

17 de julio de 2025

# Daily Mercados

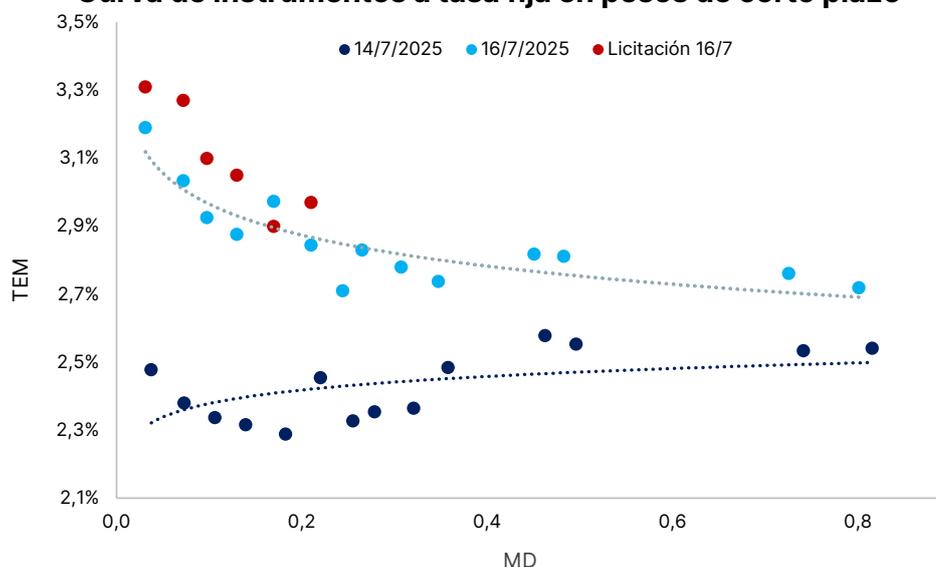
ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina  
0800 345 7599 | +5411 5252 7599  
[consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

### Resultado de la licitación del Tesoro: Finanzas no escatimó en las tasas

La secretaría de Finanzas adjudicó \$4,7 billones sobre un total de \$4,9 billones ofertados ayer, en una subasta fuera de calendario. **El dato saliente fue el mercado premio convalidado en todos los tramos, que se ubicó incluso por encima de las ya elevadas tasas vistas tras el regreso del BCRA a la ventana de repos**, movimiento que había recalibrado toda la curva en pesos. Comparado al mercado secundario del cierre del martes, el Tesoro ofreció tasas entre 70 y 80 puntos básicos adicionales, validando así rendimientos significativamente más altos. Teniendo en cuenta el secundario ayer, el premio tampoco fue menor: tasas entre 10 y 24 puntos básicos mayores. En concreto, las LECAPs se emitieron a TEMs de 3,31% (S31L5), 3,27% (S15G5), 3,10% (S29G5), 3,05% (S12S5) y 2,90% (S30S5), mientras que el BONCAP T1705 se colocó al 2,97% TEM.

#### Curva de instrumentos a tasa fija en pesos de corto plazo



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

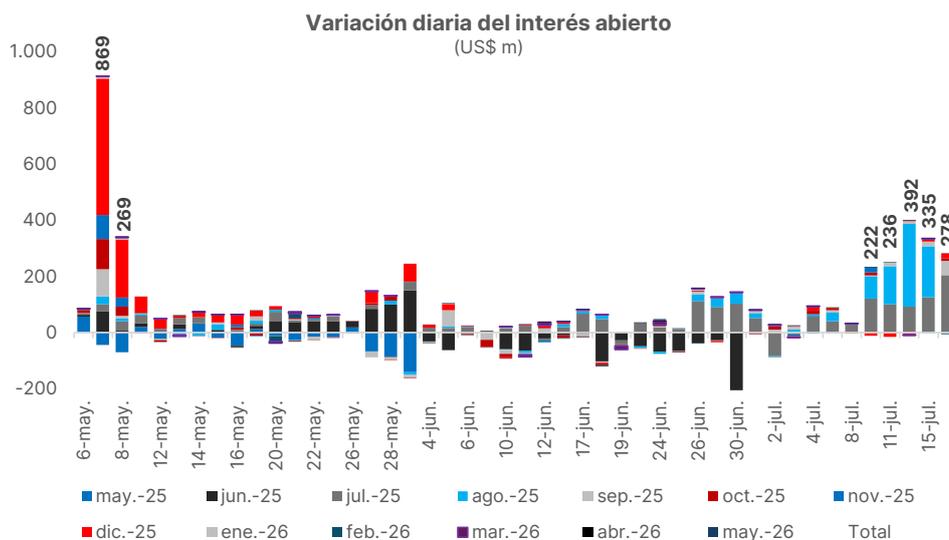
Con esta colocación, y considerando los \$5 billones mencionados por Caputo el martes en "X" ([link](#)), **el Tesoro ya absorbió \$9,7 billones, casi igualando el excedente de liquidez de \$9,8 billones generado tras la desaparición de las LEFIs**. El equipo económico parecía no estar cómodo con una curva de rendimientos tan baja ni con la volatilidad que esto generaba en el mercado cambiario. Por eso, la realización de esta licitación fuera de cronograma, junto con la estrategia de repos a banco comerciales y la venta de LECAPs en el secundario, buscaría recomponer las tasas y estabilizar la dinámica cambiaria. Ahora, la atención estará en cómo reaccionan las tasas del mercado secundario luego las tasas convalidadas en el primario.

