

10 de julio de 2025

Daily Mercados

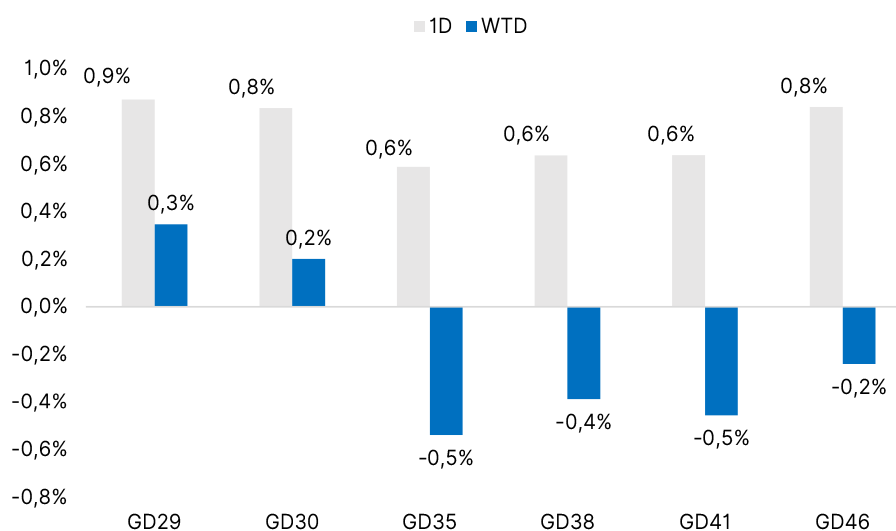
ppi

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

La deuda soberana en dólares logró ganar algo de terreno

En medio del feriado local por el Día de la Independencia y post pago de cupones, **los Globales recuperaron parte del terreno perdido en las ruedas anteriores**. Registraron subas de entre 0,6% y 0,9% ayer, con una mayor tracción en el tramo corto de la curva. De esta manera, los Globales argentinos pudieron aminorar la caída semanal que alcanza los descensos de hasta 0,5% en el tramo largo de la curva.

El rebote de ayer se dio en sintonía con el comportamiento de sus pares emergentes y de frontera: el ETF EMB, referencia del segmento, avanzó 0,7% en la jornada. Así, la deuda soberana en dólares reaccionó positivamente al contexto externo, aunque aún persisten señales de cautela en el mercado.

Retorno total de Globales
(último día y WTD)

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

En el plano local, **se presentó una de las alianzas clave de la oposición, un hecho relevante considerando que las elecciones de medio término se perfilan como el principal catalizador para el desempeño de la deuda soberana**. Un resultado favorable para el oficialismo, que le permita reforzar su capacidad de gobernabilidad, podría traducirse en un fuerte impulso para los bonos. Por el contrario, una elección adversa para La Libertad Avanza podría dificultar la implementación de reformas, presionando a la baja las cotizaciones de los Globales.

