

27 de agosto de 2025

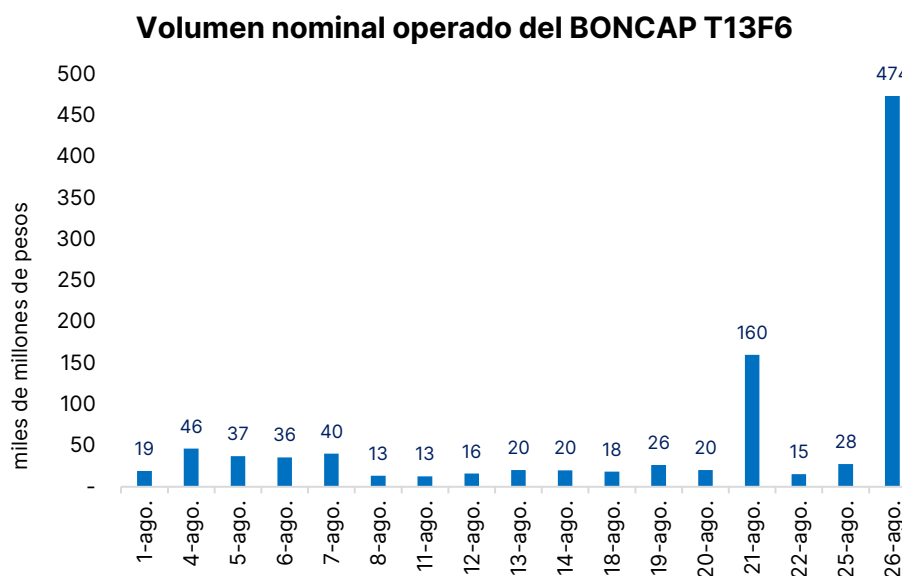
Daily Mercados

ppi

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

La curva a tasa fija exhibió un rebote en la previa de la licitación

En la antesala de la última subasta de agosto se registraron volúmenes operados inusuales en el BONCAP con vencimiento en febrero (T13F6). Puntualmente, el volumen nominal operado ascendió a \$474 mil millones, casi triplicando el máximo previo de \$160 millones alcanzado el jueves pasado. **Este salto sugiere una posible intervención por parte del BCRA en la curva.** La estrategia podría estar orientada a contener los rendimientos en la previa de la licitación de hoy. Este tipo de intervenciones tendería a fijar una referencia más baja en los tramos intermedios con el fin de favorecer la colocación de nuevos instrumentos.



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

Más allá del rebote de ayer, **las curvas en pesos siguen bajo fuerte presión.** Las LECAPs avanzaron entre 0,2% y 1,4%, con sus TEMs retornando al rango de 3,76%-5,46%. En la misma línea, los BONCAPs subieron entre 0,4% y 2,3%, liderados por el T13F6, que comprimió sus TEMs a 3,62%-4,68%. En contraste, las BONTAMs más cortas retrocedieron y sus TEMs ascendieron hasta 2,60%. La tasa overnight se mantuvo en torno al 50% TNA, aunque cerró en 25% TNA.

En este contexto, **el MECON subastará hoy títulos a tasa fija, dólar linked y TAMAR para cubrir vencimientos por \$7,7 billones**, tras el canje intra-sector público de la LECAP S29G5 por el BONCAP T15D5. Estimamos que, tras el aumento de los encajes remunerados ([ver Daily 26/8](#)), el *rollover* se ubicará más cerca de 1x, lo que ayudaría a generar menor presión sobre el dólar. El comunicado oficial puede consultarse [aquí](#) y las órdenes podrán ingresarse en la plataforma hasta las 14hs.

