

11 de agosto de 2025

Perspectivas de la semana

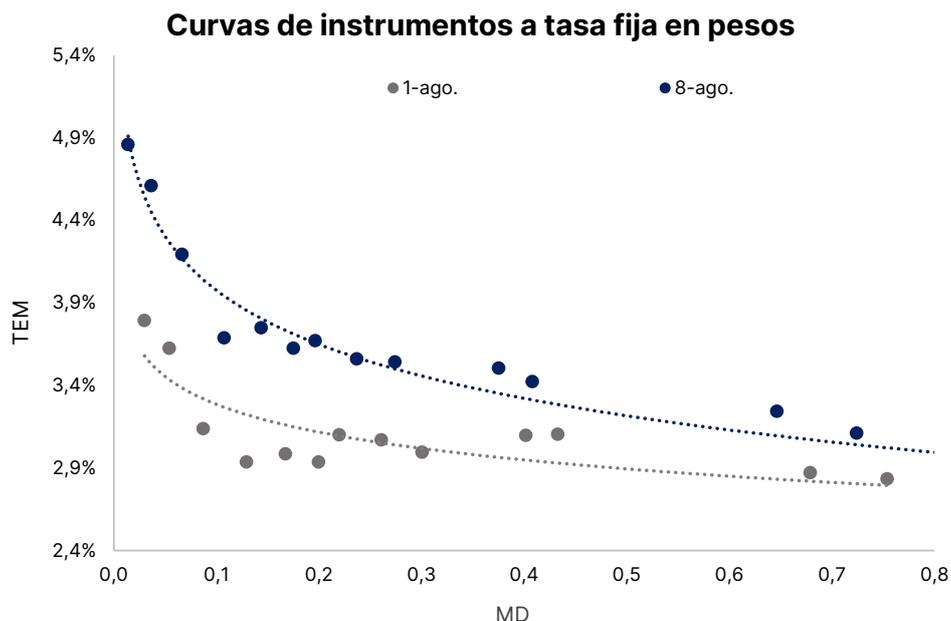
ppi

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

La renta fija en pesos volvió a ser la protagonista

Tras una breve pausa, las tasas cortas en moneda local volvieron a escalar con fuerza, en un contexto de marcada escasez de pesos. Como señalamos en informes previos, gran parte de esta presión responde al aumento de los requisitos de encajes en efectivo vigente desde el 1° de agosto. En detalle, el BCRA elevó los encajes para FCI y cauciones del 20% al 30% el 17/07 y del 30% al 40% el 31/07, duplicando así el nivel en apenas un mes. Ese mismo día también incrementó el encaje para el resto de los depósitos a la vista, del 36% al 40%, exigiendo que el diferencial se integre en efectivo y no en títulos públicos.

En este marco, el jueves la tasa de caución alcanzó un máximo intradiario de 44% TNA, moderándose al cierre a 35%. En tanto, el viernes, llegó a tocar 48,5% TNA antes de cerrar en 38,5%. En el mercado de pases, la presión fue todavía más marcada: el jueves se registró un pico de 65% TNA, aunque cedió levemente el viernes hasta 64,3%. La menor liquidez se trasladó de inmediato a las curvas del mercado secundario: las LECAPs finalizaron con rendimientos de entre 3,24% y 4,86% TEM, destacándose las letras más cortas, la S15G5 en 4,86% y la S29G5 en 4,61%. Por su parte, los BONCAPs cerraron la semana con tasas en el rango entre 3,11% y 3,75% TEM. Esto representa un incremento de entre 3 y 11 puntos básicos en la semana, acentuados en el tramo corto de la curva a tasa fija. Por último, los títulos ajustados por CER también sintieron el golpe: en el tramo corto, las tasas llegaron a CER +22%.



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

En cuanto al segmento en dólares, logró mantenerse al margen del ruido local. Los Globales prolongaron su racha alcista, con un avance semanal promedio de 1,5%. Cabe señalar que el contexto internacional también jugó a favor: el ETF EMB subió 0,6% en el mismo período. De hecho, según nuestro ejercicio de descomposición de la performance de los Globales entre factores externos e idiosincráticos, estimamos que la deuda soberana en dólares se movió prácticamente en su totalidad por el buen clima global. Precisamente, un 76,4% de la variación habría sido explicada por factores internacionales.

