

01 de julio de 2025

Daily Mercados

ppi

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

Preska ordenó a Argentina entregar el 51% de las acciones de YPF

La jueza Loretta Preska dispuso que Argentina deberá entregar el 51% de las acciones de YPF a los beneficiarios del fallo (Burford Capital), como parte de pago por la sentencia por la expropiación de la petrolera en 2012. La decisión tiene origen en el incumplimiento del fallo que obliga al país a abonar US\$16.100 millones. Si bien Argentina tendría que depositar las acciones en una cuenta de custodia global, **el Estado argentino tendría derecho a apelar la medida en los próximos 14 días. De hecho, el presidente Milei, a través de su cuenta de X confirmó que "vamos a apelar este fallo en todas las instancias que corresponda para defender los intereses nacionales".**

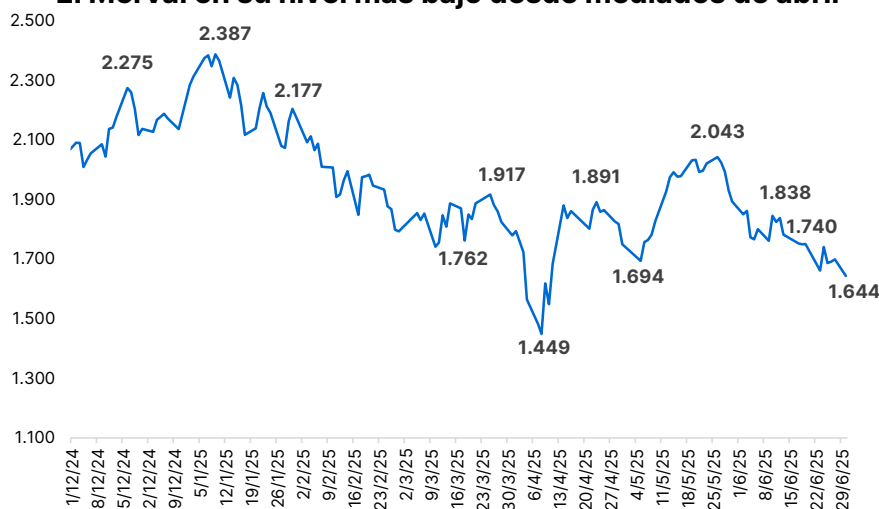
Hacia adelante, habrá que seguir de cerca la reacción del Estado argentino. **Quizás este contexto obligue a un cambio de actitud de la parte nacional**, que en su momento se negó a realizar un depósito en garantía que provea una señal positiva de cara a la negociación. Más allá de eso, hay ciertos riesgos a tener en cuenta en ambos escenarios. Incluso si el Gobierno se mostrara dispuesto a entregar las acciones (que no pareciera ser el caso), entendemos que debería pasar por el Congreso para poder avanzar. En este escenario, **un dato no menor es que un cambio de controlante puede activar una serie de consecuencias por las cláusulas que obligan a la compañía a realizar ofertas de recompra de su deuda frente al evento de un cambio de control.** En el caso contrario, en un extremo, el no cumplir con la sentencia podría derivar en que YPF sea delistada del NYSE. De todas formas, **la teoría que más fuerza toma en el mercado es la posibilidad de que Argentina arregle el pago con un nuevo bono internacional. En este sentido, no debería haber un impacto material de mediano plazo en el papel de YPF.**

En paralelo, **en un proceso iniciado por Bainbridge Fund Ltd**, también contra la República Argentina, **el Tribunal ordenó que se transfieran las acciones Clase A y Clase D de YPF** a una cuenta de custodia global en el mismo plazo (14 días). En ambos casos, **desde YPF aclararon que la compañía no es parte en ninguno de los procedimientos de entrega de acciones y que, por lo tanto, las decisiones del Tribunal sobre las mociones de entrega pueden ser apeladas por la República, de acuerdo con las reglas procesales.**

En este contexto, las acciones argentinas no tuvieron un buen día. **El Merval cayó 3,3% en dólares hasta US\$1.644**, el nivel más bajo desde el 11 de abril, pocos días después del *risk off* desatado por el *Liberation Day*. De esta manera, **tan solo en junio acumuló una caída del 13,2%**. Cabe destacar que primaron los efectos idiosincráticos, dado que los principales índices de renta variable terminaron al alza: el Dow Jones trepó 0,6%, mientras que el S&P 500 y el Nasdaq avanzaron 0,5% ambos. En emergentes sucedió algo similar, con los ETF EEM, EWW y EWZ subiendo 0,3%, 0,4% y 2,5%, respectivamente.

