

02 de julio de 2025

# Daily Mercados

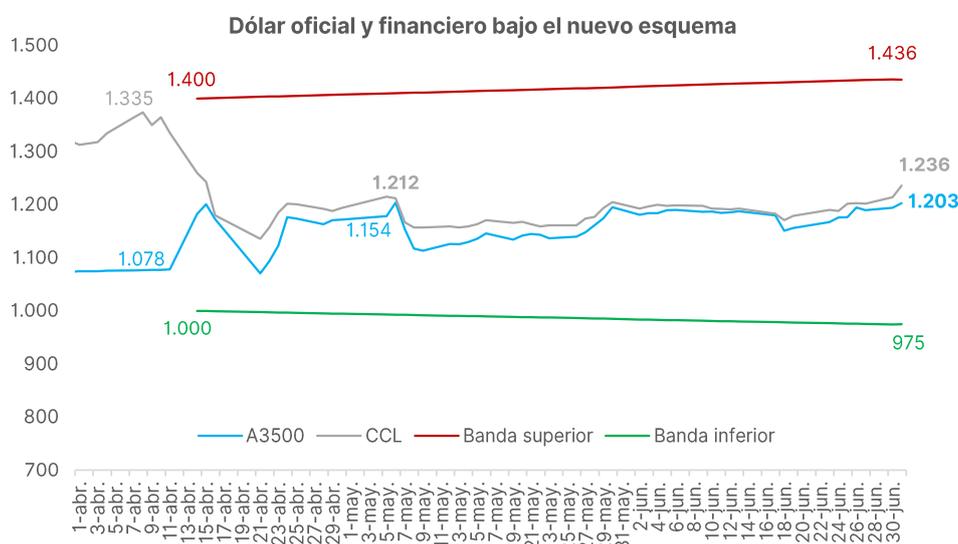
ppi

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

### El dólar extendió su suba, pese al boom del agro

En una rueda que fue menor a mayor, el tipo de cambio oficial volvió a subir. **El A3500 avanzó 0,7% desde \$1.194 hasta \$1.203, extendiendo las subas del día anterior (+0,4%). A la par, el dólar spot saltó 1,6% y cerró en \$1.124, su valor más alto desde el inicio del nuevo esquema cambiario (14/04).** Los dólares financieros no se quedaron atrás: tanto el CCL Senebi como el dólar MEP aumentaron 1,8% hasta \$1.236 y \$1.233, respectivamente. Mientras que la suba del lunes podría haber estado vinculada al fallo de la jueza Loretta Preska, que obliga a Argentina a transferir el 51% de las acciones de YPF a los demandantes (ver [Daily de ayer](#) para más detalle), la dinámica de ayer responde a otros factores. Entre ellos, se destaca **el cobro del aguinaldo, que podría estar alimentando la demanda de dólares del retail** de manera transitoria y estacional. A su vez, **el lunes liquidó la licitación del Tesoro**, en la que el *rollover* fue de apenas 58,9%, **por lo que nos encontramos en un contexto de mayor liquidez** que también podría haber presionado la demanda de dólares.