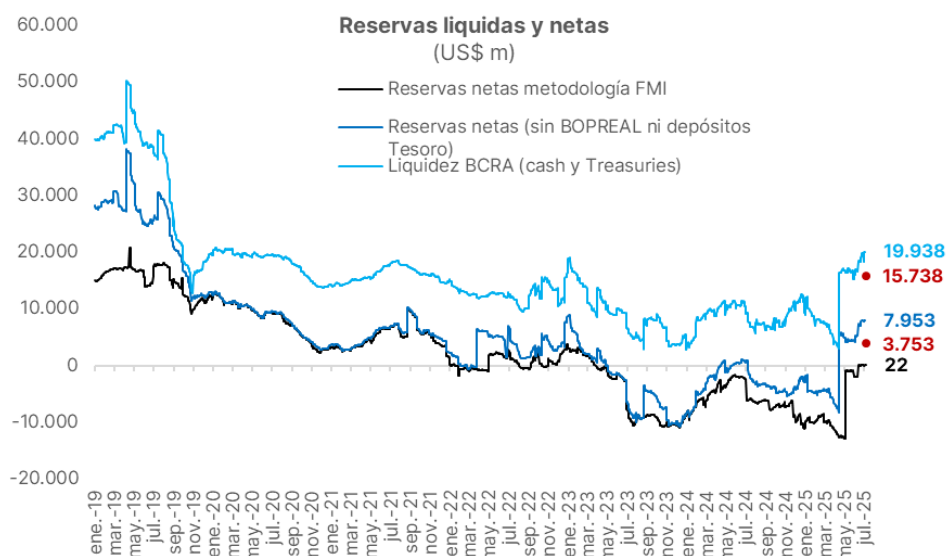
En concreto, **ayer se formalizó la conformación de "Fuerza Patria"**, la alianza impulsada por el Partido Justicialista bonaerense, el Frente Renovador, el Movimiento Derecho al Futuro, Patria Grande y otras fuerzas. El acuerdo refleja un acercamiento entre el kirchnerismo y Axel Kicillof, quienes decidieron dejar atrás sus diferencias para presentar una lista única en las elecciones legislativas de la provincia de Buenos Aires, el principal bastión electoral del país. Además, Karina Milei, junto a Sebastián Pareja y Cristian Ritondo, oficializó la alianza entre La Libertad Avanza y el PRO, con la que competirán en las elecciones por la provincia de Buenos Aires. Este reordenamiento del mapa político comienza a dar mayor visibilidad al escenario electoral, una variable clave para la dinámica de los activos argentinos en los próximos meses.

¿Cómo impactará en las reservas el pago de capital e intereses de los bonos soberanos?

Ayer, aparte de ser el Día de la Independencia y el cierre de alianzas partidarias para las elecciones de la provincia de Buenos Aires (ver “La deuda soberana en dólares logró ganar algo de terreno”), el Tesoro tenía programado **el pago de, aproximadamente, US\$4.200 millones por cupones y amortización de Bonares y Globales**. Producto de esto, **el martes las reservas brutas bajaron US\$2.552 millones, casi exactamente lo que se debe pagar de cupón y amortización de Globales en dólares y en euros (US\$2.550 millones)**. En este sentido, asumimos que el Tesoro envió el dinero al exterior para desembolsar los US\$2.385 millones correspondientes a Globales y los US\$165 millones de los Globales Euros. El restante, aproximadamente, US\$1.600 millones correspondiente a los bonos ley local (Bonares), se transferirá entre hoy y los próximos días hábiles.

Estimamos que las reservas netas menos robustas, que no considera como pasivo de corto plazo los vencimientos de BOPREAL a 12 meses vista y los depósitos en dólares del Tesoro en el BCRA, **habrían caído de US\$7.950 millones el 04/07 (último dato monetario disponible) a US\$3.750 millones**. En paralelo, **la liquidez del BCRA habría retrocedido de US\$19.940 millones a US\$15.740 millones**. No obstante, **la métrica de reservas netas más exigente**, que contempla como pasivos de corto plazo lo antes mencionado, **no se vería afectada**, ya que tanto el activo (reservas brutas) como el pasivo (depósitos del Tesoro) se reducirían en igual magnitud.

¿Cómo impactará en las reservas el pago de capital e intereses?



