

26 de junio de 2025

# Daily Mercados

ppi

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

## El MECON alcanzó un rollover que dejó gusto a poco

**Finanzas adjudicó \$6,14 billones en la última licitación de junio, alcanzando un rollover inferior al 60% de los vencimientos y dejando un resultado neto negativo cercano a los \$4 billones.**

¿Deberíamos alarmarnos por la baja renovación de vencimientos? En el contexto actual del segmento en pesos, preferimos ser cautos antes de encender señales de alerta considerando que en la primera licitación de junio el Tesoro había licitado por encima de los vencimientos, acumulando un rollover para el total del mes de junio en la zona de 0,8x.

Dicho esto, en el mercado persiste una clara sensación de escasez de pesos y nos encontramos en un período estacionalmente exigente en términos de liquidez. Junio es un mes clave para las empresas por la concentración de vencimientos impositivos, además del pago del aguinaldo, lo que eleva significativamente la demanda de pesos. Este comportamiento también se refleja en la industria de Fondos Comunes de Inversión, que muestra en lo que va del mes un flujo neto negativo acumulado de casi \$2,9 billones, con los fondos de renta fija de corto plazo particularmente afectados. Estos últimos, cayeron en \$160mil millones en los últimos 3 días, en línea con un claro apetito por liquidez.

### Flujos en la industria de Fondos Comunes de Inversión

	Industria	T+0	T+0 USD	RF T+0	RF CP	DL	CER	Otros
Flujo Diario (Neto, en \$M)								
May-23	204.373	107.873	34.791	4.455	22.983	2.642	8.070	23.559
May-26	12.039	21.175	29.734	3.791	-8.813	-12.116	-6.150	-15.581
May-27	430.729	444.689	-43.254	5.684	1.478	-4.698	1.251	25.577
May-28	110.073	145.873	-26.817	9.643	222	-10.054	-5.687	-3.107
May-29	150.979	122.301	7.099	29.693	-3.835	-2.150	4.258	-6.386
May-30	531.081	450.309	11.277	1.109	35.626	2.651	4.885	25.225
Jun-02	-190.642	-270.713	50.285	-2.161	-6.407	-4.223	11.005	31.572
Jun-03	-108.404	-78.851	31.933	-1.972	-42.893	-8.891	-2.603	-5.127
Jun-04	116.681	111.982	21.393	3.080	-13.609	-3.355	-3.290	479
Jun-05	-510.076	-448.916	-19.771	-2.678	-13.424	-21.939	-5.090	1.742
Jun-06	365.190	303.659	64.740	-905	9.664	3.124	-3.546	-11.546
Jun-09	-1.052.574	-954.272	12.119	-1.344	-40.813	-8.913	-6.614	-52.737
Jun-10	-919.830	-879.665	-59.765	-13.834	-7.556	6.289	-6.245	40.945
Jun-11	-199.354	-227.066	23.233	-3.902	-7.983	-9.352	-2.199	27.915
Jun-12	282.437	156.714	58.809	19.670	22.501	-409	-7.581	32.733
Jun-13	274.051	199.576	50.809	8.335	-4.454	-2.753	3.101	19.436
Jun-17	-511.135	-463.942	37.388	-29.719	-26.912	-11.731	-6.669	-9.550
Jun-18	182.023	240.946	-13.387	29.962	23.424	-6.835	-12.343	-79.743
Jun-19	361.781	298.768	68.639	-12.722	24.670	-5.631	606	-12.550
Jun-23	-541.602	-291.153	-128.972	6.032	-47.902	-2.918	-7.071	-69.619
Jun-24	-584.433	-536.039	25.142	-25.316	-11.938	-21.142	-10.969	-4.170
Jun-25	138.534	221.207	20.905	1.131	-100.959	-1.047	-6.946	4.243
Flujo Acumulado Mensual (neto, en \$M)								
Diciembre	-299.856	31.007	17.816	31.073	-419.549	-120.097	-151.215	311.108
Enero	2.608.317	1.494.006	104.874	-107.629	380.892	-11.365	134.915	612.626
Febrero	1.090.361	1.120.609	109.248	10.864	70.934	-54.846	-43.735	-122.714
Marzo	211.777	815.496	486.140	-145.301	-734.409	89.673	-300.804	983
Abril	-1.189.584	-1.301.196	683.157	-16.416	-306.762	-41.568	52.505	-259.304
Mayo	803.391	383.961	363.566	100.330	140.377	-167.034	-17.935	126
Junio	-2.897.354	-2.617.765	243.502	-26.343	-244.590	-99.728	-66.453	-85.978
Flujo Acumulado Anual (neto, en \$mM)								
2024	11.029.239	6.747.800	722.208	687.553	2.293.046	-1.989.093	-708.563	3.276.288
2025	626.908	-104.889	1.990.488	-184.494	-693.558	-284.869	-241.508	145.739

