

16 de julio de 2025

Daily Mercados

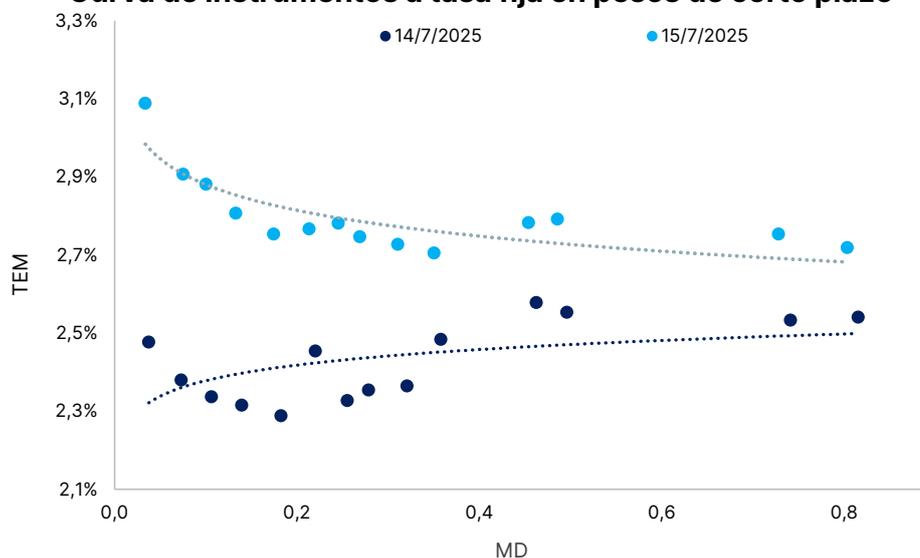
ppi

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

De forma inesperada el Banco Central salió a ofrecer repos a bancos

Luego de anunciar una subasta fuera del cronograma oficial ofreciendo instrumentos a tasa fija de corto plazo, el Central retomó la operatoria de pases. Desde la salida del cepo no se registraban movimientos de este tipo, y en esta ocasión el Central lo hizo a una tasa del 35/36% TNA. El objetivo de estas maniobras es claro: **establecer un piso para los rendimientos del segmento en pesos, que venían mostrando una dinámica de caída libre desde el abrupto desarme de las LEFIs, el cual dejó un exceso de liquidez sin instrumentos de devengamiento.** Cabe destacar que la estrategia ayer cumplió su propósito. En concreto, las LECAPs escalaron al rango de 2,75/3% TEM (tras operar previamente en la zona de 2,4/2,5% TEM), los BONCAPs cerraron en 2,7%/2,8% TEM, y los BONTAMs lo hicieron en 2,4/2,5% TEM. Por su parte, la tasa de caución finalizó en 25% TNA, luego de haber alcanzado un máximo intradiario del 42% TNA en la rueda del martes. Esto muestra la fuerte volatilidad que viene mostrando el segmento, considerando que el viernes la caución a un día llegó a operar en 12% de TNA.

Curva de instrumentos a tasa fija en pesos de corto plazo



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

En este contexto, **cabe preguntarse si esta nueva operatoria marca el fin del esquema de tasa endógena que prometía el desarme de las LEFIs, o si se trata de una medida transitoria para contener la compresión acelerada de rendimientos en pesos, que comenzaba a trasladar presión al frente cambiario.** En ese sentido, el ministro de Economía, Luis Caputo, [publicó en su cuenta de "X"](#) un mensaje que sugiere que **la maniobra sería temporal, al menos hasta que se concrete la liquidación de la licitación fuera de cronograma.** A su vez, mencionó que el BCRA absorbió \$5 billones en los últimos tres días hábiles, monto en el que probablemente se estén computando las ventas de la LECAP con vencimiento el 15 de agosto (S15G5), a juzgar por los volúmenes operados que venimos monitoreando.

