

30 de julio de 2025

Daily Mercados

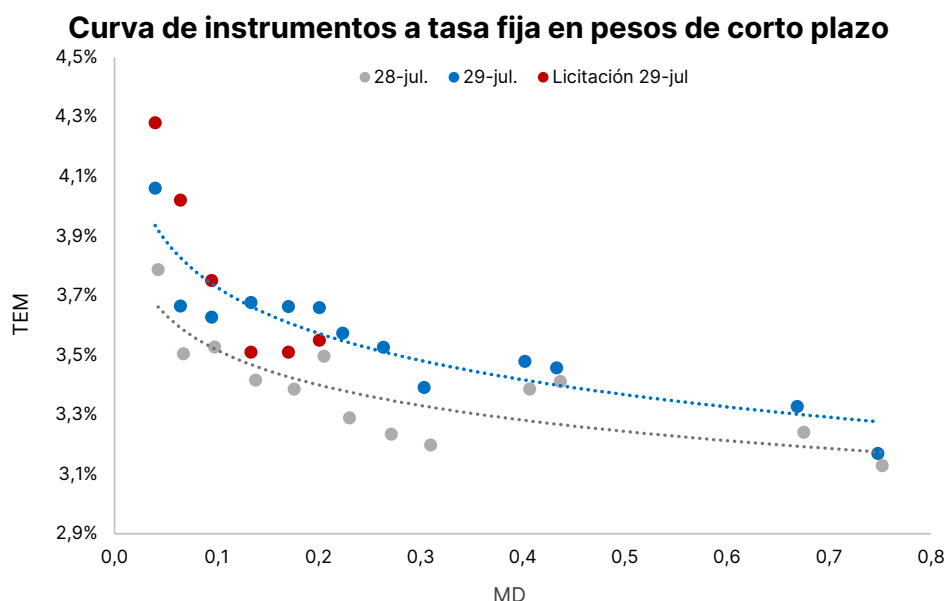
ppi

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

Resultado de la Licitación del Tesoro: Finanzas prioriza contener la liquidez del sistema

El MECON adjudicó \$9 billones en la licitación de ayer, sobre un total de ofertas recibidas por \$9,4 billones. Frente a vencimientos por \$11,8 billones, **el resultado implicó un ratio de rollover de 0,76x**. Si bien se ubicó por debajo del 1x, como anticipábamos, **el ratio fue algo más alto de lo que esperábamos**. A primera vista, este resultado sugiere que el nivel efectivo de liquidez que necesita el sistema bancario podría ser menor al que se estimaba antes de la eliminación de las LEFIs.

Sin embargo, **el Tesoro convalidó tasas considerablemente más altas que las del mercado secundario de ayer en el tramo de letras con vencimiento de menos de 45 días, donde se capturó el 84% de lo licitado**. Aunque no se observó intervención del Banco Central en el mercado de repos o pases ayer, Finanzas validó un premio de entre 22 y 36 puntos básicos de TEM en los tramos más cortos (agosto-septiembre), lo que funciona como un “piso” para las tasas ya relativamente elevadas. En este aspecto, los rendimientos ya habían escalado entre 10 y 27 puntos básicos en la previa de la subasta. De esta forma, el equipo económico optó por convalidar mayores rendimientos antes que inyectar más pesos al sistema. ¿Por qué? **La respuesta estaría en el tipo de cambio: mantener condiciones de liquidez ajustadas combinado con rendimientos elevados en las curvas de pesos podría ayudar a contener presiones sobre el mercado cambiario**.



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

Detallando los rendimientos emitidos, las LECAPs se adjudicaron con las siguientes TEM: la S15G5 al 4,28%, la S29G5 al 4,02%, la S12S5 al 3,75%, la S30S5 y la T17O5 al 3,51%, y la S31O5 al 3,55%. Por su parte, el BONCER se emitió con una TIR de CER + 16,24%, mientras que el bono dólar linked se colocó con una TIR de DL + 5,54%. En tanto, las LELINKs fueron declaradas desiertas. Puede verse el comunicado oficial con el resultado [aquí](#).