### Los dólares escalaron ayer, extendiendo la suba del lunes

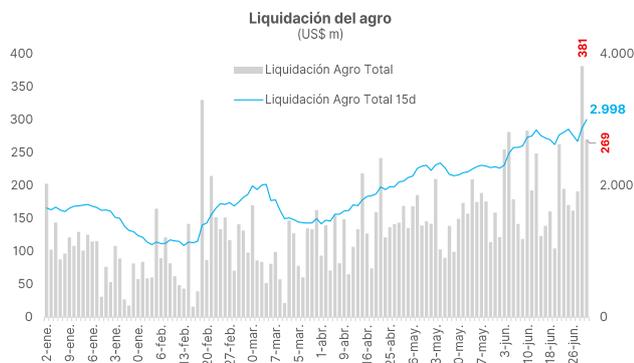


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

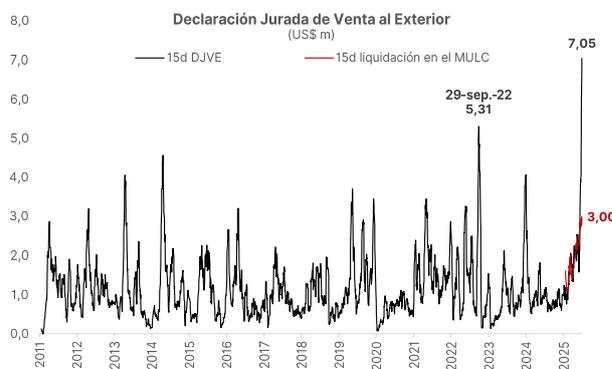
La presión alcista sobre el tipo de cambio persistió, a pesar de la fuerte oferta del agro en MULC. Ayer **el sector liquidó US\$269 millones y el lunes había liquidado US\$381 millones, el mayor monto diario desde el 31 de mayo de 2023 (US\$792 millones)**, cuando estaba en pie uno de los Programas de Incremento Exportador implementados por el exministro Sergio Massa. En la misma línea, CIARA-CEC (cámara que engloba a los principales exportadores, pero no a todos) reportó una liquidación total de US\$3.710 millones en junio, lo que equivale a un promedio diario de US\$195 millones, ambos máximos desde mayo 2023. Con las retenciones reducidas ya finalizadas, el interrogante pasa ahora por cuántos dólares puede liquidar el agro hasta el 22 de julio. En este sentido, **ayer se registraron 2,175 millones de toneladas en Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE), equivalentes a US\$610 millones**, en línea con el ritmo de jornadas previas. Vale recordar que hasta las 11:00 am de ayer, los exportadores seguían accediendo las retenciones más bajas. Para intentar dimensionar el flujo pendiente, resulta clave comparar las ventas declaradas con lo efectivamente liquidado en las últimas quince ruedas. Como el 95% de lo registrado debe ingresar al MULC en los quince días posteriores, el diferencial entre ambos puede dar un proxy de los dólares pendientes por liquidarse. En concreto, **las DJVE acumuladas de los últimos quince días -valuadas a precios de Chicago- suman US\$7.050 millones, mientras que la liquidación efectiva en el mismo período alcanzó los US\$2.998 millones**, lo que da una oferta potencial de casi US\$4.000 millones. Cabe destacar que, con el fin de las

retenciones más bajas para la mayoría de los cultivos, es esperable que las registraciones de DJVE bajen significativamente desde hoy.

### La liquidación del agro viene acelerándose



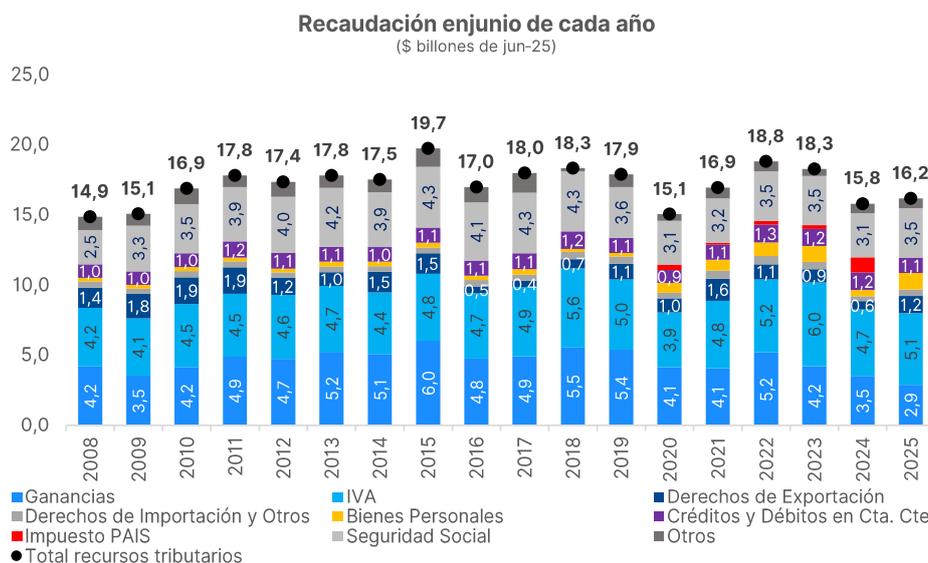
### Quedaría un pendiente de casi US\$4.000 millones por liquidarse en el MULC



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

Por último, ayer ARCA publicó el dato de recaudación de junio. **La recaudación impositiva totalizó \$16,18 billones, lo que representa un incremento real anual de 2,5%, asumiendo una inflación de 1,9%.** De esta forma, superó levemente los \$15,79 billones recaudados en junio del año pasado. En consonancia con el tópico anterior, un dato destacado vino de la mano del agro: **a pesar de la baja temporal en las alícuotas, los derechos de exportación aportaron \$5,1 billones, registrando un salto del 40,5% real.** Esta suba no es casual. El reciente boom de Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE) impacta directamente sobre la recaudación de junio, dado que las retenciones se abonan al contado, aunque la liquidación de divisas pueda diferirse hasta quince días hábiles.

