

07 de julio de 2025

Perspectivas de la semana

ppi

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

Semana mixta para la renta fija: Globales cedieron mientras los pesos recuperaron terreno

En la semana anterior al pago de cupones del 9 de julio, los Globales no evitaron cerrar la semana en rojo. En un contexto donde el clima internacional fue constructivo, el ETF EMB que replica deuda emergente y de frontera avanzó 0,4% semanal, los soberanos argentinos retrocedieron en promedio 0,3%. En otras palabras, el precio promedio ponderado por *outstanding* cayó desde US\$70,75 (cierre del viernes anterior) a US\$70,42 en el early close del jueves, dado que el viernes no hubo operaciones por el feriado del Día de la Independencia en EE.UU.

Por el contrario, el universo de deuda en pesos logró recuperar parte del terreno perdido. En la última semana, las LECAPs subieron entre 0,6% y 1,2%, llevando sus TEM al rango de 2,3% a 2,5%. En la misma línea, los BONCAPs avanzaron hasta 1%, con una compresión de tasas hacia la zona de 2,4% a 2,6%. También se destacaron los duales (Bontams), con subas entre 0,4% y 1,3% y TEMs en torno al 2,23% - 2,36%. Por su parte, los bonos ajustados por CER tuvieron una buena semana. Estos subieron entre 0,6% y 1,4%, y los rendimientos se ubicaron en torno a CER +11%/+12% TIR. No obstante, vale mencionar que el tramo largo de la curva mostró algo más de debilidad relativa frente al corto.

Esta recuperación en el segmento en pesos tuvo lugar en la previa a la primera licitación de julio, que se llevará a cabo hoy. En ella, el Tesoro buscará renovar vencimientos por \$2,9 billones, reabriendo LECAPs con vencimiento el 15 de agosto (S15G5), 12 de septiembre (S12S5) y 28 de noviembre (S28N5) de 2025. También se ofrecerán BONCAPs con vencimientos en octubre de 2025 (T17O5), enero (T30E6) y junio (T30J6) de 2026, y enero de 2027 (T15E7). En la oferta CER se incluye el BONCER al 31 de marzo de 2026 (TZXM6). Finalmente, dentro del menú Dólar Linked se destacan dos alternativas: una nueva LELINK al 31 de octubre de 2025 (D31O5) y otra reapertura al 16 de enero de 2026 (D16E6).

Clave: esta semana estará marcada por un evento clave para la deuda argentina, el próximo 9 de julio el Tesoro realizará los pagos de renta y amortización correspondientes a los bonos Globales, Bonares y los títulos emitidos en euros. El monto total a desembolsar asciende a unos US\$4.200 millones. En este contexto, en las [Carteras PPI de junio](#) mantuvimos nuestra preferencia por ciertos tramos de la curva soberana en dólares. Particularmente, seguimos favoreciendo una combinación de AL30, GD35 y GD41, que consideramos los vehículos más atractivos para capturar retornos en un escenario de compresión del riesgo país. No obstante, dada la volatilidad que aún caracteriza al segmento, optamos por seguir incluyendo exposición en el tramo corto de la curva para moderar el perfil de riesgo.

Esquema de pago por instrumentos (pago julio 2025)

