

29 de julio de 2025

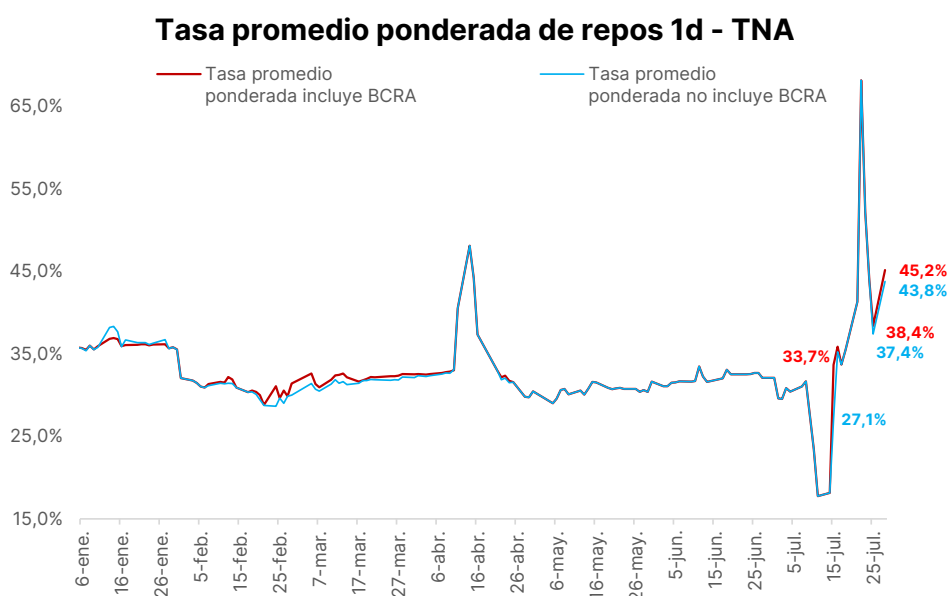
Daily Mercados

ppi

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

Previa de la licitación del Tesoro: persisten tasas altas en el mercado de deuda en pesos
En una jornada marcada por la expectativa previa a la última licitación del mes, el mercado de deuda en pesos continuó reflejando tensiones en las tasas. En la antesala de la última licitación de julio, donde vencen \$11,8 billones, la curva de LECAPs mostró una caída de hasta 1%, llevando sus TEMs al rango de 3,2% a 5,4%. Por su parte, los BONCAPs cerraron con TEMs levemente por encima de los niveles del viernes anterior, en torno al 3,1%/3,4%. En sintonía, los bonos CER operaron con una TIR promedio de CER +15%, superando el CER +14% registrado previamente.

Cabe destacar que esta dinámica se dio en una rueda en la que, al igual que el viernes, el Banco Central intervino en el mercado de repos ofreciendo tasas en el rango de 40/50% de TNA durante el día, lo que habría contribuido a impulsar los rendimientos en el mercado secundario. Como resaltamos en nuestro [Perspectivas](#), estos días es menos evidente la maniobra del Central en el mercado de repos que impulsan las tasas, dado que los rendimientos aún permanecen relativamente elevados. La dinámica podría estar más bien vinculada a contener las presiones sobre el FX.

