente, US\$3.218 millones (incluyendo ya la tercera cuota de capital del BOPREAL Serie 3 con vencimiento el 31 de mayo de 2026). Desde entonces, las reservas internacionales se vieron incrementadas por el Repo de por US\$2.000 millones pactado con bancos comerciales el 13 de junio, entre otros factores, lo que elevó la métrica a **-US\$131 millones al 19 de junio, el nivel más alto desde fines de febrero de 2023 (US\$1.720 millones).**

Por otro lado, **si no consideramos como pasivos de corto plazo a los depósitos del Tesoro en el BCRA, las reservas netas se habrían situado en US\$1.180 millones a fines de mayo y en US\$3.850 millones al 19 de junio, la cifra más alta desde enero de 2023 (US\$4.410 millones).** Esta métrica incorpora los US\$1.000 millones ingresados por la primera subasta del BONTE 2030 (TY30), pero aún no refleja los US\$500 millones adicionales captados en la segunda licitación, cuya liquidación se concretó el 23 de junio. En paralelo, cabe destacar, que las reservas brutas subieron ayer US\$331 millones. Por último, **la noticia más auspiciosa la trajeron las reservas líquidas: subieron a US\$15.260 millones a finales de mayo y hasta un estimado de US\$18.360 millones a 19 de junio, su nivel más alto desde julio de 2020 (US\$18.620 millones).**

Líquidas en máximos de 5 años y netas ayudadas por BONTE y Repo



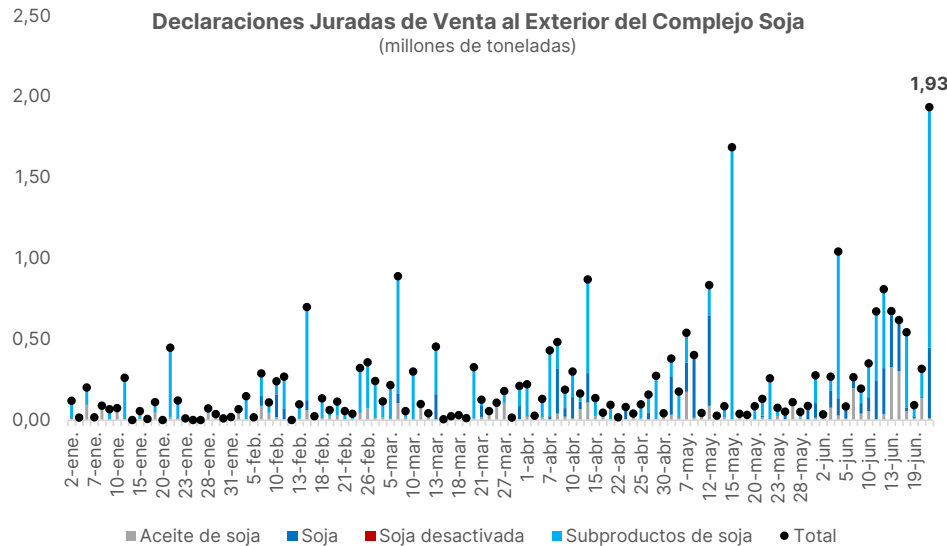
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En cuanto a los próximos flujos, todos los indicadores de reservas se verán afectados por el pago de Globales y Bonares programado para el 9 de julio por US\$4.200 millones (netos de las tenencias del BCRA). En este contexto, debemos recordar que el Tesoro podría capturar, como máximo, otros US\$1.000 millones en la licitación del 7 de julio (liquida el 10 de julio). Respecto al objetivo de acumulación de reservas en el marco del EFF con el FMI, **estimamos que el Banco Central no alcanzó la meta del segundo trimestre por US\$4.180 millones de dólares**, ya que la acumulación de reservas netas en el año alcanzó un estimado de -US\$4.680 millones en lugar de los -US\$500 millones requeridos. De cara al futuro, el objetivo de acumulación de reservas netas para el tercer trimestre apenas varía, ubicándose en -US\$600 millones. Sin embargo, las reservas se reducirán en este plazo, como mencionamos, en al menos US\$4.200 millones con los pagos del 9 de julio y podrían aumentar como máximo US\$3.000 millones debido al tope mensual de US\$1.000 millones establecido para las subastas del Tesoro. Queda por definir si el Tesoro aparecerá en el MULC para comprar “bloques” de reservas para evitar una excesiva presión a la baja sobre el tipo de cambio ante eventuales colocaciones corporativas y provinciales.

