

19 de agosto de 2025

# Daily Mercados

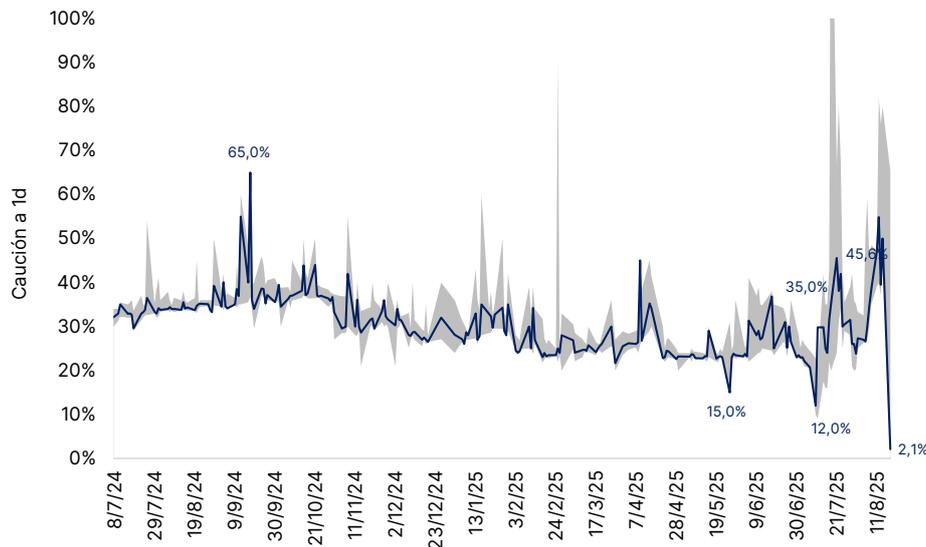
ppi

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

### La normalización de la liquidez aún no llega

**La tasa de caución se desplomó sobre el cierre de la rueda.** El rendimiento a un día, tras haber alcanzado un máximo intradiario de 65,45% TNA, finalizó en torno al 2,1% TNA, evidenciando una marcada volatilidad en el tramo final de la jornada. Una dinámica similar se observó en los plazos de dos y tres días: cerraron en 5% y 15% TNA, respectivamente, luego de marcar picos de 60% y 50% TNA.

#### Evolución de la tasa de caución a 1 día



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

En paralelo, **ayer el Tesoro consiguió colocar \$3,79 billones en la subasta exclusiva para bancos fuera de cronograma.** Esto representó **prácticamente el total de las ofertas recibidas** (\$3,80 billones). A diferencia de otras licitaciones, en esta oportunidad el MECON optó por una estrategia más acotada al emitir únicamente una nueva LETAM con vencimiento el 28 de noviembre. El corte se definió con un margen del 1% TNA sobre la TAMAR, reflejando cierta prudencia en el manejo de los costos de financiamiento.

**El trasfondo del brusco movimiento en las tasas se explica por una conjunción de factores: el cambio reciente en la normativa de integración de efectivo mínimo y las fechas de liquidación de las dos últimas licitaciones.** Por un lado, ayer se liquidó la subasta del miércoles pasado, en la que el financiamiento neto negativo fue de \$5,8 billones. Por otro lado, los \$3,8 billones de la licitación fuera de calendario de ayer recién se liquidarán hoy. Por ende, ayer los bancos contaban con liquidez suficiente para cumplir con las exigencias de efectivo mínimo. Asimismo, cabe destacar que el nuevo cómputo de calcular los encajes sobre base diaria obliga a las entidades financieras a cerrar sus posiciones de liquidez con mayor anticipación y, por lo tanto, a restringir la toma de fondos hacia el final de la rueda, dado que los excedentes no colocados quedan remunerados al 0% en la cuenta del BCRA. Esto redundó en que las Sociedades Gerentes de los FCI Money Market hayan adelantado los horarios de corte a las 15:30/16:00 horas (desde las 16:30/17:00 horas el jueves), dejando la última hora de la rueda de caución prácticamente sin demanda tomadora y fondos por colocar.