### El FX debería estar más contenido con la fuerte suba de tasas

**En una rueda en la que el BCRA continuó ofreciendo pases pasivos a los bancos y habría intervenido en futuros, el dólar cerró sin grandes cambios. El spot subió levemente, mientras que los financieros extendieron la baja de más de 1% del martes**. No hay que quedarse con la caída de 1,3% del A3500, que es un promedio de los valores negociados durante la jornada, ya que el martes había profundizado su tendencia alcista al trepar 0,9%. Lo relevante es que el spot subió apenas 0,2% hasta \$1.263. Por su parte, los dólares financieros finalizaron a la baja en el margen, con el CCL recortando 0,5% hasta \$1.275 y el MEP 0,4% hasta \$1.270,2.

Mientras tanto, **los futuros de dólar aumentaron entre 0,1% y 0,6%, en lo que fue otra rueda en la que el interés abierto (IA) volvió a saltar.** Tal como viene sucediendo en los últimos días, el BCRA habría vuelto a estar presente en este mercado. Luego de haber subido US\$222 millones el jueves pasado, US\$236 millones el viernes pasado, US\$392 millones el lunes y US\$375 millones el martes, el IA escaló US\$278 millones ayer, explicado por el incremento en la posición de julio (+US\$205 millones), septiembre (+US\$51 millones) y muy en el margen la de diciembre (+US\$18 millones).

### El interés abierto volvió a saltar



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

**El resultado de la licitación sorpresa de ayer** (para mayor detalle ver “Resultado de la licitación del Tesoro: Finanzas no escatimó en las tasas”), **en la que el Tesoro convalidó tasas muy por encima del mercado secundario, esperamos que contenga el tipo de cambio (FX).** El hecho de que tanto el BCRA como el Tesoro hayan marcado un piso para las tasas cortas en pesos bastante más arriba de algunos días atrás (muy positivas en términos reales) podría ser tomado con una clara señal de límite a la suba con volatilidad del tipo de cambio. Si bien el FX se ubica algo por encima de la banda media de \$1.206, sigue habiendo un espacio significativo hasta el techo de esta (\$1.441).

En otras novedades relacionadas al mercado de cambios, según trascendidos periodísticos, **ayer el Tesoro habría comprado US\$500 millones en el MULC a un precio cercano al spot de \$1.263.** La suba de las reservas brutas de US\$491 millones, desde US\$39.060 millones el martes a US\$39.551 millones ayer, confirman esta compra (que luego fue confirmada por miembros del equipo económico en X). De este monto, US\$412 millones no tienen un claro factor explicativo, ya que no se explican por cambios en la valuación del yuan y del oro. Además, los datos monetarios que se conocieron ayer sugieren que el lunes el Tesoro habría adquirido alrededor de US\$50 millones en MULC a un spot de \$1.280, ya que los depósitos en dólares en el BCRA aumentaron en esa magnitud, mientras que los de pesos disminuyeron en la misma cuantía. Así, **el Tesoro habría comprado entre US\$860 millones y US\$950 millones desde fines de junio.** Recordamos que US\$200 millones se habrían adquirido entre el 26/06 y el 27/06 a un spot de \$1.190 según confirmó el ministro Caputo, pese a que los depósitos en dólares del Tesoro en el BCRA subieron US\$110 millones, y otros US\$200 millones el 03/07 a un FX de \$1.232.

