

25 de julio de 2025

Daily Mercados

ppi

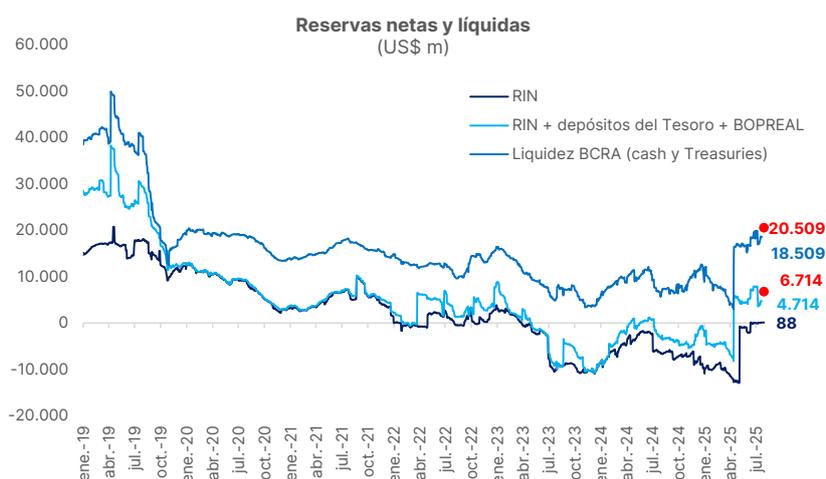
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

Fuerte apoyo del FMI (a pesar de las reservas)

Finalmente, ayer por la noche se conoció que **Argentina alcanzó un acuerdo técnico con el FMI** (conocido en inglés como *staff-level agreement*) **por la primera revisión del nuevo *Extended Fund Facility* firmado en abril**. Este es un **paso previo para que el *Board* del organismo**, que se reuniría a fin de mes, **apruebe el desembolso pendiente de alrededor de US\$2.000 millones**, que estaba sujeto a la evaluación de performance del segundo trimestre. En su comunicado, el FMI destacó que el programa tuvo un comienzo sólido, incluso en un contexto externo más desafiante. Destacamos que no se hacen menciones al incumplimiento de la meta de reservas, que nosotros estimamos que fue de alrededor de US\$4.600 millones en el segundo trimestre, ni de su respectivo *waiver* (pedido de exención). Sí destaca que “se alcanzaron entendimientos sobre políticas orientadas a resguardar el cumplimiento del ancla fiscal, reconstituir reservas, reducir la inflación de forma duradera y continuar mejorando la claridad y el funcionamiento del marco monetario”. Cabe recordar que **esta es la única revisión del programa previo a las elecciones de medio término**, que se celebrarán el 26/10. **La próxima, que evaluará las metas del tercer trimestre, está prevista para mediados de noviembre**. Con su aprobación, se espera que se desembolsen casi US\$1.000 millones adicionales.

Así las cosas, **nuestra métrica de reservas netas menos “ácida”**, que no contempla como pasivos de corto plazo los depósitos en moneda extranjera del Tesoro en el BCRA y las obligaciones de BOPREAL pagaderas a 12 meses vista, **y de reservas líquidas mejorarán en US\$2.000 millones con el desembolso**. Es decir, la primera trepará de un estimado de US\$4.714 millones al 22/07 (último dato monetario disponible) a US\$6.714 millones, mientras que la liquidez saltará de US\$18.509 millones a US\$20.509 millones, el mayor nivel desde fines de septiembre 2019. Sin embargo, **la medida de reservas netas más “ácida”**, que sí considera como pasivos de corto plazo lo antes excluido, **permanecerá sin cambios** en un estimado de US\$88 millones, ya que tanto el activo (reservas brutas) como el pasivo del BCRA (depósitos del Tesoro en moneda extranjera) aumentarán en igual magnitud.

