

04 de julio de 2025

Daily Mercados

ppi

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

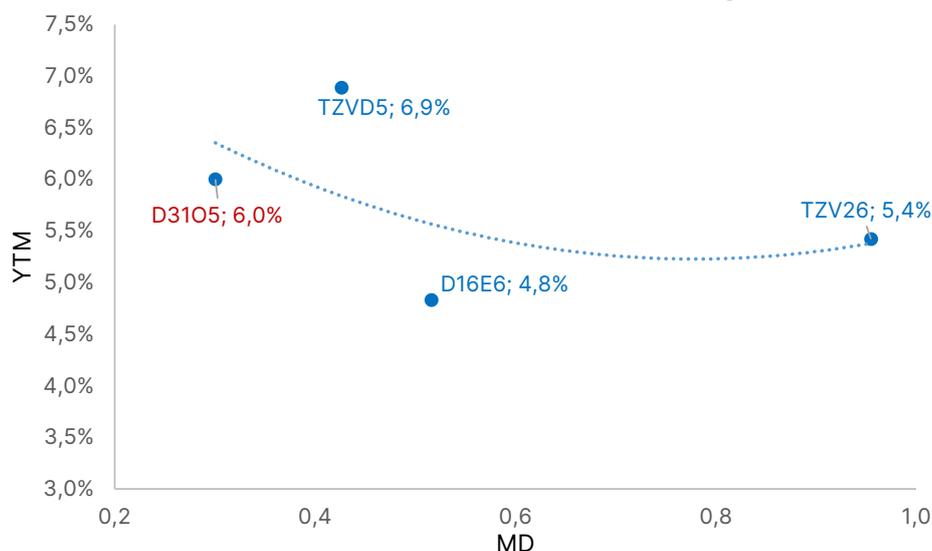
Nueva opción para quienes buscan cobertura Dólar Linked

Ayer el MECON difundió las condiciones para la primera licitación de julio. Para afrontar vencimientos que alcanzan los \$2,9 billones el Tesoro reabrirá LECAPs, BONCAPs, BONCERs y la LELINK a enero del 2026 al mismo tiempo que sumará una nueva LELINK a octubre. Tal como sucedió en la última subasta, el lunes el Tesoro no licitará bonos en pesos subscribibles en dólares, por lo que esta vez, la licitación no será un vehículo para engrosar reservas.

La principal novedad es la emisión de una nueva LELINK con vencimiento el 31 de octubre de 2025 (D3105). La inclusión de este instrumento vinculado al dólar oficial se alinea con la estrategia de ofrecer cobertura cambiaria sin convalidar una mayor volatilidad en el tipo de cambio, conteniendo la demanda de dolarización. En otras palabras, permite absorber pesos vendiendo dólar oficial a futuro, en un contexto donde comienza a ceder la demanda estacional de liquidez y los pesos vuelven a circular en el mercado.

Para quienes buscan alternativas de cobertura para los próximos meses, la nueva emisión de LELINK se presenta como una opción que vale la pena mirar (vence una semana después de las elecciones legislativas). A modo de referencia, su par ya existente, la D16E6 (con vencimiento en enero 2026), cerró en el mercado secundario con un rendimiento de DL +4,75% TIR, por lo que, si la nueva se licita al DL +6%/7% TIR, podría representar una oportunidad más que interesante. Más aún considerando que ayer los sintéticos dólar linked a esa fecha estaban en terreno de rendimientos negativos.

Curva de instrumentos soberanos DL en pesos



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

En concreto, la licitación incluye la reapertura de LECAPs de corto plazo con vencimientos el 15 de agosto de 2025 (S15G5), 12 de septiembre de 2025 (S12S5) y 28 de noviembre de 2025 (S28N5). También se ofrecerán BONCAPs con vencimiento el 17 de octubre de 2025 (T17O5), el 30 de enero de 2026 (T30E6), 30 de junio de 2026 (T30J6) y 15 de enero de 2027 (T15E7). En cuanto a instrumentos que ajustan por CER, se licitará el BONCER al 31 de marzo de 2026 (TZXM6). Por último, se incluyen los dos títulos dólar linked que mencionamos: el del 31 de octubre de 2025 (D3105) y otro al 16 de enero de 2026 (D16E6). **La licitación se llevará a cabo el lunes 7 de julio y liquidará el jueves 10 de julio.**