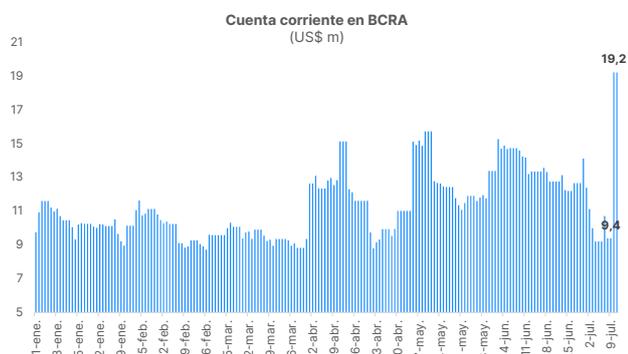
Por lo pronto, **hoy se llevará a cabo la licitación sorpresa que, según señaló el ministro, fue consensuada con el sector bancario para absorber el excedente de pesos generado por el desarme de las LEFIs.** En concreto, se reabrirán las LECAPs con vencimiento al 31 de julio de 2025 (S31L5), al 15 de agosto de 2025 (S15G5), al 29 de agosto de 2025 (S29G5), al 12 de septiembre de 2025 (S12S5) y al 30 de septiembre de 2025 (S30S5). Asimismo, se reabrirá el BONCAP con vencimiento al 17 de octubre de 2025 (T17O5).

Previo al salto en las tasas de ayer, estimábamos que el Tesoro se mostraría más laxo en la convalidación de tasas, validando niveles superiores a los del mercado secundario y ofreciendo cierto spread en el mercado primario. Sin embargo, dado el salto de casi 50bps en las TEMs de la parte corta de la curva, probablemente veremos un Tesoro que decida convalidar este último nivel, más que seguir ofreciendo premio sobre éstas. De todos modos, en caso de que las entidades financieras mantengan una preferencia por posiciones de liquidez diaria, no se descarta que el Banco Central vuelva a ofrecer repos para asegurar un piso de rendimientos en el secundario y evitar nuevas caídas en las tasas de referencia que trasladen presión al frente cambiario.

Gracias al accionar del BCRA, el dólar pausó su tendencia al alza

En un contexto de exceso de liquidez sin aplicación por parte de los bancos producto del fin de las LEFI (al viernes pasado, el excedente de casi \$10 billones seguía encajado, aunque [Caputo confirmó en Twitter](#) que se “absorbieron 5 billones en los últimos tres días”), ayer el BCRA volvió a ofrecerle pases pasivos a las entidades financieras (para mayor detalle ver “De forma inesperada el Banco Central salió a ofrecer repos a bancos”). Esto le puso **un piso bastante más alto a la tasa de corto plazo, lo que le permitió al dólar finalmente quebrar su tendencia alcista y cerrar por primera vez a la baja desde fines de junio**. Cabe destacar que el tipo de cambio había arrancado el día profundizando la suba de las últimas ruedas, por eso el A3500, que es un promedio de los valores negociados durante la jornada, trepó 0,9% hasta \$1.277. En cambio, el spot recortó 1,5% hasta \$1.261, el MEP 1,6% hasta \$1.275,2 y el CCL 1,3% hasta \$1.281.

Al viernes, el excedente de liquidez derivado del fin de las LEFI seguía encajado



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

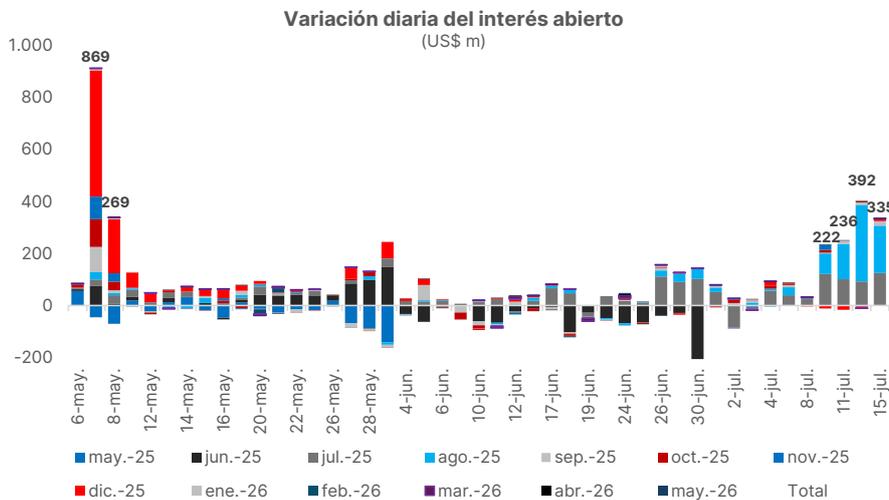
Los dólares finalmente pausaron su tendencia alcista