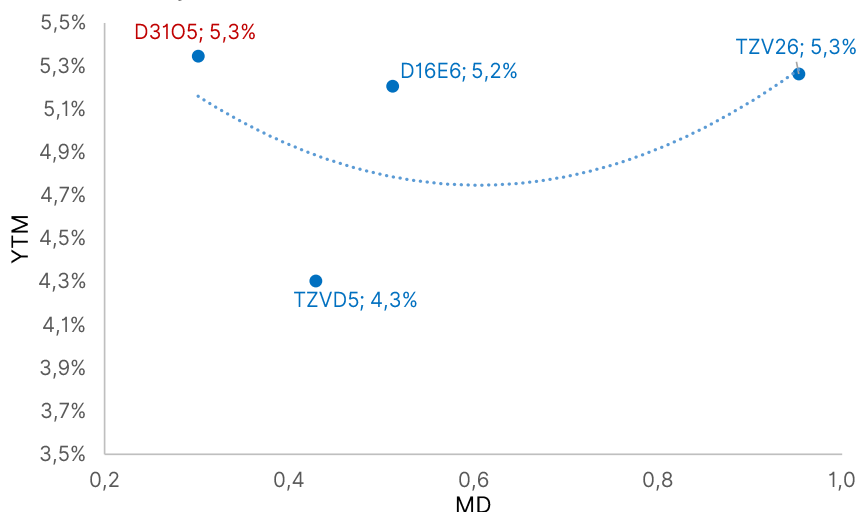
Instrumento	Pago en USD cada USD 100 VN			Ley
	Principal	Interés	Total	
GD29	10,00	0,45	10,45	New York
GD30	8,00	0,33	8,33	New York
GD35		2,06	2,06	New York
GD38		2,50	2,50	New York
GD41		1,75	1,75	New York
GD46	2,27	2,02	4,29	New York
AL29	10,00	0,45	10,45	Argentina
AL30	8,00	0,33	8,33	Argentina
AL35		2,06	2,06	Argentina
AE38		2,50	2,50	Argentina
AL41		1,75	1,75	Argentina

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

Por otro lado, en el mercado de pesos, la novedad de la semana es la emisión de una nueva LELINK con vencimiento el 31 de octubre de 2025 (D31O5). Tal como señalamos tras conocerse los términos de la licitación, si esta nueva letra vinculada al tipo de cambio oficial se adjudica en la zona de DL +5/6% de TIR, podría constituir una alternativa atractiva dentro de las estrategias de cobertura cambiaria.

Curva de instrumentos soberanos DL en pesos

(incluyendo emisión del D31O5 a una tasa estimada)



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

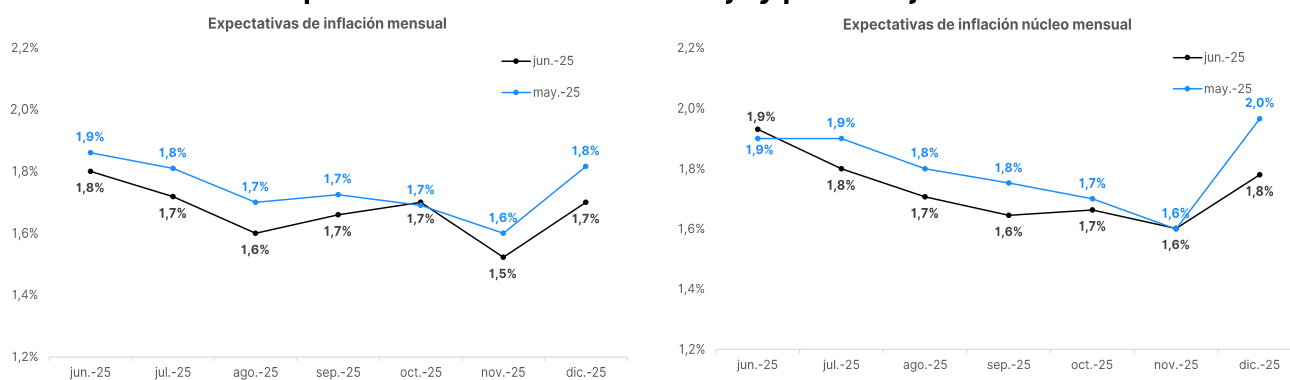
REM de junio: expectativas de inflación a la baja, pero leve ajuste al alza para el dólar

Al cierre de la rueda del viernes, el BCRA publicó el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) correspondiente a junio, ofreciendo un panorama actualizado sobre las expectativas de inflación, tipo de cambio oficial y otras variables clave. En cuanto a lo primero, el relevamiento recortó levemente a la baja su expectativa de inflación general para junio de 1,9% a 1,8%, en línea con las mediciones de alta frecuencia. A la par, mantuvo la inflación núcleo sin cambios en 1,9%. Cabe destacar que, el top 10 (las 10 consultoras privadas que mejor proyectaron dicha variable

en el pasado) ajustó al alza la estimación de inflación general a 1,9% (desde 1,7% en mayo), mientras que también recortó la núcleo a 1,9% (desde 2,0%).