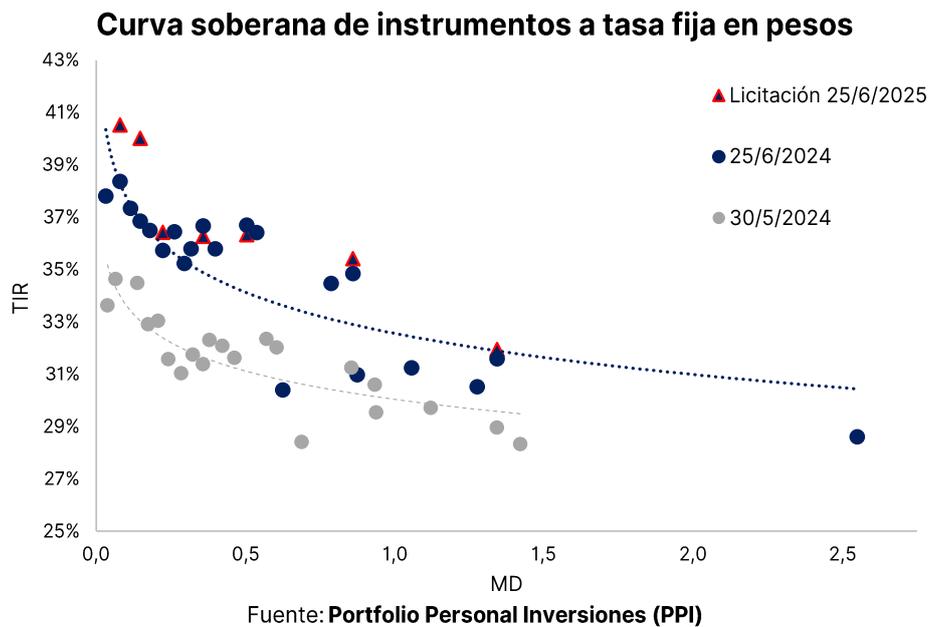
Fuente Fondos PPI, CAFCI y cálculos propios.

ppi

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

**Otro aspecto relevante de la licitación fueron los rendimientos convalidados en los instrumentos adjudicados.** Antes de conocerse las condiciones de la subasta, la LECAP S31L5 operaba en el mercado secundario a una TEM del 2,7%, mientras que finalmente fue colocada al 2,88%, lo que implica un premio de 18 puntos básicos. En el caso de la S29G5, su rendimiento en

