

5 de septiembre de 2025

Daily Mercados

ppi

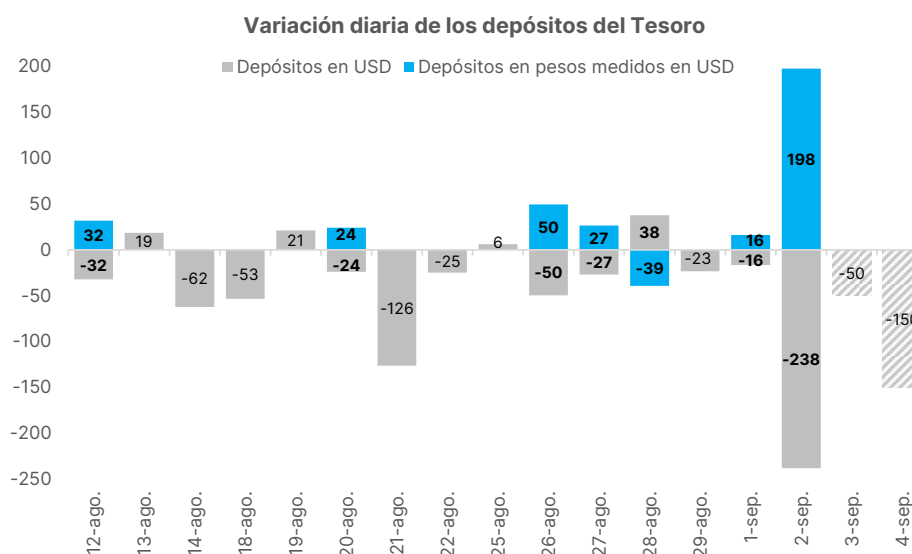
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

Dólar sin cambios por la intervención del Tesoro

Los datos monetarios confirmaron la primera intervención del Tesoro en el mercado cambiario (MLC) tras el anuncio de Pablo Quirno sobre la participación del Tesoro en el MLC ([link](#)). **Los depósitos en dólares de la entidad en el Banco Central se redujeron en US\$238 millones. En simultáneo, los depósitos en pesos aumentaron en \$270.743 millones, equivalentes a US\$198 millones al dólar A3500 del día de 1.368,25**, lo que sugiere que la intervención habría sido por ese monto. El remanente de US\$40 millones coincide con pagos programados a organismos internacionales en esas fechas.

La jornada de ayer tampoco parece haber estado exenta de intervención oficial. En MAE (Mercado Abierto Electrónico) se operaron US\$572 millones en todos los plazos e instrumentos, de los que -según versiones en el mercado- **el Tesoro habría participado por entre US\$150 y US\$200 millones.** En línea con estos trascendidos, **las reservas brutas del Central se contrajeron en US\$208 millones, de los cuales US\$147 millones no se explican por** cambios en las valuaciones de DEGs, oro y yuan. Esa caída sería consistente con una intervención oficial cercana a los US\$150 millones si los encajes en dólares de los bancos no se movieron, o incluso superior en caso de que los encajes hayan aumentado. De esta manera, la intervención acumulada desde el 12/08 sería de US\$570 millones, lo que compara con compras del Tesoro en el MLC "dentro de las bandas" por US\$1.404 millones desde la relajación de las restricciones cambiarias en abril (US\$175 millones en junio y US\$1.229 millones en julio).