Lógicamente, con este marco, los papeles que cotizan en la bolsa de Buenos Aires terminaron mayoritariamente en rojo. **METR (-5,9%) e YPF (-5,1%)** sufrieron las mayores pérdidas debido a la reacción del mercado a las resoluciones judiciales antes mencionadas, seguidas por **COME (-4,6%)**. Del otro lado, solamente **ALUA (+1,8%), CRES (+0,4%) y TECO2 (+0,2%)** terminaron en terreno positivo. En Wall Street la rueda no fue muy diferente. **YPF (-5,6%)** fue la más afectada, seguida por **TGS (-5,1%) y EDN (-3,7%)**. En tanto, **MELI (+2,1%)** fue la excepción que terminó en positivo.

El Merval en su nivel más bajo desde mediados de abril



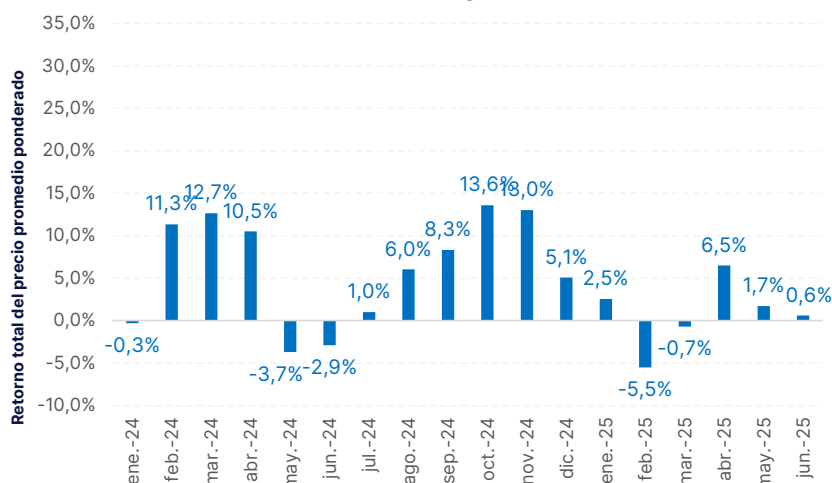
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La deuda soberana en dólares tambaleó sobre el final de junio

Luego del fallo apelable emitido por la jueza Preska contra Argentina (ver "Preska ordenó a Argentina entregar el 51% de las acciones de YPF"), los Globales revirtieron parte de las subas acumuladas la semana pasada, cuando habían registrado incrementos de entre 2,4% y 3,3%. En la jornada de ayer, retrocedieron entre 0,5% y 0,8%, lo que llevó su precio promedio ponderado por *outstanding* desde los US\$70,8 el viernes pasado hasta US\$70,2. Es importante destacar que, en contraposición, fue una rueda positiva para los mercados emergentes en general: el ETF EMB, que agrupa deuda soberana emergente/frontera, subió 0,6%. Esta divergencia de *performance* sugiere que el retroceso de los bonos argentinos en dólares respondió principalmente a factores locales.

Más allá de la caída de la última rueda del mes, que recortó parte de las ganancias acumuladas, **los Globales cerraron junio con un retorno positivo del 0,6%, medido por el precio promedio ponderado**. Al desagregar por tramos, se confirma la tendencia observada hacia fin de mes: el tramo corto lideró con avances del 1,4% para el GD29 y 1,3% para el GD30, mientras que el resto de los bonos mostraron subas más moderadas, entre 0,3% y 0,5%.