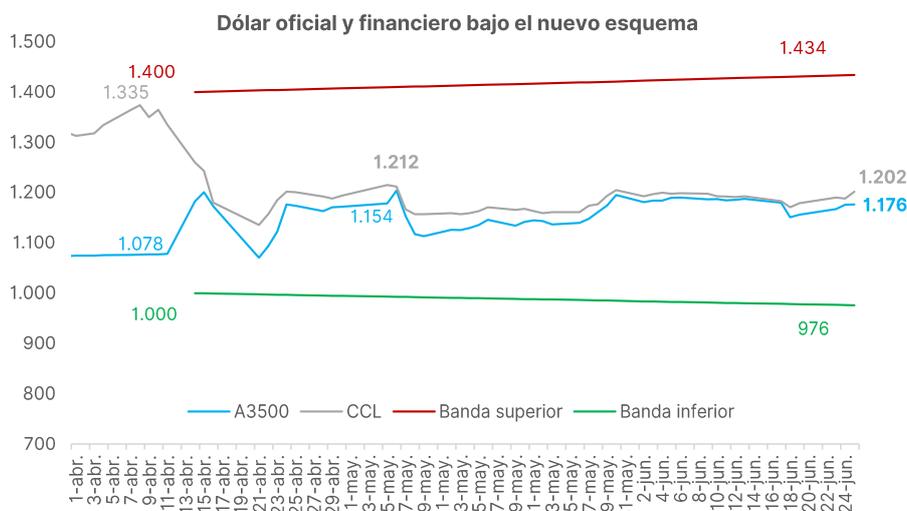
el secundario se ubicaba en torno al 2,6% de TEM (TIR 36,9%), y se adjudicó al 2,85% (TIR 40%), con una mejora de 25 puntos básicos frente a la referencia previa. Con este movimiento, el Tesoro validó tasas más altas en el mercado primario, por lo que será clave seguir hoy el comportamiento de la curva a tasa fija. Como resultado, desde fines de marzo se observó un empinamiento significativo de la curva de tasa fija. Esta dinámica refleja la preferencia del mercado por mantener liquidez ante la estacionalidad fiscal que contribuye con la debilidad exhibida en el tramo corto de la curva.



**Dólar al alza, pero el agro presionará en julio**

¿Qué pasó ayer en el mercado cambiario? A simple vista, el **A3500**, promedio de la rueda, se situó en **\$1.176,3**, apenas por encima del martes (**\$1.176,0**). Sin embargo: ayer el **dólar spot** subió **1,4%**, de **\$1.175,0** a **\$1.191,5**. Los dólares financieros se movieron más bien como este último, dado que el CCL avanzó **1,2%** (de **\$1.188** a **\$1.202**) y el MEP aumentó **1,0%** (de **\$1.184,5** a **\$1.196,4**). De esta manera, el dólar sigue flotando en torno al centro de la banda, prácticamente como desde se inició el esquema de bandas de flotación.

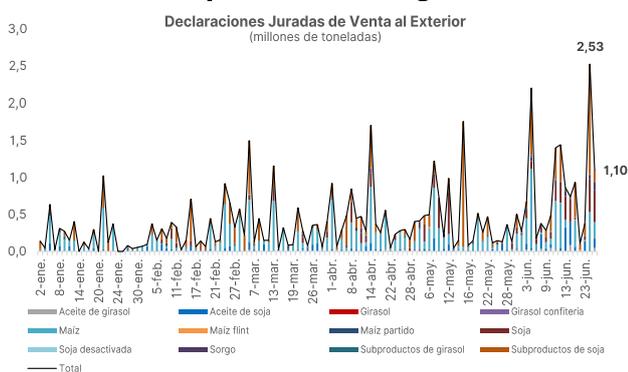
### El A3500 se mantuvo quieto ayer, pero el resto de los dólares finalizaron al alza



