

1 de septiembre de 2025

# Perspectivas de la semana

ppi

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

### Semana clave para el dólar en la víspera de las elecciones en PBA

El cierre de agosto no estuvo exento de volatilidad. Tras iniciar a la baja la rueda del viernes, el tipo de cambio oficial revirtió la tendencia y terminó con una suba de 0,7% en \$1.342,0. Durante la jornada llegó a tocar un mínimo intradiario de \$1.320,5 (-0,9% comparado con el cierre previo de \$1.333,0), pero finalmente prevaleció la presión alcista. En contraste, el A3500, como captura valores promedio —de tres ventanas diarias—, retrocedió 1,5% hasta \$1.323,8. En línea con el *spot*, los dólares financieros también cerraron agosto en alza: tanto el CCL como el MEP avanzaron 1,0% el viernes, hasta \$1.360 y \$1.357,3 cada uno. Vale remarcar que, a diferencia de lo ocurrido en el último día de julio, cuando el *spot* trepó 4,5% hasta un máximo de \$1.374,0 bajo el actual esquema cambiario—, el movimiento de agosto fue más moderado. Esto, en clave, fue subproducto de una normativa publicada ese mismo viernes por el Banco Central ([comunicación "A" 8311](#)). En esta, la autoridad monetaria dispuso que la posición de contado diaria en moneda extranjera no podía incrementarse el último día del mes respecto al saldo negativo del día previo.

#### El dólar finalizó el viernes al alza, tras caer durante la rueda

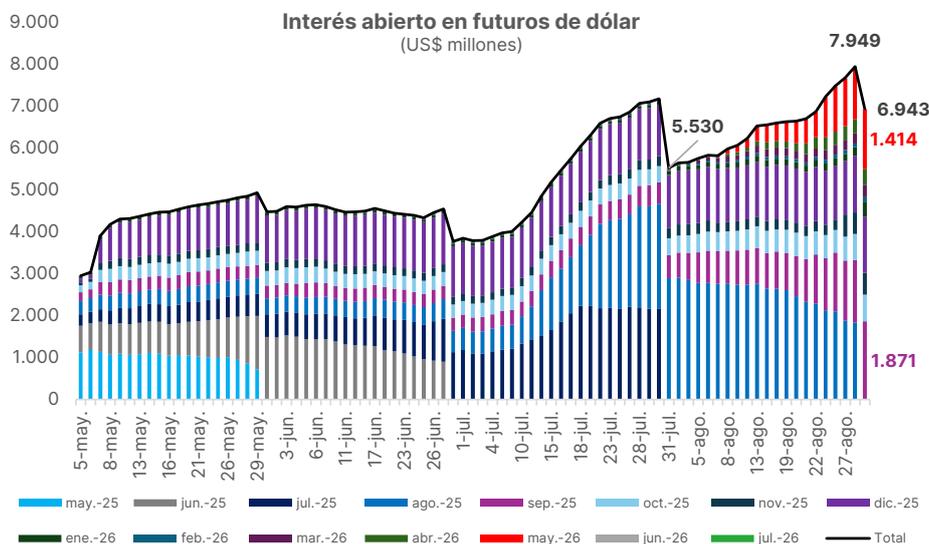


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En el mercado de futuros de dólar, la comunicación "A" 8311 resultó un *game changer*. En este sentido, los bancos no habrían podido *rollear* la totalidad del *long* en el contrato de agosto a septiembre, ya que el BCRA no lo dio, ni comprar *spot* dada la mencionada normativa. Esto derivó en una fuerte caída del interés abierto total de futuros, que retrocedió US\$1.007 millones, principalmente, porque el BCRA no dio *roll* de agosto en septiembre. El ajuste se explicó, principalmente, porque el BCRA hizo una renovación apenas parcial de su posición de corto plazo vendida: vencieron US\$1.839 millones de agosto y solo se sumaron US\$376 millones al contrato de septiembre. Aun así, el interés abierto total se mantuvo elevado en US\$6.943 millones, lo que implica un incremento de US\$1.413 millones con respecto a fines de julio. Considerando que la posición vendida oficial a fin de julio era de US\$3.812 millones, y asumiendo que el 80% del aumento del interés abierto corresponde al Central, la posición vendida actual rondaría entre US\$4.900 y US\$5.000 millones. Yendo a los pormenores, el interés abierto en el contrato de mayo saltó US\$177 millones el viernes y ya es el segundo contrato de mayor relevancia, con un interés abierto de US\$1.444 millones o 20,4% del total, solo por detrás de septiembre (el más corto), cuyo IA llega a los US\$1.871 millones. En esta posición el Central estaría vendiendo futuros para contener la suba dada la demanda de inversores privados que estarían haciendo el sintético de

