

01 de agosto de 2025

Daily Mercados

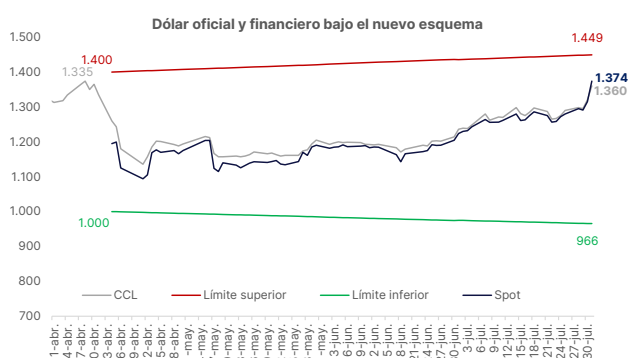
ppi

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

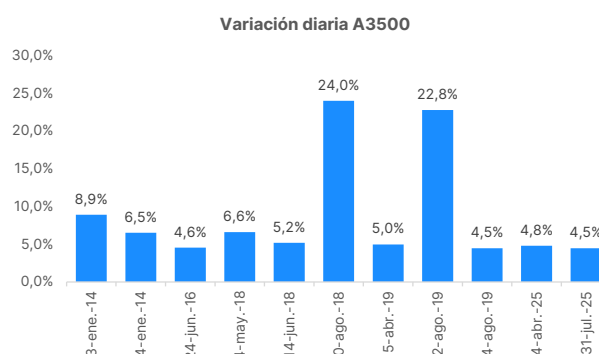
El dólar profundizó su tendencia al alza

En otra rueda en la que las tasas cortas comprimieron, pero aún permanecen en niveles elevados, el dólar continuó muy demandado. **El spot saltó 4,5% hasta \$1.374, por lo que marcó un nuevo máximo nominal desde el lanzamiento del nuevo esquema cambiario el 14/04.** De manera similar, el A3500, que es un promedio de los valores negociados durante la jornada, también escaló 4,5% hasta \$1.351. Excluyendo los saltos discretos puntuales y la rueda del 14/04 en la que se flexibilizaron restricciones cambiarias, **semejante suba diaria no se veía desde el día posterior a las PASO 2019 (+22,8%), cuando Mauricio Macri perdió por un margen amplio contra Alberto Fernández, y días puntuales de 2018 durante la crisis de Sudden Stop (+24% el 30/08/18, +5,2% el 14/06/18 y +6,6% el 14/05/18).** Uno de los factores explicativos que podría estar detrás de este repunte es que ciertos bancos habrían cerrado posiciones *long* en futuros cortos, armadas con tasas implícitas negativas por la intervención del BCRA (es decir, el A3500 valía menos que el dólar futuro), y recomprado spot para recomponer su posición global neta de moneda extranjera. Del lado de la oferta, tal como habíamos anticipado, la liquidación del agro desaceleró notoriamente luego de que se liquidara lo registrado en las DJVE con retenciones transitorias reducidas hasta el 01/07. La liquidación del sector recortó a US\$44 millones promedio en las últimas cinco ruedas, frente a US\$172 millones diarios en las cinco anteriores y US\$212 millones en las diez previas. Más allá de esto, recordamos que la alta liquidación de principios de mes se había generado su "propia" demanda de dólares, ya que los productores habían comprado spot con los pesos recibidos por la venta del producto a los exportadores.

El dólar extendió su tendencia alcista



Fuerte rebote del A3500



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

Así las cosas, el dólar cerró un julio muy agitado. **El spot se disparó 14,1% en el mes, suba que se explicó en gran parte por el salto de 6,4% en las últimas dos ruedas.** En consecuencia, quedó apenas 5,2% por debajo del techo de la banda de \$1.449 (va ajustándose al alza a un ritmo de 1% mensual). **El gran interrogante es cuándo se reactivaría el *carry trade*, producto de la cercanía al techo de la banda,** ya que se espera que el BCRA intervenga si el dólar llegase a intentar quebrar el umbral superior. Mientras tanto, ayer por la noche el BCRA anunció una nueva suba de encajes (ver "El Banco Central sube encajes para seguir ajustando la liquidez"), que volverá más escasa la liquidez y redundará en un incremento de las tasas, lo que podría contener al dólar.