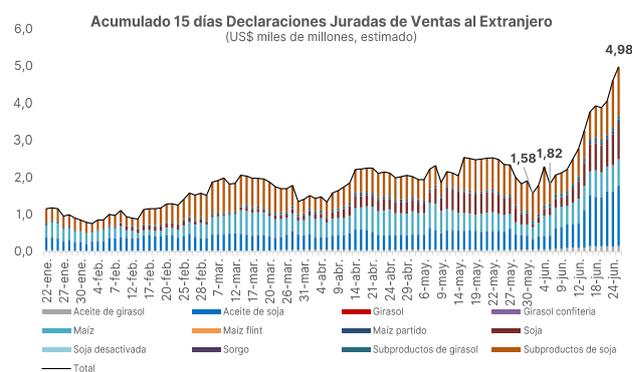
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Si bien el alza de los dólares de ayer no fue menor, conviene no perder de vista un dato clave: **se acercan fuertes flujos de oferta de dólares por parte del agro**. En este sentido, **tras el pico del martes, ayer las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE) bajaron el ritmo, pero siguen firmes**. Registraron 1,10 millones de toneladas, por debajo de las 2,53 millones previas, pero aún muy por encima del promedio diario de las cinco ruedas anteriores (0,6 millones). Al valorar las DJVE de los últimos quince días al precio de los cultivos de la Bolsa de Chicago, **obtenemos un proxy de la liquidación del agro de US\$4.979 millones. Es un monto que supera con creces los US\$2.900 millones ya efectivamente liquidados en los últimos quince días**, lo que anticipa que aún queda un caudal significativo de dólares por liquidarse en el MULC. Dicho esto, no solo debemos estar atentos a la liquidación de los próximos días, sino también será clave seguir la evolución de las DJVE de los últimos tres días de junio, ya que serán las últimas con retenciones “bajas”. **Si se confirma el comportamiento que anticipan dichas declaraciones, el flujo de divisas podría contener al tipo de cambio oficial, al menos, hasta mediados de julio.**

#### El salto en las DJVE anticipa una fuerte liquidación del agro



#### Las DJVE acumuladas de quince días trepan a US\$4.979 millones



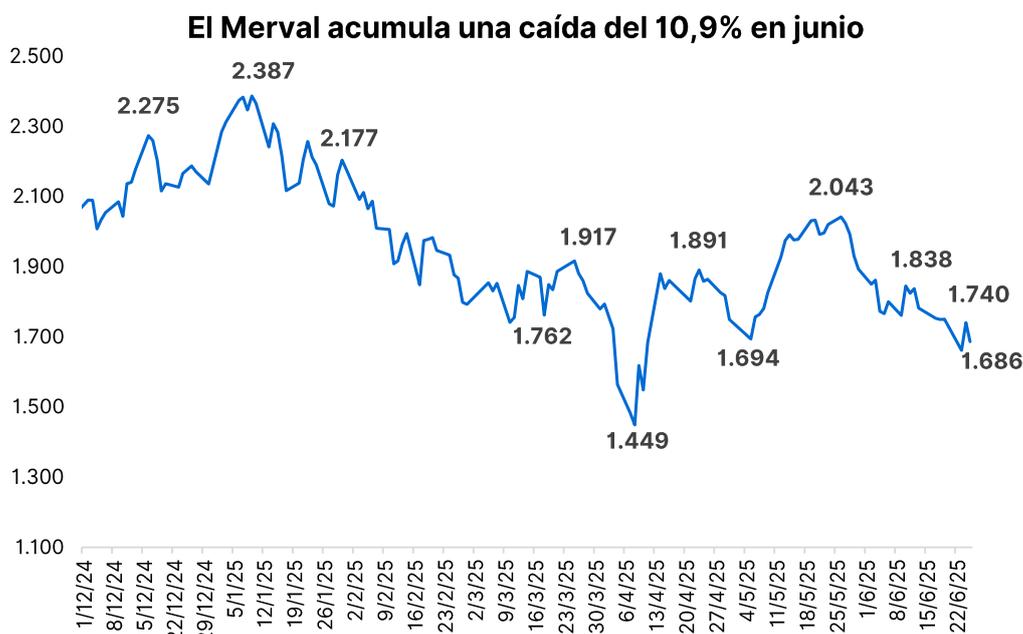
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

#### El Merval se mueve en zig-zag

El principal índice de acciones argentinas sufrió una fuerte baja del 5,1% el lunes, rebotó 4,8% el martes y **ayer volvió a caer 3,1%, cerrando en US\$1.686**. Si bien la expectativa por una eventual inclusión de Argentina en la lista de MSCI de candidatos a ser reclasificados pudo haber generado

un efecto “momentum” para las acciones del Merval el martes, lo cierto es que **en el neto de junio acumula una caída del 10,9%**. Cabe resaltar que ayer fue una rueda mixta para los principales índices de EE. UU., ya que el Nasdaq Composite subió 0,3%, mientras que, en dirección opuesta, el Dow Jones y el S&P 500 cayeron 0,3% y 0,1%, respectivamente.

