

26 de agosto de 2025

# Daily Mercados

ppi

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

## El BCRA anunció una nueva suba de encajes en la antesala a la licitación del Tesoro

En la previa a la última licitación de agosto y en una rueda en la que el dólar saltó más de 3% ante la reacción del mercado al escándalo de las coimas en Discapacidad (más detalle adelante), el Banco Central divulgó la comunicación "A" 8306 ayer a la noche. En ella, **anunció un cambio en la composición de los encajes, que rige automáticamente, y una suba que entrará en vigor el 1.º de septiembre** ([link](#)). En detalle, **ahora 2pp adicionales podrán ser integrados como encajes remunerados para cuentas corrientes, cajas de ahorro y adelantos** (excluye cuentas remuneradas de FCI MM). A su vez, **a partir del 1.º de septiembre, los encajes para todos los depósitos se elevarán en 3,5pp**, siendo este aumento integrable con títulos públicos. En la letra chica, tanto la adecuación instantánea como la suba de encajes de septiembre podrán ser integradas con títulos públicos suscriptos en licitaciones primarias cuyo vencimiento no sea menor a 60 días. Para más detalle de cómo cambiaron los encajes en el último tiempo según el tipo de cuenta, sugerimos ver las tablas debajo.

### Evolución de los encajes de los depósitos a la vista

Día de la regulación	Entrada en vigor	Depósitos a la vista sin FCI MM (Grupo A & G-SIB)			Depósitos a la vista sin FCI MM (Resto)			Depósitos a la vista sin FCI MM (Total bancos)		
		Títulos públicos	Efectivo	Total	Títulos públicos	Efectivo	Total	Títulos públicos	Efectivo	Total
16-jul.-25	-	9,0%	36,0%	45,0%	0,0%	20,0%	20,0%	8,6%	35,4%	44,0%
17-jul.-25	1-ago.-25	9,0%	36,0%	45,0%	0,0%	20,0%	20,0%	8,6%	35,4%	44,0%
31-jul.-25	1-ago.-25	5,0%	40,0%	45,0%	0,0%	20,0%	20,0%	4,8%	39,2%	44,0%
14-ago.-25	19-ago.-25	13,0%	37,0%	50,0%	3,0%	17,0%	20,0%	12,6%	36,2%	48,8%
25-ago.-25	25-ago.-25	15,0%	35,0%	50,0%	5,0%	15,0%	20,0%	14,6%	34,2%	48,8%
25-ago.-25	1-sep.-25	18,5%	35,0%	53,5%	8,5%	15,0%	23,5%	18,1%	34,2%	52,3%
<b>Suba efectiva (pp)</b>		<b>9,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>8,5</b>	<b>8,5</b>	<b>-5,0</b>	<b>3,5</b>	<b>9,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>8,3</b>