Por último, en línea con el spot, **ayer los futuros de dólar exhibieron subas mucho más pronunciadas que en los días anteriores.** El tramo corto (agosto y septiembre) trepó entre 3,5% y 4,2%, a la par que el medio (de octubre a diciembre) escaló entre 1,8% y 2,7%. En tanto, el tramo largo de la curva (de enero en adelante) saltó hasta 2,7%. Producto de estos repuntes, las tasas implícitas quedaron en el rango de 27,6%/62,5% TEA frente a 30,3%/64,9% el miércoles y 29,8%/37,3% el martes. Destacamos que esto se dio en una rueda en la que el interés abierto recortó US\$1.651 millones, debido al cierre de posiciones de julio y no *rolleo* a agosto.

Consideramos que la presencia del BCRA en la rueda fue acotada, dado que las implícitas se mantuvieron en niveles elevados.

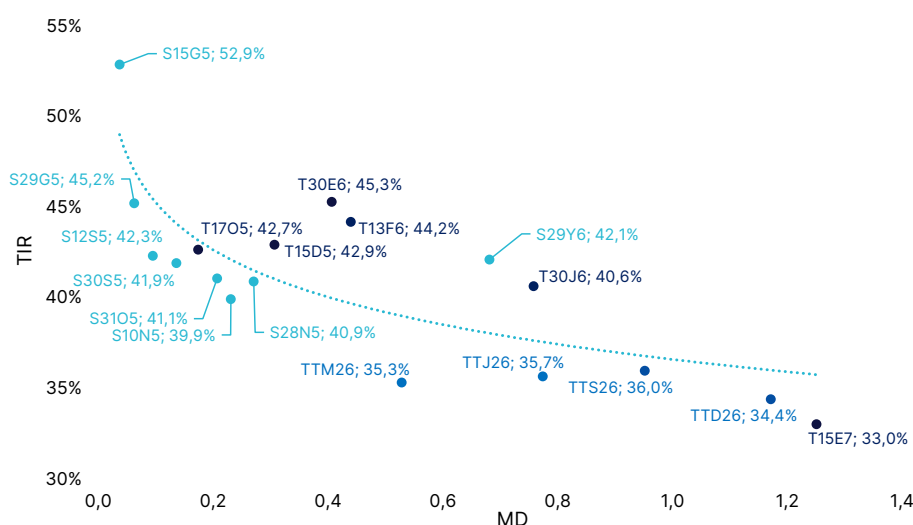
El Banco Central sube encajes para seguir ajustando la liquidez

El BCRA anunció ayer que los encajes para los Fondos Comunes de Inversión Money Market, que inicialmente se preveían aumentar del 20% al 30%, y los Fondos de caución, se elevarán al 40% a partir del 1° de agosto. Además, la nueva normativa restringe el uso de títulos públicos para cumplir con los encajes sobre los depósitos a la vista, obligando así a los bancos a inmovilizar una mayor proporción de efectivo. En esta línea, para las cuentas a la vista los encajes subirán del 36% al 40%. El comunicado se puede ver [aquí](#).

La medida se enmarca en una serie de acciones recientes orientadas a absorber pesos del sistema financiero, como las ventas de instrumentos del BCRA, su presencia en el mercado de pases y las altas tasas convalidadas por el Tesoro. **El objetivo es, tras la eliminación de las LEFI, ajustar la válvula de liquidez para contener la tensión en el mercado cambiario.** Como mencionamos en "El dólar profundizó su tendencia al alza", tras el salto del miércoles, el dólar spot extendió la tendencia alcista y cerró la jornada con una suba del 4,5%, alcanzando un nuevo máximo de \$1.374.

¿Cuál es la contracara? Al absorber pesos del sistema, estas medidas endurecen las condiciones financieras y restringen la liquidez disponible para el mercado. Esto, a su vez, puede derivar en una suba de tasas en el mercado secundario, ya que el menor volumen de dinero en circulación incrementa el costo del fondeo. En definitiva, **si bien estas decisiones apuntan a quitarle presión al dólar, también pueden generar un nuevo reajuste al alza en la curva de pesos.** En otras palabras, una caída en sus precios. En la previa de esto, ayer las curvas en pesos comprimieron por segundo día consecutivo. Las LECAPs cerraron con TEM en un rango de 2,8% a 3,2%, salvo la TEM de la más corta (S15G5), que descendió a 3,6% desde el 4,0% del día previo. En la misma línea, las TEMs de los BONCAPs terminaron entre 2,4% y 3,2%, mientras que las de los BONTAMs finalizaron entre 2,4% y 2,5%. Cabe destacar que el BCRA volvió a intervenir en el mercado de repos interbancarios en la jornada de hoy, ofreciendo tasas de hasta 43% TNA.