### El Merval retomó la senda bajista

Tras dos ruedas consecutivas marcando subas, el Merval volvió a caer y borró prácticamente todo lo ganado. **El índice retrocedió 2,4% hasta US\$1.583, en una jornada donde el clima externo fue mayormente favorable.** En Wall Street, el Dow Jones avanzó 0,5%, mientras que el S&P 500 y el Nasdaq subieron 0,3% cada uno. Incluso fue un buen día para los emergentes, con el ETF EEM subiendo 0,5% y EWZ 0,4%.

**Desglosando los movimientos de las acciones que componen el panel líder, la mayoría terminaron con variaciones negativas.** Las más afectadas fueron BMA (-4,6%), SUPV (-4,3%) y EDN (-4,0%). En cambio, TRAN (+1,9%) y BYMA (+0,4%) fueron las únicas que terminaron con ganancias. En Wall Street, como mencionamos, el panorama fue positivo en general a pesar del ruido que generaron los rumores de que Donald Trump querría destituir a Jerome Powell. Sin embargo, **los ADRs locales que cotizan en el NYSE terminaron con más rojos que verdes.** El fondo de la tabla lo completaron SUPV (-4,7%), BMA (-4,6%) y PAM (-2,9%). Por otro lado, GLOB (+2,6%), MELI (+0,6%), CRESY (+0,6%) e IRS (+0,1%) lograron mantenerse al margen.



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

**En el mercado primario de deuda corporativa, Loma Negra (FIX: AAA) y John Deere compañía financiera (FIX: AA) saldrán en busca de nuevos fondos el próximo 22 de julio.** En el caso de la cementera, será mediante una ON *hard dollar* a 24 meses, con un cupón a licitar y un monto ampliable de hasta US\$150 millones. Cabe destacar que será integrable en efectivo en dólares y/o en especie, mediante la entrega de las ONs LOC20 y LOC30. Entendemos que la tasa podría estar cerca de 8%, lo que la vuelve una alternativa interesante dado su plazo. Por su parte, John Deere también licitará una ON *hard dollar* con el mismo plazo, por un monto ampliable de hasta US\$80 millones. Por último, recordamos que también estarán las emisiones de YPF (FIX: AAA), buscando financiamiento a 24 meses a través de una ON MEP, y 60 meses a través de un papel CCL. **Desde PPI seremos colocadores únicamente de LOMA, pero podrás licitar todos los instrumentos a través de nuestra página.**

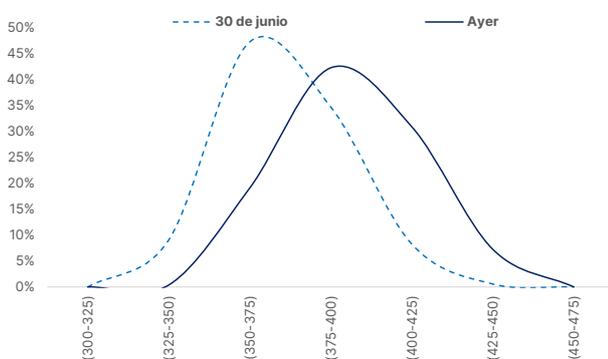
**Será clave ver cómo resultan estas subastas, ya que, como venimos comentando en nuestros informes, el mercado de crédito corporativo viene atravesando una etapa de fuerte estrés,** con varios defaults que encendieron las alarmas y dispararon la aversión al riesgo por parte de los inversores. En este escenario, se volcaron casi exclusivamente a las calificadas AAA, mientras que el resto enfrenta mayores dificultades para financiarse, incluso para algunas compañías con perspectivas que consideramos sólidas. Por este motivo, ver como resultan las licitaciones va a servir para medir si el mercado sigue tan cerrado como hace unas semanas atrás o si empieza, paso a paso, a flexibilizarse. Por lo pronto, **la reciente colocación de PCR (FIX: AA), que captó US\$39 millones al 8,5%, es un buen augurio.**

### Trump vs Powell: la novela continúa

**Trump volvió a sacudir los mercados. Esta vez, por los trascendidos de que estaría evaluando remover a Jerome Powell de la presidencia de la Reserva Federal.** El ruido surgió tras una reunión privada con legisladores republicanos, donde el expresidente habría planteado directamente el tema y sondeado el apoyo para avanzar con la medida. Aunque luego buscó bajar el tono de la polémica al negar que haya una decisión tomada, dejó la puerta entreabierta al señalar que lo haría solo si existiera una causa justificada. Más allá del debate legal sobre la autonomía de la Fed, el trasfondo político parece claro: **Trump insistió en que las tasas están demasiado altas y volvió a cuestionar el elevado costo de las obras de renovación en la sede central del organismo.** Puntualmente, en relación al último punto, se refiere a un proyecto de modernización del edificio ubicado en Washington, valuado en más de US\$2.000 millones, que en las últimas semanas fue blanco de críticas por supuestos sobrecostos y lujos innecesarios. Incluso, el propio Powell pidió que la Oficina del Inspector General investigara los gastos, en un intento por descomprimir la presión política.