Clave: en este escenario de mayor volatilidad, será clave observar qué instrumentos y a qué tasas decidirá colocar el Tesoro, en un contexto de rendimientos elevados producto de la menor liquidez del sistema. Hoy se conocerá el menú con el que el MECON buscará cubrir

vencimientos por \$14,98 billones, principalmente explicados por la LECAP S15G5, tal como adelantó [Quirno en sus redes sociales](#). Al mismo tiempo, seguiremos de cerca la evolución de la deuda argentina en dólares, en un marco externo que continúa siendo favorable para la deuda emergente, pese al ruido local. Como hemos señalado en distintas oportunidades, el principal catalizador de corto plazo para los soberanos *hard dollar* se encuentra en el frente político (elecciones de medio término), por lo que los vaivenes en la plaza local no alteran de manera significativa sus cotizaciones.

El dólar se calmó al compás de la suba de tasas y la intervención en futuros

El dólar cerró prácticamente sin cambios el viernes, en un contexto en el que las tasas cortas siguieron escalando, producto de la mayor escasez de pesos derivada de la suba de encajes del BCRA a principios de mes (ver “La renta fija en pesos volvió a ser la protagonista”). El spot finalizó en \$1.326, a la par que el A3500, que es un promedio de los valores negociados durante la jornada, cedió apenas 0,1% hasta \$1.329,4. Por su parte, los dólares financieros aumentaron en el margen: el MEP 0,3% hasta \$1.332,2 y el CCL 0,2% hasta \$1.335. No obstante, el spot cayó 3,5% desde el pico de \$1.374 alcanzado el 31/07, por lo que se ubica 0,8% por encima del nivel previo a este episodio (\$1.315). Cabe resaltar que, por el lado de la oferta, el agro comenzó a normalizar lentamente su liquidación, tras volverse permanente la baja de retenciones. Al respecto, el ritmo de liquidación casi se duplicó desde un mínimo de US\$44 millones diarios el 31/07 (media móvil de cinco días) a US\$82 millones el jueves. A diferencia con las primeras semanas de julio, esta vez no se estaría generando su “propia demanda”. Ante una relación dólar-tasa mucho más atractiva que en semanas anteriores, el sector estaría optando por rearmar posiciones de *carry trade* antes que dolarizar, lo que estaría presionando al dólar a la baja.

Los dólares se alejaron del techo de la banda ante tasas cortas más elevadas



La liquidación del agro comenzó a normalizarse

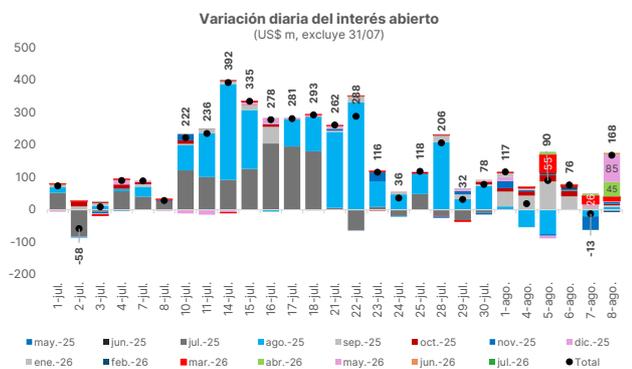


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Más allá de lo que sucedió con las tasas, el BCRA habría estado presente en la curva de futuros la semana pasada, especialmente el viernes, a juzgar por el atípico incremento en el interés abierto (IA). A diferencia de lo que sucedió en julio, cuando se concentró en el tramo corto de la curva, ahora estaría interviniendo en el largo, algo que no ocurría sistemáticamente desde principios de mayo. El BCRA estaría señalando que el techo de la banda se sostendría tras las elecciones de medio término del 26/10. Esto se da en un momento en el que el mercado comenzó a ubicar los *breakeven* de tipo de cambio por encima de la banda superior a partir de fines de noviembre. Volviendo a la rueda del viernes, el IA trepó US\$168 millones, lo que se explicó mayormente por la suba de US\$85 millones en el contrato de mayo 2026, US\$45 millones en el de abril 2026 y US\$13 millones en el de marzo 2026. Para tener de referencia, en las cinco ruedas previas, el IA había aumentado US\$3 millones diarios en la posición de abril y US\$1 millón en la de mayo. En tanto, el contrato de marzo viene exhibiendo subas de una magnitud inusual desde el martes

pasado, lo que llevó a que represente 2% del IA total frente a 0,3% a principios de mes. Por su parte, la posición de abril ahora equivale a 1,1% del IA total (vs 0,2% a principios de mes) y la de mayo 1,8% (vs 0,1%).