Además del repunte de la tasa, **la presunta intervención del BCRA en la curva de futuros también habría colaborado para que el dólar pausara su suba**. Ayer fue una rueda particular en el mercado de futuros de dólar, ya que tanto el volumen operado como el interés abierto (IA) se dispararon. El primero saltó US\$945 millones hasta US\$2.971 millones, mientras que el segundo escaló US\$335 millones. Es decir, **por cuarto día consecutivo la suba del IA fue llamativa**. Vale recordar que había trepado US\$222 millones el jueves pasado, US\$236 millones el viernes, y US\$392 millones el lunes, el mayor avance diario desde el 07/05, cuando el BCRA había intervenido en la parte larga de la curva. No es preciso asumir que toda la variación del IA se debió a intervención del BCRA, ya que también podría haber inversores privados vendiendo futuros para hacer sintéticos. Sin embargo, **la magnitud de la suba hace pensar que el BCRA estuvo presente en el mercado de futuros en al menos estas últimas cuatro ruedas**. A diferencia del episodio de mayo, el aumento del IA se concentró en las dos posiciones más cortas. Ayer en el contrato de julio se incrementó US\$126 millones y en el de agosto US\$182 millones. La supuesta intervención

del BCRA estaría detrás de la baja de las posiciones cortas de entre 0,2% y 1,1% ayer, mientras que las largas exhibieron subas de hasta 0,7%.

El interés abierto se disparó por cuarto día consecutivo

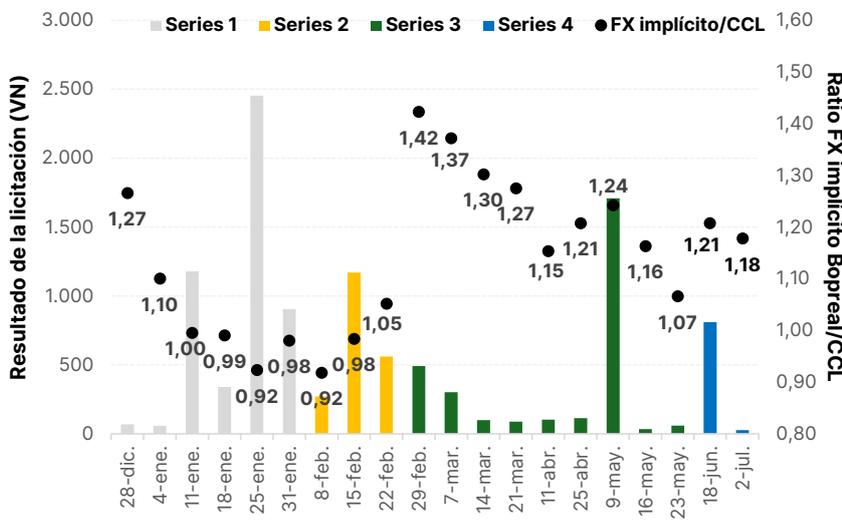


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Banco Central realiza hoy la última licitación del BOPREAL Serie 4

En el mercado primario no solo habrá actividad para los instrumentos en pesos, sino también para la deuda en dólares. El Banco Central licitará hoy el remanente de los US\$3.000 millones asignados para terminar de sanear los stocks de deuda comercial, utilidades y dividendos pendientes previos a 2024. Considerando lo ya adjudicado, el monto máximo a colocar asciende a US\$2.164 millones de valor nominal. Sin embargo, dada la dinámica reciente del tipo de cambio y la cotización del BOPREAL Serie 4 en el mercado secundario, actualmente en torno a US\$81,2, **esta colocación implicaría convalidar una brecha cercana al 24%, lo que equivale a un CCL implícito de aproximadamente US\$1.580, sensiblemente por encima del techo de la banda establecida.** En este contexto, y a la luz de lo ocurrido en la última licitación, donde la demanda fue prácticamente nula, con una adjudicación de apenas US\$26 millones, no esperamos un volumen significativo en esta nueva subasta, cuya liquidación está prevista para el próximo lunes.