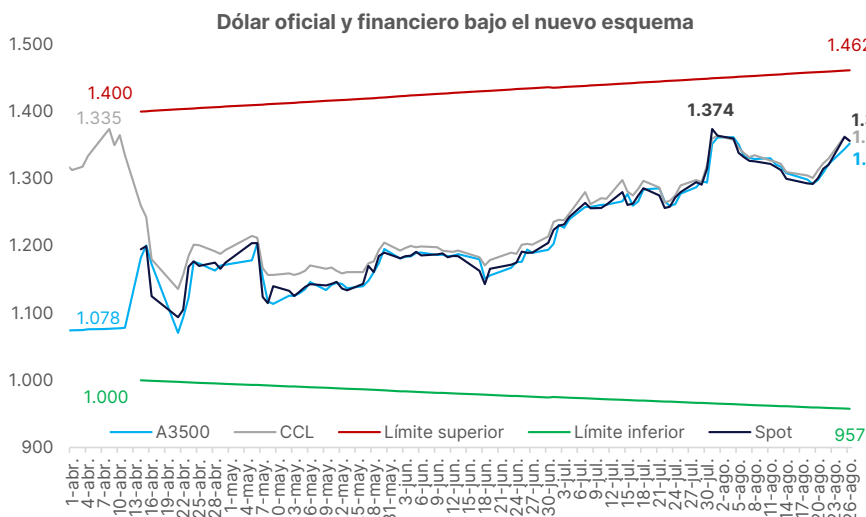
Por otro lado, **los Globales extendieron las pérdidas.** La deuda soberana en dólares retrocedió entre 0,1% y 0,8%, profundizando el declive con el que arrancó la semana. Aunque el contexto externo tampoco acompañó (ETF EMB -0,1%), atribuimos la caída principalmente a factores idiosincráticos: las denuncias de corrupción golpean al oficialismo en plena campaña, a menos de dos semanas de las legislativas en la Provincia de Buenos Aires.

Dólar a la baja, futuros sin grandes cambios y caída de reservas sin una clara explicación

Tras el salto de 3,1% del lunes, que lo llevó a \$1.362, **el dólar spot pausó su suba ayer al caer 0,4% hasta \$1.356,5.** Este retroceso se dio luego de que el BCRA anunciara una nueva **ajuste de los encajes**, buscando asegurar un mayor *rollover* en la licitación de hoy y evitar

presiones bajistas sobre las tasas en la antesala a las elecciones ante un posible exceso de liquidez (para más detalle ver nuestro [Daily de ayer](#)). Con esta señal, los dólares financieros también comprimieron: el CCL cedió 0,5% hasta \$1.356,0, mientras que el MEP retrocedió 0,6% a \$1.352,5. En contraste, el A3500, al ser un promedio del tipo de cambio oficial en tres ventanas de la rueda, avanzó 0,6% hasta \$1.352,3.

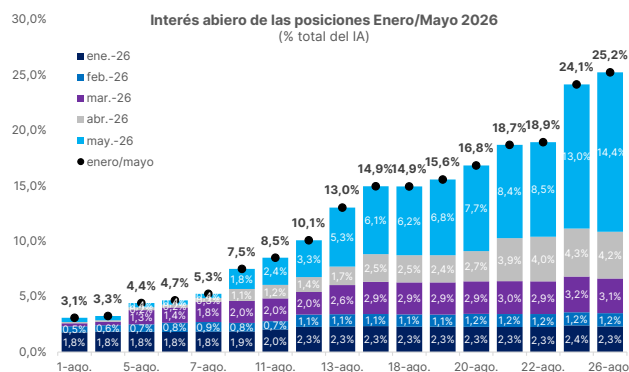
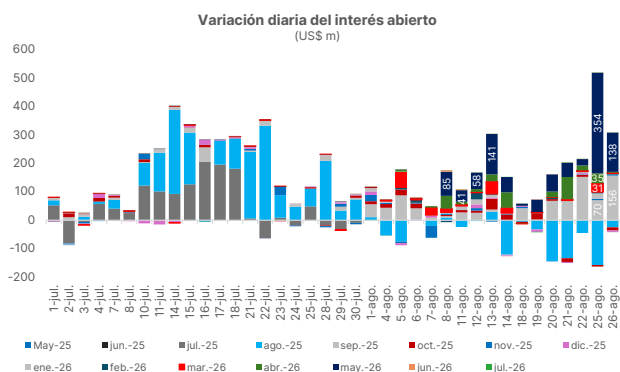
El tipo de cambio cedió ayer tras el salto del lunes



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

En la otra cara de la moneda, **ayer los futuros de dólar cerraron, en su mayoría, flat, pero con un aumento en el interés abierto que volvió a ser inusual.** En particular, este último creció US\$266 millones, concentrando sus subas en el contrato de septiembre (+US\$156 millones) -a solo tres ruedas del cierre de agosto- y en la posición de mayo 2026 (+US\$138 millones). **Si bien no descartamos intervención oficial en el tramo largo de la curva, parte de la suba del interés abierto podría explicarse por inversores privados armando posiciones sintéticas en dólares,** que ofrecen un retorno mayor que los *dollar linked* y los *hard dollar*. A modo de ejemplo, el sintético armado con la compra del futuro a mayo 2026 y la compra de la LECAP a la misma fecha (S29Y6) cerró con una TEA de 14%. Dicho esto, la participación de los contratos con vencimiento en 2026 sobre el interés abierto total trepó a 25,2%, con un claro predominio del de mayo 2026 (14,4%). Este *share* se encuentra muy por encima del 3,1% que representaban las posiciones de 2026 a inicios de agosto, cuando el contrato de mayo apenas alcanzaba 0,4% del interés abierto total.