Los Globales avanzaron ligeramente en junio



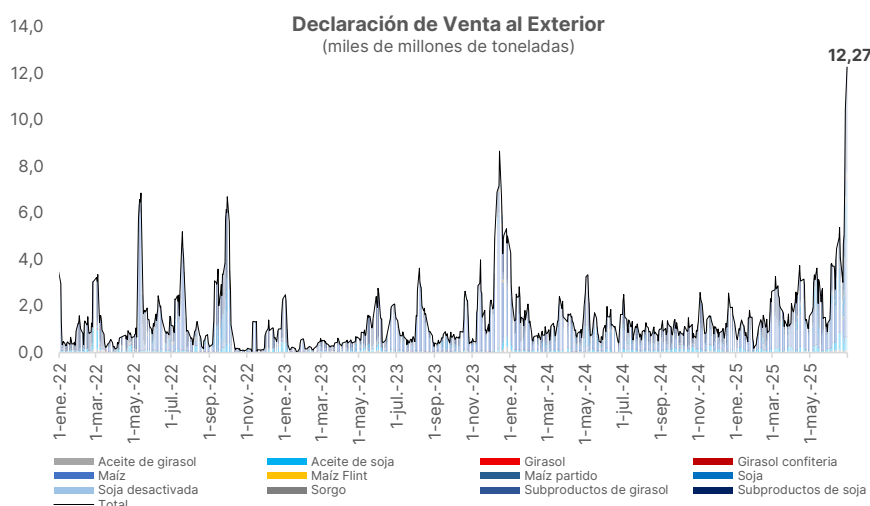
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Entre los sucesos relevantes dentro del mercado local, **la Provincia de Córdoba anunció que la oferta de recompra de su bono del 2027 tuvo una aceptación de casi el 70%**. Tras colocar US\$725 millones, la provincia que recientemente accedió al mercado internacional, tendrían un remanente neto de aproximadamente US\$365 millones. Este resultado se alinea con el tono favorable que marcó su regreso al mercado internacional, y le permite avanzar en una gestión exitosa de pasivos mediante una nueva colocación con vencimiento en 2032. Todo esto ocurre en un contexto en el que el mercado sigue de cerca la compresión del riesgo país, con la expectativa de que el soberano eventualmente pueda seguir ese camino.

Boom de DJVE: dólares en puerta

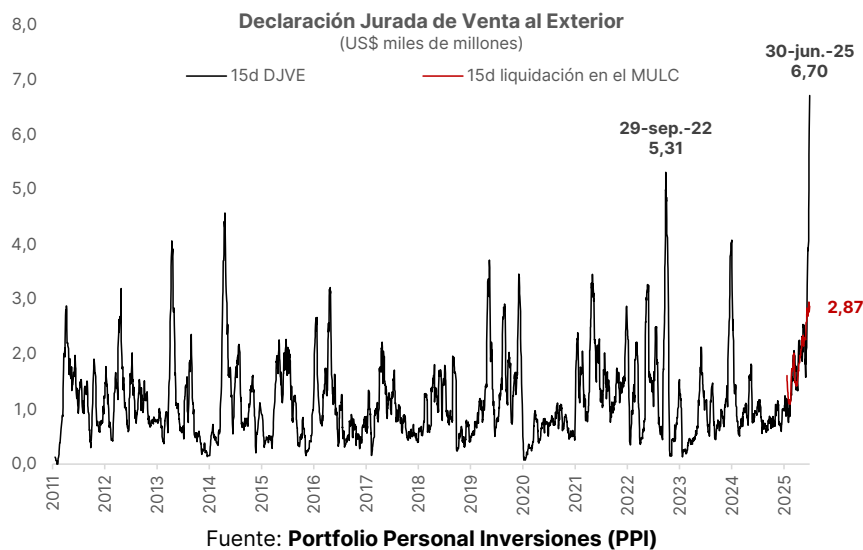
En el último día para acceder a las retenciones reducidas, los exportadores registraron 2,17 millones de toneladas en Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE). Este volumen equivale a **US\$677 millones** a precios de Chicago. Con este cierre, el agro completó una semana sin precedentes: **en solo cinco ruedas registró 12,27 millones de toneladas, o US\$3.720 millones, superando cómodamente el récord del primer “dólar soja” lanzado por Sergio Massa** (US\$2.550 millones en cinco ruedas a fines de septiembre de 2022).

