

12 de agosto de 2025

# Daily Mercados

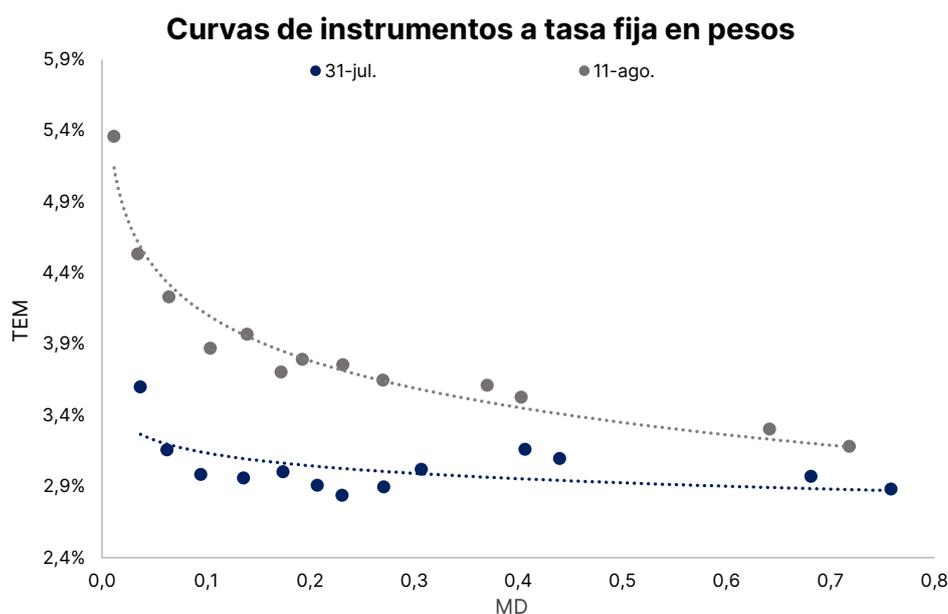
ppi

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

### En un contexto de volatilidad para las curvas en pesos, ¿qué ofrece el Tesoro?

El MECON llevará adelante este miércoles 13 de agosto la primera licitación de agosto, en la cual enfrentará vencimientos por \$14,98 billones **con una oferta compuesta por LECAPs, BONCAPs, bonos dólar linked, títulos ajustados por CER y TAMAR**. En el segmento LECAP/BONCAP, se licitarán los títulos con vencimiento el 12/09/25 (S12S5) por un monto máximo de \$3 billones, el 30/09/25 (S30S5) por hasta \$4 billones, además de las series con vencimiento el 31/10/25 (S31O5), 10/11/25 (S10N5), 16/01/26 (S16E6) y 13/02/26 (T13F6). En cuanto a la curva dólar linked, se ofrecerá el bono con vencimiento el 15/12/25 (TZVD5), mientras que en el segmento CER se licitará el BONCER con vencimiento el 31/10/25 (TZXO5). Cabe destacar que, tras la publicación del primer comunicado, **se incorporaron nuevos instrumentos al menú para atender las expectativas de que las tasas pasivas se mantendrán elevadas en términos reales por más tiempo del previsto**. En este marco, se sumaron tres nuevas emisiones de letras TAMAR, con vencimiento el 10/11/25 (M10N5), 16/01/26 (M16E5) y 13/02/26 (M13F5).

Como venimos señalando en nuestros informes, **esta licitación se da en un contexto de elevada volatilidad en la plaza de pesos**. Ayer los rendimientos en moneda local volvieron a escalar: la tasa de caución cerró en 47% TNA, frente a 38,5% TNA el viernes, mientras que, en el mercado de pases, las tasas se mantuvieron en torno al 70% TNA. Esta tensión continuó trasladándose a las curvas del mercado secundario, donde las LECAPs finalizaron entre 3,3% y 5,4% TEM y las BONCAPs operaron en el rango 3,2%/4% TEM.