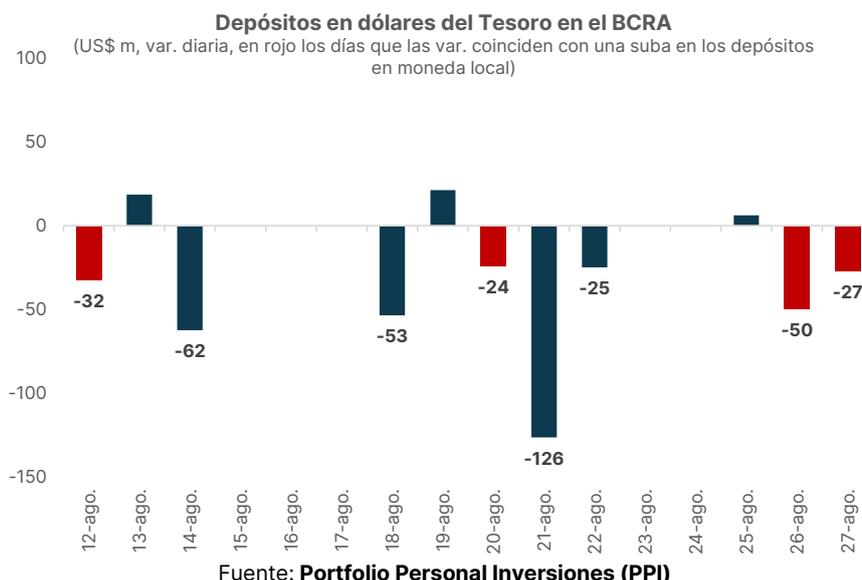
dólar comprando la LECAP de mayo de 2026 y el futuro de mayo, que cerró la semana rindiendo entre 10/11%, por encima de la referencia de la curva dólar link a ese plazo.

### El IA bajó US\$1.007 m en el último día de agosto



Por último, pero no menos importante, el Ministerio de Economía confirmó a *La Nación* ([link a la nota](#)) ventas de dólares del Tesoro que habíamos identificado desde el 11 de agosto. Sin embargo, el equipo económico negó que estas operaciones tuvieran como objetivo intervenir de manera directa en la cotización del tipo de cambio. Según explicaron, se trató de “pequeñas ventas intra-sector público, de montos reducidos y calzadas con compras futuras ya programadas, de magnitud muy superior a esas ventas”. Desde el 11 de agosto se habrían registrado cuatro posibles ventas del Tesoro: el 11/08 por US\$32 millones, el 20/08 por US\$24 millones, el 26/08 por US\$50 millones y el 27/08 por US\$27 millones, totalizando US\$133 millones. En todos los casos, la caída de depósitos en moneda extranjera coincidió exactamente con el aumento de los depósitos del Tesoro en moneda local.