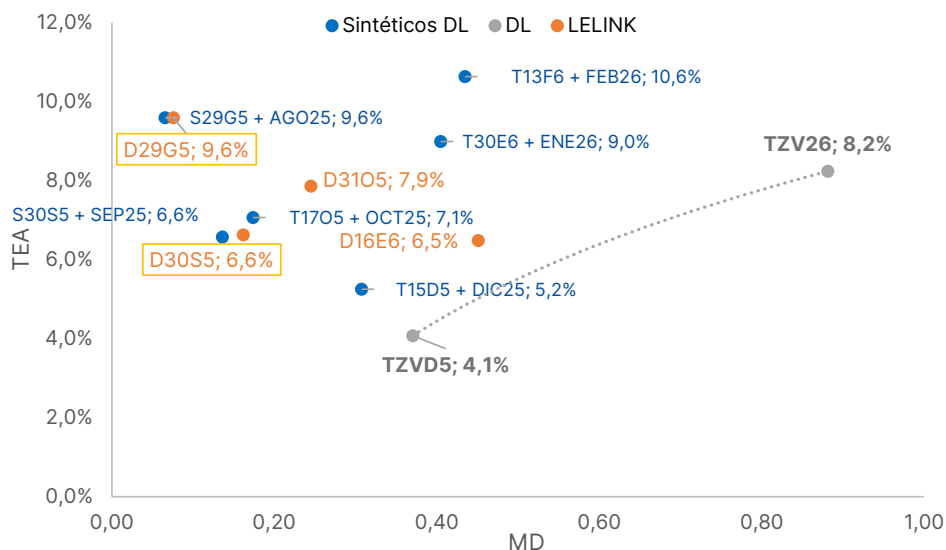


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

De esta forma, las curvas siguen reflejando una alta sensibilidad a la dinámica de tasas y liquidez. En este aspecto, **será relevante observar qué nivel de tasas ofrece el Tesoro hoy.** Asimismo, estimamos que el rollover podría ubicarse por debajo de 1x, dado que los bancos podrían no renovar la totalidad de sus vencimientos para recomponer parte de la liquidez que absorbió la licitación anterior. De darse este escenario, tendría sentido que no se convaliden rendimientos muy por encima a los del mercado secundario. Sin embargo, dada la actuación del equipo económico marcando piso para las tasas, no debemos descartar un escenario con premio.

Recordamos que los clientes pueden ingresar sus órdenes hasta las 14 hs, y que el menú está compuesto principalmente por LECAPs y LELINKs. **Al observar los rendimientos implícitos de los sintéticos de dólar, armados mediante la compra de una LECAP y la compra de cobertura en futuros en Rofex, estimamos que las nuevas LELINKs podrían colocarse a tasas similares.** En ese sentido, la letra con vencimiento en agosto podría emitirse con una TIR cercana al 9,6%, mientras que la de septiembre rondaría el 6,6%. Puede leerse el comunicado oficial [aquí](#).

Curva soberana de instrumentos DL y Sintéticos

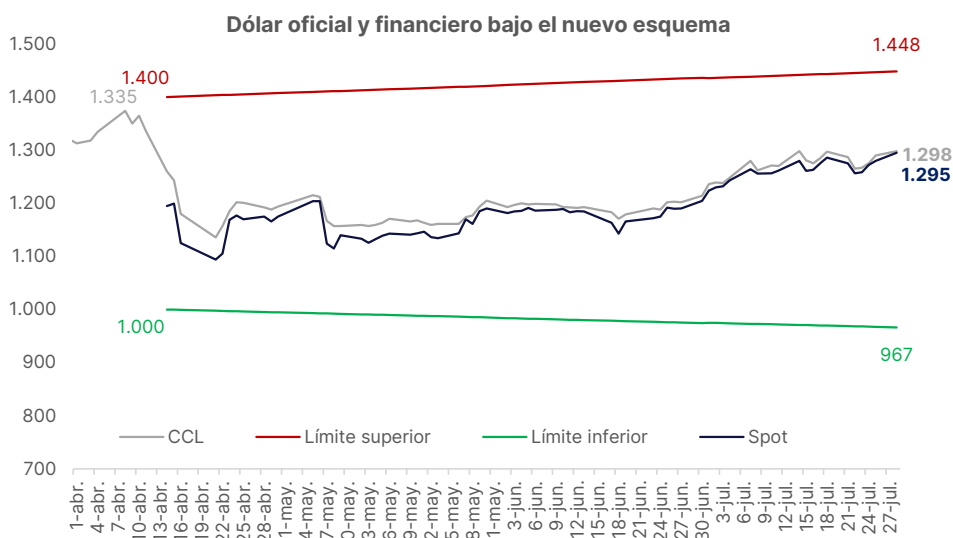


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El dólar continúa demandado, pese a los esfuerzos del BCRA