Subas atípicas del IA en el tramo largo de la curva de futuros



El CCL breakeven se ubica por encima de la banda post elecciones



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

Clave: hasta que la licitación de este miércoles liquide, que será recién el próximo lunes 18, posiblemente nos encontremos en una situación de falta de liquidez. Por lo tanto, no debería sorprendernos que haya cierta volatilidad en las curvas de pesos, que las tasas aumenten y que el dólar esté presionado a la baja. Más allá de seguir de cerca esto, será clave ver cómo sale el dato de inflación de julio, el cual el INDEC publicará este miércoles a las 16 horas. Tanto la mediana total del REM como del top 10 esperan que la inflación acelere en el margen de 1,6% en junio a 1,8% en julio. En tanto, nuestra estimación del IPC de GBA, asumiendo las variaciones de CABA y aplicándole los ponderadores de INDEC, nos da 2,2% para esta región. Pensando en la medición nacional del INDEC, en los últimos meses, el IPC GBA presionó al alza a la inflación, mientras que el resto de las regiones la contuvieron. Recordamos que la mayor parte de la suba del dólar en julio se concentró en la segunda quincena. Por ende, esperamos que tenga un mayor impacto en la inflación de agosto que en la de julio, ya que se mide como variación de precios promedio en vez de punta.

El Merval se quedó sin nafta llegando al final de la semana

El Merval retrocedió 2,3% el viernes, hasta US\$1.724. Sin embargo, las caídas de las dos últimas ruedas no alcanzaron para borrar las fuertes subas de lunes a miércoles, por lo que cerró la semana con un avance de 3,1%. En Wall Street, el S&P 500 ganó 0,8% en la jornada (+1,9% WTD), el Nasdaq avanzó 1% (+2,8% WTD) y el Dow Jones sumó 0,5% (+1% WTD). Entre los emergentes, el EWZ cayó 0,7% el viernes, pero acumuló un alza semanal de 2,8%, mientras que el EEM terminó prácticamente sin cambios en la rueda y subió 1,4% en el período.

Puntualmente, el viernes, predominó el rojo en el panel líder local. LOMA (-7,4%), YPFD (-3,8%) y PAMP (-3,6%) encabezaron las bajas, mientras que TECO2 (+3,1%), TXAR (+2,8%) y BYMA (+1,1%) lideraron las subas. En el NYSE, el panorama fue similar, con TEO (+2,3%) y MELI (+0,8%) siendo las únicas que no registraron pérdidas. En tanto, LOMA (-7,9%), BIOX (-6,6%) y VIST (-4,8%) completaron el final de la tabla.

El Merval subió 3,1% en la semana



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

Clave: nos encontramos en plena temporada de balances para las principales compañías del país, lo que se vuelve muy relevante para los movimientos del índice. La semana pasada presentaron resultados Transener, Mercado Libre (ver [Resultados 2Q25: MELI y TRAN](#)), TGS, Pampa Energía, Loma Negra, YPF, CEPU y BYMA. A lo largo de la semana iremos publicando nuestra visión sobre los resultados presentados. Además, esta semana será el turno de Mirgor, TGN, y Telecom, que reportarán hoy, mientras que Supervielle lo haría el miércoles. En el frente internacional, el foco estará puesto en EE.UU., pues se publicarán nuevos datos de inflación que podrían influir en la próxima decisión de tasas de la Fed en septiembre.

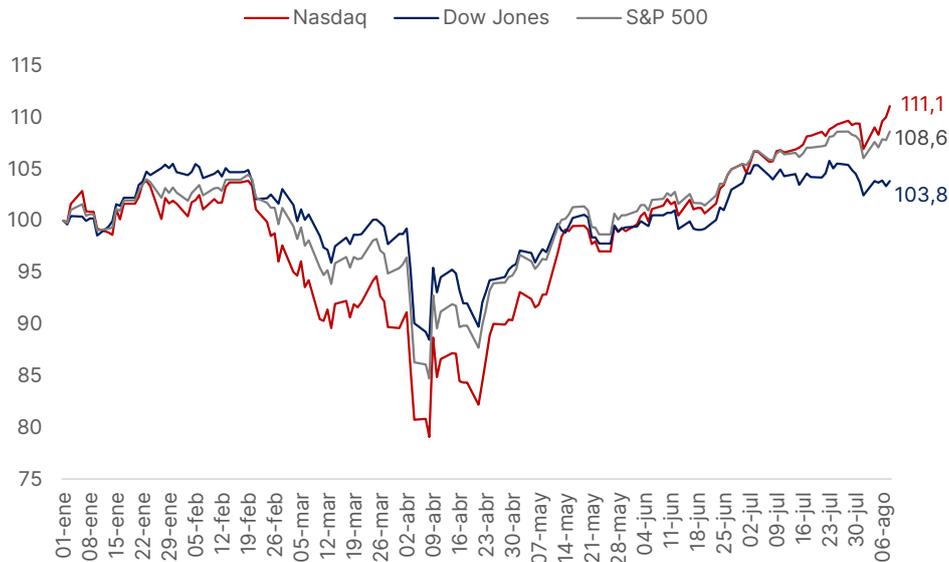
¿Qué mueve a los mercados globales esta semana?

