

1 de octubre de 2025

Daily Mercados

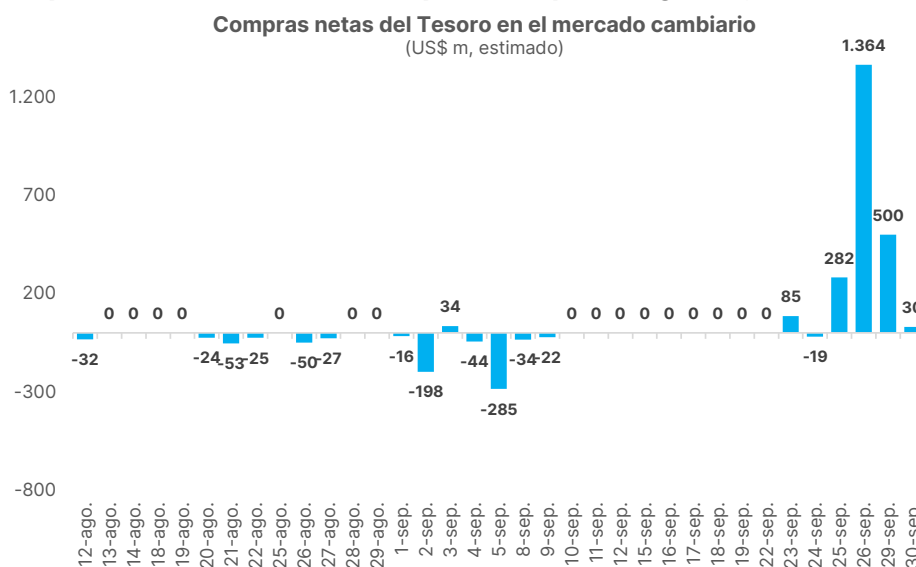
ppi

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

El Tesoro compró muy poco y la presión dolarizadora se intensifica

Según la periodista Florencia Donovan, **el Tesoro compró apenas US\$30 millones ayer** ([link](#)). **La cifra deja gusto a poco frente a los US\$767 millones que liquidó CIARA ayer y, sobre todo, considerando que era la última jornada de liquidaciones extraordinarias bajo el régimen de retenciones “cero”.** En el balance del esquema, los exportadores del agro agrupados en CIARA liquidaron US\$5.737,5 millones, equivalentes al 90,8% de los US\$6.300 millones esperados (90% del tope de US\$7.000 millones comprometidos en las DJVE), y declararon el 94,7% de las toneladas declaradas. Es probable que los restantes US\$562,5 millones hayan sido liquidados por el resto de los exportadores, que anotaron el 5,3% restante de las toneladas. En resumen, el Tesoro logró apropiarse de unos US\$2.228 millones, lo que equivale al 38,8% de lo liquidado por CIARA y al 35,4% del total estimado de las liquidaciones. De confirmarse los US\$30 millones de ayer en la información oficial, el Tesoro contaría con depósitos en el BCRA por US\$2.747 millones.

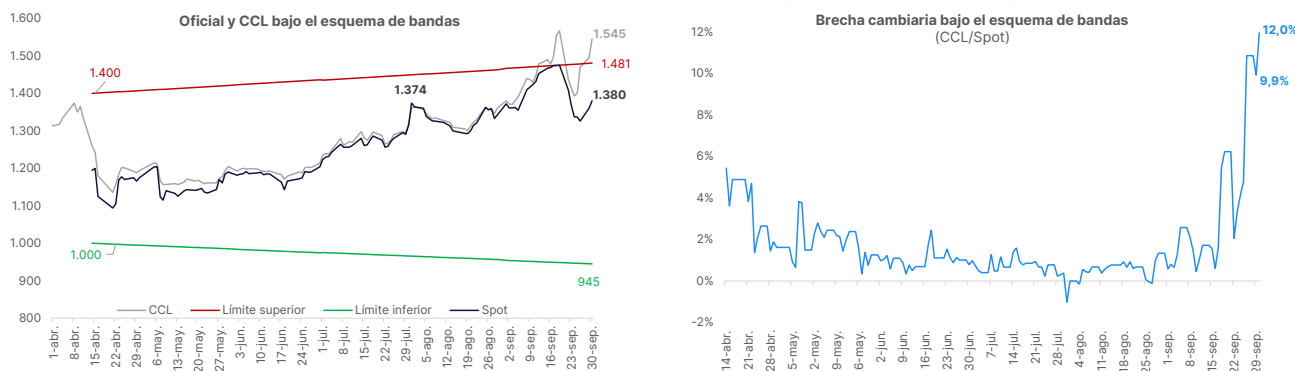
El Tesoro adquirió US\$2.228 los USD liquidados por el agro bajo las retenciones “cero”