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

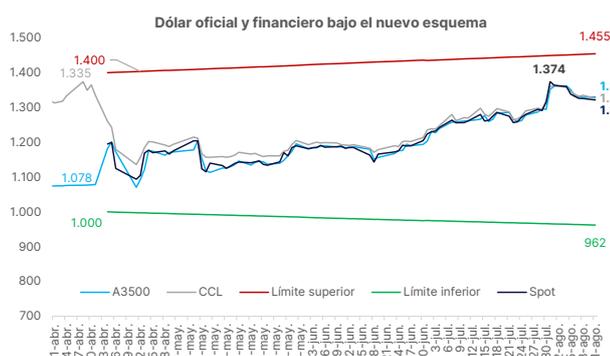
En este marco, **será clave observar a qué tasas licita el MECON, en una subasta en la que es previsible que el rollover se ubique cómodamente por debajo de 1x**. ¿La razón? El sistema bancario buscaría recomponer su liquidez, tras la suba de encajes en efectivo vigente a partir del 1° de agosto. Una pista sobre los rendimientos podría estar en la duration de los instrumentos ofrecidos: los más cortos vencen en 25 y 43 días, plazos sensiblemente mayores a los de las últimas colocaciones. Esto sugiere que Finanzas buscaría evitar mayores presiones sobre el tramo corto de la curva a tasa fija, **por lo que no debería sorprender que las emisiones se alineen con los niveles del mercado secundario**, sin ofrecer un premio significativo en un contexto de tasas ya de por sí elevadas. En este marco, considerando que los BONTAMs superaron a sus pares en las últimas ruedas, creemos que los títulos a tasa fija (especialmente BONCAPs) y los CER podrían

ser los más beneficiados en un acomodamiento de la curva. El comunicado oficial y el posterior publicación de Quirno adicionando instrumentos puede leerse [aquí](#) y [aquí](#).

### El dólar extiende la baja

**En una rueda en la que las tasas cortas extendieron las subas (ver “En un contexto de volatilidad para las curvas en pesos, ¿qué ofrece el Tesoro?”) y el BCRA habría vuelto a intervenir en el tramo largo de la curva de futuros, el dólar cerró nuevamente a la baja.** El spot recortó 0,3% hasta \$1.322, por lo que ya acumula una caída de 3,8% desde el pico de \$1.374 alcanzado el 31/07. En cambio, el A3500, que es un promedio de los valores negociados durante la jornada, subió en el margen 0,1% hasta \$1.330,5. Por su parte, el dólar MEP y el CCL disminuyeron 0,6% cada uno hasta \$1.324,6 y \$1.327, respectivamente. Como mencionamos ayer en nuestro [Perspectivas](#), ante una relación dólar-tasa mucho más atractiva que en semanas anteriores, **ciertos inversores con apetito al riesgo estarían optando por rearmar posiciones de carry trade, lo que mantiene al dólar contenido.** Para tener de referencia, **pese a la caída de las últimas ruedas, el tipo de cambio real se encuentra 21,7% por encima del mínimo de principios de abril**, previo al lanzamiento del nuevo esquema cambiario.

#### El dólar profundizó su baja en un contexto de tasas cortas más elevadas



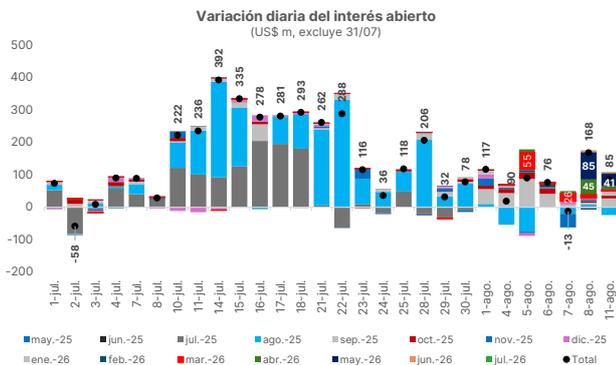
#### El tipo de cambio real está 21,7% por encima del mínimo de principios de abril