En el plano internacional, la Unión Europea convocó de urgencia a sus ministros de Relaciones Exteriores para coordinar una posición común antes de la cumbre entre Donald Trump y Vladimir Putin en Alaska, en medio de temores de que Washington pueda aceptar concesiones territoriales a Rusia sin el consentimiento de Kyiv. Bruselas insiste en que cualquier acuerdo debe incluir un alto el fuego efectivo, garantías de seguridad y la participación directa de Ucrania en la mesa de negociación.

Nvidia y AMD acordaron pagar al gobierno de EE.UU. el 15% de sus ingresos por ventas de chips de IA a China a cambio de licencias de exportación, en un acuerdo sin precedentes que flexibiliza restricciones, pero genera críticas por diluir el argumento de seguridad nacional. La medida, parte de la presión de la administración Trump sobre el sector, podría permitir al Tesoro recaudar miles de millones si las ventas regresan a niveles previos, aunque analistas advierten que el esquema desincentivaría la expansión de fabricantes estadounidenses en China y favorecerá a rivales locales como Huawei.

Con este trasfondo, hoy los futuros de los principales índices bursátiles operan levemente al alza. Este desempeño se da luego de una muy buena semana para el *equity*, en la que el S&P 500 avanzó 1,9%, el Nasdaq 2,9% y el Dow Jones 1%, consolidando un nuevo máximo histórico.

El equity norteamericano alcanzó un nuevo máximo



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

Clave: el plato fuerte de la semana llegará el martes con la publicación del IPC de Estados Unidos. El mercado espera que el índice haya avanzado en julio un 0,2%, desacelerando 10 pbs frente al 0,3% de junio. Así, la inflación se ubicaría en 2,8% interanual, acelerándose desde el 2,7% del mes anterior. El reporte de julio será el anteúltimo antes de la reunión de la Fed del 19 de septiembre. Este dato, combinado con los reclamos por desempleo del jueves y la evolución del índice de ventas minoristas del viernes, seguirá delineando el impacto de la guerra comercial en la economía norteamericana y las probabilidades de que la Fed acelere el ritmo en la baja de tasas. En esta tónica, Michelle Bowman, una de las gobernadoras de la Fed que había votado en contra de mantener la tasa en el rango de 4,25%-4,5%, enfatizó que los débiles datos laborales —como el aumento del desempleo a 4,2% y las fuertes revisiones a la baja en la creación de empleo— refuerzan su convicción de que serán necesarios tres recortes de tasas en las reuniones que restan hasta fin de año.

Lo que vendrá

	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
4-ago	US	Órdenes de Bienes Durables	Jun	-9,4%		-9,3%
	JAP	PMI	Jul	51,6		51,5
5-ago	US	Balanza Comercial	Jun	-\$60.2B		-\$71.7B
	UK	PMI Servicios	Jul	51,8		51,2
6-ago	AR	Relevamiento de Expectativas de Mercado	Jul	1,8%		1,8%
7-ago	AR	IPC CABA	Jul	2,5%		2,1%
	AR	IPI Manufacturero	Jun	-1,2%		2,2%
	AR	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción	Jun	0,9%		-2,2%
	AR	Cierre Alianzas Elecciones Legislativas	-	-	-	-
	US	Subsidios Iniciales por Desempleo	Ago	226K		218K
	US	Reclamos Continuos	Ago	1974K		1964K
	UK	Decisión de Tasa	Ago	4,00%	4,00%	4,25%
8-ago	AR	Informe Monetario Mensual	Jun	-	-	-

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

Lo que vendrá

	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
11-ago	AR	Llamado de Licitación	Ago	-	-	-
12-ago	US	IPC Anual	Jul		2,8%	2,7%
	US	IPC Núcleo Anual	Jul		3,0%	2,9%
13-ago	BR	IPC Mensual	Jul			0,2%
	AR	IPC Mensual	Jul		1,8%	1,6%
	AR	IPC Núcleo Mensual	Jul		1,9%	1,7%
	AR	Licitación del Tesoro	Ago	-	-	-
	AR	Índice de Salarios	Jun			3,0%
14-ago	US	Indice de Precios al Productor Mensual	Jul		0,2%	0,0%
	US	Subsidios Iniciales por Desempleo	Ago		225K	226K
	US	Reclamos Continuos	Ago		1965K	1974K
15-ago	JAP	PBI Trimestral Anualizado	2T		0,4%	-0,2%
	US	Producción Industrial Mensual	Jul			0,3%

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

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
meider@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.