### La recaudación de junio aumentó 2,5% real anual



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

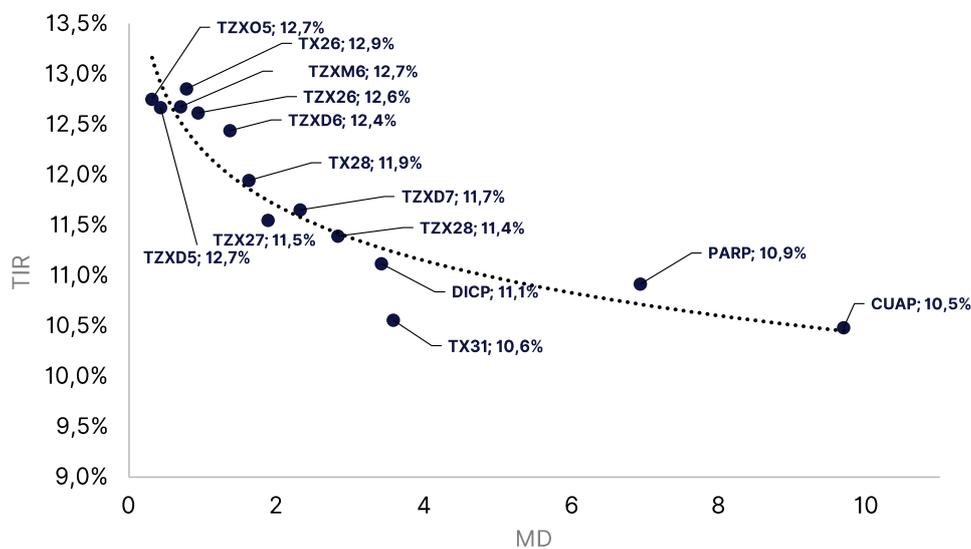
### La deuda argentina extendió su debilidad ayer

La dinámica de la deuda en pesos mantuvo la tónica bajista de la semana pasada, con retrocesos generalizados en todos los tipos de ajuste. Los bonos CER cayeron entre 0,2% y 1,1%, lo que llevó a que los títulos con vencimiento hasta finales de 2026 ofrezcan rendimientos

por encima de CER +12% de TIR. En paralelo, la curva a tasa fija continúa sin encontrar un piso. Las LECAPs retrocedieron 0,1%, llevando sus TEMs a la zona de 2,6%-2,7%. Los BONCAPs también mostraron debilidad con caídas de hasta 0,8% en la jornada, acumulando pérdidas de hasta 2% en lo que va de la semana. Como resultado, sus TEMs se ubicaron entre 2,6% y 2,8%, dejando a la curva de tasa fija con una leve pendiente positiva. Por su parte, los BONTAMs acompañaron la tendencia, con bajas de entre 0,2% y 1%, y tasas que se mantuvieron en el rango de 2,4%-2,5% para su pata fija.

Más allá del comportamiento bajista del universo en pesos, **aún es pronto para anticipar una menor demanda por liquidez estacional**. A modo de referencia, los FCI de renta fija a corto plazo acumulan siete días de rescates netos de manera consecutiva.