A pesar de que el BCRA ofreció pases pasivos a los bancos poniéndole un piso elevado a las tasas cortas en la previa a la licitación del Tesoro de hoy (ver “Previa de la licitación del Tesoro: persisten tasas altas en el mercado de deuda en pesos”), **el dólar extendió su tendencia al alza.** Sin embargo, otra manera de verlo es que la fuerte suba de tasas, que fue impulsada por la presencia del BCRA en la rueda de REPO, contuvo parcialmente la presión alcista sobre el tipo de cambio evitando que exceda el umbral de \$1.300. Al respecto, el A3500, que es un promedio de los valores negociados durante la jornada, aumentó 0,8% hasta \$1.287, mientras que el spot escaló 1,1% hasta \$1.295. En el mismo sentido, el dólar MEP trepó 0,7% hasta \$1.296 y el CCL 0,6% hasta \$1.298. Así, los dólares saltaron entre 7% y 8% en lo que va de julio, lo que borró las ganancias del *carry* de al menos dos meses.

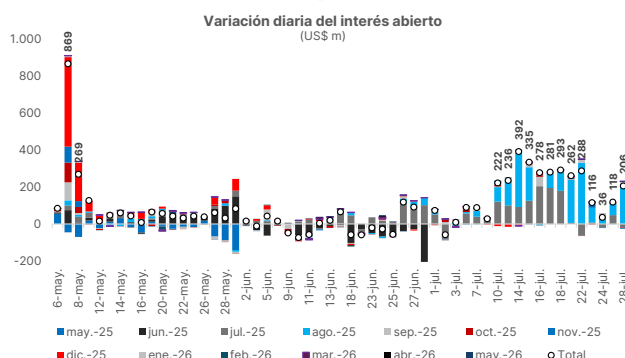
Los tipos de cambios extendieron su tendencia al alza y se acercaron al umbral de \$1.300



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

En línea con el spot, los futuros de dólar finalizaron con subas que fueron de menor a mayor. El tramo corto (posición de julio y agosto) avanzó 0,5%, a la par que el tramo medio (contratos de septiembre a diciembre) incrementó entre 0,7% y 1,2%. En tanto, el tramo largo de la curva (posiciones de enero en adelante) trepó hasta 2% directo. Cabe destacar que **estos rebotes se dieron en una rueda en la que el BCRA habría intervenido en el mercado de futuros, a juzgar por el aumento en el interés abierto (IA)**. En detalle, el IA escaló US\$206 millones, luego de aminorar su ritmo de suba en los tres días previos (+US\$116 millones el 23/07, +US\$36 millones el 24/07 y +US\$118 millones el 25/07). Por ende, retomó un ritmo de aumento similar al exhibido entre el 10/07 y el 22/07, cuando avanzó en promedio US\$287 millones diarios. De esta forma, el IA se disparó US\$3.063 millones en las últimas trece ruedas hasta US\$7.071 millones, el mayor nivel desde fines de julio 2022 (US\$7.208 millones), cuando marcó un récord en la gestión Alberto Fernández. Si bien no se puede afirmar que todo este rebote se explicó por el accionar del BCRA, la magnitud de la suba sugiere que gran parte se debe a su intervención. Retomando lo que sucedió ayer, ciertos inversores podrían haber armado posiciones sintéticas en dólar (comprar LECAP y comprar futuro de dólar al mismo plazo), que están rindiendo más que los bonos corporativos dollar linked a *duration* similar.