En este contexto, el panel líder de la bolsa local terminó mayoritariamente en rojo. Las más afectadas fueron **TRAN (-4,2%), LOMA (-3,8%) y METR (-3,5%)**, mientras que solamente **ALUA (+4,3%), TXAR (+1,4%) y CRES (+0,4%)** terminaron en verde. En Wall Street, también fue una rueda mayoritariamente negativa para los ADRs argentinos con todos a la baja a excepción de **MELI (+0,5%)**. Entre los que sufrieron las pérdidas de mayor magnitud se destacaron **LOMA (-4,6%), TEO (-4,6%) y EDN (-4,2%)**.



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

**La tensión en Medio Oriente** producto del enfrentamiento entre Irán e Israel, al que luego se sumó Estados Unidos, **aumentó fuertemente la volatilidad del precio del petróleo**. Como referencia, el Brent que hace un mes cotizaba alrededor de los US\$63 por barril se acercó a los US\$80 por barril el viernes pasado (para ser precisos tocó un máximo de US\$79). Sin embargo, en el transcurso de la semana retrocedió con fuerza luego de que se confirmara que Irán no quiere un enfrentamiento abierto con los EE.UU. y tampoco planea afectar el tránsito en el estrecho de Ormuz, a pesar de lo planteado por el parlamento de ese país. Así, **en las últimas ruedas retrocedió hasta niveles cercanos a los US\$67/68 dólares**.

Lo que sucede con el precio de este *commodity* comienza a ser cada vez más importante para el país por el peso que está ganando el sector de *Oil & Gas* en la economía argentina. En este sentido, hace algunos días conocimos los nuevos números de producción de Vaca Muerta. **En mayo, Neuquén alcanzó el récord de producción de petróleo con 468,7 kbbl/d (+1,4% qoq; +19,0% yoy)** y en el acumulado de los cinco primeros meses del año, la suba es del 19,6% frente al mismo período del año anterior. **En gas, se produjeron 102,4 mm<sup>3</sup>/d (+12,2% qoq; -3,0%)**. Todo esto gracias al avance de la producción no convencional que en petróleo supera el 95% y en gas se acerca al 90% del total. **En lo que queda del año, no debería sorprendernos que la producción de hidrocarburos en general y Vaca Muerta en particular, continúen rompiendo récords**,

especialmente si tenemos en cuenta que, algunas compañías durante los primeros meses de este año sacaron el pie del acelerador a la espera de la finalización de las obras de infraestructura que permitan la evacuación de la producción, lo que ocurrió en el mes de abril con la puesta en marcha del Duplicar.

Entre las noticias relevantes del mundo corporativo, destacamos que **FIX bajó la calificación de Crown Point Energy de BBB+ a BBB y confirmó el *rating watch* negativo**. Según la calificadora, esta decisión se justifica en las mayores necesidades de financiamiento para la adquisición de las nuevas áreas y para mantener la operación dada la débil generación de fondos operativos con elevadas necesidades de inversión, alto apalancamiento y baja liquidez en un contexto de escasez de fondeo en el mercado local. No obstante, **destacan el fuerte apoyo de los accionistas, lo que sostiene la calificación. Incluso sugirieron que si aparecen señales de debilitamiento del soporte de los accionistas, podría redundar en bajas adicionales**. En este sentido, esperan un aporte de hasta US\$15 millones para mejorar la estructura de capital. Aun así, destacaron el deteriorado perfil de vencimientos, con una deuda financiera de US\$60 millones, de los cuales US\$37,5 millones son corrientes, con un importante peso de pagarés y líneas bancarias (US\$25 millones), sumados a alrededor de US\$12 millones en ONs.