Para el segundo semestre, el REM corrigió las expectativas a la baja: 1,7% para julio (vs. 1,8% en la encuesta previa), 1,6% en agosto (vs. 1,7%), 1,7% para septiembre y octubre (prácticamente sin cambios), 1,5% en noviembre (vs. 1,6%) y 1,7% en diciembre (vs. 1,8%). La misma dinámica se replicó en la núcleo. Un dato interesante a destacar es que el REM espera que ambas métricas - la general y la *core*- comiencen a alinearse y converger por debajo del 2% mensual, aunque acercándose más a este umbral que a 1,5%.

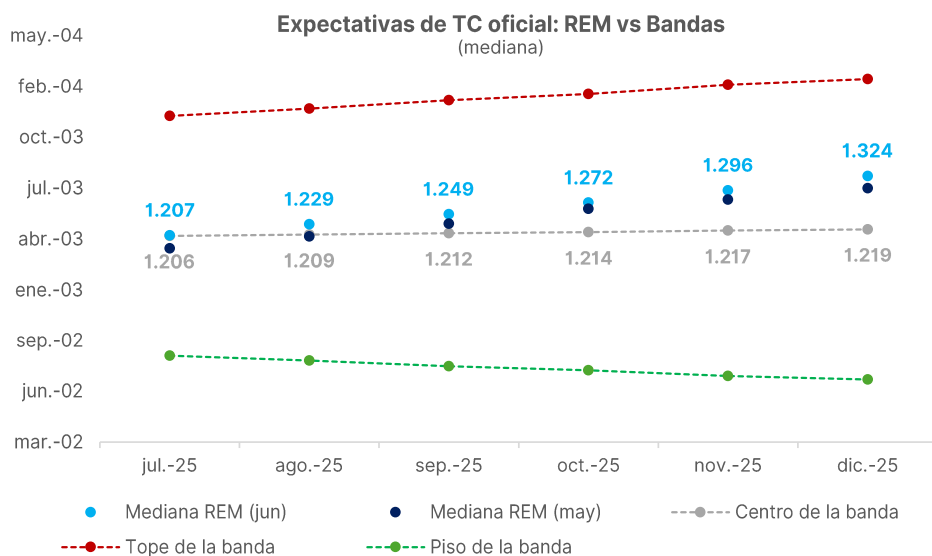
Expectativas de inflación a la baja y por debajo del 2%



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

A diferencia del relevamiento anterior, esta vez los analistas elevaron sus expectativas para el tipo de cambio oficial promedio. El ajuste fue moderado, con subas de entre 1% y 2,2% para los próximos meses. Lo interesante con respecto a las encuestas anteriores es que el REM pasó a ver, en promedio, al tipo de cambio por encima del centro de la banda (antes solo ocurría para el período de septiembre en adelante). En el corto plazo, el relevamiento sigue ubicando al tipo de cambio en torno a este nivel, mientras que hacia fin de año lo proyecta a medio camino entre el tramo medio y el techo.

El REM espera que el FX se ubique por encima del punto medio de la banda



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

Clave: mañana al mediodía conoceremos el IPC de la Ciudad de Buenos Aires. Este dato nos permitirá estimar por donde podría rondar la inflación de Gran Buenos Aires, que representa el 44,5% del IPC Nacional del INDEC. En mayo, la proyección basada en CABA resultó ser un buen proxy: nuestra estimación se ubicaba en 1,4% y el dato de GBA relevado por INDEC fue 1,5%. Para el dato nacional habrá que esperar hasta la semana entrante, ya que se publicará el lunes 14 de julio. Al mismo tiempo, será importante monitorear la dinámica del tipo de cambio oficial esta semana, luego de haber registrado una suba de 4,2% en las últimas cinco ruedas. Cabe recordar que el viernes, día en el que el dólar avanzó 1,1%, fue feriado en EE.UU. por el Día de la Independencia, lo que pudo haber acotado la oferta de los exportadores.