Semana histórica: las DVJE superaron hasta el primer “dólar soja” de Massa



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

Considerando que los exportadores tienen, como máximo, quince días hábiles para liquidar las cifras registradas en las DJVE en el MULC, resulta clave analizar el **acumulado a quince días**. Este alcanzó **19,29 millones de toneladas, equivalentes a US\$6.710 millones, lo que constituye el mayor volumen registrado bajo este esquema**. En contraste, **las liquidaciones efectivas en el mercado oficial en las últimas quince ruedas sumaron apenas US\$2.870 millones**, lo que sugiere que aún resta un importante caudal de dólares por ingresar en julio, en torno a, al menos, US\$4.000 millones, dado el diferencial entre ambas cifras.

Dólares del agro: mucho liquidado, muchísimo por liquidar

En este contexto, **el resultado más probable es una importante presión bajista sobre el tipo de cambio oficial en el cortísimo plazo, seguida** -una vez retirada la oferta de dólares del agro luego del 22 de julio- **por una tendencia alcista**. En este sentido, son factores estacionales y coyunturales los que impulsarían al alza al FX en el mediano plazo (suba estacional de importaciones y turismo emisivo y formación de activos externos de las personas humanas típica de periodos preelectorales). **Resta por definirse si el equipo económico permitirá una mayor volatilidad en el dólar oficial** (con una posible primera etapa a la baja y luego una corrección), **o si buscará intervenir de forma más directa**. En este último caso, **podrían considerar a los flujos del agro como relevantes para impulsar compras del Tesoro dentro de las bandas**, tal como sucedió con el “bloque” de US\$200 millones comprados entre el 19 y el 23 de junio, como reflejan los depósitos del Tesoro en moneda extranjera en el BCRA y luego confirmó el ministro Caputo.

Breve recorrido por los mercados internacionales

Los líderes republicanos del Senado siguen buscando votos para aprobar el ambicioso paquete fiscal impulsado por Trump, que fue aprobado por la Cámara de Representantes el 22 de mayo y que, según la Oficina Presupuestaria del Congreso, **añadiría US\$3 billones a la deuda durante la próxima década**. El plan contempla la ampliación de los recortes impositivos implementados durante su primer mandato, un aumento del gasto en defensa y control migratorio, y recortes en programas sociales como Medicaid, además de una reversión de los incentivos fiscales a las energías limpias aprobados durante la administración Biden.

Las tensiones no solo son con el Partido Demócrata, sino también dentro del propio oficialismo. Energía y salud se convirtieron en los ejes del debate, en un partido aún dividido entre conservadores fiscales y moderados. Los recortes a la red de contención social, la eliminación de créditos a proyectos de energía renovable y el costo total del proyecto son puntos de fuerte desacuerdo.

Por ahora, **ocho senadores republicanos no apoyan la ley**. John Thune, el líder del bloque, que encabeza las negociaciones para sacar adelante el proyecto, solo puede permitirse perder tres votos dentro de su banca. **Dos de los disidentes —Rand Paul y Thom Tillis— ya confirmaron su rechazo, lo que deja muy poco margen para negociar**. A pesar de eso, desde la Casa Blanca se mostraron optimistas con lograr la aprobación antes del viernes, y Trump publicó en Truth Social que, si el proyecto no se aprueba, el país enfrentará una suba de impuestos sin precedentes.

