

08 de julio de 2025

Daily Mercados

ppi

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

El Tesoro logra rollover récord en la previa a la eliminación de las LEFIs
El MECON adjudicó \$8,5 billones en la licitación de ayer para hacer frente a vencimientos por \$2,86 billones, tras recibir ofertas por un total de \$9 billones. Así, alcanzó un ratio de rollover cercano a 3x, marcando un fuerte contraste con el 0,6x obtenido en la última subasta. ¿A qué se debe este resultado? Principalmente responde al desarme anticipado de las LEFIs, ya que el Central dejará de ofrecerlas a partir del 10 de julio. Los flujos salientes se canalizaron hacia instrumentos de corto plazo, con un 77,7% de lo adjudicado concentrado en LECAPs con vencimientos en agosto y septiembre, y el BONCAP a octubre de 2024.

Resultado de la primera subasta previa a la eliminación de LEFIs

Instrumento	Fecha	Emitido (Mill.)	Valor Efectivo (P\$ Mill)	Tasa
LECAP (S15G5)	15/08/25	2.967.997	4.219.601	2,78% (1)
LECAP (S12S5)	12/09/25	798.519	1.202.570	2,65% (1)
BONCAP (T17O5)	17/10/25	806.966	1.180.188	2,59% (1)
LECAP (S28N5)	28/11/25	175.723	192.592	2,64% (1)
BONCAP (T30E6)	30/01/26	335.516	400.103	2,68% (1)
BONCER (TZXM6)	31/03/26	110.907	181.444	2,24% (1)
BONCAP (T30J6)	30/06/26	21.110	22.419	12,48% (2)
BONCAP (T15E7)	15/01/27	1.301	1.357	2,42% (1)
LELINK (D31O5) (4)	31/10/25	528	654.377	0% (3)
LELINK D16E6) (4)	16/01/26	370	446.611	5,08% (3)

Total Licitación (P\$ Mill.)	8.501.261
Vencimientos (P\$ Mill.)	2.859.984
Resultado (+/- AR\$ Mill.)	5.641.277
Ratio de rollover x	2,97

(1) Tasa efectiva mensual

(2) TIR

(3) Spread sobre Devaluación del Tipo de Cambio oficial.

(4) Nominales en US\$.

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

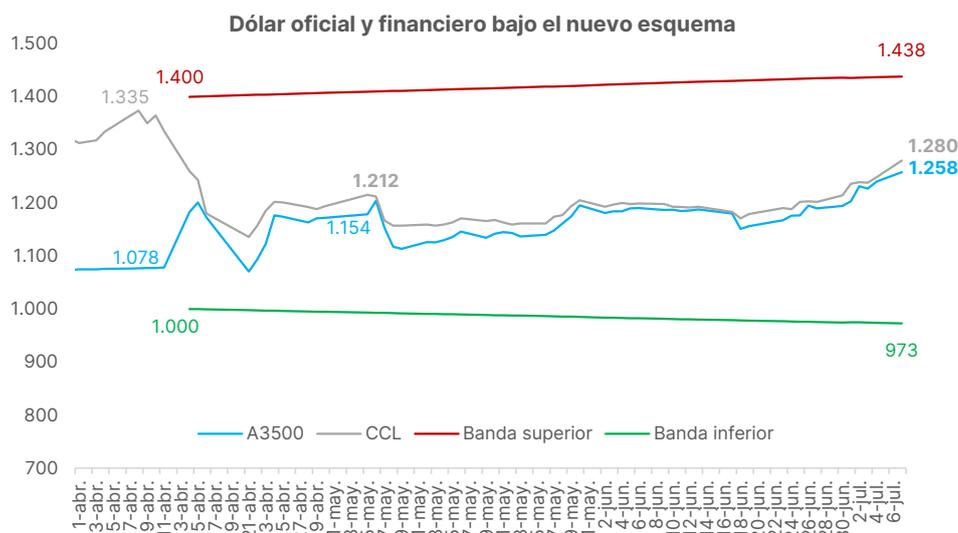
De este modo, el Tesoro absorberá \$5,64 billones de liquidez del sistema el 10 de julio, ya que la fecha de liquidación coincide con el fin de las ventas de LEFIs por parte del BCRA. **Más allá del resultado de ayer, todavía quedan muchas LEFIs en manos del sector bancario: al viernes alcanzaban la suma de \$15,78 billones.** Por ende, si bien una porción de esos fondos irá directamente a encajes, otra parte de esos flujos irá a demandar instrumentos de corto plazo. Por ende, esperamos una compresión significativa en los rendimientos del tramo corto de la curva a tasa fija en pesos y la caución.