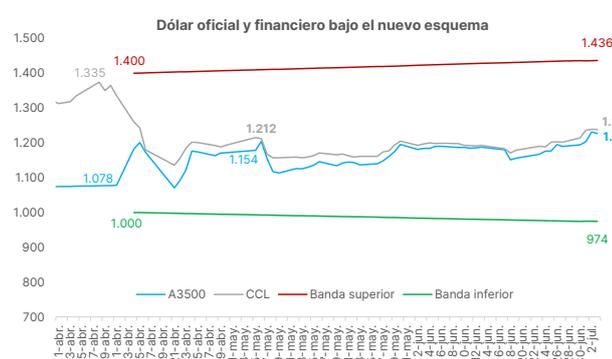
Pasando a la deuda soberana en dólares, ayer en la media jornada producto del *early close* del mercado norteamericano, los Globales subieron hasta 0,4%. Hoy no tendremos referencia internacional, por el feriado del 4 de julio en Estados Unidos. En concreto, **ayer la mejor performance de la rueda fue para el GD46 y el GD41, mientras que el GD29 y el GD30 quedaron más relegados con aumentos del 0,2%**. Cabe destacar que terminaron en línea con la deuda de los países emergentes/frontera dado que el ETF EMB sumó +0,2% hoy.

El Tesoro Nacional desembolsará el próximo 9 de julio los pagos correspondientes a renta y amortización de los bonos Globales, Bonares y en Euros. El total a pagar asciende a aproximadamente US\$4.200 millones, de los cuales el 64% corresponde a pagos de capital. En este contexto, **ayer publicamos nuestras carteras [Carteras Julio 2025](#), donde mantuvimos nuestra selección de favoritos dentro de la curva soberana, AL30/GD35/GD41.** Entendemos que los instrumentos de mayor *duration* son la mejor opción de la curva, ya que será el segmento más favorecido ante una compresión de riesgo país. Sin embargo, atentos a la volatilidad del segmento seguimos ponderando la incorporación del tramo corto en la selección.

El tipo de cambio comienza a mostrar señales de moderación

Tras tres subas consecutivas, el tipo de cambio oficial bajó levemente ayer. El A3500 cedió 0,4% desde \$1.231,9 a \$1.226,9, mientras que el dólar spot mostró su avance más moderado en la semana al aumentar 0,2% hasta \$1.232. ¿Será esto una señal de que la demanda estacional, producto del pago de aguinaldo y la mayor liquidez, empieza a aflojar? Para validar esta hipótesis será clave monitorear la dinámica del FX en las próximas ruedas. De todos modos, cabe recordar que hoy es feriado en EE.UU. por el Día de la Independencia, por lo que la dinámica de la rueda va a estar ensuciada por este tema. Otra cuestión, no menor, es que **volvimos a tener una fuerte presencia del agro en el MULC ayer** -lo que se traduce en una significativa oferta de divisas-. Ayer, el sector liquidó casi US\$300 millones, acumulando US\$1.461 millones en las últimas cuatro ruedas. Como venimos señalando en nuestros informes, esta tendencia podría sostenerse, a lo sumo, hasta el 23 de julio, dada la significativa brecha entre DJVE registradas y liquidación efectiva (ver [Daily de ayer](#)). Hasta entonces, **este gran flujo de oferta podría ayudar a contener el dólar, en un contexto en el que se espera que la demanda estacional de divisas aminore.**

El tipo de cambio aflojó ayer tras tres ruedas al alza



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

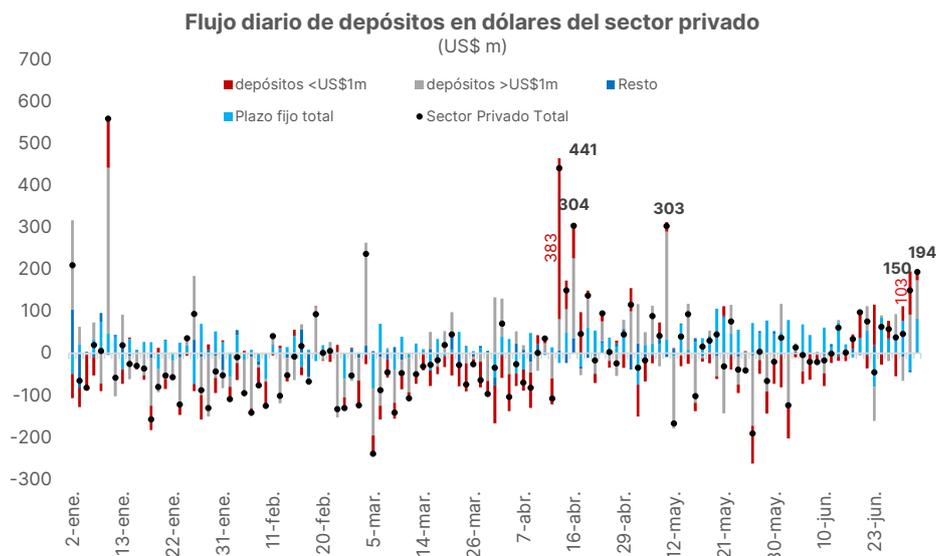
La liquidación del agro continúa fuerte en el MULC