En otro orden de cosas, pero no menos relevante, la liquidación **del agro saltó a US\$262 millones el lunes y US\$195 ayer desde US\$169 millones diarios en los cinco días previos, en la antesala del fin de retenciones “bajas” para productos de soja y maíz**. Aunque restan solo cuatro ruedas antes de que vuelvan a subir las alícuotas, es importante aclarar que esto no implica un freno en seco de la liquidación de divisas del sector. En este sentido, **los exportadores pueden asegurar las retenciones vigentes simplemente registrando una Declaración Jurada de Venta al Exterior (DJVE) antes del 1° de julio, y luego cuentan con hasta 15 días hábiles para ingresar el 95% de las divisas correspondientes**. Así, es probable que la liquidación del agro siga mostrando un ritmo elevado al menos hasta el 23 de julio. **Destacamos que la Declaración Jurada de Venta al Exterior (DJVE) del complejo soja de los exportadores, que venían promediando 0,45 millones de toneladas diarias en los últimos diez días, saltaron a 1,93 millones de toneladas ayer**. Esto

anticipa una fuerte liquidación del sector en los próximos días, probablemente presionando a la baja el tipo de cambio.

Fuerte salto en las DJVE ayer

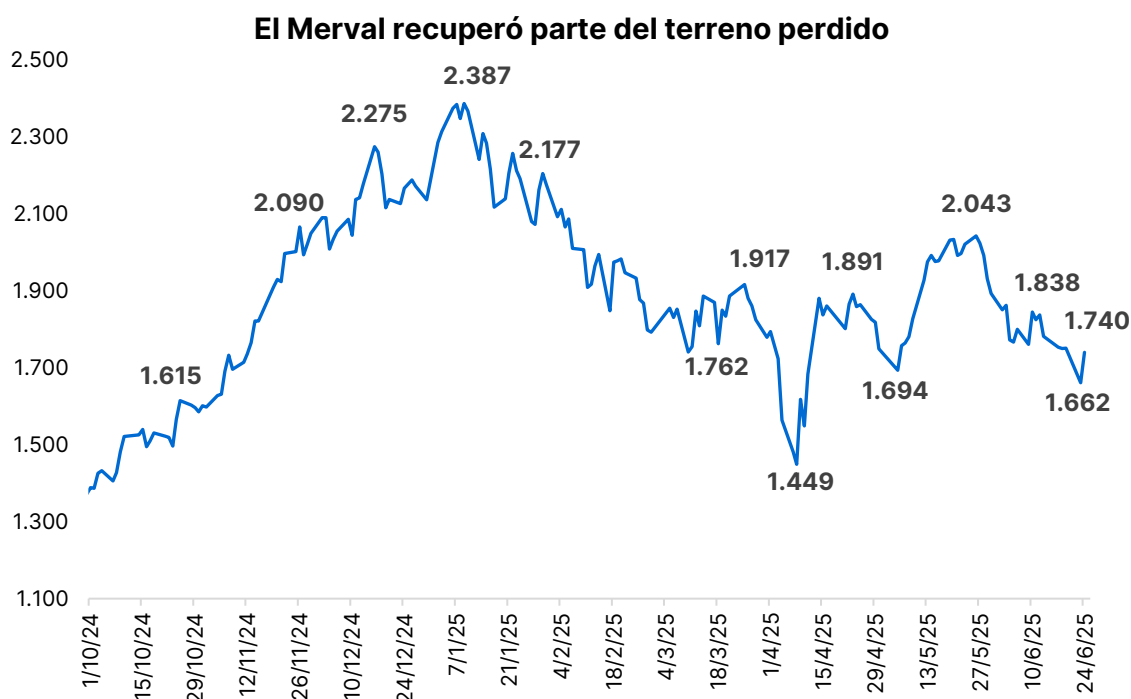


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval recuperó parte del terreno perdido

El principal índice de acciones local repuntó 4,8% ayer, hasta US\$1.740, tras haber caído 5,1% el lunes. Con este movimiento, moderó las pérdidas al 8,1% en lo que va de junio. **Cabe destacar que el contexto internacional fue favorable.** En Estados Unidos, el Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones avanzaron 1,4%, 1,2% y 1,1%, respectivamente. En emergentes, el clima fue similar, con el ETF EEM subiendo 2,6%, el EWW 2,2% y el EWZ 1,2%.