Resultado de la última licitación de julio

Instrumento	Fecha	Emitido (Mill.)	Valor Efectivo (P\$ Mill.)	Tasa
LECAP (S15G5)	15/08/25	2.606.818	3.731.660	4,28% (1)
LECAP (S29G5)	29/08/25	1.613.178	2.448.804	4,02% (1)
LECAP (S12S5)	12/09/25	940.466	1.420.103	3,75% (1)
LECAP (S30S5)	30/09/25	287.075	427.997	3,51% (1)
BONCAP (T17O5)	17/10/25	188.717	274.442	3,51% (1)
LECAP (S31O5)	31/10/25	459.975	550.236	3,55% (1)
BONCER (TZXO6)	30/10/26	111.410	116.702	16,24% (3)
LELINK (D29G5) (2)	29/08/25	Desierta		
LELINK (D30S5) (2)	30/09/25	Desierta		
LELINK (D31O5) (2)	31/10/25	Desierta		
BOLI (TZVD5) (2)	15/12/25	42	53.092	5,54% (4)
Total Licitación (P\$ Mill.)			9.023.036	
Vencimientos (P\$ Mill.)			11.819.361	
Resultado (+/- AR\$ Mill.)			-2.796.325	
Rollover ratio x			0,763	

(1) Tasa efectiva mensual.

(2) Nominales en US\$.

(3) Spread sobre CER.

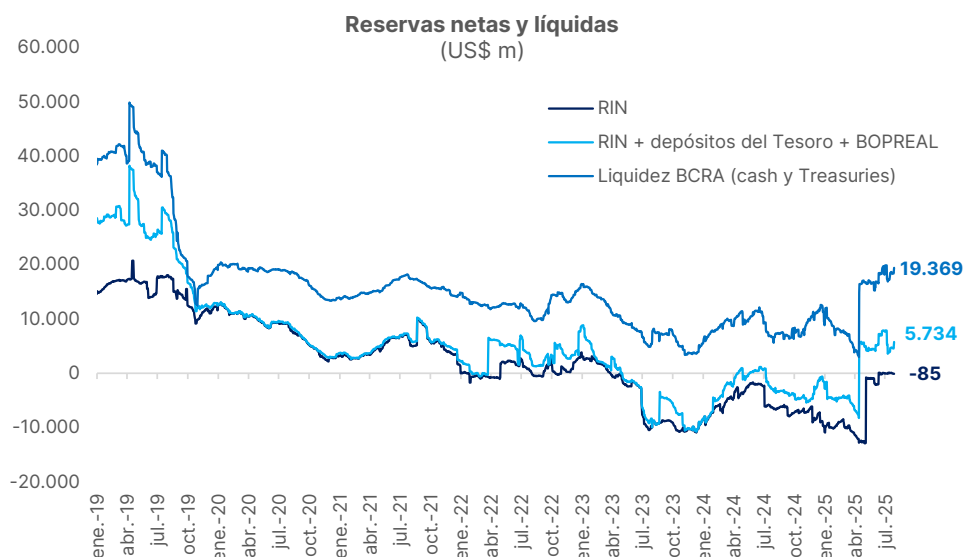
(4) Spread sobre Devaluación del Tipo de Cambio oficial.

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)****Las reservas mejoran por desembolsos de organismos y compras del Tesoro**

Ayer las reservas brutas escalaron US\$1.098 millones, de US\$40.143 millones el lunes a US\$41.241 millones. Considerando los cambios en la valuación de monedas, hay una suba de US\$1.060 millones sin explicar. Según la prensa, **se trataría de un desembolso del BID por alrededor de US\$1.200 millones**, por lo que la diferencia se explicaría por una baja de encajes de aproximadamente US\$102 millones. Cabe recordar que el jueves pasado el organismo [anunció](#) que había aprobado dos préstamos por un total de US\$1.200 millones para que Argentina avance con reformas clave que fortalezcan su sostenibilidad fiscal, mejoren el clima de negocios y aumenten la competitividad. No obstante, en su comunicado no especificaba fecha de desembolso de estos fondos. Adicionalmente, **se espera que, tras la aprobación del Board, en los próximos días el FMI desembolse los US\$2.000 millones pendientes**, tras haberse alcanzado el acuerdo técnico al nivel del *Staff* por la revisión de las metas del segundo trimestre (para más información ver nuestro [Daily del viernes](#)). Vale destacar que, **si bien el desembolso pendiente del FMI no contabiliza para la meta de reservas, el desembolso del BID sí.**