Dicho esto, y ahora poniendo el foco en la demanda de dólares, **el BCRA informó que los depósitos en dólares del sector privado aumentaron US\$150 millones el 30 de junio y US\$194 millones el 1° de julio** (último dato monetario disponible), el mayor registro diario desde los US\$303 millones del 9 de mayo. Sin embargo, para *trackear* mejor la demanda de los inversores

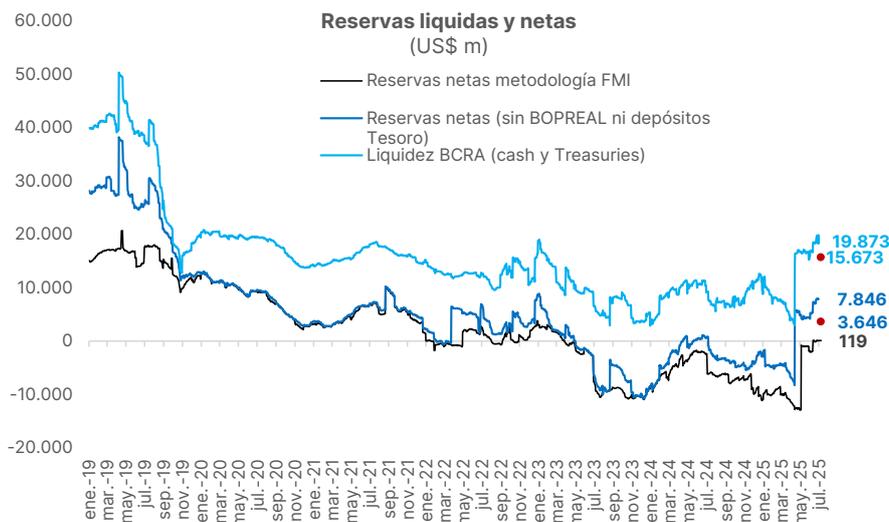
minoristas en el MULC, sugerimos enfocarnos en el aumento de los **depósitos en dólares por debajo de US\$1 millón**, que sirve de *proxy* de los depósitos en dólares del *retail*. El lunes, que coincidió con el cobro del aguinaldo, se observó un fuerte incremento de US\$103 millones en estos depósitos, mientras que el martes el alza fue de apenas US\$20 millones. Este comportamiento sugiere que el efecto aguinaldo podría haber sido puntual. No obstante, se requerirán más datos para confirmar si la presión estacional comienza a disiparse.

Los depósitos en dólares se dispararon tras el pago del aguinaldo



Por último, **el 9 de julio el Tesoro pagará cupón y amortización de Bonares y Globales por aproximadamente US\$4.200 millones**. Esto impactará en las reservas: **en base a nuestra última estimación al 01/07 (últimos datos monetarios disponibles), las reservas netas menos robustas descenderían de US\$7.850 millones a US\$3.650 millones, a la par que la liquidez del BCRA caería desde US\$19.875 millones a US\$15.675 millones**. Cabe destacar que la métrica de reservas netas más acida, que contempla como pasivos de corto plazo los vencimientos de BOPREAL a 12 meses vista y los depósitos del Tesoro en el Banco Central, no se verá afectada, ya que habrá una caída del activo (reservas brutas) y del pasivo (depósitos del Tesoro) por igual magnitud. En otra noticia que también impacta a las reservas, ayer trascendió en los medios (ver [aquí](#)) que el FMI aún no concluyó la revisión técnica del programa, por lo que el desembolso pendiente de US\$2.000 millones sigue sin fecha definida. Así lo habría confirmado Julie Kozack, vocera del organismo, mientras funcionarios de Economía permanecen en Washington a la espera de una definición clave.