Lógicamente, con suba del Merval, todos los papeles que lo componen terminaron con variaciones positivas. El podio ganador lo conformaron **METR (+10,2%), SUPV (+9,9%) y BBAR (+8,2%)**. En Wall Street, el panorama fue similar, con la mayoría de los ADRs argentinos en verde. Los que terminaron a la cabeza fueron **SUPV (+8,5%), BBAR (+7,0%) y BMA (+6,2%)**. La única excepción fue **VIST, que cayó 0,1%**. **Es importante remarcar que ayer se desplomaron los precios del crudo tras el aparente acuerdo de paz entre Israel e Irán, algo de suma importancia para los activos ligados al sector de Oil & Gas.** En concreto, el WTI cayó 5,1%, hasta US\$65 por barril, mientras que el Brent retrocedió 5,2%, hasta US\$68 por barril.



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

En el plano corporativo local, **ayer se llevó a cabo la licitación internacional de Pluspetrol para la ampliación de sus ONs Clase 4**. La compañía captó US\$200 millones, llevando el *outstanding* total a US\$650 millones. La emisión cerró con un precio de 99,99% y un cupón del 8,5%. Cabe recordar que estos títulos vencen el 30 de mayo de 2032, son *bullet* y pagan intereses en forma semestral. Por su parte, **Telecom vuelve al mercado primario local con una nueva ON *hard dollar* MEP**, con la que busca fondos por hasta US\$150 millones. Se trata de la Clase 25, con vencimiento a 24 meses, cupón a licitar pagadero trimestralmente y amortización íntegra al vencimiento. La subasta será el próximo lunes 30 de junio y el monto mínimo de suscripción será de US\$100, con múltiplos de US\$1 en adelante.

¿Hay paz para rato?

Ayer en nuestro [daily](#) mencionábamos que **el alto el fuego entre Irán e Israel constituye un equilibrio inestable**. Los tres actores principales —Israel, Irán y Estados Unidos— tienen incentivos latentes para romper la tregua.

Por un lado, **Israel podría verse tentado a lanzar un nuevo ataque preventivo si detecta una ventana de oportunidad para debilitar las capacidades del régimen iraní en materia nuclear**. Por su parte, Irán podría aspirar a canalizar recursos hacia el desarrollo de tecnología nuclear con fines civiles, como la generación de energía. Pero esa posibilidad choca con un doble obstáculo. En primer lugar, **Irán desconfía profundamente de EE.UU. desde que la administración Trump se retiró unilateralmente del acuerdo nuclear (JCPOA) en 2018**, lo que fue percibido por Teherán como una traición al compromiso alcanzado en 2015. Desde entonces, diversos sectores del régimen consideran inviable cualquier pacto duradero con Washington sin garantías firmes. En segundo lugar, **tanto EE.UU. como Israel no confían en que Irán limite su programa a fines pacíficos, y temen que intente reactivar su vertiente militar**. Por eso, un alto el fuego no se sostiene sobre una base de confianza, sino sobre un sistema de monitoreo constante del programa nuclear iraní por parte de potencias occidentales, y sobre garantías creíbles para

Teherán de que podrá acceder a los insumos y tecnologías necesarias para el desarrollo de energía nuclear con fines civiles.