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

### Evolución de los encajes de los FCI MM, cauciones y plazo fijo

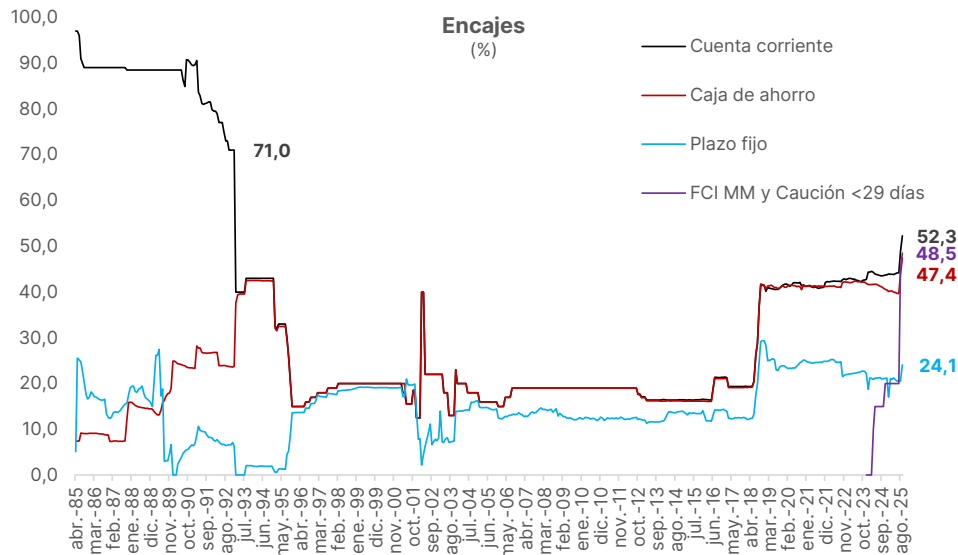
Día de la regulación	Entrada en vigor	FCI MM y Caución<29d (Total bancos)			Depositos a plazo fijo (Grupo A & G-SIB)			Depositos a plazo fijo (Resto)			Depositos a plazo fijo (Total bancos)		
		Títulos públicos	Efectivo	Total	Títulos públicos	Efectivo	Total	Títulos públicos	Efectivo	Total	Títulos públicos	Efectivo	Total
16-jul.-25	-	0,0%	20,0%	20,0%	25,0%	0,0%	25,0%	11,0%	0,0%	11,0%	23,6%	0,0%	23,6%
17-jul.-25	1-ago.-25	0,0%	30,0%	30,0%	25,0%	0,0%	25,0%	11,0%	0,0%	11,0%	23,6%	0,0%	23,6%
31-jul.-25	1-ago.-25	0,0%	40,0%	40,0%	25,0%	0,0%	25,0%	11,0%	0,0%	11,0%	23,6%	0,0%	23,6%
14-ago.-25	19-ago.-25	5,0%	40,0%	45,0%	25,0%	0,0%	25,0%	11,0%	0,0%	11,0%	23,6%	0,0%	23,6%
25-ago.-25	25-ago.-25	5,0%	40,0%	45,0%	25,0%	0,0%	25,0%	11,0%	0,0%	11,0%	23,6%	0,0%	23,6%
25-ago.-25	1-sep.-25	8,5%	40,0%	48,5%	28,5%	0,0%	28,5%	14,5%	0,0%	14,5%	27,1%	0,0%	27,1%
<b>Suba efectiva (pp)</b>		<b>8,5</b>	<b>20,0</b>	<b>28,5</b>	<b>3,5</b>	<b>0,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>0,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>0,0</b>	<b>3,5</b>

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

**Con esta nueva suba de encajes, ya van dos modificaciones en lo que va de agosto, que se suman a las dos adecuaciones dispuestas en julio, las cuales comenzaron a regir este mes.** Para pasar en limpio, a partir de septiembre, los encajes de los depósitos a la vista, excluyendo FCI MM, escalarán hasta 52,3% en promedio, superando ampliamente el 40% que habían alcanzado después de la crisis de *Sudden Stop* en 2018. En consecuencia, **marcarán su mayor nivel desde enero 1993 (71,0%)**. A la par, los requerimientos para FCI Money Market y cauciones menores a 29 días pasarán a 48,5% con la suba de 3,5 pp para todos los depósitos. Por último, los encajes de los plazos fijos rondarán 24,1% en promedio, mientras que los de las cajas de ahorro se incrementarán hasta 47,4%. Vale la pena destacar que, en la nueva comunicación, el Central no realizó cambios en la forma de cómputo de los encajes, algo que se rumoreaba días atrás que ocurriría para acotar la volatilidad de tasas. Recordamos que, desde el 19 de agosto, pasaron a

calcularse como una medición diaria en vez de promedios mensuales de los saldos diarios. Por ende, no creemos que la volatilidad en la tasa de interés ceda en el corto plazo.

### Los encajes suben a niveles récord desde enero de 1993



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

Ahora bien, **¿cómo afecta esta medida a la licitación de mañana?** Si bien tras el canje intra sector público de S29G5 por T15D5 los vencimientos descendieron a \$7,7 billones aproximadamente (desde alrededor de \$13,7 billones), mucha liquidez podría ingresar al sistema financiero el viernes 29 (día de la liquidación) si el *rollover* es menor a 1x. **Una suba en la proporción de encajes remunerados previa a la licitación apuntaría a aumentar el *rollover* para evitar una situación de excesiva liquidez que presione a la baja las tasas del mercado y, por ende, presione al alza al dólar.** En este sentido, la demanda adicional de los bancos por títulos largos podría rondar \$5,0/5,1 billones, de los cuales alrededor \$0,9 billones provendrían del cambio de integración de 2pp con títulos públicos en vez de efectivo. El [menú de instrumentos](#) que ofrecerá el Tesoro en esta licitación incluye:

- LECAP con vencimiento el 30 de septiembre de 2025 (S30S5)
- LECAP con vencimiento el 16 de enero de 2026 (S16E6)
- LECAP con vencimiento el 27 de febrero de 2026 (S27F6)
- Dólar Linked con vencimiento al 30 de septiembre de 2025 (D30S5)
- Dólar Linked con vencimiento al 16 de enero de 2026 (D16E6)
- TAMAR con vencimiento el 16 de enero de 2026 (M16E6)
- TAMAR con vencimiento el 27 de febrero de 2026 (M27F6)