La buena racha duró poco

Luego de un junio para el olvido, el Merval hilvanó tres ruedas consecutivas en terreno positivo, aunque con subas menores respecto de las caídas de la semana previa. El viernes, rompió esta tendencia al retroceder 0,8% y cerrar en US\$1.666. Así, acumuló una ganancia de 1,4% en julio, pero una pérdida de 1,9% en la semana al incluir el último día de junio. Recordemos que estas variaciones sucedieron en una rueda sin referencias del exterior, por lo que recién hoy podremos confirmar si las acciones argentinas rompieron la tendencia o extienden la recuperación.

En la bolsa de Buenos Aires, los papeles que componen el panel líder del Merval terminaron mixtos, con TGSU2 (+1,5%), CRES (+1,1%) y METR (+1,0%) en el podio ganador. Del otro lado, COME (-2,3%), BYMA (-1,8%) y CEPU (-1,4%) encabezaron las bajas del viernes. En la semana, los ADRs argentinos en el exterior terminaron mixtos. Al frente de las ganancias, se destacó BIOX (+10,0%), seguido muy por detrás por IRSA (+4,7%) y CAAP (+2,9%). Por su parte, EDN (-4,4%), BBAR (-3,6%) e YPF (-3,2%) sufrieron las caídas de mayor magnitud.



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

Casualmente, el viernes Edenor fue noticia debido a su incursión en el negocio minero. Según comunicó al público inversor, la compañía de distribución de electricidad adquirió una participación en dos sociedades dedicadas a proyectos de exploración en minerales críticos en Catamarca. Se trata de Polimetales del Noroeste S.A., dedicada a la exploración de cobre, con

cerca de 61 mil hectáreas en la zona Faja de Maricunga, al oeste de Catamarca. Edenor adquirió 4.000 acciones Clase B representativas del 40% del capital social y el 11,76% de los votos. Además, adquirió 75.000 acciones equivalentes al 15% del capital social y los votos de Integra Recursos Naturales Minerales S.A., que se dedica a la explotación de litio y posee un portfolio de aproximadamente 220 mil hectáreas distribuidas en las zonas de Antofalla, Cortaderas y Ancasti.

Clave: en la semana seguiremos de cerca si el Merval puede continuar el comportamiento que mostró en las primeras ruedas de julio o, por el contrario, si volverá a operar a la baja. No descartamos que en las próximas ruedas aumente la volatilidad. En lo local, se cierran las listas para las elecciones de septiembre en la provincia de Buenos Aires. Mientras tanto, en el exterior, el 9 vence el plazo otorgado por Trump para las negociaciones de las posiciones arancelarias, del que se pone en duda una posible prórroga, al tiempo que algunos países petroleros comenzaron a manifestar que planean expandir su producción, lo que podría poner presión al precio. Sobre estos puntos, entramos más en detalle en “El fin de la pausa, ¿llegan los acuerdos comerciales?” Los movimientos del crudo son particularmente relevantes para algunas compañías argentinas, como Vista Energy que presenta resultados este viernes y, más importante aún, brindará su nuevo *guidance* luego de la adquisición de Petronas Argentina en abril de este año.

Por último, en el plano de la renta fija corporativa, seguiremos de cerca la situación de *stress* en este mercado para todos los créditos de segunda línea. El vacío que dejaron estas compañías fue aprovechado por las de mayor calidad crediticia para fondearse a tasas atractivas. Este es el caso de Profertil (FIX: AAA) que sale en busca de entre US\$40 millones y US\$80 millones, con vencimiento a 24 meses. La licitación, en la que desde PPI somos colocadores será mañana (8 de julio) y podrás cargar tus ordenes por la plataforma hasta las 14:00hs.

El fin de la pausa, ¿llegan los acuerdos comerciales?

Finalmente, este miércoles 9 de julio vence oficialmente la pausa de los aranceles por 90 días, aunque funcionarios estadounidenses sugirieron que los países tendrían tiempo hasta el 1 de agosto para cerrar los acuerdos. Desde el Tesoro, Scott Bessent dijo que 18 socios comerciales están en el foco de la atención, y que espera anunciar varios acuerdos importantes. Sin embargo, evitó confirmar la fecha del 1° de agosto como nuevo *deadline* y admitió que hay congestión en el tramo final de las negociaciones. Trump, por su parte, anunció que hoy al mediodía comenzarán a enviarse las cartas con los términos de los acuerdos o, en su defecto, las notificaciones de los aranceles.