Entendemos que **la integración diaria implica un cambio significativo que podría generar que situaciones de este tipo se repitan, ampliando las tensiones en el mercado de liquidez.** En este contexto, **será clave observar con atención la dinámica de las próximas ruedas.** De persistir las distorsiones actuales, existe el riesgo de que la volatilidad se mantenga elevada en los

instrumentos en pesos de muy corto plazo. Esta situación podría trasladarse al resto de la curva, generando ajustes más amplios en los rendimientos.

### El spot quebró los \$1.300

**Ayer el dólar extendió su tendencia a la baja y quebró el umbral de \$1.300 por primera vez en trece ruedas.** En detalle, el spot recortó 0,5% hasta \$1.293, por lo que ya se ubica en niveles similares a los del 29/07 (\$1.291), previo a que marcara un pico de \$1.374 el 31/07. Cabe recordar que esto fue posible gracias a que las tasas cortas se mantuvieron en niveles elevados producto de la falta de liquidez por la adecuación de las entidades financieras a la inesperada suba de encajes del 01/08. En consecuencia, **el spot devolvió prácticamente toda la suba de 6,4% de las últimas dos ruedas de julio al caer 5,9% en lo que va de agosto.** Por su parte, el A3500, que es un promedio de los valores negociados en el día, retrocedió 0,7% ayer hasta \$1.298,8. En tanto, el MEP disminuyó 0,5% hasta \$1.301,4 y el CCL 0,4% hasta \$1.305.

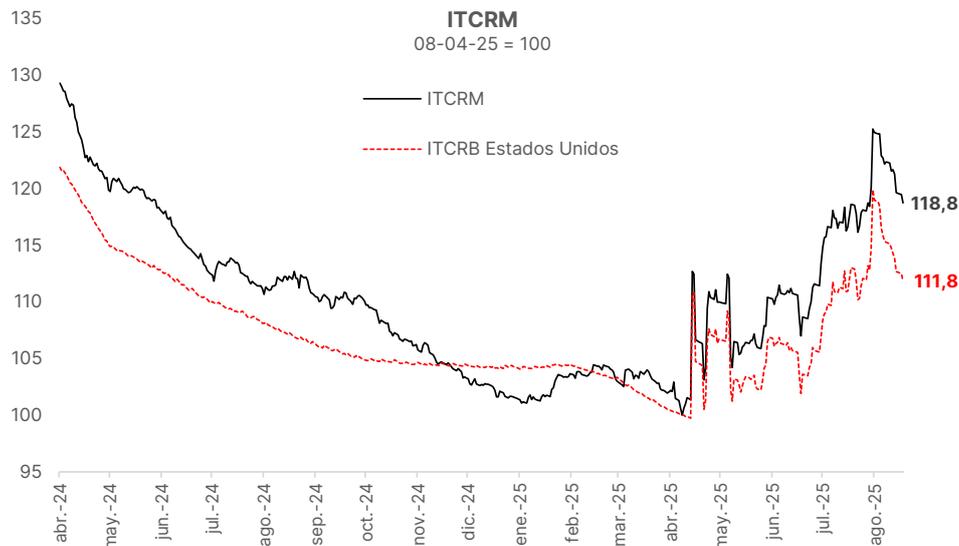
### Los dólares extendieron la tendencia a la baja



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

Ante la fuerte baja nominal de los últimos días, el tipo de cambio real también se desplomó desde el 31/07, cuando alcanzó su mayor nivel real desde principios de abril 2024. El tipo de cambio real multilateral (ITCRM), que pondera todos los principales socios comerciales de Argentina, recortó 5,2% desde entonces, lo que se explicó mayormente por la caída de 6,7% del tipo de cambio real bilateral con Estados Unidos (ITCRB con EE.UU.). De esta forma, el ITCRM se encuentra 18,8% por encima del mínimo marcado en abril de este año, previo a que se lanzara el nuevo esquema cambiario, mientras que el ITCRB con EE.UU. 11,8% por arriba de ese entonces. Destacamos que el 31/07, cuando el tipo de cambio marcó un máximo nominal bajo el actual esquema de bandas, el primero llegó a superar el mínimo de abril en 28,4% y el segundo en 19,9%.