Las intervenciones del Tesoro se habrían incrementado tras el anuncio

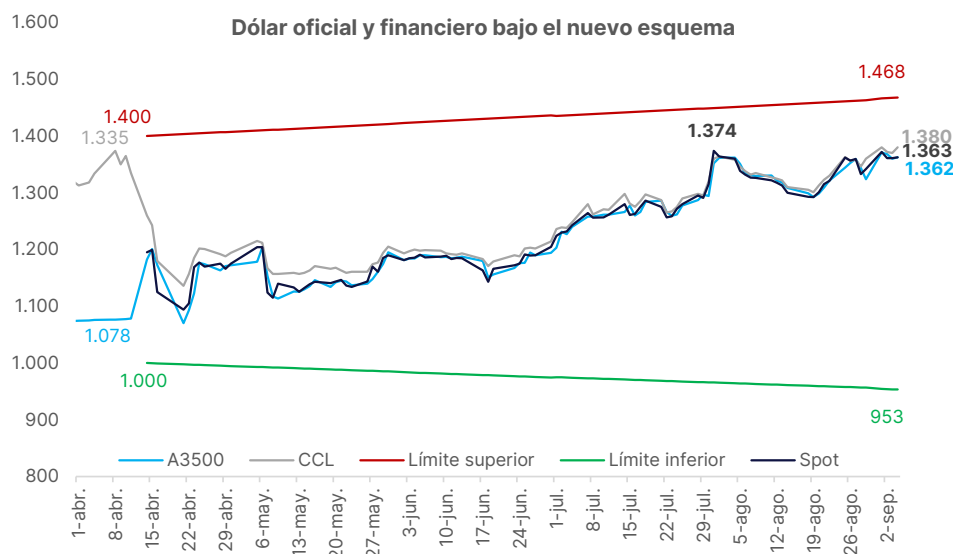


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Al 2 de septiembre, los depósitos en moneda extranjera del Tesoro en el Banco Central se ubicaban en US\$1.431 millones, tras la caída de US\$238 millones comentada previamente. **Si las estimaciones de mercado se confirman** (intervenciones mínimas por US\$200 millones en las dos ruedas siguientes), **las tenencias habrían descendido hasta US\$1.231 millones al cierre de ayer.** De más está decir que este "colchón" es más que suficiente para contener la presión cambiaria en la rueda de hoy, la última antes de las elecciones locales legislativas en la Provincia de Buenos Aires. Lo relevante pasa a ser la función de reacción del equipo económico el día después, que dependerá, en buena medida, del resultado del oficialismo y la lectura que haga el mercado. El lunes, con el diario -y el resultado- sobre la mesa, será una rueda determinante para saber si habrá o no cambios en la estrategia del Gobierno.

Ante una más que probable presencia oficial significativa en el MLC, el tipo de cambio oficial se mantuvo estable, como podía esperarse. El spot cerró apenas por encima del miércoles (+0,1%) en \$1.362,5, mientras que el A3500 subió 0,2% hasta \$1.362,3. Lo interesante es que la estrategia del Tesoro de contener la presión dolarizadora se da en un nivel todavía distante del techo de la banda: el cierre de ayer quedó 7,2% por debajo del límite superior (\$1.468). Este elemento podría ser clave en la estrategia de intervención cambiaria a partir del lunes.

El dólar permanece aún lejos de la banda superior

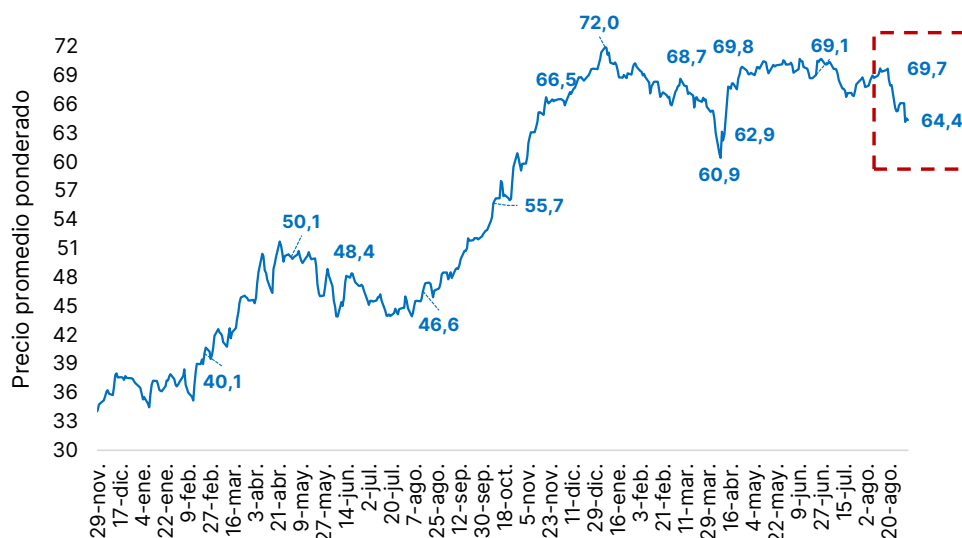


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

¿Cómo llega la renta fija a las elecciones del domingo?