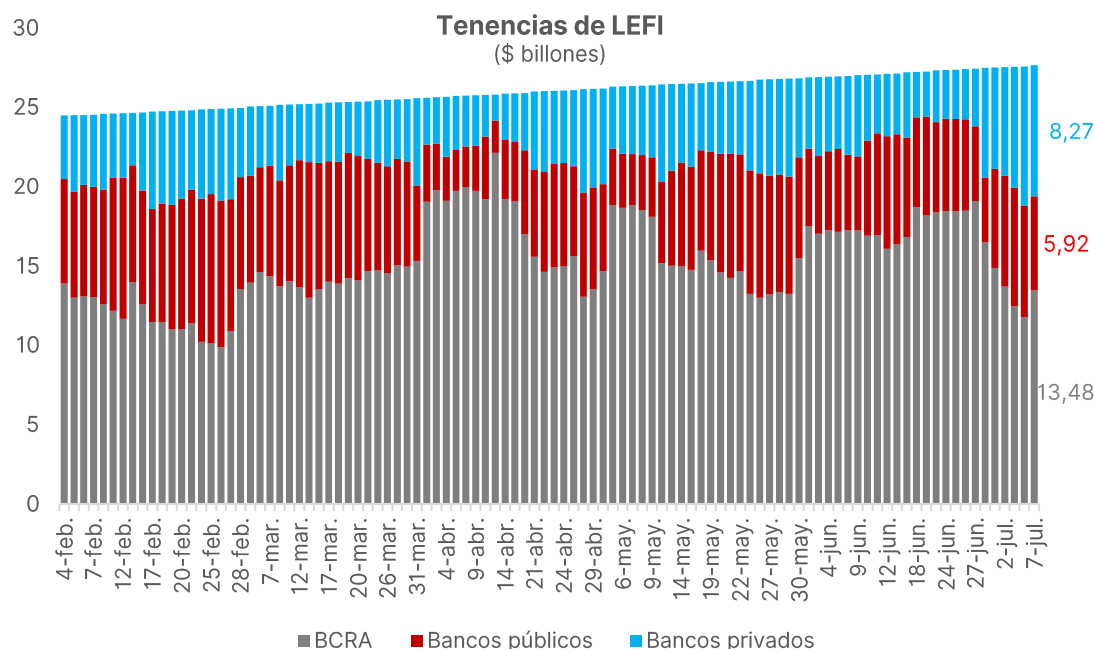
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Hoy es el último día en que el Central ofrecerá LEFIs

A partir de mañana los bancos no tendrán la posibilidad de renovar LEFIs. Dado que el plazo de este instrumento es de entre 1 y 7 días, comienza formalmente la extinción de las LEFIs de cara al 17 de julio. La eliminación de las LEFIs llevó a que, en última licitación del Tesoro el lunes pasado, el 77,7% se adjudicara en la LECAP a agosto y septiembre y la BONCAP a octubre. De esta manera, el Tesoro logró un rollover de 3x o un financiamiento neto positivo de \$5,64 billones (ver nuestro [Daily del martes](#) con los detalles). Sin embargo, hasta esa fecha los bancos tenían un stock de LEFI por \$14,19 billones, por lo que a priori quedarían \$8,5 billones sin aplicación (sin instrumentos de devengamiento) post liquidación de la licitación en el día de la fecha. De este modo, **incluso si parte de este excedente se aplica a encajes, esperamos que haya cierta presión a la baja en las tasas de las LECAPs cortas**. El mercado de caución opera alrededor de \$3,3 billones, por lo

que no podrá absorber todo el excedente de liquidez que genere el fin de las LEFI. Los REPO entre bancos (REPI) de momento no ganaron mucha tracción.