### El Tesoro habría vendido US\$133 m en las últimas ruedas de agosto



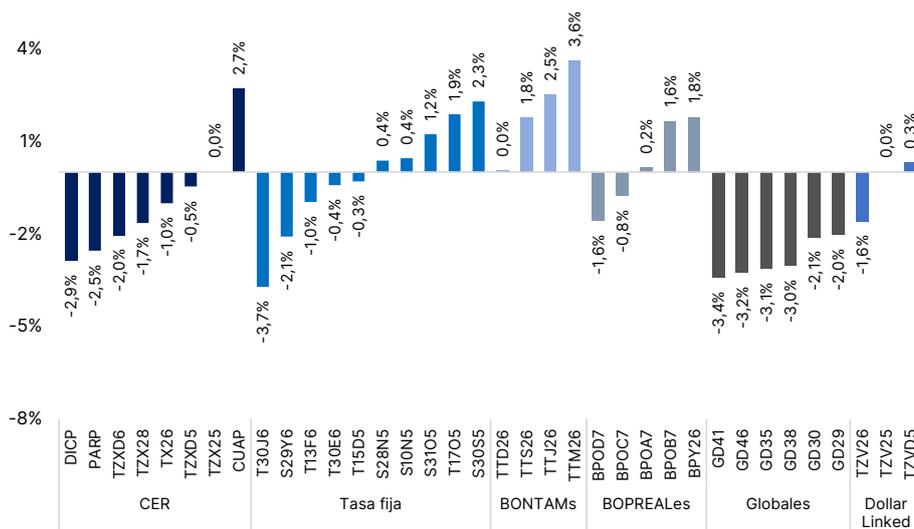
**Clave:** con las elecciones en la Provincia de Buenos Aires este domingo (7 de septiembre), la atención del mercado estará puesta en la dinámica del tipo de cambio oficial. Sin el dato de inflación de agosto (que el INDEC recién publicará el 10), la evolución del dólar será la referencia más tangible que “la calle” tendrá al momento de ir a votar. De todos modos, las estimaciones privadas ya anticipan una inflación marginalmente por encima del 1,9% de julio, con registros que se acercarian al 2,0%. En paralelo, no pasó desapercibido el flojo desempeño de La Libertad Avanza en las elecciones de gobernador de Corrientes, donde terminó en cuarto lugar tras no sellar un acuerdo con el candidato del oficialismo provincial, Juan Pablo Valdés, respaldado también por el actual gobernador (y su hermano) Gustavo Valdés (para más detalle ver “La performance de agosto: rebote en algunos instrumentos en pesos y caída de los Globales”).

### La performance de agosto: rebote en algunos instrumentos en pesos y caída de los Globales

En un mes marcado por la volatilidad, algunos segmentos de los instrumentos en pesos cerraron agosto con retornos positivos. Las LECAPs con vencimiento en 2025 avanzaron entre 0,4% y 2,7%, mientras que los tramos más largos destacaron con alzas de hasta 6,5% (S16E6), lo que comprimió las TEMs de ese segmento hacia un rango de 2,5%-3,8%. En contraste, los BONCAPs no acompañaron la tendencia y retrocedieron hasta 3,7% en el mes, con sus TEMs convergiendo a la zona de 3,6%-4%. Por su parte, los BONTAMs mostraron una mejor performance, con subas de hasta 3,6% concentradas en los vencimientos de marzo a junio. En el frente monetario, la tasa de caución a un día encontró algo de estabilidad en la última semana, finalizando en 28,1% TNA.

En este marco, el mayor optimismo en la curva en pesos a tasa fija, sumado a un dólar que, tras cierta volatilidad, terminó estable, impulsó los retornos medidos en dólares. En el tramo corto de las LECAPs, donde habíamos incrementado exposición en nuestras [Carteras PPI](#), los retornos medidos en dólares alcanzaron hasta 2,3% en agosto.

**Retorno total agosto**



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

Por otro lado, hacia el final de la semana el optimismo también se trasladó parcialmente a la deuda en dólares, con los Globales mostrando un tono más firme a partir del jueves. La deuda hard dollar cerró la última semana de agosto con un avance promedio de 0,8%, llevando su precio ponderado

por *outstanding* a US\$65,9. Sin embargo, este repunte no logró revertir la caída acumulada: los Globales cerraron la semana con un retroceso promedio de 3,1%, arrastrados por la fuerte corrección del lunes (-3,5%) luego de conocerse las denuncias de presuntos casos de corrupción que involucrarían a funcionarios cercanos al presidente. En consecuencia, los Globales finalizaron el mes con pérdidas cercanas al 3% en promedio y el riesgo país cerca de los 850 puntos básicos.