Curva de instrumentos a tasa fija en pesos



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

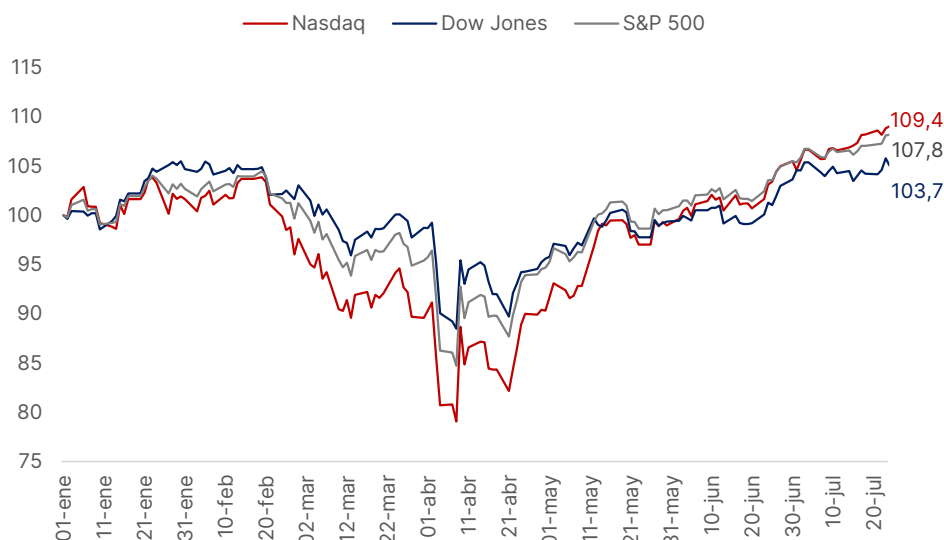
Por su parte, también hubo novedades para el segmento de deuda soberana *hard dollar*. Ayer el **Fondo Monetario Internacional volvió a dar un visto bueno. Aprobó la primera revisión con el acuerdo con Argentina lo que habilita el desembolso de los US\$2.000 millones.** Lo más relevante es que el Fondo habría recortado la meta de reservas en US\$5.000 millones, un ajuste que era relativamente previsible tras el incumplimiento del 13 de junio. En el programa "Tres Anclas", Caputo anticipó que se modificará el sendero de acumulación de reservas. En este sentido, aguardamos la publicación del Staff Report del FMI, que brindará información oficial sobre las nuevas metas trimestrales. Mientras tanto, los Globales caen entre 0,4% y 0,6% en las primeras horas de la mañana, en línea con la tendencia de ayer, cuando la deuda soberana en dólares retrocedió 0,6% promedio tras cuatro jornadas consecutivas en alza. Cabe destacar que clima externo tampoco está entrando a agosto con el pie derecho con los principales índices iniciando la jornada en rojo.

Llegaron las malas noticias: guerra comercial & job report

Un día antes del fin de la tregua comercial, **Trump anunció un arancel mínimo global del 10%, con tasas del 15% para los países con superávits comerciales significativos frente a Estados Unidos.** Canadá fue uno de los más afectados, con un gravamen del 35%, aunque los bienes amparados por el USMCA permanecen exentos. Suiza se llevó la peor parte, con un 39%. En este contexto, los principales índices bursátiles, que por la mañana subían más de 1%, cerraron en terreno negativo. El más golpeado fue el Dow Jones, que cayó 0,7%, seguido por el S&P 500 con una baja del 0,4% y el Nasdaq Composite, que retrocedió 0,1%.

Evolución de los principales índices bursátiles

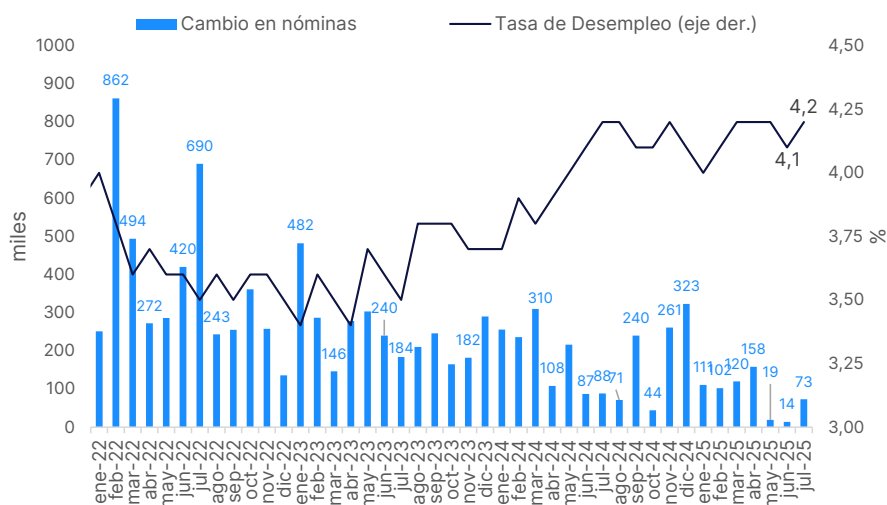
(base 100 = dic. 2024)