Las reservas netas menos “ácidas” y líquidas mejorarán con el desembolso del FMI



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

Detalle no menor, **el desembolso de US\$2.000 millones tampoco cuenta para la meta de reservas del FMI**. En cambio, los desembolsos de otros organismos internacionales y financiamiento con privados (tanto colocaciones de bonos como REPOS) sí suman para el *target*. Por ende, **estimamos que para cumplir la meta del tercer trimestre faltarían acumularse alrededor de US\$7.030 millones hasta fin de septiembre**. Sin embargo, **no descartamos que las**

metas de reservas se hayan modificado, dado que ayer el ministro Caputo dijo en el *stream* Carajo que el contenido del acuerdo es mejor de lo que habían firmado inicialmente. Para la letra chica, habrá que aguardar a que se publique el documento oficial del FMI con los detalles de la revisión. En nuestra opinión, hubo un cambio de enfoque en la acumulación de reservas cuando el Tesoro empezó a comprar divisas en el mercado oficial de cambios: habría adquirido alrededor de US\$993 millones entre el 23/06 y el 22/07 a un tipo de cambio promedio de \$1.248. No descartamos que esto haya sido clave a la hora de destrabar la revisión del segundo trimestre y el desembolso pendiente de US\$2.000 millones.

Faltarían acumularse alrededor de US\$7.000m para cumplir con el *target* del Q3

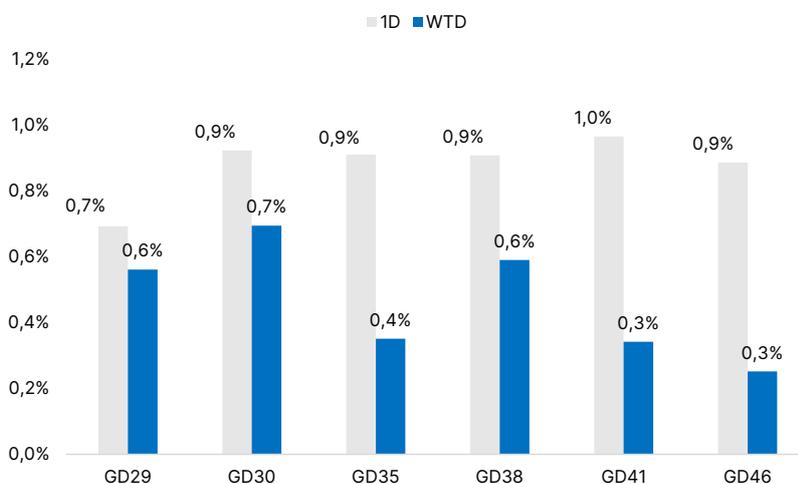


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El mercado de renta fija argentina comienza a reacomodarse

La deuda soberana avanzó ayer revirtiendo la dinámica bajista de los últimos días. En concreto, los bonos subieron entre 0,7/1%. En paralelo, el ETF EMB se mantuvo flat, lo que denota un día calmo en el segmento de renta fija soberana emergente/distressed. Observando las variaciones semanales, los Globales argentinos lograron recuperar las caídas que exhibían hasta el miércoles. En detalle, el tramo más corto de la curva, el GD29 y GD30, avanzan 0,5% y 0,9% cada uno, mientras que el tramo medio y largo exhibe avances de entre 0,2%-0,7%.

Retorno total de Globales a 1D y WTD



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

Cabe señalar que este desempeño se dio antes de que el Fondo Monetario Internacional anunciara el acuerdo a nivel técnico alcanzado con el gobierno argentino. Como detallamos en "Fuerte apoyo del FMI (a pesar de las reservas)", el directorio del organismo evaluará los resultados de la negociación la semana próxima y, de aprobarse, habilitaría un desembolso por US\$2.000 millones. **La confirmación del acuerdo con el staff del Fondo representa un respaldo importante al programa económico, por lo que anticipamos que podría traducirse en un tono más optimista para los Globales.** En línea con esta lectura, los bonos soberanos en dólares arrancan la mañana del viernes con avances de entre 0,2% y 0,3%.