Vale recordar que el 12 de agosto el BCRA anunció la apertura de una ventanilla de pases activos para bancos contra letras con vencimiento superior a 60 días adquiridas en el mercado primario. En la práctica, las entidades licitarán las letras y las entregarán al Central bajo la modalidad de un repo, obteniendo liquidez inmediata y reduciendo parte del riesgo de precio de estos instrumentos. La tasa de interés aplicable a estas operaciones es el equivalente al promedio ponderado de las operaciones en la rueda repo hasta las 17 horas más un 2% (ver [Daily 13/08 o comunicación "B" 13032](#)).

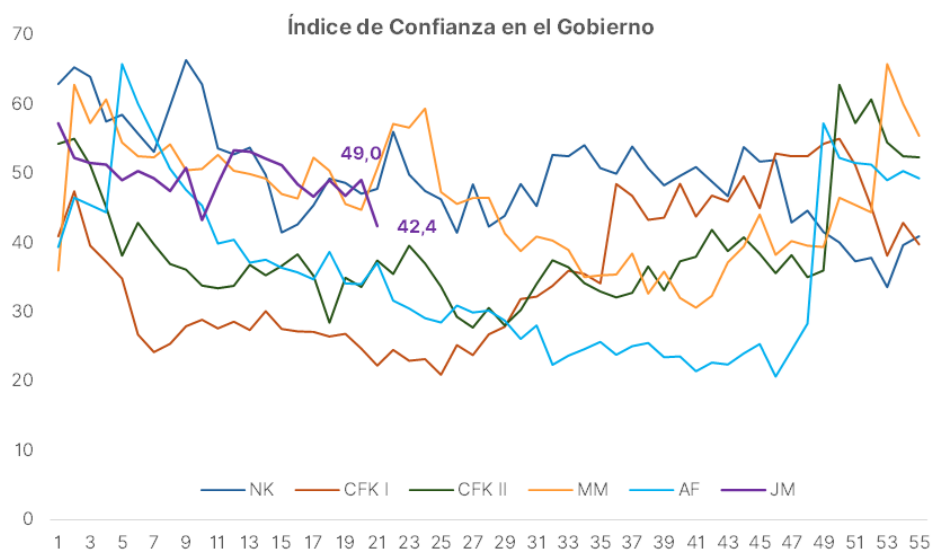
Para cerrar, previo a la adecuación de encajes, el tipo de cambio extendió su tendencia al alza, aunque lo hizo con mayor fuerza que en ruedas anteriores. **Ayer el dólar spot saltó 3,1% o \$41, de \$1.321 a \$1.362.** Esta fue la mayor suba diaria desde el 31 de julio, cuando trepó 4,5% y tocó un máximo nominal de \$1.374 bajo el actual esquema cambiario. En la misma línea, el A3500, que es un promedio de las operaciones en el día, avanzó 1,7% hasta \$1.344,2. Los dólares financieros acompañaron el movimiento: el CCL subió 2,5% a \$1.363 y el MEP 2,3% hasta \$1.360. En este contexto, tal como mencionamos en nuestro [Perspectivas de la semana pasada](#), **la estrategia del BCRA buscaría evitar presiones bajistas sobre las tasas para contener al dólar en la antesala a las elecciones.**

### Renta fija en dólares: un lunes para el olvido

**La curva soberana en dólares sufrió ayer una fuerte corrección, reflejando el impacto de las denuncias de corrupción que involucran a dirigentes oficialistas de primera línea,** incluida la hermana del presidente, Karina Milei. En ese marco, los Globales retrocedieron entre 2,7% y 3,8%. Si bien el contexto externo tampoco acompañó (EMB -0,4%), la reacción estuvo claramente dominada por factores idiosincráticos: **las denuncias golpean al oficialismo en plena campaña electoral** y a menos de dos semanas de las elecciones legislativas de la Provincia de Buenos Aires. Tras el suceso de ayer, el riesgo país se encamina hacia la zona de 800 pbs.

Al mismo tiempo, **el Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) de la UTDT registró en agosto una caída mensual de 13,6%, la segunda más profunda de la gestión de Milei** después del -14,8% de septiembre de 2024, cuando el presidente vetó una reforma previsional. El índice de confianza retrocedió de 49,0 a 42,4 —al extrapolarlo de 0 a 100—, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de este mandato. En perspectiva, este nivel al mes número 21 de gestión se ubica por debajo de los registros de Mauricio Macri (50,6) y de Néstor Kirchner (47,7) para el mismo periodo. Lo más inquietante del dato es que el relevamiento se llevó a cabo entre el 1.º y el 14 de agosto, **por lo que aún no refleja el efecto del escándalo de corrupción reciente en la confianza del votante.** En este sentido, debemos aclarar que el ICG funciona como un buen *proxy* de la intención de voto hacia el oficialismo.