Así las cosas, con los fondos del BID, **estimamos que la liquidez del BCRA mejorará** de US\$18.398 millones al 25/07 (últimos datos monetarios disponibles) **a US\$19.389 millones**. De manera similar, **las reservas netas menos "ácidas"**, que no consideran como pasivos de corto plazo los depósitos del Tesoro en moneda extranjera en el BCRA y las obligaciones de BOPREAL pagaderas a 12 meses vista, **trepaban** de US\$4.591 millones **a US\$5.734 millones**. En cambio, las reservas netas más "ácidas", que sí contempla como pasivos de corto plazo lo antes excluido, permanecerían sin cambios en US\$85 millones, ya que tanto el activo (reservas brutas) como el pasivo del BCRA (depósitos del Tesoro en el BCRA) aumentarán en la misma magnitud. Vale recalcar que, **con el desembolso a ingresar del FMI, las reservas líquidas treparían a los US\$21.400 millones, el nivel más elevado desde septiembre 2019.**

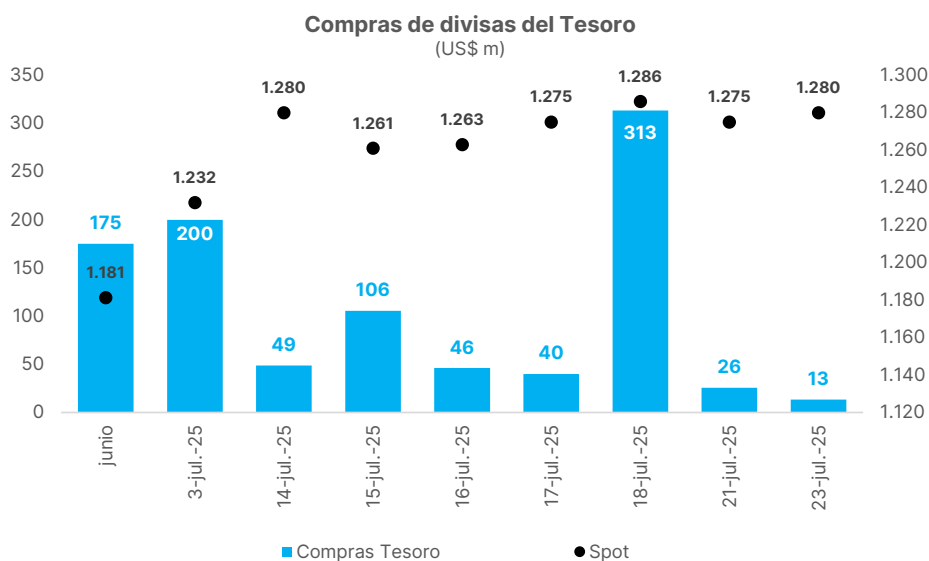
Las reservas mejorarán con el desembolso del BID



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

Por último, es importante remarcar que, **desde fines junio, el Tesoro viene comprando divisas dentro de las bandas de flotación, lo que también impacta positivamente en las reservas.** Los datos publicados el viernes pasado en el “Informe de la Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario” muestran que, en junio, el Tesoro adquirió US\$175 millones. A su vez, en base a los movimientos en los depósitos en pesos y moneda extranjera en el BCRA, estimamos que lleva comprados alrededor de US\$793 millones adicionales en lo que va de julio hasta el 25/07 (últimos datos monetarios disponibles). Por lo tanto, según nuestros cálculos, **el Tesoro habría adquirido US\$968 millones entre junio y julio a un tipo de cambio promedio (estimado) de \$1.251, lo que, de facto, impone un piso inferior al esquema de bandas.**