¿Y que ocurrió en el segmento de pesos? Se siguió normalizando. Luego del abrupto incremento de los rendimientos en las curvas de pesos al inicio de la semana, el segmento hilvanó la tercera rueda consecutivas de compresión en las tasas. En detalle, las LECAPs finalizaron con TEMs en un rango de 3,0%-3,2%, salvo la S31L5 (la más corta del tramo), cuya TEM comprimió a 3,4% respecto de la jornada del miércoles. Los BONCAPs, por su parte, ajustaron sus TEMs entre 2,8%-3,1% y los BONTAMs entre 2,4%-2,5%. En esta línea, los bonos CER redujeron sus rendimientos y la curva exhibe tasas de CER +13% en promedio.

Un mayor nivel de calma en las curvas en pesos resulta favorable no solo por la contención en los precios de los bonos, **sino también de cara a la última licitación del Tesoro del mes**, prevista para el martes 29, **cuyas condiciones se conocerán hoy.** En esta subasta, donde vencen \$11,8 billones, será clave observar qué proporción de vencimientos deciden renovar los bancos, en un contexto de mayor necesidad de liquidez.

Si los agentes priorizan recomponer liquidez, el ratio de rollover podría ubicarse por debajo de 1x, lo que contribuiría con el proceso de normalización de tasas.

El Merval se encamina a cerrar la semana al alza

Ayer, el Merval subió 1,8% hasta US\$1.674. Así, completó su tercera rueda consecutiva en verde y se ubica 4,5% por encima del cierre del viernes pasado. A este ritmo, si el optimismo acompaña hoy, se encamina a cerrar la segunda semana seguida en terreno positivo. De cara a la última del mes, llega con una suba acumulada de 1,9% frente a junio. Entre los comparables, los principales índices de Wall Street terminaron mixtos. El Nasdaq Composite subió 0,2%, el S&P 500 se mantuvo flat y el Dow Jones cayó 0,7%. De todos modos, los tres acumulan alzas tanto en la semana como en el mes. De hecho, el Nasdaq y el S&P 500 vienen marcando nuevos máximos persistentemente. En el frente emergente, el EWZ (-1,3%) y el EEM (-0,5%) cerraron con pérdidas, aunque se mantienen positivos en la semana (1,0% y 1,2%, respectivamente). En el mes, el EEM sube 2,9%, mientras que el EWZ sigue en rojo con una baja de casi 6%.

Desglosando los movimientos de las acciones que componen el panel líder, todas terminaron con ganancias. Las que más se destacaron fueron LOMA (+5,3%), GGAL (+4,3%) y BMA (+4,0%). **En el NYSE, el clima fue similar**, aunque hubo algunas excepciones como GLOB (-1,4%), VIST (-1,3%) y BIOX (-0,8%). En tanto, el podio ganador lo conformaron GGAL (+3,7%), LOMA (+3,3%) y BBAR (+3,1%).

El Merval se encamina a cerrar la semana al alza



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

En lo que respecta a las noticias corporativas, YPF avanza con un nuevo frente. **El Gobierno anunció la creación de YPF Nuclear, una subsidiaria que buscará desarrollar proyectos de uranio en Chubut**, con foco en la mina Cerro Solo. El movimiento marca un paso más en la diversificación de la petrolera, que ya mantiene su presencia en energías renovables y litio. Por el momento, indicaron que la iniciativa avanza, pero aún está sujeta a autorizaciones locales.

Por otro lado, **Loma Negra publicó ayer un hecho relevante comunicando que su controlante, Intercement Participações, alcanzó un principio de acuerdo con un grupo de acreedores del Grupo Intercement, que atraviesa un proceso de recuperación judicial en Brasil, para avanzar en una reestructuración.** Con ese acuerdo, surge la posibilidad para la compañía brasileña de vender su participación en la cementera local, y ya empiezan a circular rumores sobre potenciales interesados en el mercado. Entre ellos, se encuentra Marcelo Mindlin, quien habría comprado parte de la deuda del grupo hace unas semanas.

Por último, en el mercado primario internacional, **Telecom amplió la emisión de su ON internacional Clase 24 (ticker local TLCPO).** El bono vence en 2033, paga un cupón de 9,25% con intereses semestrales y amortiza en dos cuotas iguales y consecutivas en los últimos años. **En la licitación de ayer sumaron US\$200 millones, tras recibir ofertas por US\$1.092 millones,** dejando el outstanding en US\$1.000 millones. El precio de emisión fue de 102,369, lo que implicó una TIR de 8,9%.