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

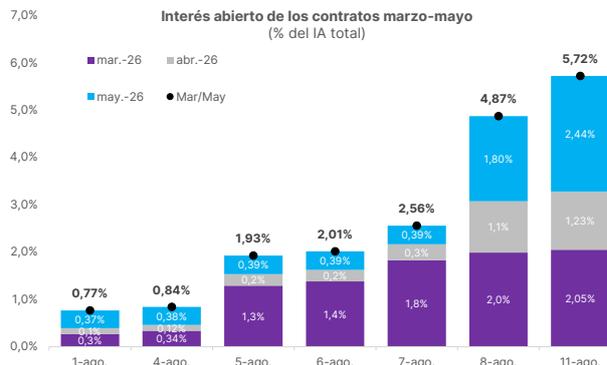
Para hacer más atractivo el *carry*, en un momento en el que el mercado comenzó a ubicar el *breakeven* de tipo de cambio por encima de la banda superior post elecciones, **el BCRA estaría interviniendo sistemáticamente en el tramo largo de la curva de futuros desde el 05/08**. Esta estrategia se diferencia de la utilizada en julio, cuando habría intervenido en los dos primeros contratos, a juzgar por la magnitud inusual de las subas del interés abierto en estas posiciones. Nuevamente, ayer notamos un incremento atípico en el interés abierto (IA) de la posición de mayo y abril 2026. En detalle, el IA total trepó US\$85 millones, de los cuales US\$41 millones fueron explicados por el contrato de mayo y US\$10 millones por el de abril. Cabe recordar que ya el viernes habían exhibido aumentos de US\$85 millones y US\$45 millones cada uno, lo que contrasta significativamente con el promedio de US\$1 millón y US\$3 millones en las cinco ruedas previas. En las ruedas previas, habíamos visto subas atípicas en el contrato de marzo 2026. Así las cosas, **el conjunto de las posiciones de marzo a mayo 2026 representan ahora 5,7% del IA total, cuando apenas equivalían 0,8% el 04/08**, previo a que el BCRA hubiese estado presente en la curva de futuros.