El Tesoro llevaría comprado US\$968 millones entre junio y julio

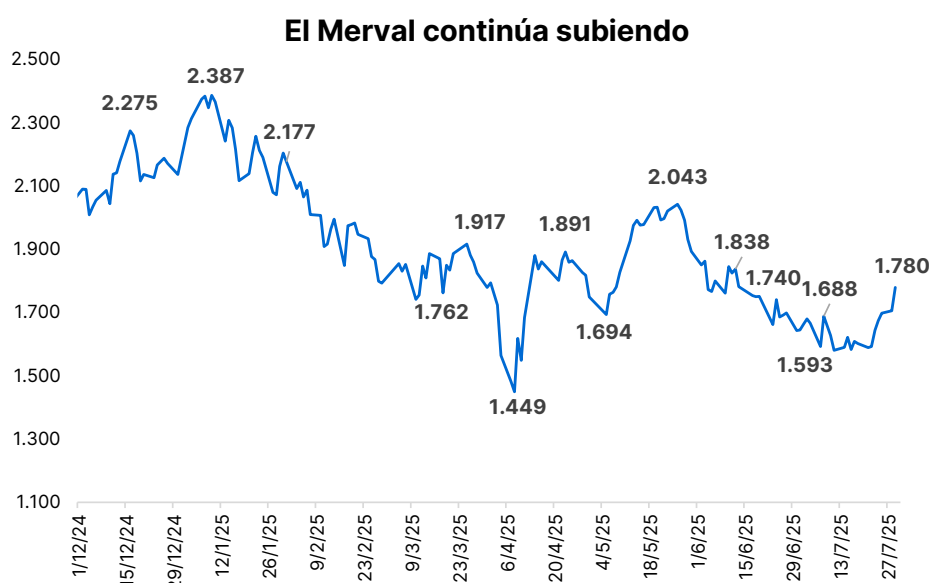


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval continúa subiendo

El Merval en dólares trepó 4,3% ayer hasta US\$1.780. Así, **encadena seis ruedas ininterrumpidas de subas**, racha no vista desde principios de mayo. Además, a solo dos días de terminar el mes, suma ganancias del 8,3% en julio. Cabe destacar que ayer los índices de Wall Street se movieron a contramano. El Dow Jones, S&P 500 y Nasdaq Composite cayeron 0,4%, 0,3% y 0,2%, respectivamente. No obstante, en el plano emergente, los ETFs sí se movieron en la misma sintonía, ya que el EWZ subió 0,9% y el EEM hizo lo propio en 0,1%.

El panel líder en pesos terminó completamente teñido de verde. Las acciones que encabezaron las subas fueron BYMA (+9,4%), COME (+9,1%) y TGSU2 (+7,2%). En línea, **los ADRs argentinos terminaron casi todos positivos**, a excepción de GLOB (-2,6%) y CEPU (-0,5%). Los más destacados fueron SUPV (+9,3%), TGS (7,9%) y VIST (+5,7%).



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

Entre las noticias importantes del mercado corporativo, **ayer Petrolera Aconcagua Energía (PAESA) oficializó su propuesta de canje tras entrar en default**, con el objetivo de reestructurar más del 90% de sus pasivos financieros. La oferta incluye cinco nuevas ONs:

- (i) Las Clases XVIII y XX, que están denominadas en pesos y pagarán tasa variable ajustada por TAMAR más un *spread* creciente.
- (ii) La Clase XXII, que es *hard dollar* y ofrece un cupón *step-up* que va del 3% al 7%.
- (iii) Las Clases XIX y XXI, que son *dollar linked* y tienen cupones *step-up* que van del 2% al 6,75% para la primera y 3% al 7% para la segunda.

Todos los títulos serán amortizables, aunque las Clases XVIII y XIX lo harán en dos cuotas, mientras que las Clases XX, XXI y XXII pagarán el capital en tres tramos.

La propuesta prevé incentivos en algunas de las ONs para quienes entren en el *early bird* (antes del 12 de agosto) y contempla avanzar con un APE si no se alcanza el umbral mínimo de adhesión del 90%. A su vez, hay que recordar que Tango Energy, controlada por Vista Energy y Trafigura, anunció que tomará el 90% del capital accionario si se concreta la reestructuración. El período de adhesión cierra el viernes 15 de agosto.