El oficialismo enfrenta un test político clave en las legislativas de la Provincia de Buenos Aires, y la deuda argentina lo refleja. Por el lado de los bonos en dólares, en una jornada favorable para emergentes (ETF EMB +0,4%), ayer los Globales volvieron a retroceder levemente. En promedio, la deuda *hard dollar* cayó -0,3%, llevando el precio ponderado por outstanding a US\$64,4. **La foto semanal tampoco resulta alentadora: con una rueda aún por delante, los soberanos acumulan una baja promedio de -2,6%.** Este desempeño recoge la fuerte reacción negativa de los bonos en dólares frente a la intervención del Tesoro en el mercado cambiario. Resulta lógico que la deuda soberana exhiba volatilidad y que prevalezcan estrategias más conservadoras en la antesala de un resultado electoral incierto. Desde nuestra óptica, el mercado tendría en precios que la coalición peronista se impondrá este domingo por entre 3 y 7 puntos. Por el momento, esta mañana los bonos amanecen levemente al alza mostrando avances de hasta 0,2%. Veremos si el tono se extiende en el total de la rueda.

Evolución del precio promedio ponderado de los Globales

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

Por otro lado, en el frente de la renta fija en pesos, **el panorama fue opuesto al de la deuda en dólares: la semana mostró un sesgo positivo que se extendió en la jornada de ayer**. Las LECAPs comprimieron sus rendimientos y ubican sus TEMs en la zona de 3,6%/4,5%, los BONCAPs siguieron la misma dinámica y sus TEMs se mueven en el rango de 3,7%/4,5% y las BONTAMs se posicionan con TEMs entre 2,3% y 2,7% para su pata fija. Si bien esta semana marcó un respiro frente a la anterior, las tasas continúan en niveles históricamente elevados producto de las políticas del Gobierno que tiene como objetivo contener presiones sobre el tipo de cambio en un periodo electoral.

Mientras tanto, en el plano político, **el Gobierno sumó nuevos reveses legislativos**. En el Senado, la oposición logró ratificar la Ley de Emergencia en Discapacidad, dejando sin efecto el veto de Javier Milei. El resultado fue de 63 votos a favor y 7 en contra, sin abstenciones. Este se trata del primer veto que el Congreso le revierte a la administración libertaria. Además, la Cámara Alta dio media sanción a un proyecto que limita el alcance de los decretos de necesidad y urgencia (DNU), que ahora deberá tratar la Cámara de Diputados. Puede leerse una nota al respecto [aquí](#).

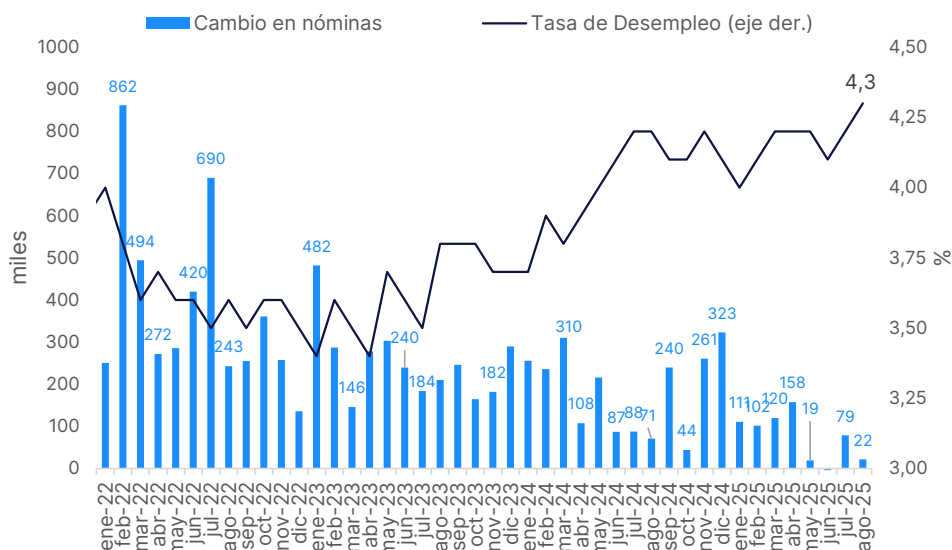
Tras el *job report* de agosto, el mercado ya descuenta recorte en septiembre

La situación del mercado laboral volvió a quedar en el centro de la escena. La dinámica actual combina baja contratación con pocos despidos: un entorno en el que conseguir empleo resulta difícil, sobre todo para los recién graduados. La Fed, que en los últimos meses priorizó la lucha contra la inflación, ahora empieza a mostrar mayor preocupación por el empleo dentro de su mandato dual. El foco se intensificó tras el episodio político de agosto, en el que Donald Trump despidió a Erika McEntarfer, comisionada de la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS), luego de que las nóminas no agrícolas fueran revisadas a la baja en cerca de 258.000 puestos entre mayo y junio. Su reemplazo interino, William Wiatrowski, asumió en medio de la polémica. En este contexto, **el informe de empleo de hoy adquiere una relevancia inusual: no solo por lo que pueda anticipar sobre la economía, sino también por el correlato político que arrastra**.