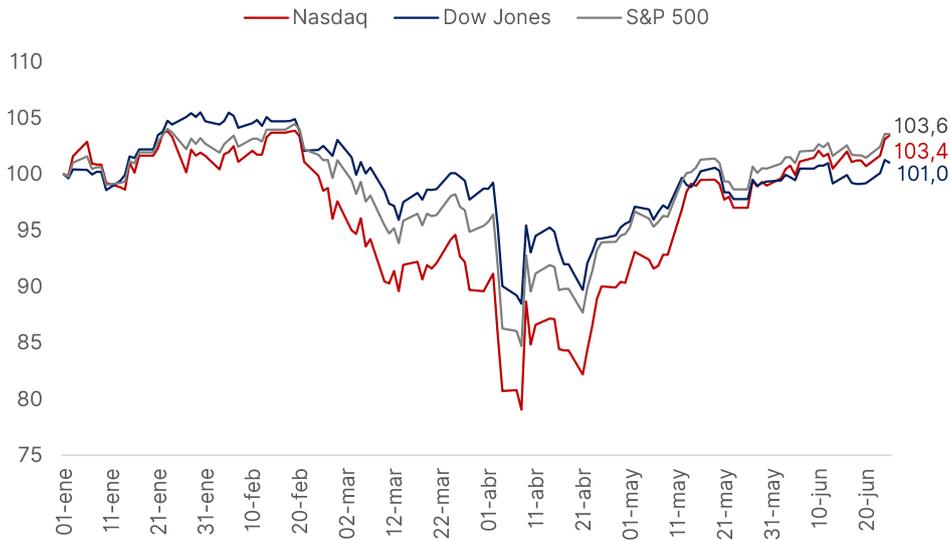
#### **Trump apunta contra Powell nuevamente**

**Trump volvió a cargar contra Powell y ya evalúa posibles reemplazos**. En una conferencia desde La Haya, donde participa de la cumbre de la OTAN, el presidente afirmó que tiene en mente a tres o cuatro personas para suceder al actual titular de la Fed, cuyo mandato vence en mayo de 2026. Si bien no dio nombres ni definió un calendario, desde su entorno ya circulan alternativas como el exgobernador Kevin Warsh (a quien elogió públicamente) y el secretario del Tesoro, Scott Bessent, aunque este último habría sido descartado por funcionarios cercanos.

Según medios estadounidenses, **Trump analiza incluso adelantar la fecha del anuncio**, en medio de una nueva ronda de críticas a la política monetaria. En su campaña de presión sobre la Fed, **volvió a insistir en que las tasas deberían bajar al menos 250 pbs**. Los comentarios llegan justo después de que Powell defendiera la postura del “*wait & see*” ante el Congreso, señalando que no es momento de apresurarse con los recortes mientras no se vea con claridad el efecto de las nuevas medidas comerciales impulsadas por el Ejecutivo, especialmente los aranceles.

En este contexto, **ayer los rendimientos de los Treasuries cayeron a lo largo de la curva**. La tasa a 10 años recortó 1 pb hasta 4,28%, mientras que la de 2 años bajó 5 pbs hasta 3,77%. Como resultado, el spread entre ambos tramos terminó en 51 pbs y la volatilidad del segmento, medida por el índice MOVE, cayó 2,5%. Por su parte, los principales índices de Wall Street terminaron con movimientos mixtos. El Nasdaq Composite subió 0,3%, mientras que, en dirección opuesta, el Dow Jones y el S&P 500 cayeron 0,3% y 0,1%, respectivamente.

**Evolución de los principales índices bursátiles**



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

Por otro lado, **hoy se revisó a la baja el PBI de EE.UU. para el 1T25 de -0,2% trimestral anualizado a -0,5%**. En este contexto, los futuros de los principales índices bursátiles amanecen ligeramente al alza. El Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones avanzan 0,5%, 0,3% y 0,2%, respectivamente. En tanto, los rendimientos de los *Treasuries* se encuentra flat (tanto la tasa a 2 y 10 años).

## 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.]