En lo que respecta a los rendimientos validados por el Tesoro, Finanzas convalidó un leve premio, de entre 9 y 22 puntos básicos, respecto a las tasas observadas en el mercado secundario antes de conocerse las condiciones de esta licitación. **En un contexto de fuerte demanda por cobertura cambiaria, la Secretaría de Finanzas recibió interés por los instrumentos atados al tipo de cambio oficial: entre la nueva LELINK con vencimiento en octubre (D31O5) y la reapertura de la LELINK a enero de 2026 se adjudicaron en total \$1,1 billones.** La nueva LELINK se licitó a una TIR de DL +0%, lo que puede a primera vista parecer poco atractivo. Sin embargo, debido a su corta duration, 0,31, el precio de este instrumento muestra mayor sensibilidad relativa a los movimientos del tipo de cambio. Recordemos que la cotización de referencia para la emisión se fija t-1, es decir, el A3500 del viernes. Dado que desde entonces el dólar oficial subió 1,5%, los inversores que ingresaron al bono ya capturaban ese movimiento al momento de adjudicación, lo que sería equivalente a una TEA del 3,8%, en línea con los precios del mercado secundario.

Dólar al alza: ¿cuáles serían los factores que lo presionan?

El dólar sigue demandado. Tras cerrar la semana pasada con un alza de 4,2%, el tipo de cambio oficial arrancó esta semana con otro fuerte avance. **Ayer el A3500 trepó 1,5% de \$1.239,8 a \$1.257,9, mientras que el dólar *spot* subió 1,7% hasta \$1.264.** A la par, **los dólares financieros también extendieron su alza:** el MEP escaló 2,4% hasta \$1.276,4 y el CCL Senebi avanzó 2,6% hasta \$1.280. Así, ambos acumulan una suba de 5,4% en las últimas cinco ruedas.

Desde la semana pasada los dólares iniciaron su suba



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

Desde el punto de vista de la oferta, **no descartamos la posibilidad de que los exportadores estén retrasando la liquidación de divisas** para aprovechar el diferencial de tasas mediante shortearse el futuro de dólar y quedarse long el *spot*. Como referencia, **el ritmo de liquidación del agro fue bastante heterogéneo en los últimos días:** US\$381 millones el 30 de junio, US\$269 millones el 1° de julio, US\$517 millones el 2 de julio, US\$275 millones el 3 de julio, US\$111 millones el 4 de julio (afectado por el feriado en Estados Unidos) y US\$247 millones ayer. Vale recordar que los exportadores cuentan con un plazo máximo de 15 días hábiles desde el registro de las Declaraciones Juradas de Venta al Exterior para liquidar las divisas en el MULC, por lo que estimamos que aún quedan dólares por liquidarse.

En cuanto a la demanda, la reciente presión sobre el tipo de cambio podría explicarse por una combinación de factores. Por un lado, ciertos **inversores podrían estar cerrando sus posiciones de carry trade** y demandando dólares. Al mismo tiempo, los **importadores**, que tienen acceso inmediato al MULC, **podrían estar adelantando pagos**, ante la expectativa de un mayor tipo de cambio en el segundo semestre. A esto **podría sumarse la formación de activos externos de personas físicas**, típica de períodos preelectorales. En conjunto, estos tres elementos -cierre de *carry trade*, adelanto de importaciones y dolarización de portafolios- **podrían estar generando presión sobre el tipo de cambio**, aún cuando cada uno, por separado, no sería lo suficientemente fuerte como para hacerlo por sí solo.

En otras noticias, **el Tesoro habría comprado divisas la semana pasada, lo que podría haber acotado la oferta de divisas disponible en el MULC.** Puntualmente, **el 3 de julio los depósitos del Tesoro en moneda extranjera en el BCRA aumentaron en US\$200 millones** (pasando de US\$4.664 millones a US\$4.864 millones), **mientras que los depósitos en pesos se redujeron en**

\$245.007 millones, un monto que, al tipo de cambio de ese día (\$1.227), equivale exactamente a US\$200 millones.

Los Globales arrancaron la semana con el pie izquierdo

En la última jornada para acceder al pago de cupones del 9 de julio, la deuda soberana en dólares de Argentina operó a la baja. Los Globales registraron retrocesos de entre 0,3% y 1%. Este comportamiento no fue aislado, sino que se enmarcó en un contexto internacional poco favorable para los activos de riesgo. De hecho, el ETF EMB, que funciona como referencia del universo de deuda emergente y de frontera, cedió 0,5% en la jornada. En este contexto, el mercado local no logró desmarcarse de la debilidad global, y los títulos soberanos en dólares argentinos acompañaron la tendencia.