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

Con el fin del flujo extraordinario del agro, el terreno queda prácticamente despejado para la demanda privada. La existencia de una brecha, sumado al cobro de los salarios a partir de ayer (son pesos que se “desencepan” al pasar de manos de empresas a particulares), sumarán precio de la demanda minorista. Esto refuerza la probabilidad de que **el tipo de cambio oficial vuelva a dirigirse rápidamente hacia el techo de la banda cambiaria, ya que los privados no tienen incentivos para vender dólares en el techo al cotizar el CCL por encima del “límite”.** En este sentido, **la brecha cambiaria cerró ayer en máximos desde la instauración del esquema cambiario en 12,0%.** El dólar spot avanzó 1,5% hasta \$1.380, mientras que el CCL trepó 3,3% para cerrar en \$1.545. El oficial llegó incluso a operar en \$1.450, apenas 2,1% por debajo del techo (\$1.480,7), mientras que el CCL cerró 4,3% por encima de ese umbral. **La gran incógnita de hoy pasa por si habrá intervención oficial (¿del Tesoro?) antes de que el dólar alcance la banda superior, en donde el BCRA está forzado a vender dólares.**

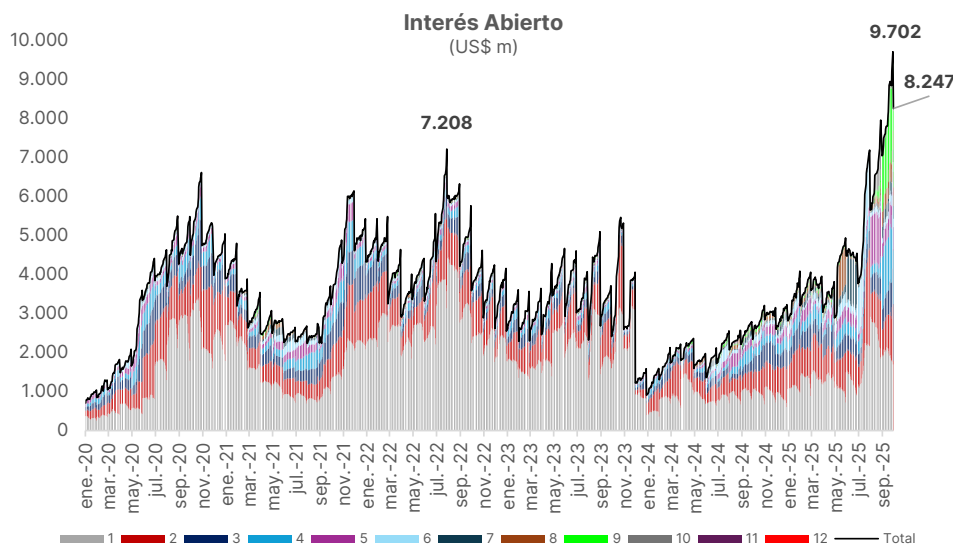
La brecha cambiaria cerró en máximos desde la imposición del esquema de bandas



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

En paralelo, la atención ayer también estuvo puesta en el mercado de futuros de dólar y, si el **BCRA daba roll** de la posición de septiembre. Con un volumen operado de US\$1.945 millones, el interés abierto (IA) se redujo en US\$1.456 millones ante el vencimiento de US\$1.697 millones de IA del primer contrato. La contracción fue parcialmente compensada por el aumento del IA en las posiciones de octubre-25 (+US\$248 millones) y noviembre-25 (+US\$45,5 millones). De este modo, el interés abierto total descendió de un récord de US\$9.702 millones a US\$8.247 millones, lo que implica que la posición vendida del Central habría mermado respecto de la del día previo. Cabe subrayar que la suba del spot de ayer no tuvo como condimento el *no roll* oficial a posiciones en futuros de los bancos, dado que desde fines de agosto rige la [comunicación "A" 8311](#), que no les permite demandar contado el último día hábil. Hoy, el mercado cambiario sí podría sentir mayor presión por este motivo.