¿Por qué Trump insiste en que Powell baje la tasa?

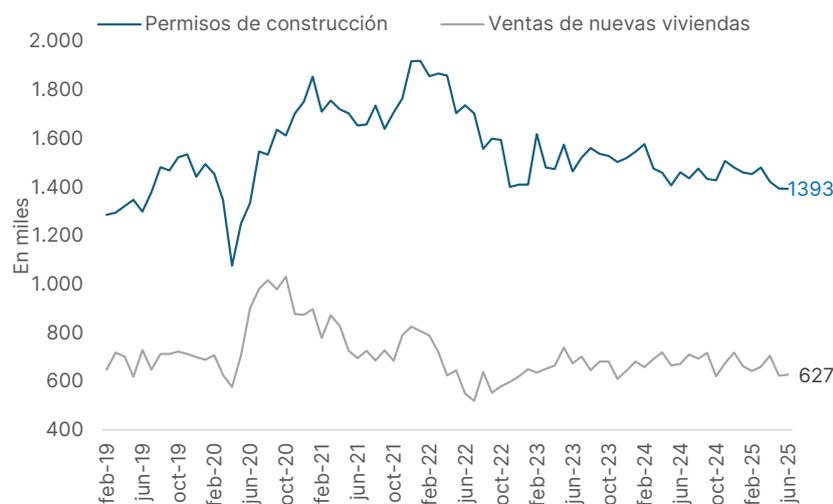
Trump minimizó la polémica por los costos de renovación del edificio de la Fed, aclarando que **no es motivo suficiente para despedir al presidente de la entidad, Jerome Powell.** Sin embargo, no perdió la oportunidad para presionar a que el organismo baje la tasa de política monetaria. La compresión de las tasas largas es clave para Trump y forma parte de la estrategia que lleva adelante el Tesoro en sus licitaciones, en las que prioriza instrumentos de corto plazo sobre los de largo para generar escasez y así presionar a la baja los rendimientos en la parte larga de la curva.

¿Por qué es tan importante para la administración actual que bajen las tasas de largo plazo? En Estados Unidos, el mercado hipotecario tiene un peso enorme: más del 60% de los hogares son propietarios de su vivienda y alrededor del 65/70% de las compras de inmuebles se financian a

través de hipotecas. A su vez, estos préstamos (hipotecarios) están influenciados por los rendimientos de los *Treasuries* de largo plazo. Por lo tanto, si caen las tasas largas, cae también el costo del financiamiento hipotecario, lo que no solo alivia a millones de hogares, sino que también dinamiza el sector inmobiliario y el consumo, dos motores de la economía.

En este sentido, **ayer se publicaron dos datos claves vinculados al sector inmobiliario: los permisos de construcción y las ventas de viviendas nuevas.** Ambos son indicadores importantes para seguir la actividad del sector, aunque con distinto *timing*. Los permisos de construcción son un indicador adelantado (anticipan el nivel de inversión futura en el sector), mientras que las ventas de viviendas nuevas reflejan la demanda efectiva y suelen coincidir con el ciclo. En concreto, en junio, los permisos de construcción cayeron 0,1% mensual, dando una nueva señal de enfriamiento. Por su parte, las ventas de viviendas nuevas lograron recuperarse levemente tras la fuerte caída de mayo (-11,6%), creciendo 0,6% el mes pasado, aunque por debajo del 4,3% que esperaba el mercado. De este modo, en lo que va del año, ambos indicadores muestran un deterioro más marcado: los permisos acumulan una baja del 6%, mientras que las ventas de viviendas nuevas caen alrededor del 13%. Esta dinámica refleja el impacto de tasas hipotecarias aún elevadas, que limitan tanto la demanda como la oferta de nuevas unidades, en un contexto en el que los precios siguen altos y los costos de construcción no terminan de corregirse.

Evolución de los permisos de construcción vs ventas de nuevas viviendas



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

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. |