### Subas atípicas del IA en las posiciones largas



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

### El IA de los contratos marzo-mayo 2026 ya representa 5,7% del IA total

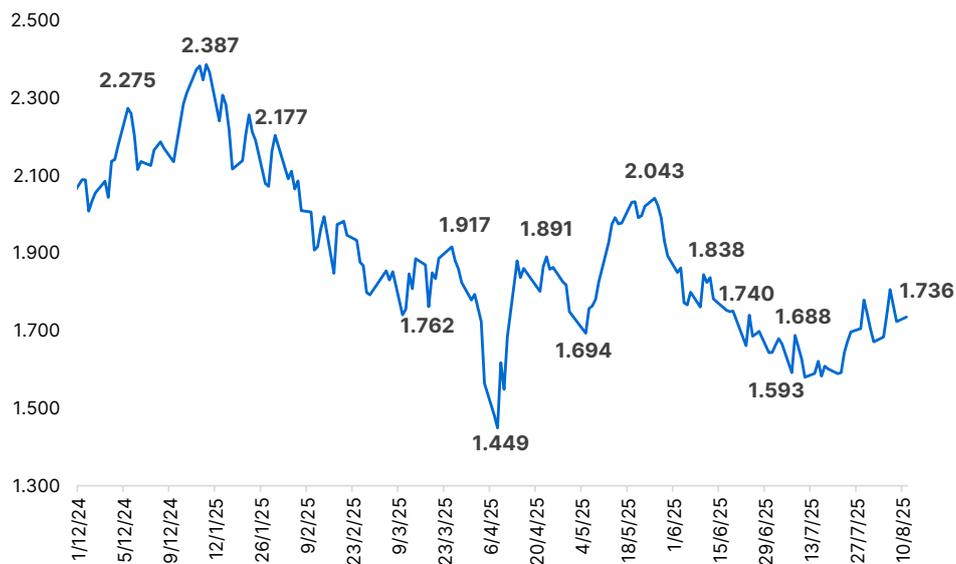


### El Merval comenzó la semana al alza

Tras la corrección del jueves y viernes pasado, el Merval retomó las ganancias al subir **0,7%**, hasta **US\$1.736**. Es destacable que el comportamiento positivo del panel líder se dio en una mala jornada para la renta variable global. En Wall Street, los principales índices de renta variable terminaron negativos, con el Dow Jones retrocediendo 0,5%, y el Nasdaq Composite y el S&P 500 0,3%. En el plano emergente, el clima también fue adverso, con el ETF EWZ y el EEM cayendo 0,6% y 0,3%, respectivamente.

Analizando los movimientos de **las acciones que componen al Merval, la mayor parte terminó en terreno positivo**. Las más destacadas fueron CRES (+1,7%), TGSU2 (+1,6%) e IRSA (+1,2%), que completaron el podio ganador. En dirección opuesta, METR (-2,7%), TRAN (-2,5%) y ALUA (-2,2%) fueron las más afectadas. **En Nueva York, los ADRs locales operaron en la misma sintonía**. CRESY (+2,4%), CEPU (+2,3%) e IRS (+1,9%) encabezaron las subas, mientras que MELI (-2,6%), GLOB (-1,2%) y SUPV (-0,1%) se llevaron la peor parte.

### El Merval retoma el camino alcista



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

La temporada de balances sigue su curso y ayer presentaron sus números **Transportadora de Gas del Norte (BYMA: TGNO4)** y **Telecom Argentina (BYMA: TECO2; NYSE: TEO)**. En primer

lugar, **TGN registró ingresos por \$129.969 millones en el 2Q25 (-5% yoy)**, y dado que los costos se mantuvieron prácticamente estables (-1% yoy), **el resultado bruto cayó 8% frente al 2Q24, hasta \$78.821 millones**. Por su parte, tras descontar los gastos administrativos, de comercialización y otros factores relacionados a operaciones, **el resultado operativo fue de \$55.281 millones (-6% yoy)**. En cuanto a los resultados financieros, **lo más destacado fue un cambio en el resultado por posición monetaria, que pasó de -\$56.557 millones a -\$25.284 millones**, lo que compensó parte de la baja en los ingresos y posicionó al resultado antes de impuestos en \$57.071 millones (+18% yoy). No obstante, la carga impositiva del trimestre fue superior (-\$27.110 millones vs -\$17.970 millones), lo que dejó al **resultado neto en \$29.961 millones, prácticamente flat versus los \$30.541 millones del 2Q24**. Entre las novedades corporativas, en mayo la compañía pagó un dividendo extraordinario por \$182.250 millones y continuó con la implementación de la Revisión Quinquenal de Tarifas 2025-2030, que prevé inversiones obligatorias y ajustes mensuales en base a IPC e IPIM.

Por otro lado, en el segundo trimestre del año la empresa de telecomunicaciones más grande del país informó **ingresos por \$1.911.678 millones en el 2Q25 (+60% yoy)**, **traccionados por la incorporación de Telefónica Móviles Argentina (más conocida como Movistar) y mejoras en ARPU en todos sus servicios**. Por su parte, los costos operativos también crecieron hasta \$1.854.279 millones (+50% yoy), aunque como fue en menor medida comparado con los ingresos, permitieron que el resultado bruto revirtiera la pérdida de \$43.351 millones del 2Q24 y se ubicara en terreno positivo por \$57.399 millones. Por su parte, **el EBITDA alcanzó los \$528.030 millones, frente a \$347.856 millones un año atrás, pero el margen cayó de 29,1% a 27,6%**. No obstante, el resultado financiero mostró un deterioro importante, pasando de una ganancia de \$280.927 millones a una pérdida de \$324.232 millones, afectado por mayores pérdidas por diferencias de cambio y mayores intereses de deuda. Así, el resultado antes de impuestos fue negativo en \$266.833 millones contra una ganancia de \$237.576 millones el año pasado, y **el neto cerró con una pérdida de \$174.361 millones (vs ganancia de \$82.068 millones en 2Q24)**. Entre los hechos relevantes, en mayo la compañía emitió ONs internacionales al 9,5% de TIR por US\$800 millones para refinanciar deuda vinculada a la compra de Movistar, y en julio reabrió la colocación sumando US\$200 millones adicionales a una TIR de 8,8%.