El interés abierto total cedió ante el vencimiento del contrato de septiembre



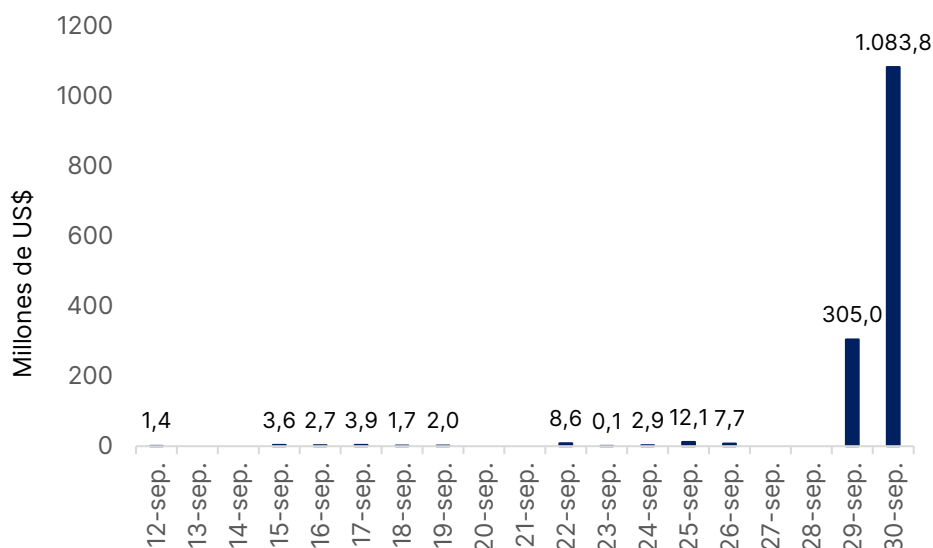
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Crece la presión por cobertura: volumen nominal récord en la D3105

La jornada estuvo marcada por una fuerte demanda de cobertura y elevada volatilidad intradiaria en el mercado cambiario (ver *"El Tesoro compró muy poco y la presión dolarizadora se intensifica"*), lo que generó un clima de intensa actividad en los instrumentos vinculados al tipo de cambio oficial. En ese marco, la LELINK con vencimiento al 31 de octubre (D3105), utilizada por el Banco Central para canjear la LECAP S30S5 y aliviar los vencimientos de la última licitación,

acaparó la atención de la rueda al alcanzar niveles récord de volumen en el segmento T+1 durante el 29 y 30 de septiembre. **El monto operado se disparó a US\$1.084 millones el martes, frente a US\$304 millones del lunes.** Para dimensionar el incremento, el promedio del volumen nominal operado en los diez días previos apenas alcanzaba los US\$4,5 millones. En solo dos jornadas el volumen operado representó 43% del outstanding.