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

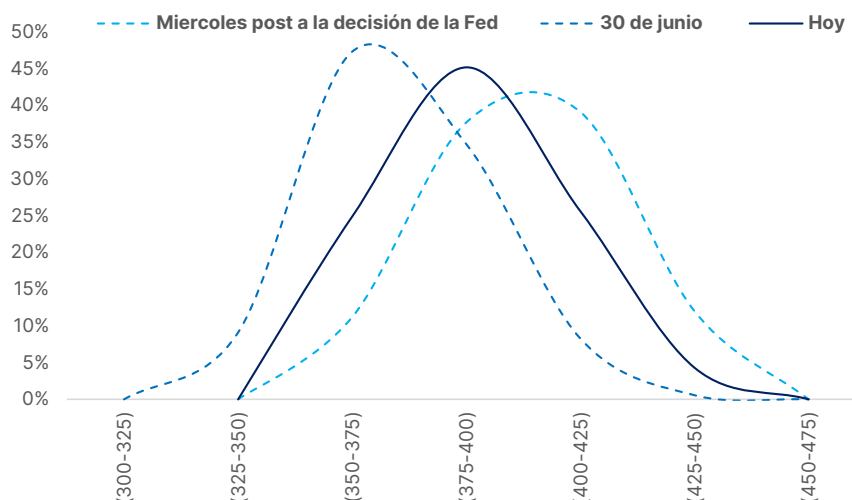
Además, **hoy se publicó el job report y las noticias tampoco fueron buenas. Las nóminas no agrícolas crecieron apenas 73k en julio, muy por debajo de las 104k esperadas.** A esto se sumó una revisión drástica de los datos previos: el crecimiento de junio se corrigió de 147k a solo 14k. Así, **la revisión neta de los últimos dos meses fue de -258k**, lo que llevó el promedio móvil de tres meses a caer de 150k a 64k en junio, y a desacelerarse aún más en julio, hasta 35k. **La debilidad en la creación de empleo empieza a tornarse un problema para el mercado laboral.**

Evolución de las nóminas no agrícolas vs tasa de desempleo

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

En paralelo, **la tasa de desempleo subió de 4,1% a 4,2% en julio, en línea con lo anticipado por el mercado.** Además, la tasa de participación laboral volvió a bajar, de 62,3% a 62,2%, cuando el consenso de *Bloomberg* esperaba que se mantuviera estable. Esta dinámica podría estar vinculada a la política migratoria de Trump y constituye otro indicio de debilidad. A su vez, **la tasa de subempleo se ubicó en 7,9%, por encima del 7,7% previo.** Cabe recordar que este indicador suele anticipar el comportamiento de la tasa de desempleo, ya que una persona, antes de perder su trabajo, tiende a aceptar trabajar menos horas. Finalmente, el salario promedio por hora creció 0,3% en línea con las expectativas y acelerándose con respecto al 0,2% anterior.

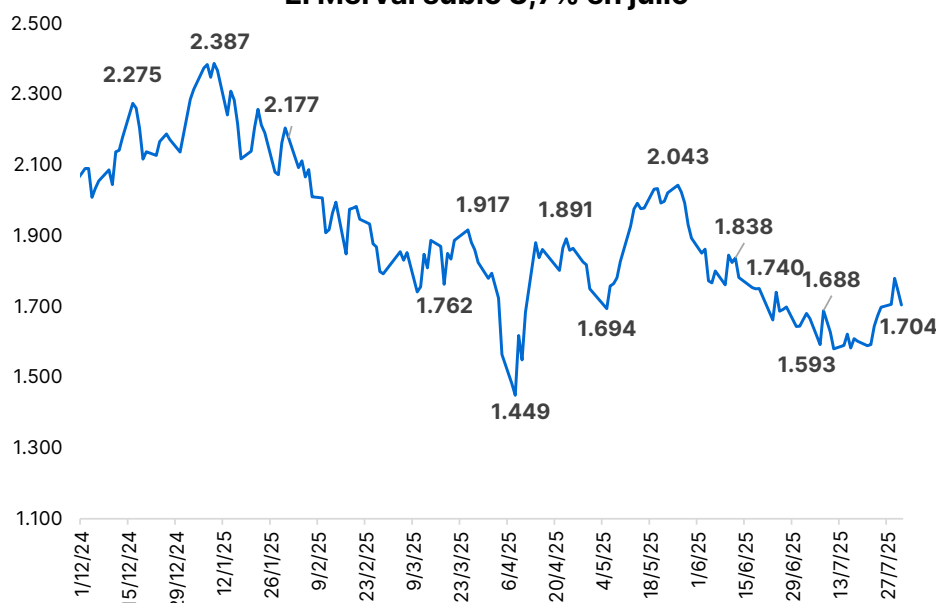
En este contexto, **se desploman los rendimientos de los *Treasuries*.** La tasa a 2 años retrocedió 19 pbs, mientras que la tasa a 10 años cedió 11 pbs. Así, la probabilidad de observar dos recortes hasta fin de año, que había caído a 49% tras el discurso de Powell, volvió a subir a 70% luego de los débiles datos del mercado laboral. En paralelo, los futuros de los principales índices bursátiles inician la rueda en terreno negativo: el Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones retroceden 1,2%, 1,1% y 0,9%, respectivamente.