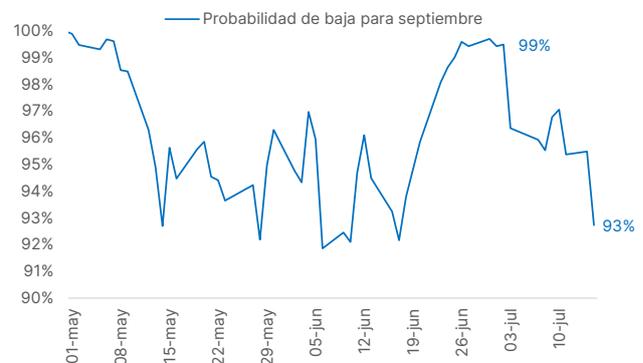
Más allá de la controversia, los datos económicos siguen marcando la agenda. Tras el sólido *job report* y los buenos números de inflación, **el mercado se inclina por un escenario de *wait & see* por parte de la Fed.** El 30 de junio, la probabilidad implícita de que recorte 50 pbs este año era del 91%, pero ahora cayó al 62%. A su vez, la chance de al menos un recorte en septiembre bajó del 99% al 93%. En este contexto, ayer los rendimientos de los *Treasuries* comprimieron a lo largo de toda la curva. La 10Y cayó 3 pbs hasta 4,45% y la 2Y bajó 5 pbs hasta 3,88%. Así, el *spread* se mantuvo en 57 pbs.

### Expectativa del mercado sobre el *path* de tasas de la Fed



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

### La probabilidad de que la FED recorte en septiembre bajó



**Por otro lado, Trump sigue avanzando en el frente comercial.** En este sentido, anunció que enviará cartas a más de 150 países notificando los nuevos aranceles, que podrían ubicarse entre 10% y 15%. Aseguró que aplicará un esquema uniforme para ese grupo, compuesto principalmente

por naciones con bajo volumen de comercio bilateral. El mensaje es claro: **o negocian mejores términos antes del 1° de agosto o se activan los aranceles**. Aunque Trump se muestra abierto a acuerdos que reduzcan estas alícuotas, en las últimas entrevistas puso de manifiesto que no está interesado en procesos largos de negociación. Esto reaviva la incertidumbre justo cuando varios países (como la Unión Europea) buscaban cerrar acuerdos para evitar una nueva escalada.

## NUESTRO EQUIPO

### **Pedro Siaba Serrate**

Head of Research & Strategy  
[psiabaserrate@portfoliopersonal.com](mailto:psiabaserrate@portfoliopersonal.com)

### **Pedro Morini**

Strategy Team Leader  
[pmorini@portfoliopersonal.com](mailto:pmorini@portfoliopersonal.com)

### **Natalia Denise Martin**

Analyst  
[nmartin@portfoliopersonal.com](mailto:nmartin@portfoliopersonal.com)

### **Martín Cordeviola**

Analyst  
[mcordeviola@portfoliopersonal.com](mailto:mcordeviola@portfoliopersonal.com)

### **Emiliano Anselmi**

Chief Economist  
[eanselmi@portfoliopersonal.com](mailto:eanselmi@portfoliopersonal.com)

### **Melina Eidner**

Economist  
[meidner@portfoliopersonal.com](mailto:meidner@portfoliopersonal.com)

### **María Solana Cucher Fajans**

Economist  
[mcucher@portfoliopersonal.com](mailto:mcucher@portfoliopersonal.com)

### **Diego Ilan Méndez, CFA**

Corporate Credit Team Leader  
[dmendez@portfoliopersonal.com](mailto:dmendez@portfoliopersonal.com)

### **Lautaro Casasco Herrera**

Analyst  
[lherrera@portfoliopersonal.com](mailto:lherrera@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Caldi**

Research Asset Management  
[lcaldi@portfoliopersonal.com](mailto:lcaldi@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Delaney**

Intern  
[ldelaney@portfoliopersonal.com](mailto:ldelaney@portfoliopersonal.com)

[www.portfoliopersonal.com](http://www.portfoliopersonal.com)

✉ [consultas@portfoliopersonal.com](mailto: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.