Yendo directamente a los resultados, **lo que preocupa es el ritmo de creación de empleo. Las nóminas no agrícolas aumentaron en apenas 22 mil puestos en agosto, frente a los 75 mil**

esperados (un nivel similar al de julio, que fue revisado al alza en 6 mil hasta 79 mil). A su vez, la revisión neta de dos meses atrás fue negativa en 22 mil. En este marco, **la tasa de desempleo subió de 4,2% en julio a 4,3%, en línea con lo proyectado por los analistas**. Lo que sí llama la atención es el incremento de la tasa de subempleo, que suele funcionar como indicador adelantado: pasó de 7,9% a 8,1% en agosto.

Evolución de las nóminas no agrícolas vs la tasa de desempleo

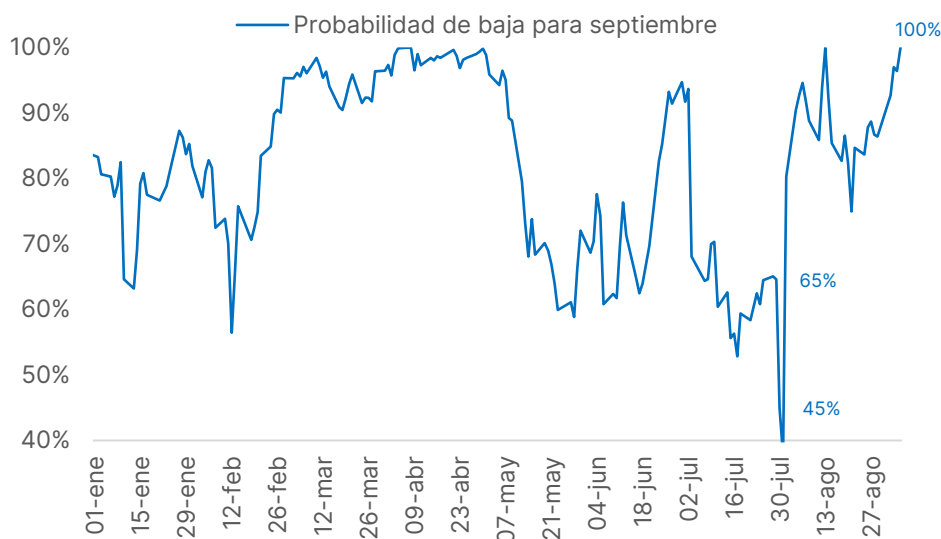


Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

Aunque el consenso esperaba 75 mil nuevos puestos y un aumento del desempleo de 4,2% a 4,3%, la creación resultó bastante menor y, al mismo tiempo, **la participación laboral subió de 62,2% a 62,3%**. Aun así, la tasa de desempleo no sorprendió al mercado, lo que sugiere que parte del ajuste quedó reflejado en el subempleo. Por su parte, **el salario promedio por hora creció 0,3% mensual en agosto, en línea tanto con lo esperado como con el registro de julio**. En definitiva, más allá de la dinámica de las nóminas, los salarios muestran un ritmo de avance similar al de la inflación (0,3% para el IPC de agosto).

Tras el dato, **el mercado da por descontado que la Fed recortará la tasa el 17 de septiembre**. Incluso la probabilidad de un movimiento de 50 pbs -en lugar de 25- pasó a terreno positivo y se ubica en 12%. En este contexto, **los rendimientos de los Treasuries retroceden a lo largo de la curva**: la tasa a 2 años cae 10 pbs y la de 10 años, 8 pbs. La lectura general es que el enfriamiento del mercado laboral no necesariamente implica una recesión si se acompaña con mejoras de productividad. Quizás por eso, y porque una baja de tasas sin crisis reduce la tasa de descuento de los flujos de caja, el *pricing* de las acciones encuentra soporte: en el *premarket*, el Nasdaq avanza 0,9% y el S&P 500, 0,4%.

Probabilidad implícita de observar un recorte de tasa en septiembre



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

Un paso para atrás, otro para adelante

El Merval subió 2,4% hasta US\$1.444. A lo largo de la semana, el índice osciló entre US\$1.400 y US\$1.450, con caídas superiores a 2pp el lunes y miércoles que fueron compensadas casi en su totalidad los días posteriores, dejando un saldo semanal apenas 1,1% negativo. **Esto en parte estuvo ligado a que fue un día positivo para los índices de Wall Street:** el Nasdaq Composite subió 1,0%, seguido por el S&P 500 y el Dow Jones, que hicieron lo propio con 0,8% cada uno. En emergentes, no hubo una tendencia clara, ya que el ETF EWZ subió 0,6% y el EEM retrocedió 0,3%.