## Fuerte caída del tipo de cambio real en lo que va de agosto

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

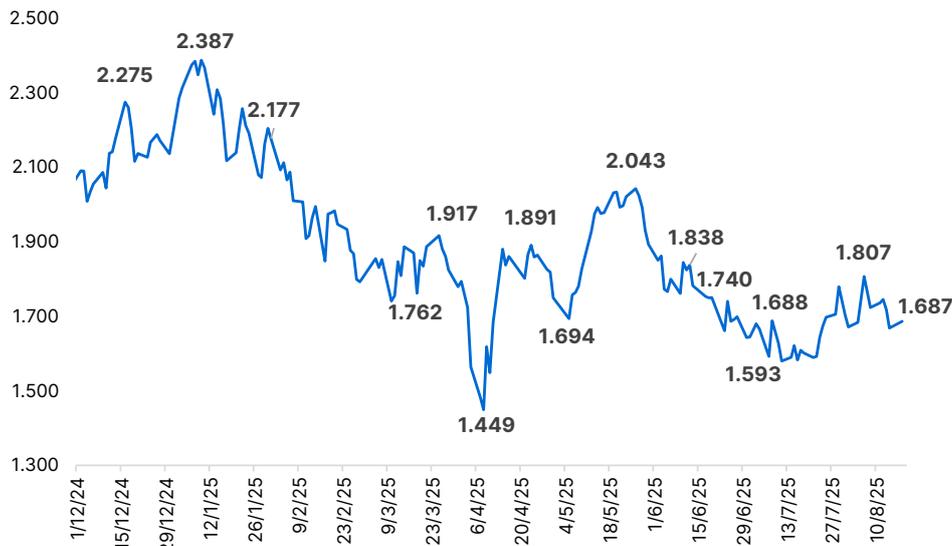
**Pensando en la dinámica hacia adelante, será clave ver cómo se mueven las tasas a partir de hoy**, cuando liquide la subasta del Tesoro fuera de calendario exclusiva para bancos en la que se adjudicaron \$3,8 billones. Recordamos que ayer la tasa de caución se desplomó a última hora, debido a la entrada en vigor del nuevo cómputo diario de los encajes y la liquidación de la licitación del miércoles pasado, que dejó \$5,8 billones sin renovar (ver “La normalización de la liquidez aún no llega”). Si bien es evidente que la tasa se incrementará con respecto al cierre de ayer, no es tan obvio a qué nivel irá ante una situación de liquidez un poco más holgada. **Un nivel de tasas “relativamente” bajo podría presionar el dólar al alza, mientras que un nivel “relativamente” elevado podría hacer que prolongue su caída.** Tras las declaraciones de Caputo sobre el rol de la política monetaria (ver nuestro [último Perspectivas](#)), pareciera que el *fine tuning* de la tasa lo hará el BCRA con un ojo puesto en el tipo de cambio, al menos hasta la elección de medio término del 26/10.

**El Merval comenzó la semana con el pie derecho**

**El principal índice de renta variable local subió 1,1% hasta US\$1.687 y recuperó parte del terreno perdido la semana pasada, cuando cayó 3,2%.** En cuanto a los comparables, la jornada no tuvo mayores cambios en Wall Street. El Dow Jones retrocedió apenas 0,1%, mientras que el Nasdaq Composite y el S&P 500 cerraron prácticamente sin cambios. En el plano emergente, el ETF EEM avanzó 0,6% y el EWZ 0,3%.

Desglosando los movimientos del índice, **la mayoría de las acciones terminaron al alza.** TRAN (+5,0%), YPF (+2,4%) y BBAR (+2,3%) lideraron el podio ganador, mientras que LOMA (-2,7%), CEPU (-2,3%) e IRSA (-1,5%) terminaron al fondo de la tabla. A su vez, **los ADRs locales que operan en el NYSE se movieron en la misma sintonía.** Las subas las encabezaron SUPV (+3,8%), BMA (+3,1%) y TEO (+2,9%), a pesar de que MELI (-1,2%) y CEPU (-0,9%) se mantuvieron al margen de las ganancias.