Seguimiento de suscripciones de BOPREALes



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

El Merval cerró en terreno positivo

El principal índice de acciones local subió 2,0% hasta US\$1.622. En este caso, no tuvimos una referencia clara proveniente del exterior, ya que los índices de Wall Street terminaron con movimientos mixtos. El Dow Jones y el S&P 500 retrocedieron 1% y 0,4%, respectivamente, mientras que el Nasdaq logró mantenerse en terreno positivo con una suba de 0,2%. En cuanto al *benchmark* de países emergentes, el EEM cayó 0,4%.

En detalle, las acciones del panel líder terminaron mayormente teñidas de verde. **TRAN (+4,9%), TGNO4 (+4,3%) y TECO2 (+4,1%) lideraron el podio ganador.** En dirección opuesta, **ALUA (-1,4%), SUPV (-0,4%), VALO (-0,4%) y BMA (-0,1%)** fueron las únicas que cerraron con pérdidas. En el exterior, la tónica fue similar para los ADRs locales. **TEO (+6,4%), TGS (+3,1%) y CRESY (+2,9%)** encabezaron las subas, mientras que **BIOX (-3,7%), GLOB (-1,5%), CAAP (-0,7%) y VIST (-0,3%)** se mantuvieron al margen.



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

Como fuimos mencionando en nuestros informes, el caso de YPF volvió a escalar esta semana. El lunes, la jueza Loretta Preska rechazó el pedido de Argentina para frenar la entrega del 51% de las acciones a Burford, dejando en pie un *ultimátum* de 72 hs que obligaba al Estado argentino a cumplir con la sentencia. Sin embargo, ayer llegó algo de alivio. **La Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito ordenó una suspensión preventiva por tiempo indeterminado, que frena la ejecución del fallo mientras se analiza si se otorga la suspensión formal durante todo el proceso de apelación.** Ahora, los fondos demandantes tienen hasta el 17 de julio para presentar su oposición a ese pedido, y Argentina podrá responder hasta el 22 del mes corriente. Con esto, al menos por ahora, el riesgo de una entrega inmediata quedó fuera del radar (más allá de su improbable ejecución).

El mercado de deuda corporativa se mantiene activo. **YPF, que ya había anunciado una licitación para mañana 17 de julio por una ON hard dollar MEP, sumó otra más para el mismo día, aunque en este caso será pagadera en CCL.** Con esta nueva ON Clase XXXIX buscaría un monto ampliable de hasta US\$200 millones, con un plazo de 60 meses contados desde la fecha de emisión. Saldrá a la par, licitará un cupón que se pagará de manera semestral y amortizará la

totalidad del capital al vencimiento. Por otro lado, **Telecom vuelve a aparecer en el mercado primario**. La compañía busca captar hasta \$150.000 millones con una ON ajustable por la tasa TAMAR y vencimiento a un año. El precio de emisión será a la par y se licitará el margen aplicable, que luego se pagará de manera trimestral. La subasta también se llevará a cabo mañana.