El interés abierto volvió a exhibir una suba atípica



El interés abierto continúa acercándose al nivel récord de la gestión Fernández



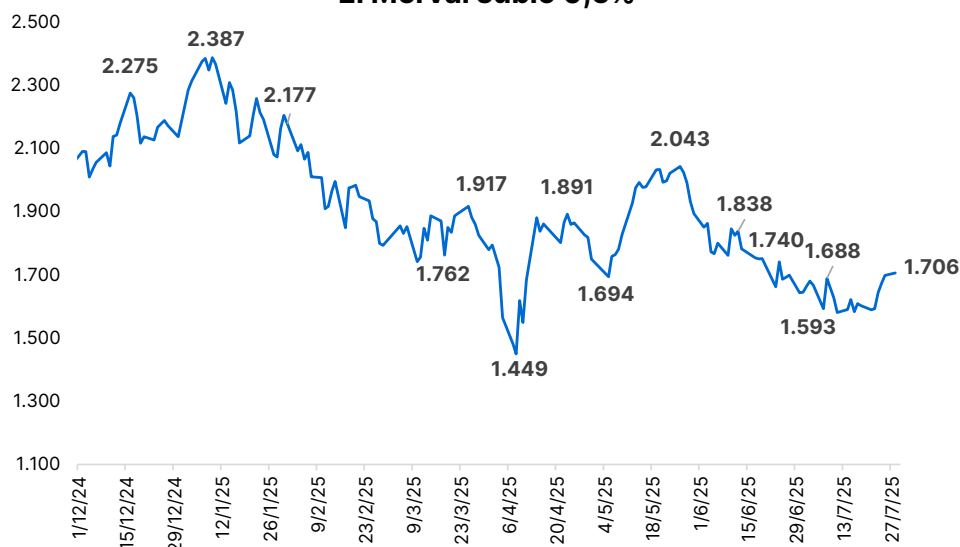
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval sigue avanzando a paso firme

El principal índice de renta variable local subió 0,5%, hasta US\$1.706. De esta manera, extendió la tendencia positiva de la semana pasada, cuando escaló 6%, y acumula un alza de 3,8% en julio, a tan solo tres ruedas de terminar el mes. En el exterior, los principales índices de Wall Street terminaron mixtos. El Nasdaq Composite subió 0,3%, mientras que el Dow Jones y el S&P 500 cayeron 0,1%. En el plano emergente, el EEM y el EWZ retrocedieron 0,6% y 1,6%, respectivamente.

Analizando las acciones que componen al índice, la mayoría cerraron con variaciones positivas. Las más destacadas fueron COME (+8,6%), EDN (+8,2%) y TGNO4 (+5,2%). En cambio, SUPV (-2,1%), BMA (-0,7%) y BBAR (-0,5%) terminaron al fondo de la tabla. **En el NYSE, los ADRs también mostraron un comportamiento dispar.** EDN (+6,9%), LOMA (+2,4%) y CRESY (+2,0%) encabezaron las ganancias, mientras que SUPV (-3,4%), BMA (-2,3%) y BIOX (-2,1%) fueron las más castigadas.

El Merval subió 0,5%

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

Entre las noticias corporativas más relevantes, ayer el Grupo Albanesi lanzó una solicitud de consentimiento para modificar los términos de varias ONs emitidas por Generación Mediterránea (GEMSA) y Generación Litoral (GLSA). En el caso de GEMSA, el pedido alcanza a las Clases XV (UVA - GMCGO) y XVI (*dollar linked* - GMCHO), emitidas originalmente para financiar el proyecto Ezeiza, y a las Clases XVII (*dollar linked* - GMCIO), XVIII (UVA - GMCJO) y XIX (*dollar linked* - GMCKO), destinadas a la Central Térmica Modesto Maranzana. Para las ONs *dollar linked*, se propone una extensión de 36 meses en sus vencimientos, mientras que para las UVA el plazo se postergaría 18 meses. Además, pidieron dispensar algunos incumplimientos y eliminar el evento de *default* por cambio de control. Como refuerzo, **se ofrecería una nueva prenda sobre el 75% de las acciones de GLSA**, una vez que se libere la garantía accionaria existente. A cambio, **se promete una contraprestación de \$33 millones por canje** (\$33 millones a repartir entre quienes acepten el canje de GMCGO y GMCHO, y \$33 millones entre los que lo hagan para GMCIO, GMCJO y GMCKO), **a prorrata entre quienes consientan antes del 11 de agosto**. Cabe destacar que, **para que puedan avanzar, se requiere el aval del 75% del capital de cada clase por separado**. En paralelo, Generación Litoral también lanzó una solicitud para sus ONs Clase I y III (*dollar linked* - GOC10 y GOC30) y Clase IV (*hard dollar* - GOC40). Si bien los términos son similares, en este caso la extensión sería de 18 meses para las Clases I y IV, y de 36 meses para la Clase III. Además, en el anuncio se plantea incluir la misma garantía accionaria que con las ONs de GEMSA.