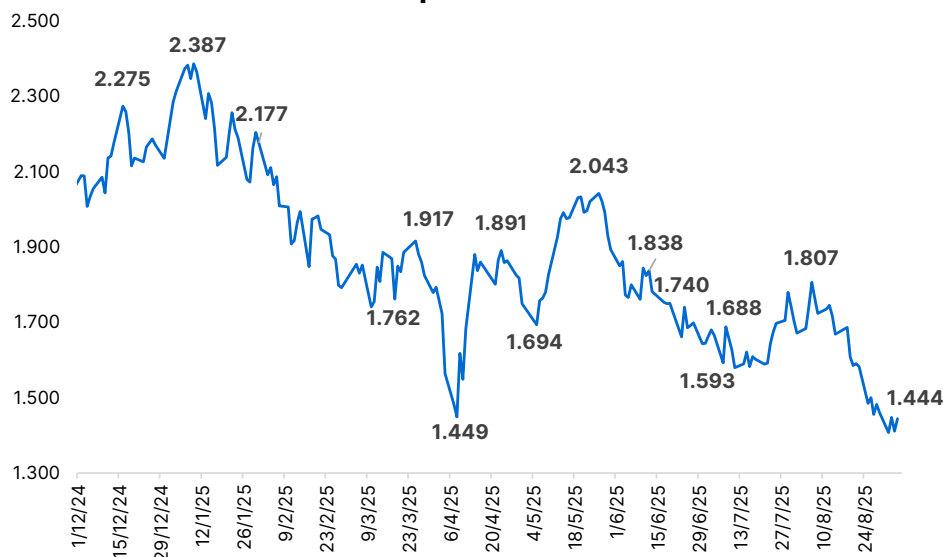
A principios de la semana, en nuestro Perspectivas, adelantamos que el factor idiosincrático iba a pesar en los movimientos del índice. Entendíamos que se iba a tratar de unos días cargados de volatilidad por la cercanía a las elecciones en la Provincia de Buenos Aires, dado que la incertidumbre generalmente viene acompañada por una mayor aversión al riesgo. Esto se vio plasmado en la performance de las acciones. Hacia adelante, **la reacción del lunes va a estar totalmente explicada por los resultados electorales.**

A pesar de que estos días estuvimos muy enfocados en el plano local, hoy va a ser muy importante la reacción que tengan los inversores al *job report* de agosto en Estados Unidos. Este mostró que si bien la tasa de desempleo subió 10 puntos básicos como esperaba el mercado, lo hizo de la mano de un aumento en la tasa de participación equivalente. Por otro lado, los cambios en nóminas estuvieron por debajo de lo esperado y las revisiones para atrás siguen señalando un enfriamiento del mercado laboral (para más detalles sobre los datos de empleo y su posible impacto en la tasa de política monetaria ver: *Tras el job report de agosto, el mercado ya descuenta recorte en septiembre*). En este sentido, **la probabilidad de un recorte en las tasas aumenta significativamente, lo que, dado que no se teme una recesión inminente, debería impactar positivamente sobre el equity.** De hecho, ya las tasas largas parecen ceder y los principales índices acomodarse positivamente.

Volviendo a los movimientos de **las acciones del Merval, predominaron las subas** y el podio ganador lo conformaron SUPV (+5,8%), YPF (+4,6%) y GGAL (+4,5%). Del otro lado, TXAR (-2,0%), COME (-1,9%) y ALUA (-1,1%) fueron las más castigadas. **En Nueva York, el panorama fue**

muy favorable para los ADRs locales, donde GLOB (-2,6%) fue la única que cerró en rojo. SUPV (+4,8%), YPF (+4,3%) y TGS (+4,2%) lideraron las ganancias.

El Merval espera a las elecciones



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

Para concluir, una de las noticias relevantes del mundo corporativo es que, **tras varios días de paro en la planta de San Nicolás, Ternium (BYMA: TXAR) puso en marcha el alto horno y la acería para retomar su producción**. La compañía activó un plan especial para volver a operar de forma segura y espera normalizar el proceso en los próximos días, luego del conflicto con los contratistas que había frenado la actividad.

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader
pmorini@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez, CFA

Corporate Credit Team Leader
dmendez@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Lucas Delaney

Intern
ldelaney@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@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.