### El Merval recuperó parte de lo perdido la semana pasada



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

En cuanto a las noticias corporativas, **Argentina sigue sumando puntos en la batalla judicial por YPF**. Un tribunal en Irlanda rechazó el reclamo de los fondos que buscaban ejecutar la sentencia en ese país, lo que representa un respiro para el Estado y sienta un antecedente favorable. Esta victoria se suma al fallo favorable por parte de la Corte de Apelaciones del Segundo Circuito de Nueva York, quien días atrás determinó que la nación podrá continuar con su apelación sin necesidad de entregar las acciones de la petrolera ni otros activos como había determinado la jueza Loretta Preska.

#### Calma en Wall Street tras la reunión en la Casa Blanca

**Tras su reunión con Putin en Alaska, Trump recibió ayer a Zelensky en la Casa Blanca**, acompañado por líderes europeos de alto rango. El presidente estadounidense dejó abierta la puerta a una reunión trilateral (tanto con Rusia como con Ucrania) el próximo viernes. Además, comentó que Zelensky deberá mostrar "un poco de flexibilidad" y que Putin deberá "comportarse bien".

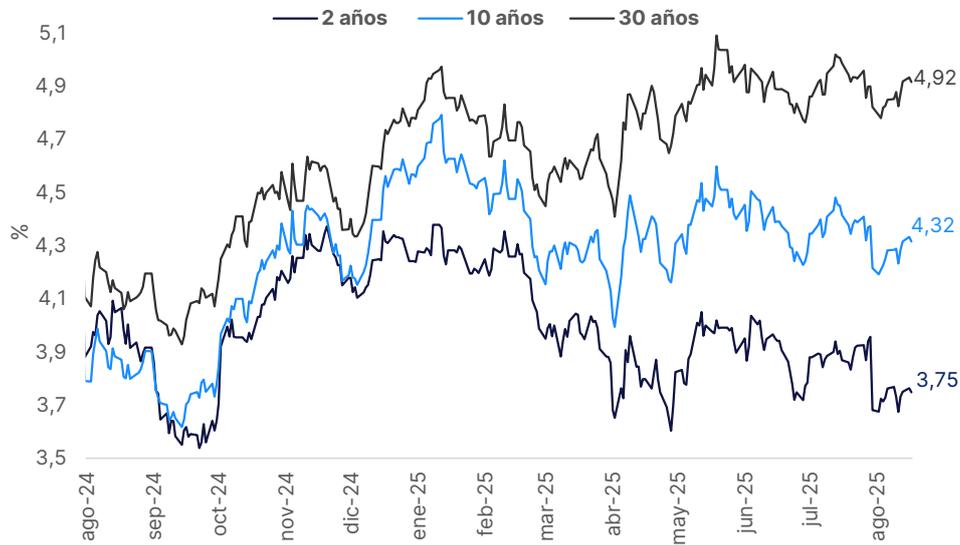
En paralelo, Trump reveló mantuvo una llamada telefónica con Putin durante 40 minutos para explorar la posibilidad de una reunión bilateral con Zelensky, que luego podría transformarse en un encuentro trilateral con participación de EE.UU. Aunque **el Kremlin siempre había rechazado esta vía, esta vez se limitó a decir que "valdría la pena explorarla"**. Mientras tanto, los líderes europeos presentes en Washington insistieron que cualquier negociación debería estar precedida por un alto el fuego.

El otro gran eje de la discusión fue el de las garantías de seguridad para Ucrania. Trump aseguró que EE.UU. respaldará a Kiev en cualquier acuerdo de paz, sin descartar incluso algún tipo de despliegue militar. Zelensky, por su parte, anunció un paquete de defensa valuado en US\$90 mil millones que incluiría sistemas antimisiles, aviación y la compra de drones ucranianos por parte de Washington. Según el presidente ucraniano, los detalles se definirían en los próximos diez días.

**Con este trasfondo, ayer fue un día calmado en Wall Street.** El Dow Jones bajó 0,1%, mientras que el Nasdaq Composite y el S&P 500 terminaron prácticamente sin cambios. Por el momento, la mañana tampoco muestra variaciones bruscas de precios, con los futuros del S&P 500

recortando apenas 0,1%. Por su parte, los rendimientos de los *Treasuries* se mantienen estables a lo largo de la curva. La tasa a 2 años está en 3,75%, mientras que la de 10 años y 30 años se ubican en 4,32% y 4,92%, respectivamente.

**Evolución de los rendimientos de los *Treasuries* (2, 10 y 30 años)**



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. |