El volumen nominal operado de la D3105 se disparó



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

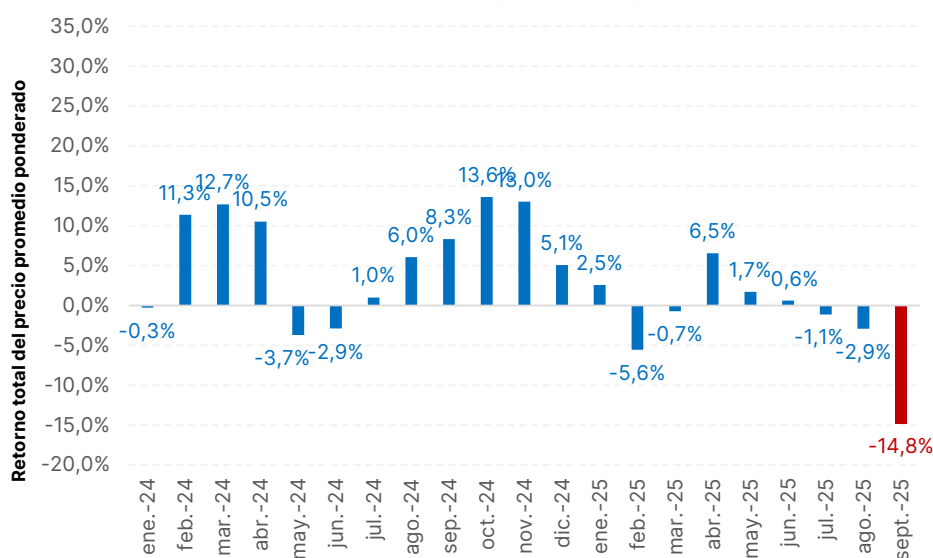
¿Qué hay detrás de este fuerte aumento en el volumen de operaciones? La respuesta apuntaría a una marcada intervención oficial en el mercado de estrategias dólar linked. La estrategia del Banco Central habría estado orientada a contener la creciente demanda de cobertura en un contexto de ampliación de la brecha cambiaria, procurando al mismo tiempo no afectar los rendimientos de la D3105. En este escenario, la letra llegó a operar con una TIR equivalente a devaluación -1% (para cerrar en devaluación -4,3%), mientras que el sintético DL de octubre se ubicó en torno a -30% TIR.

Recordemos que, tras el último canje intra sector público previo a la licitación del Tesoro, el Banco Central recibió aproximadamente US\$1.700 millones en nominales de la LELINK D3105, lo que le otorgaba un amplio margen para intervenir en este instrumento. Sin embargo, actualmente ya no contaría con tantos nominales como para repetir la misma maniobra. Estimamos que el sector público tenía el 52,7% de la D3105, mayoritariamente en manos del BCRA, por lo tanto, si asumimos que el Central fue el que estuvo proveyendo el DL a precios "subsidiados", el poder de fuego de la entidad con esta letra rondaría los US\$315 millones. En este contexto, **si el Central decide replicar la estrategia observada el lunes y martes, deberíamos ver un canje similar en el corto plazo.**

Por otro lado, aunque gran parte de la atención de la jornada estuvo centrada en la renta fija en pesos, **la deuda en dólares sufrió una fuerte corrección ayer.** Los bonos soberanos en dólares cerraron nuevamente en terreno negativo, con una baja promedio de 4% este martes. De esta manera, el precio promedio ponderado por outstanding finalizó septiembre en US\$56,1, mientras que las pérdidas semanales alcanzaron 6,9%.

En línea con esta dinámica, **la caída mensual fue brutal: los Globales se desplomaron 13,5% durante septiembre**. Las pérdidas posteriores al mal resultado del oficialismo en las elecciones de la Provincia de Buenos Aires no lograron ser compensadas por el rally generado tras el fuerte respaldo de Estados Unidos a la Argentina. A esto se sumó un aumento de la incertidumbre sobre el mercado de cambios y el futuro del esquema económico, marcado por el regreso de la brecha cambiaria.

Los Globales tuvieron un septiembre para el olvido



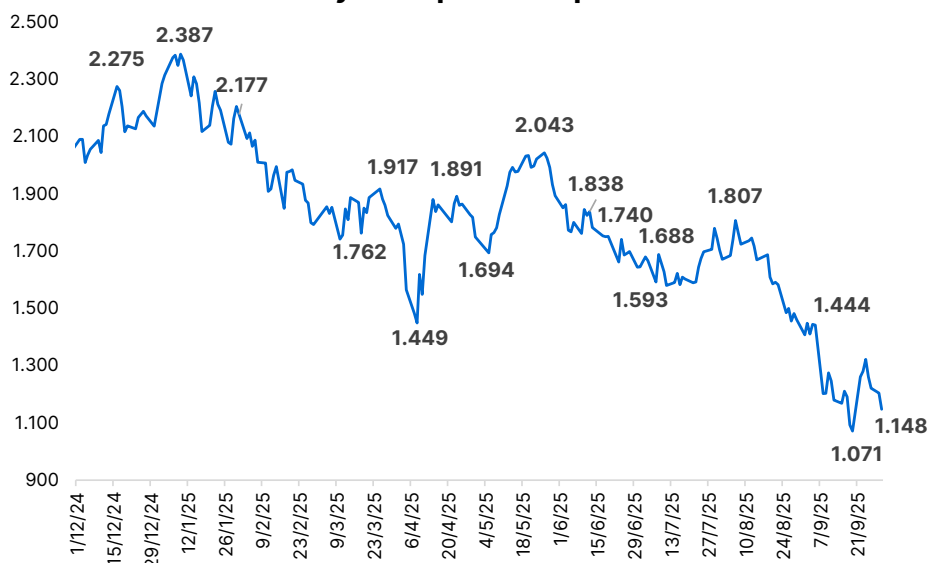
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La volatilidad marcó el ritmo del Merval en septiembre