Tenencias de LEFIs en manos de bancos privados, públicos y BCRA

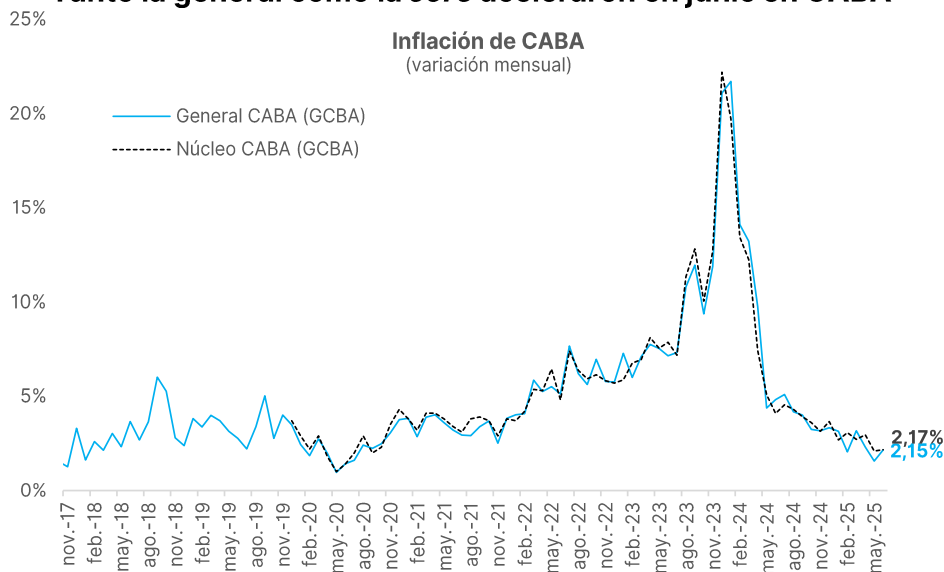


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La inflación de CABA aceleró en junio como era esperado

Tal como se esperaba tras el auspicioso *print* de mayo, la inflación de la Ciudad de Buenos Aires volvió a acelerarse en junio. En particular, la inflación general viajó a 2,1% frente a 1,6% en mayo, cuando la fuerte baja de los precios estacionales (-3,6%) había empujado al índice a su menor ritmo desde noviembre 2017, excluyendo pandemia. A su vez, la inflación núcleo también aceleró, pero en menor medida: de 2,1%, la marca más baja desde que enero 2019, cuando se originó el relevamiento, a 2,2%.

Tanto la general como la core aceleraron en junio en CABA

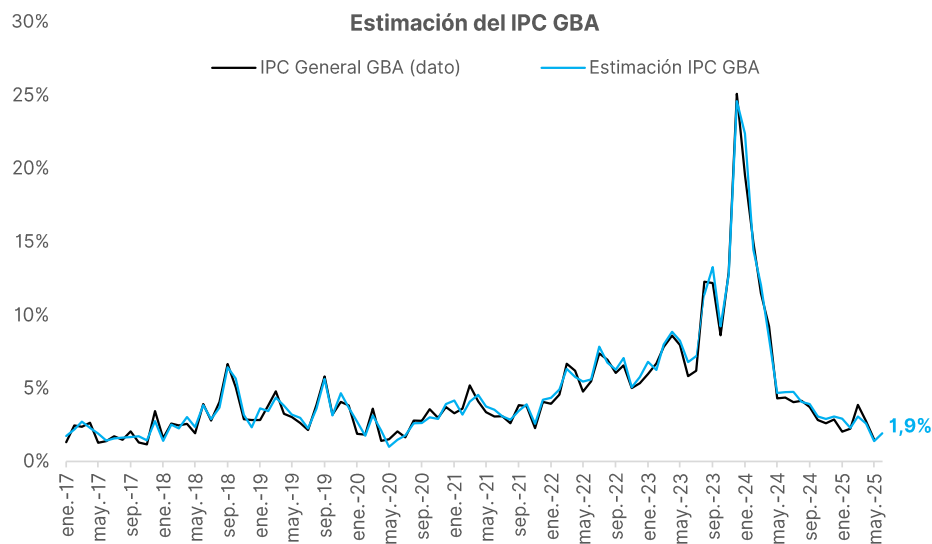


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Lo que llevó a la general a converger hacia la núcleo fue que los precios estacionales y regulados aceleraron en junio. Los estaciones, que venían de una deflación de 3,6% en mayo (la segunda más pronunciada en la serie), escalaron 1,2%. En tanto, los regulados aumentaron de 1,7% a 2,4%, el mayor ritmo desde el 4,7% de marzo. Desde otra óptica, **tanto los bienes como los servicios subieron en junio.** Los primeros aumentaron de 0,8% en mayo a 1,4% en junio, mientras que los segundos treparon a 2,6% desde 2,0%.