Relación de canje y opciones elegibles por cada ON

Relación de canje por US\$100 VN, frente a las ONs elegibles							
ON	Ticker	Tipo	ON Clase XVIII	ON Clase XIX	ON Clase XX	ON Clase XXI	ON Clase XXII
Clase I	PEC1O	DL	No elegible	US\$100 VN	No elegible	US\$100 VN	No elegible
Clase II	PEC2O	DL	No elegible	US\$101,8685 VN	No elegible	US\$101,8685 VN	No elegible
Clase IV	PEC4O	DL	No elegible	US\$101,0932 VN	No elegible	US\$101,0932 VN	No elegible
Clase V	PEC5O	DL	No elegible	US\$101,6397 VN	No elegible	US\$101,6397 VN	No elegible
Clase VI	PEC6O	DL	No elegible	US\$100 VN	No elegible	US\$100 VN	No elegible
Clase VII	PEC7O	DL	No elegible	No elegible	No elegible	US\$101,5277 VN	No elegible
Clase VIII	PEC8O	DL	No elegible	US\$101,8082 VN	No elegible	US\$101,8082 VN	No elegible
Clase X	PECAO	HD	No elegible	No elegible	No elegible	US\$104,1452 VN	US\$100 VN
Clase XI	PECBO	HD	No elegible	No elegible	No elegible	US\$104,6068 VN	US\$100 VN
Clase XII	PECDO	DL	No elegible	US\$100,7068 VN	No elegible	US\$100,7068 VN	No elegible
Clase XIV	PECFO	Badlar	\$108,8448 VN	Por cada \$100 al tipo de cambio inicial, US\$0,0853 VN	\$108,8448 VN	Por cada \$100 al tipo de cambio inicial, US\$0,0853 VN	No elegible
Clase XV	PECGO	HD	No elegible	No elegible	No elegible	US\$102,9342 VN	US\$100 VN
Clase XVI	PECHO	DL	No elegible	No elegible	No elegible	US\$102,6082 VN	No elegible
Clase XVII	PECIO	HD	No elegible	No elegible	No elegible	US\$105,1041 VN	US\$100 VN

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

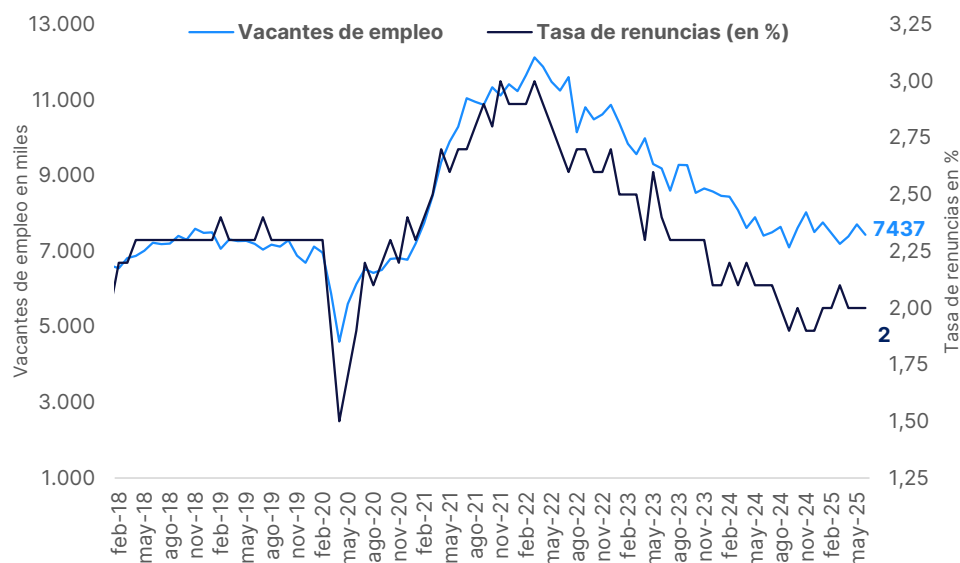
Por otro lado, **TGS presentó la única oferta en la licitación para ampliar el Gasoducto Perito Moreno**, una obra clave para reforzar la capacidad de transporte desde la cuenca neuquina. Es el primer proyecto de obra pública orientado a infraestructura energética que será financiado en su totalidad con capital privado. La inversión estimada ronda los US\$500 millones e incluye una ampliación de 100 kilómetros sobre la extensión actual del gasoducto.