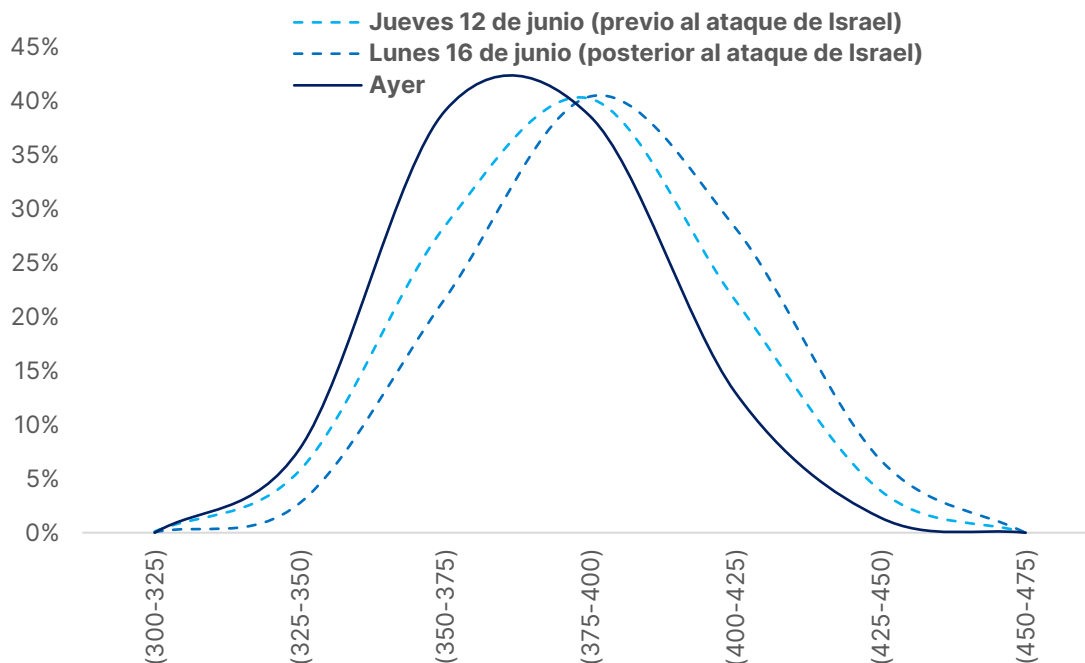
En este contexto, **cobra relevancia el reciente informe de la Agencia de Inteligencia de Defensa del Pentágono, que concluyó que los bombardeos del 22 de junio no lograron inutilizar los componentes centrales del programa nuclear iraní** ubicados en instalaciones subterráneas, incluidas sus centrifugadoras. Las imágenes satelitales de acceso abierto refuerzan esta evaluación, al mostrar cráteres y colapsos superficiales sin evidencia concluyente de penetración en las zonas más protegidas. **Esto reaviva el incentivo de Estados Unidos a reanudar los ataques ante el temor de que la capacidad nuclear iraní siga intacta.**

Sin embargo, **Trump busca sostener el alto el fuego y desacreditó públicamente el informe, asegurando que los sitios nucleares fueron “completamente destruidos”**. Incluso en la cumbre de la OTAN en La Haya calificó el reporte como “muy poco concluyente” y reafirmó que los ataques fueron una “aniquilación”. También deslizó que Israel pronto podrá brindar una evaluación más precisa, dado que el primer ministro Netanyahu tiene equipos involucrados en el terreno.

En paralelo al conflicto en Medio Oriente, **ayer Powell realizó su presentación semestral ante el Congreso**. Tras el cese de la guerra y sus declaraciones, el mercado ajustó sus proyecciones sobre el sendero de la política monetaria. Si bien evitó comprometerse con un recorte de tasas en el corto plazo y reiteró que no hay urgencia mientras la economía se mantenga sólida, también **señaló que, si las presiones inflacionarias continúan moderándose, la Fed podría actuar antes de lo previsto**. En ese sentido, se refirió al impacto de los nuevos aranceles: si bien podrían presionar al alza el nivel de precios, no hay certezas sobre su magnitud ni duración. De hecho, **admitió que el efecto podría ser menor al anticipado, lo que abriría margen para una postura más flexible si la inflación sigue cediendo**. Trump, por su parte, mantuvo la presión política: criticó públicamente a Powell en redes sociales e insistió en que la Fed debería recortar las tasas, especialmente si sus nuevas rondas de aranceles terminan enfriando el crecimiento.

Con las palabras de Powell y el alto el fuego entre Irán e Israel, el mercado asigna hoy una mayor probabilidad a que los recortes de tasa de acá a fin de año superen los 50 pbs proyectados por el organismo la semana pasada. En concreto, la probabilidad de ver tres bajas (75 pbs) subió del 25% registrado el lunes 16 de junio (posterior al ataque de Israel) al 47% ayer. Vale recordar que el jueves 12 de junio, previo al ataque y tras el buen dato de inflación de mayo, esta probabilidad se ubicaba en 34%, pero volvió a bajar por el riesgo de que el aumento del crudo se traslade a los precios de la nafta. En ese momento ya se vislumbraba que la inflación venía sorprendiendo a la baja y que las malas noticias podrían venir por el lado de la actividad. Ahora, con el guiño de Powell, el mercado refuerza esa lectura.

Expectativas del mercado sobre el *path* de 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. |