### Curva de bonos en pesos CER



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

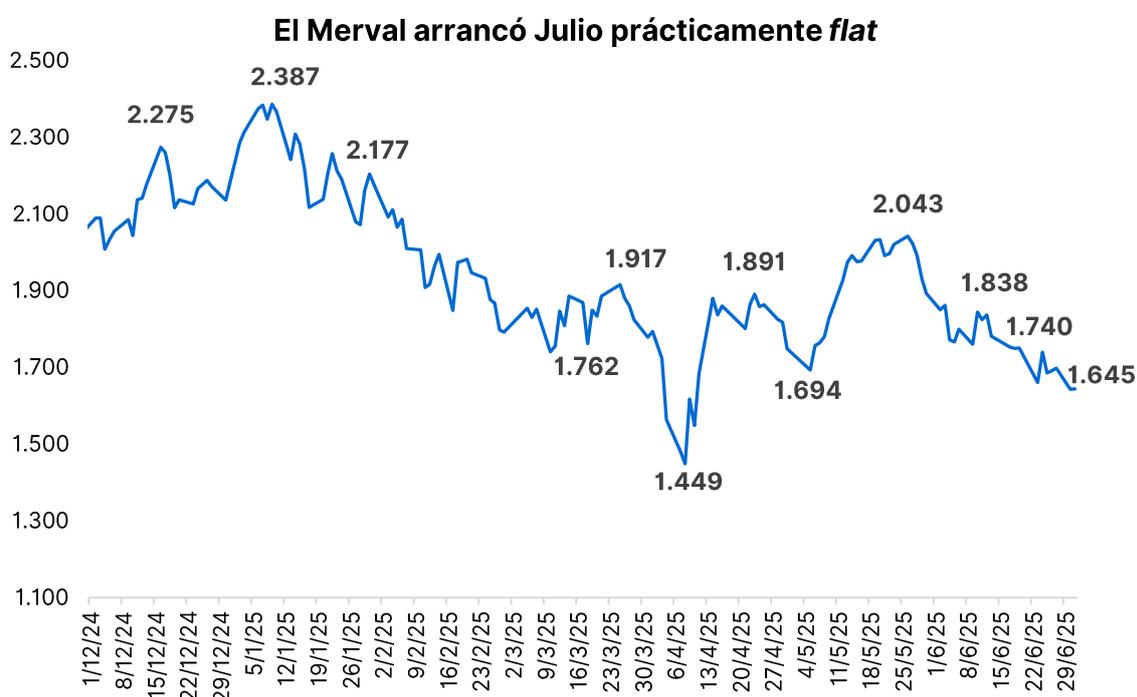
Por otro lado, **la deuda en dólares tampoco tuvo una jornada destacada**. Tras las caídas del lunes (-0,8%), luego de conocerse el fallo contra Argentina en el caso de YPF en Nueva York, los Globales cerraron el martes con un descenso marginal (-0,1%). Esta performance estuvo en línea con el contexto externo, ya que la jornada tampoco fue favorable para la deuda emergente y de frontera. En ese sentido, el ETF EMB, referencia para este segmento, retrocedió 0,2%.

En este marco, **tendremos bastante movimiento en el mercado primario**. En el segmento en pesos, **mañana se conocerán las condiciones de la licitación que se realizará el 7 de julio** y liquidará el 10, en la que el Tesoro enfrentará vencimientos por \$2,9 billones. Además, **esta mañana se llevará a cabo la segunda licitación del Bopreal Serie 4, con el remanente disponible dentro del tope de emisión de US\$3.000 millones**. En su debut, el BCRA logró captar US\$810 millones VN, y ayer el bono mostró algo de volumen de operaciones en torno a los US\$82,5 con una TIR del 9,5%. En estos valores, el FX implícito rondaría los \$1460, lo que implica convalidar una brecha de 21% contra el oficial que ayer cerró en \$1.203. Estaremos atentos tanto al menú que pueda ofrecer el MECON en un contexto de demanda por liquidez en el universo de pesos, como al resultado de la segunda licitación del BOPREAL Serie 4 luego de una demanda más que decente en la primera colocación.

### El Merval arrancó Julio prácticamente flat

El principal índice de acciones argentinas arrancó julio sin mayores cambios. **Avanzó apenas 0,1%, hasta US\$1.645, manteniéndose en uno de los niveles más bajos desde mediados de abril.** Cabe destacar que los papeles en la bolsa de Buenos Aires tuvieron una buena jornada, con **IRSA (+6,3%), VALO (+5,2%) y LOMA (+4,9%)** en el podio ganador, mientras que **TRAN (-3,2%), METR (-0,8%) y TXAR (-0,7%)** fueron algunas de las que terminaron a la baja. De hecho, medido en pesos, el índice avanzó 1,8%, pero fue prácticamente compensado por la suba del tipo de cambio en una magnitud similar.