Por otra parte, **al aplicar las variaciones del IPC de Ciudad de Buenos Aires sobre las ponderaciones del INDEC para Gran Buenos Aires** (que representó el 44,5% del índice nacional en mayo), **estimamos una inflación para la región GBA de 1,91% en junio.** Esta aproximación fue bastante precisa en los meses previos: en mayo, por ejemplo, arrojó 1,4%, prácticamente en línea con el 1,5% relevado por el INDEC. Si bien las otras regiones podrían elevar el promedio nacional, en general tienden a presionarlo a la baja más que a empujarlo al alza.

Nuestro proxy del IPC de GBA anticipa una inflación de 1,9% en junio para esta región



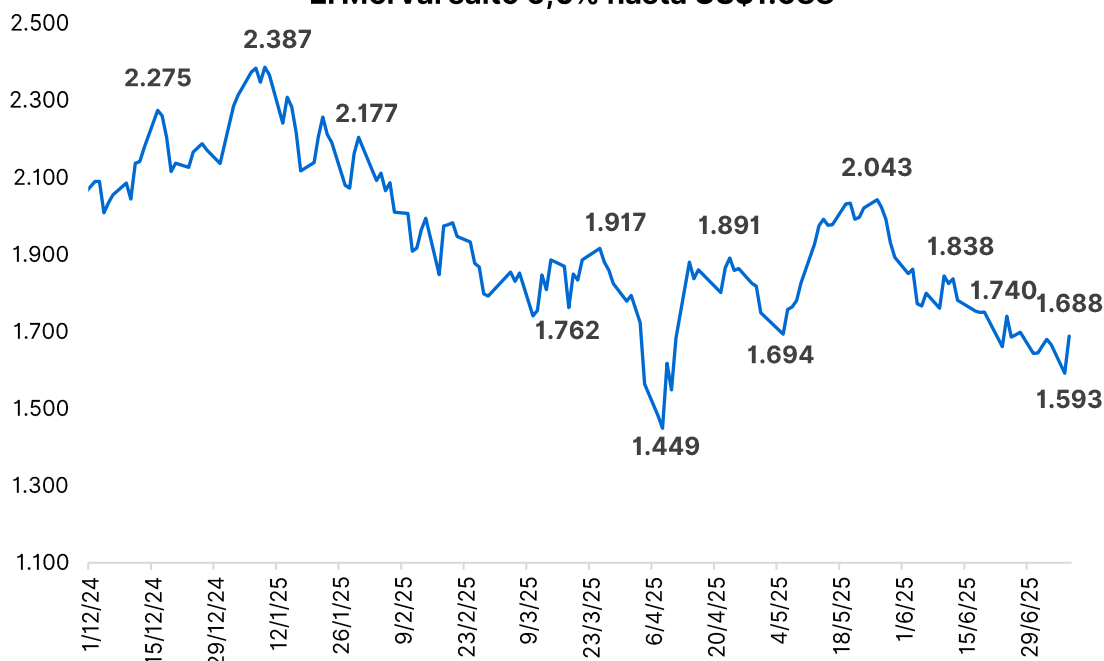
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval se recuperó, pero el miércoles los ADRs retrocedieron

El principal índice de acciones argentinas registró un fuerte salto del 6,0% hasta US\$1.688 el martes pasado, más que compensando la caída del lunes. De esta manera, en julio acumula ganancias del 2,7%. Este movimiento se explicó por una fuerte suba del índice en pesos (+3,9%) junto con una baja del tipo de cambio del 2,0%. Lógicamente, los papeles argentinos volaron con **EDN (+8,8%), METR (+8,5%) y PAMP (+6,6%)** al frente, mientras que, del otro lado, solamente **ALUA (-2,1%), TXAR (-2,0%) e IRSA (-0,3%)** terminaron a la baja.

Ayer, en la bolsa local no tuvimos operaciones por el feriado del Día de la Independencia, pero en el exterior los ADRs no tuvieron una performance destacada, borrando parte de las ganancias del martes. En concreto, **EDN (-6,0%), PAM (-5,6%) y LOMA (-4,8%)** fueron los más afectados, al tiempo que MELI y BIOX fueron los únicos que se mantuvieron al margen de las pérdidas y terminaron *flat*. De esta manera, es probable que la rueda de hoy sea negativa, salvo que se registren subas que compensen las mencionadas bajas.