Como anticipamos en nuestro informe [Perspectivas](#), el evento clave de esta semana será el pago de cupones previsto para el 9 de julio, cuando el Tesoro desembolsará alrededor de US\$4.200 millones. **Vale recordar que los bonos soberanos en dólares comenzaron a operar hoy ex-cupón (en t+1), lo que implica que quienes los adquieran a partir de esta fecha ya no tendrán derecho a cobrar el próximo pago.**

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)**

El Merval profundizó las pérdidas

El viernes, sin referencia del exterior, el principal índice de acciones argentinas había roto la leve tendencia hacia la recuperación que mostró en las ruedas previas. **Este lunes no hizo más que confirmar que las bajas continúan, con una fuerte caída del 4,4%, hasta ubicarse en US\$1.593.** Cabe remarcar que tampoco fue una rueda positiva para la renta variable a nivel global: el Dow Jones y el Nasdaq Composite cayeron 0,9%, seguidos por el S&P 500 que bajó 0,8%. En emergentes, la historia no fue muy distinta con el ETF EEM retrocediendo 1,4%, mientras que el EWZ y el EWW hicieron lo propio en 2,4% y 1,0%.

Con el Merval desplomándose, los componentes que cotizan en la bolsa de Buenos Aires terminaron teñidos de rojo. Los más afectados fueron **METR (-5,3%), TRAN (-5,2%) y TGNO4 (-4,2%)**, mientras que, del otro lado, los únicos que lograron terminar en verde fueron **IRSA (+1,1%), CEPU (+1,1%) y CRES (+0,7%)**. En el exterior, la caída fue más marcada, con todos los ADRs

argentinos en terreno negativo. Los más golpeados fueron **BIOX (-10,7%), SUPV (-6,0%) y BBAR (-5,4%)**.



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

Entre los rumores que circularon por el mercado en los últimos días, hizo eco la posibilidad de que Loma Negra cambie de controlante. Es sabido que InterCement se encuentra en medio de un proceso judicial para la reestructuración de sus pasivos y uno de sus activos más preciados es la cementera de Olavarría. El año pasado existió un intento frustrado de Companhia Siderurgica Nacional de adquirir el total del capital de InterCement y, por lo tanto, convertirse en la nueva controlante de LOMA. Al mismo tiempo, circularon rumores de que distintos grupos empresarios argentinos estarían interesados en adquirir esta compañía, pero nada fue confirmado en aquel entonces. En los últimos días, **estas sospechas se confirmaron luego de que Marcelo Mindlin y Generación Argentina SA adquirieran deuda de InterCement por al menos de 1.500 millones de reales de valor nominal**. De esta manera, estará directamente involucrado en el concurso y podrá incluso impulsar la vuelta de Loma Negra a manos argentinas. De hecho, según medios brasileros, esta deuda fue comprada al banco Itaú y estaría garantizada con acciones de LOMA. Hacia adelante, es posible que surjan novedades el próximo 24 de julio, fecha en la que se retomará la reunión con los acreedores.

En el plano de la renta fija corporativa, no queremos dejar de mencionar la fuerte actividad que está impulsando este mercado a pesar de la situación de *stress* por la que están atravesando muchos créditos de segunda línea. Puntualmente, **hoy es la licitación de Profertil, el principal productor de fertilizantes del país, que recibió la calificación crediticia más alta para una compañía argentina: AAA por FIX**. Esto se fundamenta en su bajo apalancamiento (solamente tomaron deuda para capital de trabajo) y la solidez del negocio, que genera en torno a US\$100 millones de flujos de caja libre por año. **Te recordamos que en PPI somos colocadores y [podrás cargar tus ordenes por plataforma hasta las 14hs.](#)**

El foco nuevamente está sobre la guerra comercial

Trump se mostró flexible en cuanto al *deadline* de la pausa de los aranceles, que podría ser el 1 de agosto, aunque aún no está 100% confirmado. En ese marco, **también anunció nuevos**

aranceles de entre 25% y 40% para 14 países, entre ellos Japón, Corea del Sur, Malasia, Kazajistán, Sudáfrica, Laos y Myanmar.

Más allá del tono general, en las cartas enviadas deslizó la posibilidad de extender las negociaciones. Quizás **lo más llamativo fue la dureza con que trató a dos aliados históricos de Estados Unidos: tanto Japón como Corea del Sur enfrentarán un arancel del 25%**. El primer ministro japonés, Shigeru Ishiba, afirmó que hubo ciertos avances para evitar los aranceles de hasta 35% que Trump había sugerido recientemente. Según detalló, Washington propuso acelerar las negociaciones antes del nuevo *deadline*, y anticipó que, según la respuesta de Japón, el contenido de la carta podría revisarse. Por su parte, Corea del Sur anunció que buscará intensificar el diálogo comercial con Estados Unidos, dejando en claro que cualquier acuerdo deberá incluir exenciones o reducciones en los aranceles al acero y al sector automotriz.

Está claro que el foco volvió al frente comercial y, como ya había sucedido en abril, los principales índices bursátiles están sintiendo el golpe. **Ayer, el Nasdaq y el Dow Jones retrocedieron 0,9%, mientras que el S&P 500 cayó 0,8%**. Hoy, ante los comentarios de Trump de que las puertas siguen abiertas para negociar, los futuros muestran algo más de calma: el Nasdaq y el S&P 500 avanzan 0,3% y 0,1%, respectivamente, mientras el Dow Jones cede 0,1%.

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. |