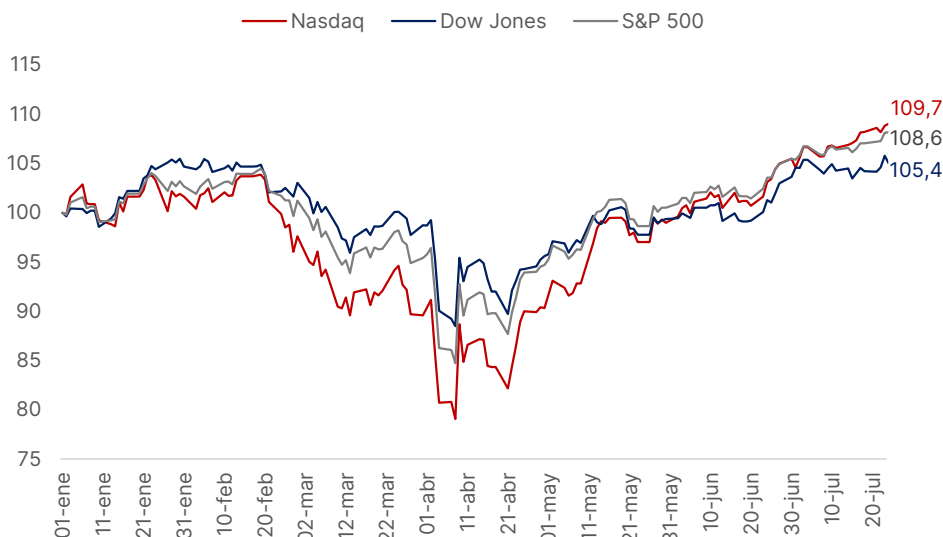
A su vez, en el mercado primario, **Banco Macro anunció que mañana licitará adicionales para su ON internacional Clase G (ticker local BACGO) por hasta US\$200 millones**. El bono mantiene un cupón fijo de 8% con pagos semestrales, mientras que el precio de emisión se definirá en el proceso de subasta. La ON amortiza en un único pago al vencimiento, previsto para junio de 2029.

Relativa calma en el inicio de una de las semanas más cargadas del año

Como escribimos ayer en nuestro informe de [Perspectivas](#), esta podría ser una de las semanas más agitadas del año. El viernes 1° de agosto vence el plazo para cerrar los acuerdos comerciales con Estados Unidos -excepto el bilateral con China, que podría contar con 90 días adicionales-. Como si eso fuera poco, mañana conoceremos la decisión de tasas de la Fed y el PBI del 2T25; mientras que el jueves sabremos el PCE (la medida favorita de la Fed para evaluar la inflación) y el viernes el *job report* de julio. Además, será una de las semanas más relevantes de la temporada

de *earnings*, con Amazon, Apple, Meta y Microsoft presentando resultados, entre otras. Más allá de todo esto, **los principales índices bursátiles cerraron ayer con cierta calma: el Nasdaq Composite subió 0,3%, mientras que el Dow Jones y el S&P 500 retrocedieron 0,1%.**

Evolución de los principales índices bursátiles



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

Tras el acuerdo comercial entre la Unión Europea y Estados Unidos, raleó el DXY, impulsado principalmente por una fuerte depreciación del euro (58% del índice). **El dólar avanzó 1% en la jornada de ayer y hoy sube otro 0,4%.** El nuevo pacto deja a las exportaciones europeas expuestas a aranceles mucho más elevados que los que el bloque aplicaría a las importaciones provenientes de EE.UU. En este contexto, una depreciación del euro funciona como un mecanismo para compensar parcialmente la pérdida de competitividad que implican los mayores aranceles. Por su parte, **los rendimientos de los *Treasuries* cerraron con variaciones mixtas:** la tasa a 10 años subió 2 pbs hasta 4,41%, mientras que la de 2 años se mantuvo estable en 3,92%. De este modo, el *spread* entre ambos tramos quedó en 48 pbs.

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. |