¿Cómo impactaría en las reservas el pago de Globales y Bonares del 9 de julio?



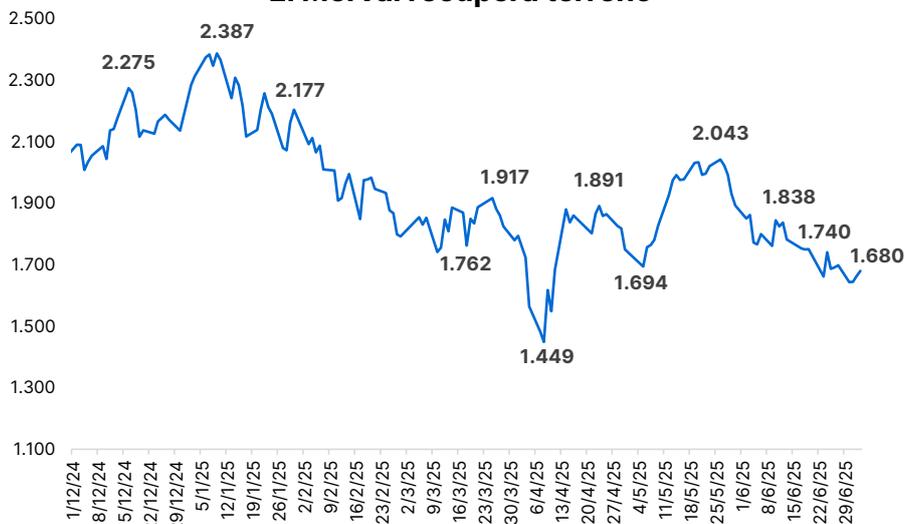
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval sigue recuperando terreno

Parecería que las acciones tocaron un piso a finales de junio y, en las subsiguientes ruedas de julio, comenzaron un lento camino ascendente. **Ayer el Merval trepó un 1,0% adicional hasta US\$1.680 y acumula en las pocas ruedas del mes ganancias del 2,2%.** En este caso, estuvo en línea con los principales índices de renta variable a nivel global: el Nasdaq avanzó 1%, seguido por el S&P 500 y el Dow Jones, que sumaron 0,8% cada uno. Hoy no tendremos referencias del exterior debido al feriado por el día de la independencia en EE.UU.

En este contexto, los papeles que cotizan en el panel líder del Merval terminaron mayoritariamente al alza. El podio ganador estuvo compuesto por **METR (+5,7%), TRAN (+4,8%) y TGNO4 (+4,0%),** mientras que **ALUA (-1,4%), COME (-1,2%) y CEPU (-1,0%)** sufrieron las bajas de mayor magnitud. En Wall Street, los ADRs argentinos también mostraron más verdes que rojos. Entre los primeros se destacaron **IRS (+2,9%), PAM (+2,7%) y CAAP (+2,1%),** al tiempo que solamente **BIOX (-1,0%), VIST (-1,0%) y CEPU (-0,4%)** terminaron en terreno negativo.

El Merval recupera terreno



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

En el plano de la renta fija corporativa destacamos las emisiones de deuda de dos compañías en el mercado primario. **Havanna (FIX: A+) tuvo una destacada performance en su debut, con su nueva ON Clase 1 con vencimiento en julio del 2028.** Había salido a buscar US\$10 millones ampliables hasta US\$20 millones y recibió ofertas por US\$18,9 millones, de los que **tomó US\$18,5 millones a una tasa del 8,75%**. Por su parte, **Cresud (FIX: AAA)**, controlante de IRSA, salió a buscar US\$15 millones ampliables hasta el monto total del programa disponible. Por su nueva ON Clase XLVIII, con vencimiento en julio de 2028 recibió ofertas por US\$44,5 millones y **tomó US\$43,7 millones a una tasa del 8,0%**.