¿Las noticias positivas superan a las negativas?

China y Estados Unidos continúan negociando para extender la tregua arancelaria por unos 90 días más. En este contexto, ayer los principales índices de Wall Street terminaron en terreno negativo. El Dow Jones, el Nasdaq y el S&P 500 cayeron 0,5%, 0,4% y 0,3%, respectivamente.

Por su lado, **el JOLTS de junio no trajo buenas noticias.** Las vacantes de empleo bajaron de 7.769 mil en mayo a 7.437 mil en junio, por debajo de las 7.500 mil esperadas. Además, la tasa de renunciaciones descendió de 2,1% a 2%, lo que refleja que, en un contexto de mayor incertidumbre, los trabajadores son menos propensos a dejar voluntariamente sus empleos. De este modo, los rendimientos de los *Treasuries* bajaron a lo largo de la curva. La tasa a 10 años comprimió 9 pbs, hasta 4,32%, mientras la tasa a 2 años cedió 6 pbs, hasta 3,87%.

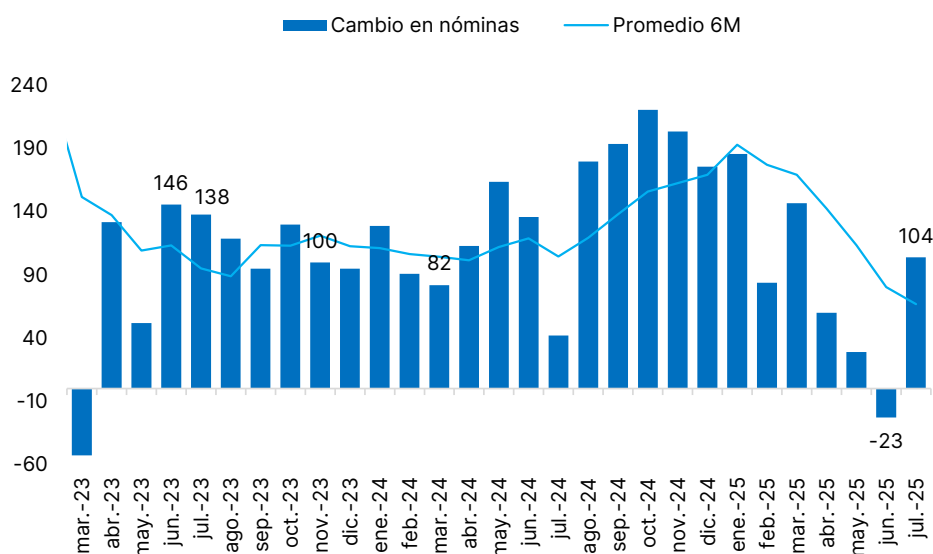
Evolución de las vacantes de empleo y la tasa de renunciaciones

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

Tras el anuncio de Donald Trump de que le dará a Rusia 10 días adicionales, hasta el 8 de agosto, para alcanzar una tregua con Ucrania, acortando el plazo previamente anunciado que vencía en septiembre, subieron los precios del petróleo. **Ayer, el WTI y el Brent avanzaron 4% y 3,9%, hasta US\$69,4 y US\$72,8, respectivamente.**