Bajo este marco, Trump apunta contra el BRICS (conformado por Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica). Ayer, el presidente de Estados Unidos advirtió por su cuenta de *Truth Social* que impondría un arancel adicional del 10% a cualquier país que se alinee con las políticas antiestadounidenses del grupo, y aclaró que no habrá excepciones. La amenaza se da en un contexto en el que, el fin de semana, los BRICS retomaron conversaciones sobre la creación de un sistema de pagos transfronterizo, el cual busca reducir la dependencia del dólar estadounidense y del sistema financiero dominado por Occidente, el SWIFT, que es la red de mensajería financiera global utilizada para transferencias internacionales.

Por otro lado, la OPEP+ se prepara para habilitar un nuevo incremento de la producción a partir de septiembre. Según trascendió, la medida incluiría tanto la reversión total de los recortes voluntarios que mantenían ocho países como la actualización de la cuota de producción de Emiratos Árabes Unidos. El bloque, que concentra casi la mitad del suministro global de crudo, venía recortando oferta en los últimos años para sostener los precios, pero este año cambió de

rumbo con el objetivo de recuperar participación en el mercado. El giro también responde a la presión política de Washington: Trump pidió explícitamente que el grupo aumente el bombeo para moderar el precio de la nafta.

Clave: esta semana, la atención estará centrada en los acuerdos comerciales que Estados Unidos pueda cerrar antes de que finalice la tregua arancelaria de 90 días. Además, conoceremos las minutas de la última reunión de la Fed (mañana) y los datos semanales de empleo (el jueves). Recordemos que, previo al *job report* del jueves pasado, el mercado se animaba a descontar tres recortes de tasa por parte de la Reserva Federal. Sin embargo, tras los buenos datos de empleo, las expectativas volvieron a alinearse en solo dos ajustes. Por eso, el tono de la discusión entre los miembros del FOMC será clave para entender cuál puede ser el accionar del organismo hacia adelante.

Lo que pasó

	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
30-jun	AR	Liquidación de Licitación	Jun	-	-	-
	AR	Estimador Mensual de Actividad Económica	Abr	1,9%		0,2%
	AR	Índice de Confianza en el Gobierno (UTDT)	Jun	-3,7%		5,0%
1-jul	AR	Recaudación Impositiva	Jun	\$16,16bn		\$15,86bn
	US	PMI de Fabricación	Jun	52,9		52,0
	US	ISM Manufacturero	Jun	49,0		48,5
	US	Empleos Disponibles JOLTS	May	7769K		7395K
	UE	IPC Mensual	Jun	0,3%	0,3%	0,0%
2-jul	US	Cambio de Empleo ADP	Jun	-33K	90K	29K
	BR	Producción Industrial Mensual	May	-0,5%	-0,6%	0,1%
3-jul	AR	Llamado a Licitación	AR	-	-	-
	US	Balanza Comercial	May	-\$71,5B	-\$70,8B	-\$61,6B
	US	Cambio en Nóminas No Agrícolas	Jun	147K	110K	149K
	US	Tasa de Desempleo	Jun	4,1%	4,3%	4,2%
	US	Peticiones Iniciales de Desempleo	Jun	233K		237K
	US	Reclamos Continuos	Jun	1964K		1974K
	US	Órdenes de Bienes Durables	May	16,4%		16,4%
4-jul	AR	Relevamiento de Expectativas de Mercado	Jun	-	-	-

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

Lo que vendrá

	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
7-jul	AR	Licitación del Tesoro	Jul	-	-	-
	BR	Producción de vehículos Anfavea	Jun			214.749
8-jul	AR	IPC CABA	Jun			1,6%
	AR	IPI Manufacturero	May			2,2%
	AR	Indicador Sintético de Actividad de la Construcción	May			5,1%
9-jul	US	Minutas del FOMC	Jul	-	-	-
	JAP	IPP Anual	Jun			3,2%
10-jul	AR	Liquidación de Licitación	Jul	-	-	-
	BR	IPC Mensual	Jun			0,26%
11-jul	UK	Producción Industrial Mensual	May			-0,6%
	UK	Producción Manufacturera Mensual	May			-0,9%

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

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
meider@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