### El ICG tuvo su segunda mayor caída en la gestión de Milei en agosto



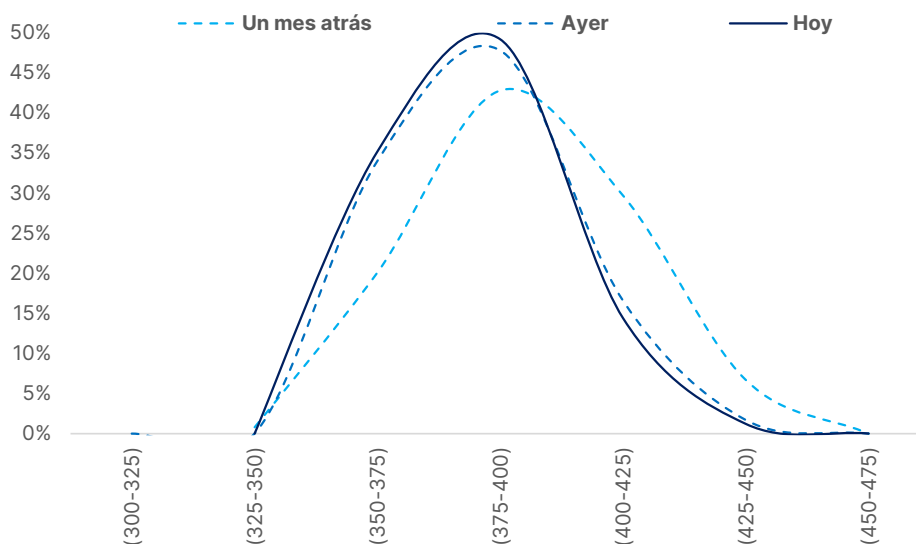
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

**La embestida de Trump contra Lisa Cook reaviva dudas sobre la independencia de la Fed**  
**Trump anunció por [Truth Social](#) que despidió a la gobernadora de la Reserva Federal Lisa Cook,**  
**luego de que Bill Pulte la acusara de fraude hipotecario.** Cook, primera mujer afroamericana en integrar el Board y nombrada por Biden en 2022, se negó a renunciar, lo que ayudó a morigerar la caída del dólar (DXY), que retrocede 0,3%. El presidente sostuvo que Cook perdió la integridad necesaria para ocupar el cargo. Ella, en cambio, rechazó las acusaciones y advirtió que llevará el caso a la justicia. Su abogado adelantó que tomarán todas las medidas necesarias para frenar lo que describió como una acción ilegal.

**La ofensiva encendió alarmas sobre la independencia de la Reserva Federal, uno de los pilares del sistema financiero estadounidense.** El movimiento abriría la puerta para que Trump designe un nuevo integrante y acercarse a una mayoría en el Board de siete gobernadores. Sin embargo, ni siquiera ese control le garantiza imponer recortes de tasas. La política monetaria la define el FOMC, que además de los gobernadores incluye al presidente de la Fed de Nueva York y a un sistema rotativo de jefes de bancos regionales, sumando en total 12 votos. Así, incluso con cuatro miembros leales, necesitaría al menos tres apoyos adicionales para alcanzar mayoría. Donde sí podría ganar influencia inmediata es en las funciones propias del directorio: la regulación bancaria y la aprobación o veto de los presidentes de las Fed regionales cada cinco años.

**La tasa a 10 años llegó a subir 4 pbs tras el anuncio, pero retrocedió cuando Cook confirmó que llevará el caso a la justicia y ahora se mantiene prácticamente flat.** En el tramo corto, la 2Y baja 2 pbs. Con este movimiento, la probabilidad implícita en los futuros de renta fija de ver dos recortes de acá a fin de año subió de 82% a 84%, bastante por encima del 64% de un mes atrás. Al mismo tiempo, los futuros de los principales índices bursátiles operan levemente en rojo, con el S&P 500, el Nasdaq y el Dow Jones retrocediendo alrededor de 0,1%.