Ayer, el Merval cayó 4,6% hasta US\$1.148 y cerró septiembre con una pérdida de 21,4% frente al cierre de agosto. El mes estuvo atravesado por una fuerte volatilidad, marcada por factores políticos y financieros de peso. El ruido entre partidos derivó en unas elecciones en la Provincia de Buenos Aires con una derrota más abultada de lo esperado para el oficialismo, que provocó un derrumbe del 16,6% en el índice, uno de los cinco peores retrocesos de su historia. A esto se sumaron traspies legislativos para el gobierno de Javier Milei en ambas Cámaras y la intervención del Banco Central para sostener el tipo de cambio dentro de las bandas. En contraste, también hubo noticias positivas, como el apoyo político y potencialmente financiero de Donald Trump y Scott Bessent, que impulsó al Merval a registrar el mayor rebote de su historia el 22 de septiembre (+17,7%). El resultado de todos estos episodios quedó reflejado en la dinámica del índice, que dejó a la volatilidad como el gran protagonista del mes. Retomando la rueda de ayer, el contexto internacional fue favorable. En detalle, el S&P 500, el Nasdaq Composite y el Dow Jones subieron 0,4%, 0,3% y 0,2%, respectivamente. Por su parte, el ETF EEM de países emergentes subió 0,4% y el EWZ se mantuvo prácticamente *flat*.

Desglosando los movimientos del panel líder, la mayoría de las acciones terminaron en terreno negativo. Las más afectadas fueron METR (-6,0%), TGNO4 (-5,3%) y COME (-4,9%), mientras que CEPU (+3,0%), CRES (+2,6%) y PAMP (+2,4%) se ubicaron entre las más positivas. **Ampliando el panorama hacia el exterior, ninguno de los ADRs locales logró escapar del color rojo.** En tanto, SUPV (-7,5%), BBAR (-6,6%) y LOMA (-6,6%) encabezaron las pérdidas.

El Merval y un septiembre para el olvido



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

Entre las noticias relevantes de mercado, **Central Puerto informó que recompró 240.000 acciones propias en BYMA a un precio promedio de \$1.239,22 por papel, por un monto total de \$297 millones.** La operación se liquidó ayer y se enmarca en el programa de recompra, con el objetivo de respaldar la acción sin exceder el tope regulatorio del 25% del volumen de los últimos 90 días.

Por otro lado, **como mencionamos en nuestro Daily de ayer, YPF Luz sale a buscar fondos en el mercado primario de deuda corporativa.** La empresa, que está dentro de nuestros top picks para el sector, buscará emitir un ampliable de hasta US\$80 millones con una nueva ON hard dollar MEP a 12 meses. El precio de la emisión será a la par y el cupón a licitar estará en torno a 7%. **Desde PPI somos colocadores y hoy es el último día para suscribirte desde nuestra plataforma.**