Ayer el IA creció US\$266m, explicado por las posiciones de sep-25 y may-26



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

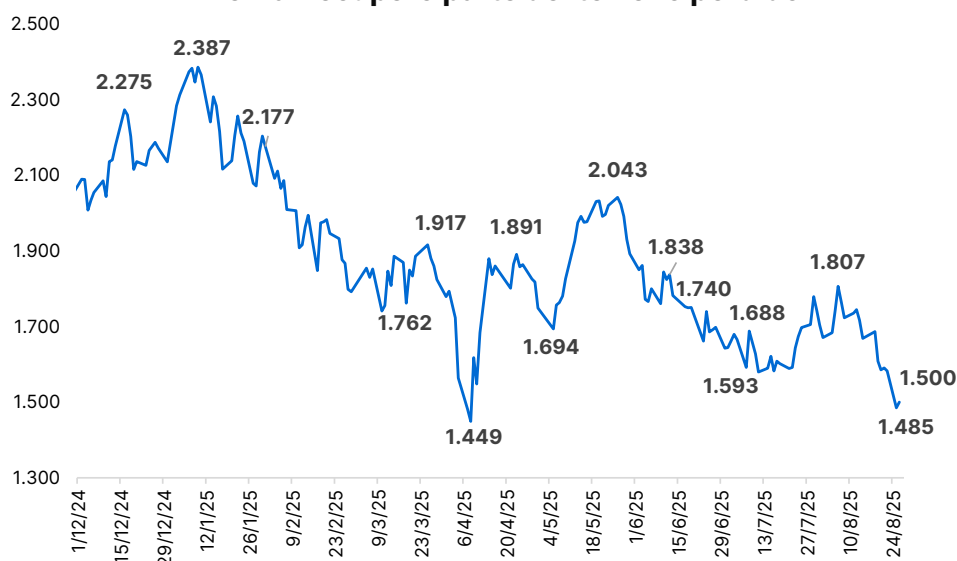
Por último, **las reservas brutas del Banco Central cayeron ayer US\$261 millones, aunque el efecto positivo de las valuaciones** (particularmente la suba del oro) **ayudó a disimular una merma aún mayor**. Al netear este efecto, la caída sin un claro factor explicativo asciende a US\$283 millones. Lo relevante es que no había pagos programados a organismos multilaterales ayer. Además, en los días previos, las erogaciones no fueron de magnitud significativa como para explicar este movimiento. La variación de ayer se podría explicar por una caída de encajes, una reducción de los depósitos del Tesoro en moneda extranjera (tras vender dólares dentro de la banda) o a otros factores (que incluyen posibles intervenciones en el mercado financiero). Los datos monetarios de mañana aportarán mayor claridad al asunto.

El Merval recuperó parte del terreno perdido

Después del fuerte retroceso del lunes (-6,2%), el Merval rebotó 1,0% y cerró en US\$1.500. En las últimas ruedas, la volatilidad se intensificó por la caída en la imagen del gobierno y los rumores de corrupción (que podrían exacerbar dicha caída) a tan pocos días de las elecciones en la Provincia de Buenos Aires. No obstante, ayer el índice logró levantar cabeza tras haber quebrado la barrera de los US\$1.500 un día atrás. Cabe destacar también que el contexto internacional fue favorable, con los principales índices de Wall Street al alza: el Nasdaq Composite subió 0,5%, el S&P 500 0,4% y el Dow Jones 0,3%. Eso ayudó a la recuperación de las acciones locales. **Hacia adelante el mercado global sigue enfocado en dos catalizadores clave para EE. UU.: la publicación del PCE el viernes y los resultados de Nvidia hoy tras el cierre.** En el plano emergente, el EWZ y el EEM se mantuvieron al margen y retrocedieron 0,5% y 0,3%, respectivamente.