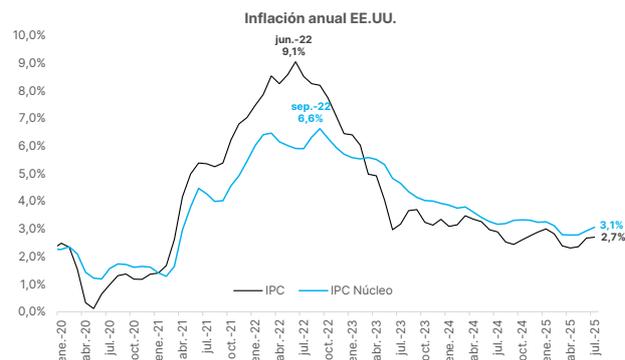
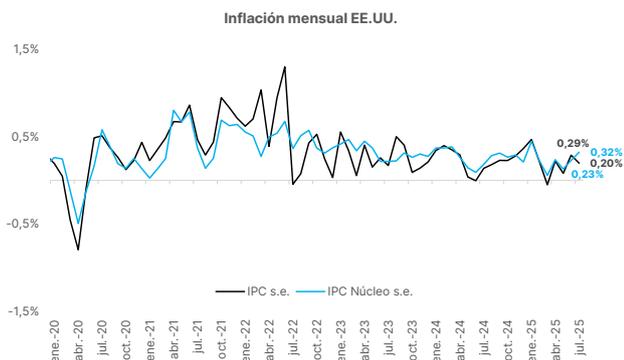
### **La inflación en Estados Unidos dio señales mixtas en julio**

**La inflación en Estados Unidos avanzó 0,20% en julio, en línea con lo esperado, desacelerando 0,1% respecto a la medición de junio (0,29%)**. Así, la inflación general interanual se ubicó en 2,7%, por debajo del 2,8% proyectado por el consenso. Por su parte la **inflación núcleo** -que excluye alimentos y energía- **aceleró de 0,23% en junio a 0,32% en julio**, levemente por encima de lo esperado. **Lo relevante es que la medición interanual avanzó hasta 3,1% frente al 2,9% de junio y el 3,0% anticipado**, y acelera así a su mayor ritmo desde enero (3,0%).

En el detalle por componentes, **los servicios fueron el principal motor de la suba (+0,4%)**, impulsado principalmente por el fuerte avance en tarifas aéreas (+4%). En contraste, los bienes básicos moderaron el índice, con un aumento de apenas 0,2%. Los alimentos se mantuvieron prácticamente estables, con una variación del 0,5%, mientras que el subíndice de energía retrocedió 1,1%.

Si bien la inflación continúa bien por encima del *target* de la Fed del 2%, está dinámica le da el visto bueno para realizar un recorte de 25bps (la tasa se encuentra en el rango de 4,24%-4,5%) en la próxima reunión de septiembre. **La primera reacción del equity a la noticia es positiva, los futuros del S&P500 escalaban 0,6% tras conocerse el dato**, mientras que la tasa a 10 años recorta 3 puntos básicos hasta los 4,26% y el DXY (Dollar Index) retrocede 0,3%.

### La general desaceleró, mientras que la núcleo hizo lo contrario



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

## 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. |