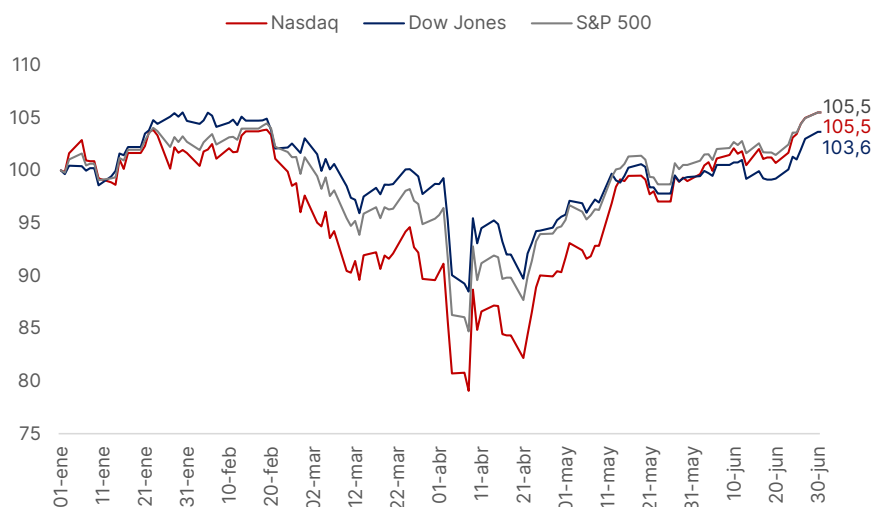
En otro frente de negociación, la atención gira hacia las conversaciones comerciales entre Estados Unidos y la Unión Europea. La UE estaría dispuesta a aceptar un esquema que contemple un arancel universal del 10%, aunque busca que las tasas sean más bajas para sectores clave como el farmacéutico, las bebidas alcohólicas, los semiconductores y los aviones comerciales. Además, según medios internacionales, está presionando para conseguir cupos o excepciones que atenúen los aranceles del 25% que EE.UU. impone a autos y autopartes, y del 50% sobre el acero y el aluminio.

Por su parte, **Japón mantiene la cautela frente a la presión de Washington.** Busca evitar una confrontación directa y apuesta por una estrategia de diálogo constante, aunque sin avances concretos. **El foco está puesto en frenar el arancel del 25% que EE.UU. quiere aplicar a los autos japoneses,** un sector clave que representa casi el 10% del PBI del país y emplea al 8% de la fuerza laboral. Para destrabar el acuerdo, **Japón ofrece mayor cooperación en áreas como gas natural licuado, semiconductores y construcción naval.** Sin embargo, **Washington también exige una apertura del mercado agrícola japonés, especialmente para exportar arroz,** lo que representa un dilema político para Tokio. El partido gobernante —el Liberal Democrático— depende del voto rural para sostener su mayoría en la Cámara alta, que se renueva parcialmente en las elecciones del 20 de julio.

Mientras tanto, las señales desde Medio Oriente generan creciente preocupación. Irán cortó oficialmente la cooperación con la Agencia Internacional de Energía Atómica (IAEA) y, según fuentes cercanas al organismo, incluso dejó de responder a sus comunicaciones. El Centro de Incidentes y Emergencias de la IAEA, que mantenía un contacto constante con las autoridades iraníes desde el 13 de junio, ya no recibe información. **Este silencio deliberado parece ser parte de una estrategia para dificultar la comprensión internacional sobre el estado real del programa nuclear iraní.** Antes del ataque, Teherán permitía un promedio de más de una inspección diaria y había participado en cinco rondas de negociación con Estados Unidos para limitar su actividad atómica. A esto se suma un factor aún más inquietante: **se desconoce el paradero de 409 kilos de uranio enriquecido a un nivel cercano al requerido para fabricar un arma nuclear.** Como puede almacenarse en apenas 16 cilindros del tamaño de un tanque de buceo, existe la posibilidad de que haya sido trasladado a una instalación no declarada.

Bajo este marco, **ayer los principales índices de Wall Street terminaron en terreno positivo.** El Dow Jones trepó 0,6%, mientras que el S&P 500 y el Nasdaq avanzaron 0,5% ambos. En paralelo, **los rendimientos de los Treasuries cayeron a lo largo de la curva.** La tasa a 10 años recortó 5 pbs hasta 4,23%, mientras que la de 2 años bajó 3 pbs hasta 3,72%. Como resultado, el spread entre ambos tramos terminó en 51 pbs.

Evolución de los principales índices bursátiles

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.