Analizando las acciones que componen al panel líder, la mayoría terminaron en terreno positivo. TGNO4 (+4,3%), CEPU (+3,2%) y TRAN (+2,8%) encabezaron las subas, mientras que BYMA (-2,2%), BMA (-1,7%) y GGAL (-1,7%) fueron las más negativas. **En Wall Street, los ADRs también terminaron mixtos.** El podio ganador lo conformaron TGS (+3,5%), CEPU (+2,5%) y PAM (+2,3%), al tiempo que GLOB (-1,6%), GGAL (-1,1%) y BMA (-0,8%) cerraron en el otro extremo. Cabe destacar que **probablemente hoy Grupo Galicia continúe con una dinámica desfavorable (cae 1,4% en el pre-market), luego de una presentación de resultados que dejó un sabor amargo.**

El Merval recuperó parte del terreno perdido



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

Ayer finalizaron las licitaciones de YPF, en las que desde PPI fuimos colocadores. Las adicionales de la ON Clase XXXIX (ticker YM390) capturaron US\$57,6 millones a un precio de 102,85%, lo que dejó una TIR de emisión en 8,25%. Por otro lado, la nueva ON hard dollar MEP Clase XL (ticker YM400) a 36 meses, sumó US\$51,4 millones con un cupón de 7,5% y pagos de interés trimestrales.

Los ojos sobre el futuro de la IA en medio de la guerra comercial

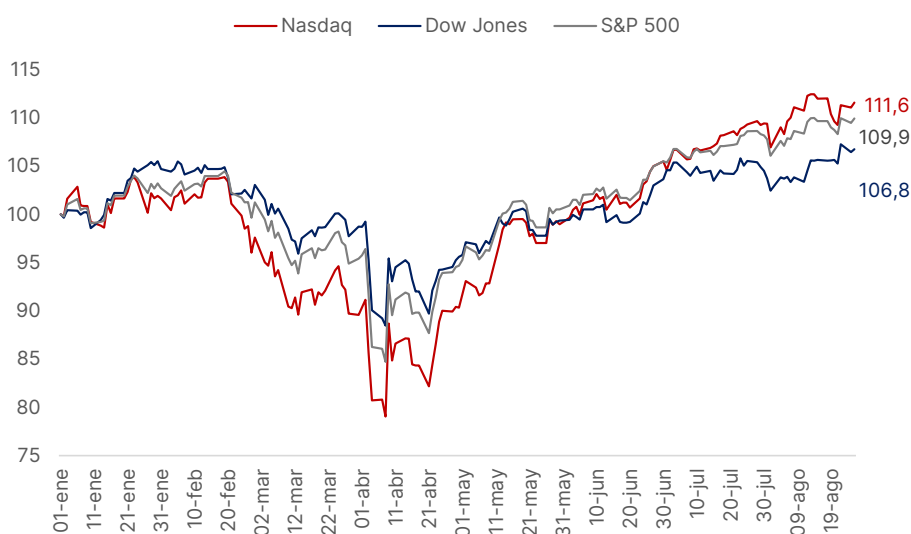
El mercado está atento a Nvidia, que publicará sus resultados del 2FQ26 hoy en el *after-market*. En medio de la guerra comercial, la performance de la compañía más valiosa del mundo, que tiene un *market cap* en torno a US\$4 billones, se volvió crucial para el S&P 500, donde representa el 8,1%. **Las ventas en China son un verdadero dolor de cabeza y los analistas esperan algo de claridad al respecto.** Las proyecciones de ingresos para el tercer trimestre muestran una dispersión de US\$15.000 millones entre el mínimo y el máximo estimado, el doble de lo visto en el trimestre anterior y la más amplia en al menos una década, según analistas relevados por *Bloomberg*.

El problema comenzó en 2022, cuando la administración Biden limitó la exportación de chips de inteligencia artificial avanzados a China. Con Trump se complicó aún más: primero prohibió las ventas en abril y luego dio marcha atrás este mes, exigiendo que el gobierno estadounidense se quede con el 15% de lo recaudado. A esto se suma que Pekín ahora estaría presionando a las empresas locales para que eviten usar los chips H20, una versión menos sofisticada de Nvidia. Todo este contexto complica el escenario antes de resultados y la duda es si Nvidia podrá incluir ingresos de China en su *guidance* y si eso estará en línea con el consenso. La incertidumbre es tal que algunos analistas directamente no incorporan las ventas de los H20 en sus modelos.

En cuanto a las estimaciones, **el mercado espera un EPS ajustado de US\$0,94 frente a los US\$0,77 del trimestre anterior** (o US\$1,01 vs US\$0,93 sin ajustar). A su vez, proyectan ingresos por US\$46.230 millones, lo que implicaría un incremento del 54% interanual. Bajo este marco, la acción sube 0,5% en el *pre-market*, mientras que los principales índices (S&P 500, Nasdaq y Dow Jones) se mantienen prácticamente *flat*.

Evolución de los principales índices bursátiles

(base 100 = dic. 2024)



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

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psibaserrate@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. |