Es lógico entonces, que en el exterior la performance de los ADRs argentinos haya sido más moderada, con similar cantidad de subas y bajas. También estuvo **IRS (+3,2%)** al frente de las ganancias, pero **BIOX (+2,7%)** relegó a **LOMA (+2,4%)** al tercer lugar. En la esquina contraria, **MELI (-4,3%), BBAR (-1,5%) y EDN (-1,2%)** sufrieron las mayores pérdidas de la jornada.



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

Entre las noticias más relevantes del mundo corporativo local, destacamos que **Pampa Energía presentó una solicitud de adhesión al Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI) para un proyecto que podría catalogarse bajo el marco de la construcción de plantas de tratamiento, transporte y almacenamiento de petróleo y gas natural para el desarrollo de Rincón de Aranda.** Además, prevé la infraestructura para la conexión con los sistemas troncales existentes y a construir como el Gasoducto Perito Moreno y el Oleoducto Vaca Muerta Sur. **El proyecto contempla inversiones por hasta US\$426 millones.** Recordemos que el objetivo de Pampa Energía es alcanzar para fin de año un nivel de producción de 20 kbb/d, para lo cual tiene presupuestadas inversiones por cerca de US\$1.000 millones en el desarrollo de petróleo y gas, con especial énfasis en Rincón de Aranda. De esta manera, **ya son quince los proyectos inscriptos en el RIGI, de los cuales cinco ya fueron aprobados. De hecho, ayer fue aprobado el quinto, con la construcción de una planta de acero en San Nicolás impulsado por Sidersa.**

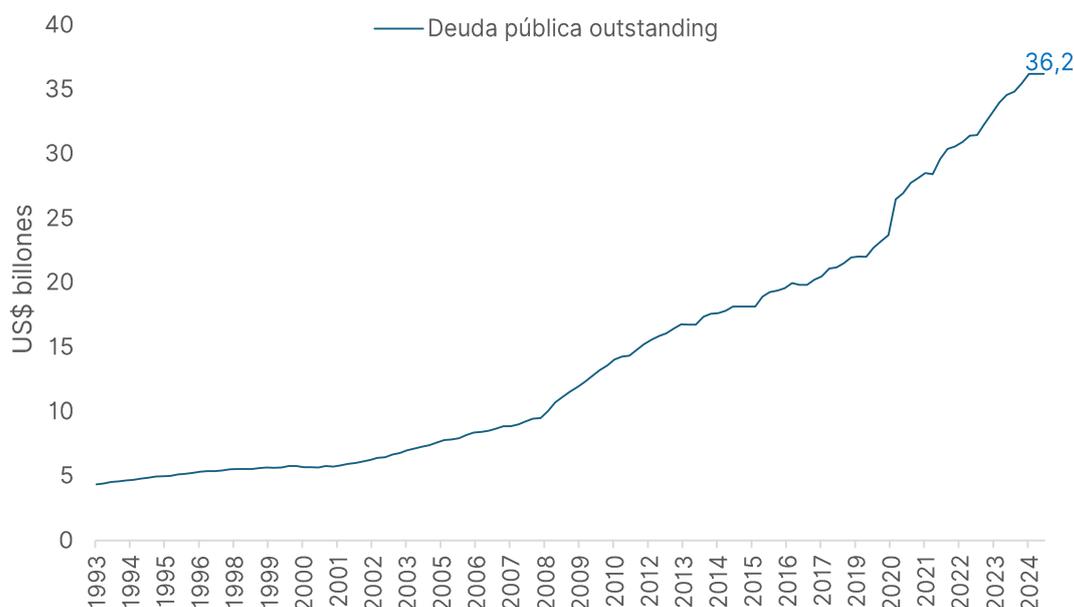
Por último, y como mencionamos en el Daily Mercados del 24 de junio, **Raghsa realizó la oferta pública de sus acciones, que comenzarían a cotizar en la bolsa porteña en los próximos días,**