### Expectativa del mercado sobre el *path* de la política monetaria (hasta dic. 2025)



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

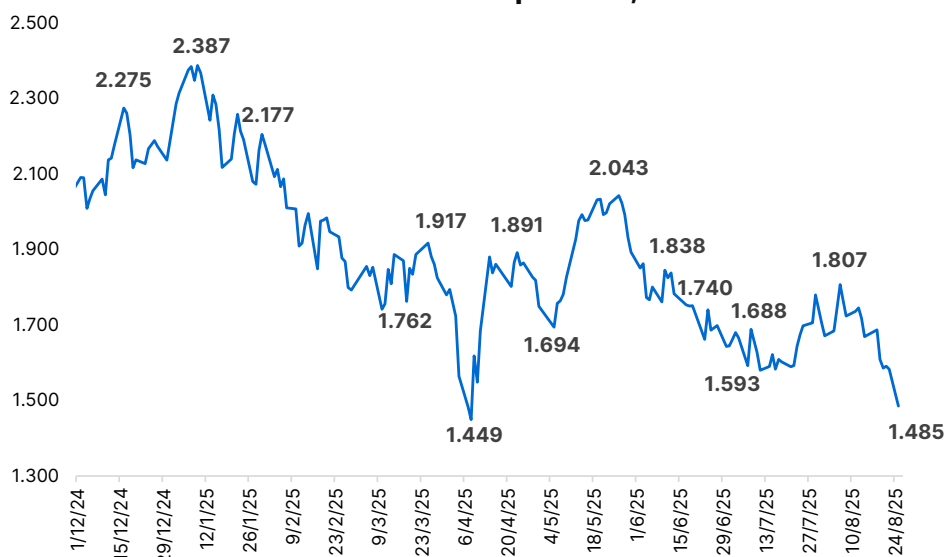
### El Merval cerró con fuertes pérdidas

**El principal índice bursátil argentino se desplomó 6,2% hasta US\$1.485,** niveles que no se veían desde principios de abril cuando el *Liberation Day* de Trump disparó un *selloff* global. En detalle, la caída promedio en pesos de los precios de las acciones cerró en rojo (-4,0%), y la suba del tipo

de cambio (+2,3%) intensificó la pérdida en dólares. Sin lugar a dudas, **los rumores y acusaciones de corrupción a días de las elecciones legislativas de PBA pesaron sobre los inversores, que además se vieron afectados por la noticia del desplome del 13,6% en el Índice de Confianza del Gobierno** (algo que anticipó el Índice de Confianza del Consumidor días antes, pero que es importante resaltar que no contempla las acusaciones recientes). Cabe señalar también que en el exterior el clima fue negativo, lo que no ayudó a la dinámica local: el Dow Jones, Nasdaq Composite y S&P 500 retrocedieron 0,8%, 0,4% y 0,2%, respectivamente. En este sentido, **la rueda de hoy estará determinada por el inédito despido de Lisa Cook, una de las gobernadoras de la Fed, por parte del presidente de Estados Unidos, Donald Trump. Si bien Cook dijo que no liberará su banca, el hecho vuelve a poner en tela de juicio la independencia de la Reserva Federal.**

Regresando a las variaciones, **entre las acciones del panel líder, la mayoría mostró caídas importantes.** TGNO4 (-10,0%), COME (-9,1%) y SUPV (-8,5%) encabezaron las pérdidas, mientras que ALUA (+2,9%) y TXAR (+0,7%) fueron las únicas que lograron cerrar en terreno positivo. En Nueva York, **el panorama fue igual de adverso para los ADRs argentinos, ya que ninguno logró escapar del rojo.** Las mayores bajas correspondieron a SUPV (-10,0%), BMA (-8,5%) y BBAR (-7,4%).

### El Merval se desplomó 6,2%



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

**En el mercado de deuda corporativa, ayer cerraron varias licitaciones.** Banco Supervielle emitió dos ONs *hard dollar*, una a 12 meses con cupón de 6,75% y otra a 24 meses con tasa del 8%, por un monto total conjunto de US\$21 millones. Pan American Energy también concretó su colocación denominada y pagadera en dólares por US\$85 millones. El bono tendrá una tasa de 7,5% y vencimiento a 48 meses. **De cara a lo que viene, hoy es el último día para suscribirte a las emisiones de YPF.** La petrolera más grande del país reabre su ON YM390 con cupón de 8,75%, pagos en el exterior y vencimiento en 2030, junto con la nueva ON Clase XL que devengará intereses de manera trimestral a una tasa a licitar que podría ubicarse en torno al 7,5%, con amortización *bullet* a 36 meses. **Desde PPI somos colocadores y podés realizar tus suscripciones desde nuestra plataforma.**

## 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. |