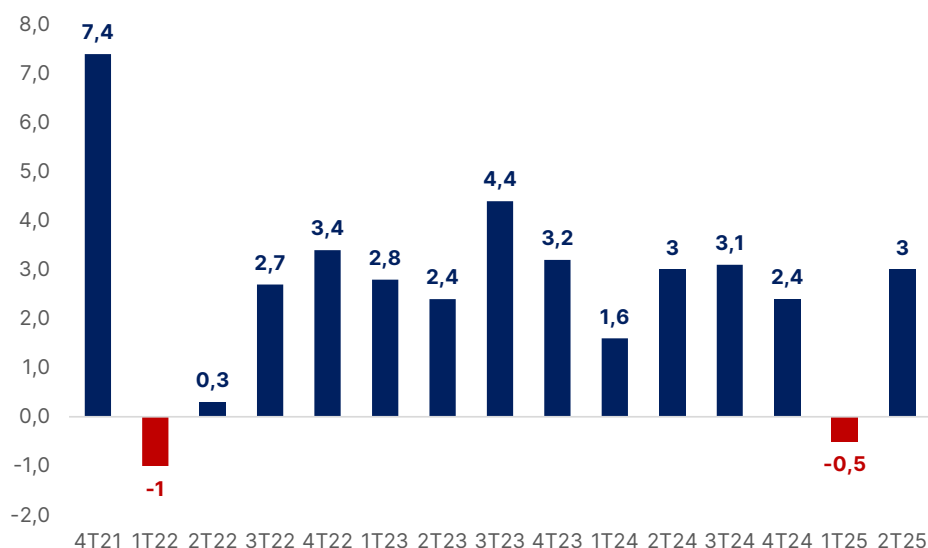
Extendiendo las noticias relacionadas al mercado laboral, **hoy el ADP de julio trajo buenas noticias.** Según el relevamiento, el empleo privado sumó 104 mil nuevos puestos, por encima de los 76 mil que anticipaba el mercado, y se corrigió al alza el dato de junio, de -33 mil a 23 mil. Más allá de esto, vale recordar la importancia de esperar al *job report* del viernes para conocer los datos oficiales, ya que la dinámica puede diferir en el corto plazo, como ocurrió en junio, cuando el ADP mostró destrucción de empleo y el informe de la BLS reflejó un aumento, incluso por encima de lo esperado.

Evolución de las nóminas no agrícolas – ADP (en miles)

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

Unos minutos después del ADP se publicó el PBI del 2T25 y también fue positivo. La variación trimestral anualizada se situó en 3%, lo que implica una recuperación de la caída registrada en el 1T25 (-0,5%) e incluso superó las expectativas del mercado (2,6%). Como veníamos mencionando en otros informes, es clave analizar la descomposición del dato. En el primer trimestre el mercado se anticipó a la guerra comercial y hubo adelanto de importaciones, lo que hizo que la balanza comercial jugara en contra. Ahora, tras el anuncio de los aranceles recíprocos, la balanza comercial jugó a favor: las exportaciones netas pasaron de caer 4,6% en el 1T25 a crecer 5% en el 2T25. Otra dinámica que se observó fue que en el primer trimestre aumentó el *stockeo* y los inventarios crecieron 2,6%, mientras que en el 2T25 las empresas comenzaron a consumirlos, con una caída del 3,2%. Quizás lo más relevante sea observar qué ocurrió con el consumo, que representa cerca del 70% del PBI. Este creció 1%, por encima del 0,3% registrado en el primer trimestre, aunque todavía muy por debajo del 2,7% observado en el 2T24.

Evolución del PBI estadounidense
(variaciones trimestrales anualizadas)



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

En este contexto, **los futuros de los principales índices bursátiles amanecen con tímidas subas:** el Nasdaq y el S&P 500 avanzan 0,2% y 0,1%, respectivamente. Por su lado, los rendimientos de los *Treasuries* trepan a lo largo de la curva, con las tasas a 10 y 2 años sumando 3 pbs cada una. **Vale recordar que hoy, a las 15 hs de Argentina, se conocerá la decisión de política monetaria de la Fed.** El mercado asigna prácticamente un 100% de probabilidad a que el rango de tasas se mantenga inalterado en 4,25%-4,5%. Más interesante resulta observar la probabilidad implícita de un recorte en septiembre: el lunes estaba en 64%, subió a 68% tras el JOLTS y hoy, luego de los buenos datos de ADP y PBI, retrocedió a 61%.

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.