según las intenciones de la compañía. Habían ofrecido 23.830.213 acciones ampliables hasta 41.482.223 acciones Clase A, en un rango de precios de entre \$907 y \$1.685, y que representaban hasta un 10% del capital social junto con un 2,17% de los votos. Así, **en la licitación de ayer, se adjudicaron 25.461.502 acciones Clase A por un precio de \$1.296,16**, apenas por encima del rango medio de precios, lo cual, según vimos al momento de la oferta, representa un ratio precio/valor libros de 0,82x, en línea con otras compañías de real estate del país como IRSA o Consultatio. **Luego de la emisión, el capital social de Raghsa alcanzó los \$398.801.502, compuesto en un 6,4% por las nuevas acciones Clase A y los \$373.340.000 restantes por acciones Clase B** con derecho a 5 votos. Por este motivo, los votos de las nuevas acciones Clase A representan apenas el 1,35% del total.

### El paquete fiscal de Trump está cada vez más cerca

La **"big beautiful bill"** vuelve a la Cámara de Representantes tras haber sido aprobada en el Senado con ciertas modificaciones. La votación fue ajustada y se definió por el voto del vicepresidente J.D. Vance, que dejó el resultado 51 a 50. Ahora, la duda está en si el paquete fiscal será aprobado antes del 4 de julio, como pretendía Trump. Según la Oficina Presupuestaria del Congreso, el déficit fiscal aumentaría en US\$3,3 billones en los próximos 10 años —más de un 15% respecto al sendero base actual—, y el techo de la deuda se elevaría automáticamente en US\$4 billones. Así, el paquete también implicaría que, en la próxima década, la deuda estadounidense supere los US\$40 billones.

### Evolución de la deuda pública estadounidense



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

Los senadores republicanos modificaron la versión previamente aprobada por la Cámara de Representantes para incluir **recortes más profundos en programas de asistencia social**, como Medicaid (el sistema de salud para personas de bajos ingresos y con discapacidad). Además, la nueva versión **acelera la eliminación de los beneficios fiscales para las energías renovables**.

### ¿Cuáles son los principales puntos de la nueva versión del paquete fiscal?

- **Deducción de impuestos estatales y locales:** la versión del Senado eleva el tope de deducción de impuestos estatales y municipales a US\$40.000 anuales durante cinco años.

A partir de los US\$500.000 de ingreso anual, la deducción se empieza a eliminar progresivamente. Pasado ese período, el límite volvería al actual de US\$10.000 (impuesto en la ley de 2017).

- **Exención impositiva para propinas y horas extra:** los ingresos por propinas hasta US\$25.000 y horas extra hasta US\$12.500 por persona (o US\$25.000 por pareja) estarán exentos de impuestos hasta 2028. A partir de US\$150.000 de ingreso anual por persona, la exención comienza a reducirse.
- **Medicaid:** el gasto en Medicaid se recortaría en casi US\$1 billón en diez años, lo que implicaría que unas 11,8 millones de personas perderían su cobertura, según la Oficina Presupuestaria del Congreso (CBO). Además, la medida impone un límite al mecanismo de "provider taxes" que los estados utilizan para aumentar el financiamiento federal. Así, a partir del 2028 comenzaría a aplicar un tope en los estados que ampliaron Medicaid bajo la Ley de Cuidado Asequible (ACA, por sus siglas en inglés). Se agregaron también requisitos laborales para acceder al programa, salvo en casos de adultos mayores, personas con discapacidad o con hijos menores de 14 años. Quienes hayan obtenido la cobertura bajo la ACA deberán además asumir una parte del costo (copagos, por ejemplo). Por otro lado, el Senado incorporó un fondo de US\$50.000 millones para hospitales rurales, en respuesta a las críticas de legisladores que advirtieron que los recortes en Medicaid podrían forzar el cierre de muchos de estos centros.
- **Energías renovables:** ajustaron el esquema de eliminación progresiva del crédito fiscal a la generación eléctrica eólica y solar. Los proyectos deberán estar en operación antes de fines de 2027 para recibir el subsidio, aunque se introduce una excepción para aquellos que comiencen su construcción dentro del año posterior a la entrada en vigor de la ley. Así, un proyecto que inicie obras antes de mediados de 2026 tendría hasta cuatro años para completarse y seguir accediendo al crédito.
- **Vehículos eléctricos:** el crédito fiscal de US\$7.500 para la compra de vehículos eléctricos nuevos o usados finalizaría el 30 de septiembre de 2025.

## 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.]