En otras noticias, **Petrolera Aconcagua**, que el pasado 17 de junio comunicó que se encuentra impulsando un proceso integral de reestructuración de su deuda financiera, informó que cuenta con el apoyo de dos de sus principales contrapartes en este proceso. En este sentido, **Vista Energy y Trafigura acordaron no avanzar en la ejecución de sus respectivas acciones patrimoniales contra PAESA**, mientras se lleve a cabo esta reestructuración privada, y que se encuentran evaluando (junto con PAESA) alternativas para fortalecer su posición patrimonial y su gestión operativa, comercial y financiera. De acuerdo con lo comunicado, **firmaron un acuerdo que establece las bases de una Potencial Transacción que buscaría reforzar su estructura gerencial y patrimonial de Aconcagua, al tiempo que la dotaría de los recursos** necesarios (a través de esquemas de financiación de forma directa o indirecta) para continuar desarrollando sus activos de manera sustentable y cumpliendo con sus compromisos. Cabe destacar que **esta potencial transacción establece algunas condiciones** como la conclusión del proceso de reestructuración financiera de la compañía, con **aceptación de al menos el 90% de la deuda financiera existente**. Por último, Petrolera Aconcagua se comprometió a informar de los respectivos avances con una actualización en los próximos diez días.

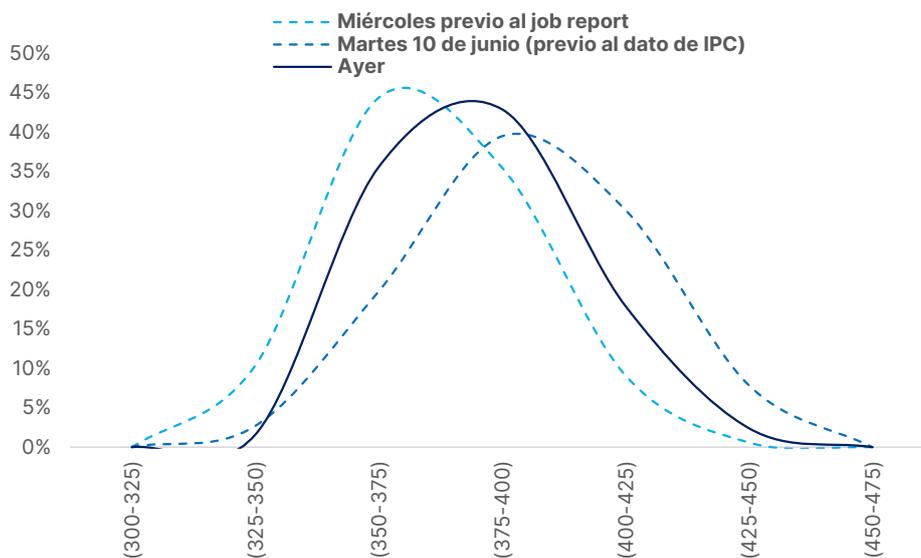
Los datos de empleo desinflan la narrativa *dovish* del mercado

Ayer se adelantó la publicación del *job report*, que suele conocerse los viernes, debido al feriado del 4 de julio. Como mencionamos en nuestro [daily](#), las noticias fueron positivas. Tras los buenos *prints* de inflación, el mercado venía construyendo la narrativa de que los aranceles podrían terminar afectando más al nivel de actividad —y, por ende, al mercado laboral— que a la inflación, lo que forzaría a la Fed a concentrarse en el empleo. De hecho, el dato de ADP le dio cierto sustento a esta visión, y **el miércoles, previo al *job report*, la probabilidad implícita en el mercado de futuros de renta fija asignaba un 55% de chances a que la Fed aplicara tres recortes (75 pbs)** este año, cuando el propio organismo había proyectado apenas dos recortes (50 pbs) tan solo dos semanas atrás.

Ahora, **tras los sólidos datos de empleo, el escenario base volvió a ser el de solo dos ajustes**, con la probabilidad de tres recortes cayendo al 37%. Está claro que, más allá del *job report*, esto no descarta que los aranceles terminen impactando en la actividad o en la inflación. Simplemente podría tratarse de un proceso más lento. Por ahora, al menos, no se observan señales de alarma en el mercado laboral. Sí será clave monitorear la evolución de los salarios y la baja participación de la fuerza laboral, posiblemente relacionada con la política migratoria.

En este contexto, **los rendimientos de los *Treasuries* subieron a lo largo de la curva**. La tasa corta (2 años) aumentó 10 pbs hasta 3,88%, mientras que la 10Y lo hizo en 7 pbs, cerrando en 4,35%. Así, el spread entre ambos tramos finalizó en 47 pbs.

Expectativa del mercado sobre el *path* de tasas de la Fed (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. |