El Merval saltó 6,0% hasta US\$1.688

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

El ruido que produjo el fallo de Preska en el caso por la estatización de YPF no impide el avance de los proyectos en Vaca Muerta. El martes por la tarde se confirmó que el proyecto **VMOS consiguió el financiamiento necesario para avanzar con la construcción del Oleoducto Vaca Muerta Sur**. El vehículo creado por accionistas de la talla de YPF, Pluspetrol, Pan American Energy, Pampa Energía, Vista Energy, Chevron, Shell y Tecpetrol **firmó un préstamo sindicado por US\$2.000 millones** destinado a financiar la construcción del proyecto, que es una de las obras de infraestructura privada más importante de las últimas décadas y permitirá liberar el potencial exportador del país. Entre los prestamistas, se incluyen instituciones de renombre como Citi, Deutsche Bank, Itau, JP Morgan y Santander, además de incluir a otros 14 bancos e inversores institucionales. **El préstamo tiene un plazo de 5 años y pagará una tasa SOFR más 5,5%, permitiendo financiar el 70% del capital requerido para la obra, siendo el 30% restante aportado por los socios**. Desde una de las impulsoras del proyecto destacaron que ya se encuentra en construcción, con obras como el oleoducto que conectará Allen con la terminal de Punta Colorada en Río Negro, las plantas compresoras, la terminal portuaria y la playa de almacenamiento. **Según lo comunicado, podría entrar en operaciones hacia finales de 2026, con una capacidad de transporte inicial de 180 kbbl/d, que aumentará hasta una capacidad máxima de 550 kbbl/d.**

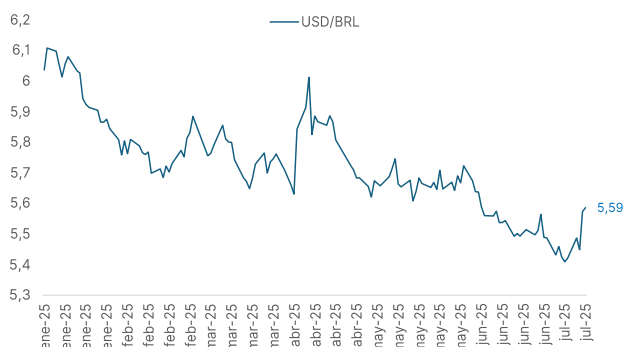
La guerra comercial con el foco en Brasil

Trump amenazó con imponer un arancel del 50% a Brasil. En una carta enviada el miércoles, vinculó la medida al proceso judicial contra Jair Bolsonaro, a quien definió como víctima de una persecución política. El expresidente brasileño, alineado ideológicamente con Trump, enfrenta cargos por un supuesto intento de golpe de Estado. Por su lado, Lula da Silva respondió con firmeza, rechazando cualquier injerencia externa y advirtió que, ante una suba unilateral de aranceles, Brasil aplicará su ley de reciprocidad económica.

¿Qué pasó con los activos brasileños? El impacto fue inmediato: el real se depreció 2,5% frente al dólar, con el USD/BRL subiendo de 5,45 a 5,59 desde el miércoles 8 de julio. El correlato se reflejó directamente en la curva soberana en moneda local, donde el tramo largo a 10 años subió

28 pbs en el mismo período. En cambio, la *hard dollar* se mantuvo prácticamente sin cambios, respaldada por el sólido nivel de reservas internacionales del Banco Central do Brasil, que superan los US\$340 mil millones. Por su lado, el *equity* también sufrió: el ETF EWZ, que replica una canasta de acciones brasileñas que cotizan en Nueva York, cayó 1,9% ayer, mientras que el IBOVESPA, índice de referencia de la bolsa de San Pablo, compuesto por las acciones más líquidas del mercado local, retrocedió 1,2%.

**Evolución del real
(USDBRL)**



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.]