El *shutdown* pone en duda la publicación del *job report*

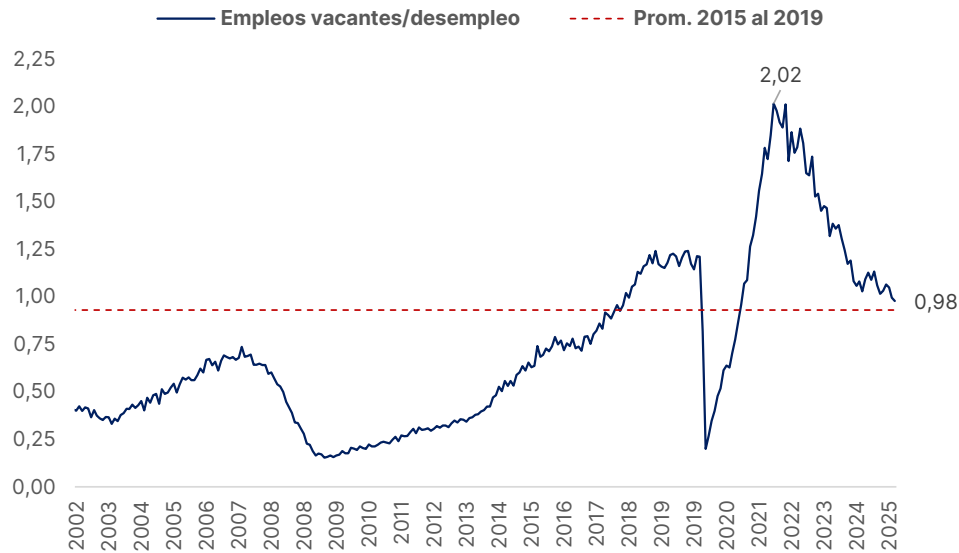
La culpa es de los Demócratas. Al menos ese es el mensaje que difundió la administración de Donald Trump en los sitios web federales y en cadenas de correos electrónicos por el *shutdown*. Así es, finalmente **Estados Unidos cierra el gobierno por primera vez en casi siete años** -la tercera bajo las presidencias de Trump-, **lo que afectará a cientos de miles de puestos de trabajo e interrumpirá muchos servicios públicos.** El memo puede encontrarse [aquí](#).

Ojos que no ven, corazón que no siente. La semana pasada los indicadores de actividad (PBI, PMIs, permisos de construcción y órdenes de bienes durables) trajeron buenas noticias, aunque las alarmas que se encienden están vinculadas al mercado laboral, cuyos datos debían publicarse esta semana. Sin embargo, **el *shutdown* afecta a las agencias federales (BLS, BEA y USDA), por lo que sus informes podrían demorarse o incluso posponerse momentáneamente.** El foco está puesto en lo que suceda con el *job report*, aunque también podría impactar en la publicación del PBI, el IPC y los informes agrícolas.

Por lo pronto, las noticias del mercado laboral no son positivas. **Ayer se publicó el JOLTS de agosto: no encendió alarmas, pero la tendencia muestra deterioro.** Puntualmente, las vacantes pasaron de 7,208 millones en julio a 7,227 millones, levemente por encima de las 7,200 millones esperadas. Con el desempleo al alza, hoy hay más personas desocupadas que búsquedas. De

hecho, el ratio vacantes/desempleados (que a fines del año pasado se ubicaba en 1,1 y en junio todavía estaba apenas por encima de 1) cerró agosto en 0,98. A su vez, la tasa de renuncias bajó de 2% en julio a 1,9%, otra señal de debilidad, ya que las personas muestran menos disposición a dejar su empleo actual para buscar nuevas oportunidades. Por su lado, los despidos se mantuvieron estables en 1,1%.

Evolución del ratio de empleos vacantes sobre desempleo



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

Más allá del JOLTS (que se publica con un mes de rezago), **lo que sí generó más preocupación fue la estimación de ADP conocida hoy: en septiembre se destruyeron 32 mil puestos de trabajo**, contra un consenso de +51 mil; además, agosto se revisó de +54 mil a -3 mil. Como siempre, conviene esperar la confirmación en el *job report* del viernes. Estaremos atentos a posibles demoras en la difusión. Bajo este marco, **los rendimientos de los Treasuries comprimen en toda la curva**. La tasa a 2 años retrocede 7 pbs y la de 10 años cae 5 pbs. En paralelo, **los futuros de los principales índices bursátiles operan a la baja**: el Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones retroceden 0,5%, 0,4% y 0,2%, respectivamente.

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.