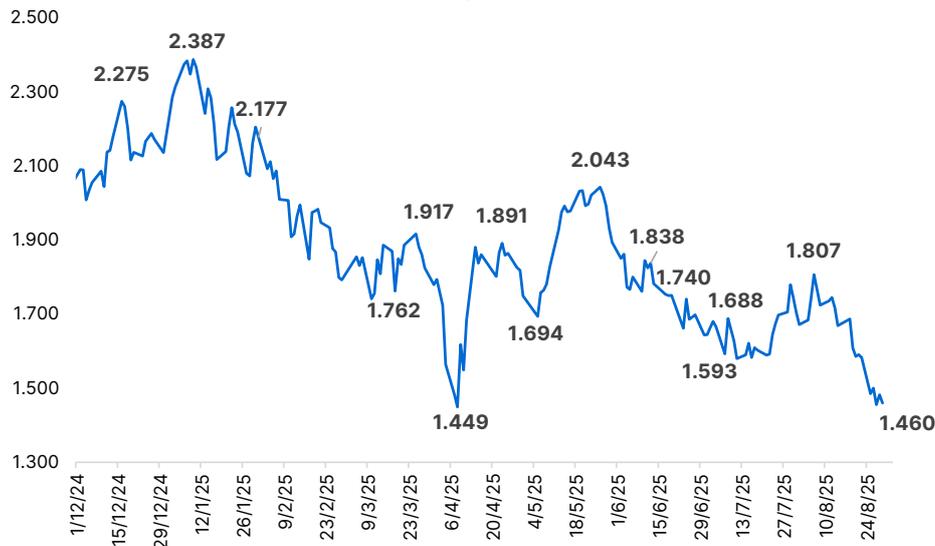
**Clave: esta semana no habrá licitación del Tesoro, aunque no descartamos que la volatilidad continúe siendo la norma durante las próximas jornadas de septiembre. La dinámica seguirá atada a la estrategia oficial de mantener la liquidez dentro de un rango acotado, con el objetivo de sostener las tasas actuales y evitar presiones sobre el frente cambiario. En el plano político, La Libertad Avanza tuvo un resultado negativo en Corrientes, donde el oficialismo nacional quedó relegado al cuarto lugar con apenas 8,24% de los votos. El revés es significativo, dado que se trataba de una provincia en la que había expectativas de un mejor desempeño electoral. Este evento podría tener un correlato en los Globales, que observaremos recién el martes, dado que hoy no operarán los mercados en Wall Street por el feriado de Labor Day en Estados Unidos. Con la mirada puesta en los próximos comicios de la Provincia de Buenos Aires y en las elecciones generales del 26 de octubre, el gobierno enfrenta instancias decisivas que serán determinantes para la estabilidad monetaria y cambiaria.**

## Agosto fue un mes duro para el Merval

El principal índice de renta variable local cayó 1,5% el viernes hasta US\$1.460, acumulando en el mes una baja de 14,3%. Agosto estuvo atravesado por factores locales, en especial la política. La cercanía de las elecciones en la Provincia de Buenos Aires, la presión hacia el oficialismo por denuncias de corrupción y el veto a proyectos en el Congreso alimentaron la volatilidad. En cuanto al viernes en particular, la disputa entre Donald Trump y la Fed por la tasa de política monetaria también sumó incertidumbre desde el frente internacional. De hecho, el Nasdaq Composite retrocedió 1,2%, el S&P 500 0,6% y el Dow Jones 0,2%. Sin embargo, cabe destacar que, a diferencia del índice local, el balance mensual fue positivo con subas de 1,6%, 1,9% y 3,2%, respectivamente. Finalmente, entre los emergentes, el ETF EEM cayó 0,5% y el EWZ quedó *flat* el viernes, aunque en el mes avanzaron 2,7% y 11,1%.

En lo que respecta al movimiento de las acciones, la mayoría terminó a la baja. COME (-4,4%), METR (-3,0%) y CRES (-2,9%) se llevaron la peor parte, mientras que ALUA (+3,7%), BYMA (+2,9%), TECO2 (+2,3%) y LOMA (+1,0%) fueron las únicas que terminaron positivas. En tanto, los ADRs locales en Nueva York cerraron todos en terreno negativo, excepto TEO que subió 1,0%. Los más afectados fueron CRESY (-3,6%), BIOX (-2,8%) y BMA (-2,6%). En términos mensuales, todo el panel cerró con pérdidas. Al fondo de la tabla se ubicaron COME (-27,6%), METR (-26,1%) y SUPV (-25,5%). En el exterior, el panorama fue similar para los ADRs, aunque CAAP (+8,0%) y MELI (+4,2%), ambas más ligadas al contexto internacional, se mantuvieron ajenos a los rojos. No obstante, SUPV (-24,2%), BBAR (-22,7%) y GGAL (-21,9%) fueron las más negativas, resaltando las pobres presentaciones de resultados del sector, y el entorno complejo al que se están enfrentando los bancos tras las últimas medidas del gobierno.