Expectativas del mercado sobre el *path* de tasas de la Fed (hasta dic. 2025)Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval perdió fuerza en los últimos días del mes

El Merval bajó 2,3% ayer y terminó julio en US\$1.704. Aun así, no alcanzó para borrar las ganancias del mes, que cerró con una suba de 3,7%. En el exterior, el tono también fue negativo. El Dow Jones, el S&P 500 y el Nasdaq retrocedieron 0,7%, 0,5% y 0,3%, respectivamente. De esta manera, el balance mensual dejó una lectura mixta: el Nasdaq y el S&P ganaron 3,3% y 2,3%, mientras que el Dow cayó 0,8%. Entre los emergentes, tampoco tuvieron una buena jornada. Ayer el EWZ perdió 1,2% y el EEM 0,6%. En el mes, el ETF de Brasil se desplomó 7,8%, mientras que el EEM logró avanzar 0,5%.

Dado que las acciones que componen al panel líder terminaron con más verdes que rojos y el Merval cerró a la baja, es evidente que los papeles locales no pudieron seguirle el ritmo al FX. Entre las que tuvieron mejor performance estuvieron ALUA (+4,9%), EDN (+2,4%) y BYMA (+2,1%) encabezaron las subas. En la esquina opuesta, TRAN (-3,1%), IRSA (-2,7%) y COME (-2,2%) se llevaron la peor parte. **En Wall Street, todos los ADRs locales terminaron en terreno negativo.** Los más afectados fueron GLOB (-6,0%), IRS (-5,6%) y BBAR (-3,1%).

El Merval subió 3,7% en julio

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

Entre las noticias corporativas más relevantes, **YPF lanzó una nueva licitación para desprenderse de áreas convencionales en seis regiones del país**, entre ellas Manantiales Behr en Chubut, bloques en Mendoza, Salta, Río Negro y La Pampa. La iniciativa forma parte del Proyecto Andes, con el que la compañía busca enfocarse en activos más rentables y seguir desinvirtiendo en campos maduros.

Por otro lado, a mediados de mes, **Arcor anunció su intención de rescatar anticipadamente su ON internacional con vencimiento en 2027 (ticker local RCCJO)**, condicionado a obtener al menos US\$300 millones de nuevo financiamiento. Días más tarde, colocó una nueva ON por US\$350 millones a 2033, con un cupón del 7,60% y una TIR de 7,875%, lo que allanó el camino para avanzar con el rescate. Finalmente, ayer la compañía ejecutó el rescate, cancelando US\$189,6 millones de capital al 100% del valor nominal más intereses devengados por US\$4,87 millones.

Siguiendo con el mercado de deuda corporativa, como mencionamos en nuestros informes, **Petrolera Aconcagua Energía anunció el martes los términos finales para reestructurar el 90% de sus pasivos financieros.** La propuesta contempla el canje de 14 ONs vigentes por 5 nuevas series y está sujeta a alcanzar un nivel de adhesión del 90% entre los acreedores. Además, vale recordar que Tango Energy, controlada por Vista Energy y Trafigura, tomaría el 90% del capital accionario en caso de concretarse la reestructuración. El período de adhesión estará abierto entre el 7 y el 15 de agosto. **Desde PPI consideramos que la mejor alternativa es ingresar al canje, y [elaboramos un informe donde analizamos las diferentes opciones en profundidad.](#)**

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. |