Breve recorrido por las últimas noticias dentro del mercado estadounidense

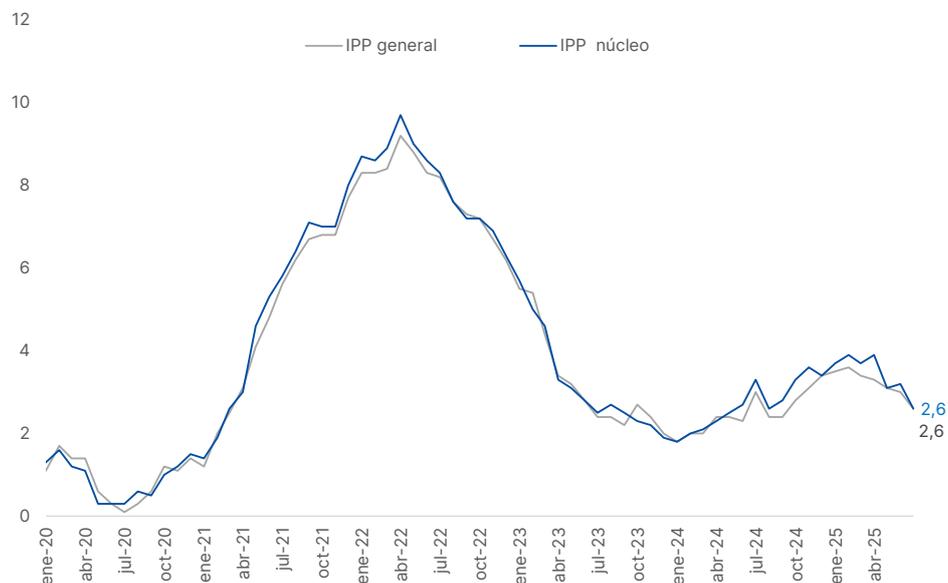
El foco sigue puesto en la guerra comercial. Ayer, **Trump anunció un acuerdo con Indonesia: las exportaciones indonesias hacia EE.UU. pagarán un arancel del 19%**, mientras que los productos estadounidenses ingresarán sin impuestos. Según el presidente, esto garantizaría un acceso pleno al mercado indonesio. Además, **adelantó que probablemente imponga aranceles a los productos farmacéuticos hacia fin de mes y que también planea avanzar sobre los semiconductores**, lo que podría encarecer los precios para los consumidores estadounidenses. Por otro lado, la minera Rio Tinto reveló que los aranceles estadounidenses sobre el aluminio canadiense le generaron un costo superior a US\$300 millones solo en el primer semestre. Desde Canadá, el primer ministro Mark Carney sostuvo que las negociaciones comerciales con EE.UU. se intensificarán, aunque dejó entrever que los aranceles seguirán en pie.

En paralelo, **el mercado empieza a mirar con atención una sucesión en la Reserva Federal**. Según trascendidos, Kevin Hassett —actual director del Consejo Económico Nacional y cercano a Trump desde hace años— es el principal candidato para reemplazar a Powell cuando venza su mandato en mayo. Hassett comparte las críticas del presidente sobre el nivel de tasas y se mostró dispuesto a seguir una política monetaria más alineada con los objetivos de crecimiento del gobierno. También figuran en la lista Kevin Warsh y el propio secretario del Tesoro, Scott Bessent, quien participa activamente en el proceso de selección. La posibilidad de que la nueva conducción reste independencia a la Fed vuelve a encender las alertas del mercado.

Aunque en los papeles la Reserva Federal funciona como un organismo autónomo, **lo cierto es que su independencia opera dentro de los límites políticos del momento**. La historia muestra que incluso bancos centrales con sólidos resguardos legales han sido objeto de presión, y que esa presión, aun cuando no se traduzca en una baja de tasas, puede erosionar la credibilidad de la institución. **Esa pérdida de confianza suele estar asociada a un aumento en las expectativas de inflación, lo que termina generando un efecto económico real**. En ese contexto, más que un cambio normativo, lo que preocupa es el corrimiento de los límites informales que históricamente protegieron a la Fed de la coyuntura política.

Por otro lado, **hoy se conoció el Índice de Precios al Productor (IPP)**, tras el dato de inflación minorista (IPC) publicado ayer, que, si bien sorprendió positivamente, comenzó a reflejar el impacto de los aranceles. En esta ocasión, la inflación general del IPP fue del 0% mensual en junio, por debajo del 0,2% esperado y desacelerándose desde el 0,3% previo, que además fue revisado al alza desde 0,1%. Así, la inflación ya corre al 2,3% en los últimos doce meses. En tanto, la medición núcleo también marcó 0% frente al 0,2% proyectado, mostrando una baja respecto al 0,4% de mayo, otro registro que había sido corregido al alza desde 0,1%. De esta forma, la evolución anual de la núcleo se ubica en 2,6%.

Evolución anual de la inflación mayorista (en %)



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. |