**El Merval cerró agosto con pérdidas**



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

El jueves, Banco Macro (BYMA: BMA; NYSE: BMA) presentó sus resultados correspondientes al 2Q25. Registró ingresos operativos netos por \$956.224 millones (+13% qoq; +49% yoy), explicados principalmente por un resultado neto por intereses que saltó un 163% interanual y 14% frente al 1Q25, hasta \$696.889 millones. Tras netear los gastos por operaciones, el resultado operativo fue de \$448.826, lo que se traduce como un importante aumento de 22% qoq y 226% yoy. Dado que el resultado por posición monetaria neta fue menos negativo que el trimestre y el año pasado (\$203.937 millones; -28% qoq; -68% yoy), que el aporte de asociadas sumó \$433 millones, y que el impuesto a las ganancias restó \$95.781 millones, el resultado neto alcanzó \$149.137 millones, frente a una pérdida de \$315.924 millones en 2Q24. De esta forma, el ROE se ubicó en 12% y el ROA en 3,5%, muy por arriba de lo observado un año atrás, y sellando la mejor rentabilidad del sector.

Por último, dentro de los hechos relevantes del sector corporativo vale la pena resaltar que Celulosa Argentina anunció que su directorio ha resuelto presentar el concurso preventivo.

**Clave: es de esperarse que esta semana esté marcada por la volatilidad en el plano local, con las elecciones de la Provincia de Buenos Aires el próximo domingo. En paralelo, el frente internacional seguirá siendo decisivo. Cualquier señal que aporten los próximos datos económicos, junto con el accionar de Trump y Powell, puede marcar el pulso sobre el futuro de las tasas de política monetaria en la reunión del 17 de septiembre, para cuando el mercado ya descuenta un recorte de 25 pbs.**

En cuanto al mercado primario de deuda corporativa, te recordamos que desde PPI seremos colocadores de dos nuevas Obligaciones Negociables. Por un lado, Plaza Logística (FIX: AA) busca emitir hoy un monto ampliable de hasta US\$25 millones con un bono *hard dollar* MEP a 24 meses, que tendrá pagos de interés trimestral, amortización íntegra al vencimiento y un cupón a licitar que podría estar en torno al 8%. Por otro lado, Scania Credit (FIX: AA), cuya licitación se llevará a cabo mañana, pretende colocar hasta US\$40 millones. Esta ON será *hard dollar* MEP a 24 meses, con pago de amortización en siete cuotas trimestrales a partir del sexto mes contado desde la fecha de emisión y el cupón, que creemos que podría cortar en 8,25%, será a licitar.

## **El mundo mira de cerca la relación entre India y Rusia**

El primer ministro indio, Narendra Modi, destacó la relación “especial” entre India y Rusia, subrayando que ambos países se apoyaron en los momentos más difíciles. Lo hizo en un encuentro bilateral con el presidente ruso, Vladimir Putin, en territorio chino, en un gesto destinado a dejar en claro que Nueva Delhi no cederá a la presión de Washington. En una señal poco habitual de cercanía, Modi y Putin viajaron juntos en la limusina del líder ruso, conversando durante una hora fuera de agenda. Más temprano, se habían fundido en un abrazo y Modi calificó la reunión como “un placer”. También adelantó que espera la visita de Putin a India a fin de año.

El *timing* de la cumbre es clave. En el escenario internacional actual, el vínculo entre India y Rusia está bajo la lupa. El presidente estadounidense Donald Trump acusó a India de “financiar la guerra en Ucrania” por continuar comprando petróleo ruso, y como represalia impuso un arancel del 50% a las exportaciones indias hacia EE.UU., el más alto aplicado en Asia. Para Trump, esas compras minan la presión económica sobre Moscú. India, en cambio, rechaza las críticas. El ministro de Energía, Hardeep Puri, escribió en el diario The Hindu que el país no “rompió reglas” y que esas importaciones de petróleo ayudan a contener un salto mayor en los precios internacionales, lo que incluso colabora a estabilizar la economía global.

**Clave: hoy es feriado en Estados Unidos por el Labor Day, por lo que los mercados operarán recién a partir de mañana. De esta manera, esta semana la atención estará puesta en la evolución de la economía y el mercado laboral. El martes se publicará el ISM de agosto del sector industrial, el miércoles el JOLTS de julio, el jueves el ADP de agosto junto con el ISM de servicios y, finalmente, el viernes llegará el *job report* de agosto, para el que se espera que la tasa de desempleo suba de 4,2% a 4,3%.**

## Lo que pasó

|               | PAÍS | INDICADOR                                    | PERÍODO | REAL   | ESTIMADO | PREVIO |
|---------------|------|--|---------|--------|----------|--------|
| <b>25-ago</b> | AR   | Índice de Confianza en el Gobierno           | Ago     | -13,6% |          | 4,9%   |
|               | AR   | Llamado a Licitación                         | Ago     | -      | -        | -      |
| <b>26-ago</b> | US   | Órdenes de Bienes Durables                   | Jul     | -2,8%  | -4,0%    | -9,4%  |
| <b>27-ago</b> | AR   | Licitación del Tesoro                        | Ago     | -      | -        | -      |
|               | AR   | Inicio de Campaña Electoral                  | -       | -      | -        | -      |
| <b>28-ago</b> | AR   | Expectativas de Inflación (UTDT)             | Ago     | 39,6%  |          | 34,3%  |
|               | US   | PBI Trimestral Anualizado                    | 2T      | 3,3%   | 3,1%     | 3,0%   |
|               | US   | Subsidios Iniciales por Desempleo            | Ago     | 231K   | 232K     | 232K   |
|               | US   | Reclamos Continuos                           | Ago     | 1868K  | 1870K    | 1859K  |
|               | JAP  | Producción Industrial Mensual                | Jul     | -1,6%  | -1,2%    | 2,1%   |
| <b>29-ago</b> | AR   | Liquidación de Licitación                    | Ago     | -      | -        | -      |
|               | AR   | Informe de Evolución del Mercados de Cambios | Jul     | -      | -        | -      |
|               | US   | PCE Anual                                    | Jul     | 2,5%   | 2,5%     | 2,4%   |
|               | US   | PCE Núcleo Anual                             | Jul     | 2,6%   | 2,7%     | 2,6%   |

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

## Lo que vendrá

|              | PAÍS | INDICADOR                               | PERÍODO | REAL | ESTIMADO | PREVIO   |
|--------------|------|---|---------|------|----------|----------|
| <b>1-sep</b> | AR   | Recaudación Tributaria                  | Ago     |      |          | \$17,0B  |
|              | UE   | PMI manufacturero                       | Ago     |      |          | 50,50    |
| <b>2-sep</b> | US   | PMI manufacturero                       | Ago     |      | 53,30    | 53,3     |
|              | US   | ISM manufacturero                       | Ago     |      | 49,0     | 48,0     |
| <b>3-sep</b> | US   | Empleos Disponibles JOLTS               | Jul     |      | 7.373K   | 7.437K   |
|              | US   | Órdenes de Bienes Durables              | Jul     |      | -2,8%    | -2,8%    |
|              | BR   | Producción Industrial Mensual           |         |      |          | 0,1%     |
| <b>4-sep</b> | AR   | Relevamiento de Expectativas de Mercado | Sep     |      |          | 1,8%     |
|              | US   | ADP Cambio de Empleo                    | Ago     |      | 80K      | 104K     |
|              | US   | Subsidios Iniciales por Desempleo       | Ago     |      | 230K     | 231K     |
|              | US   | Reclamos Continuos                      | Ago     |      |          | 1868K    |
|              | US   | Balanza Comercial                       | Jul     |      |          | -\$60.2b |
|              | US   | ISM Servicios                           | Ago     |      |          | 50,10    |
| <b>5-sep</b> | AR   | Informe Monetario Mensual               | Ago     | -    | -        | -        |
|              | US   | Cambio de Nóminas No Agrícolas          | Ago     |      |          | 73K      |

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

## 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)

### **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.