7 de octubre de 2025

Daily
Mercados

ppi

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

El Tesoro elevó el umbral de defensa pero no le costó menos reservas

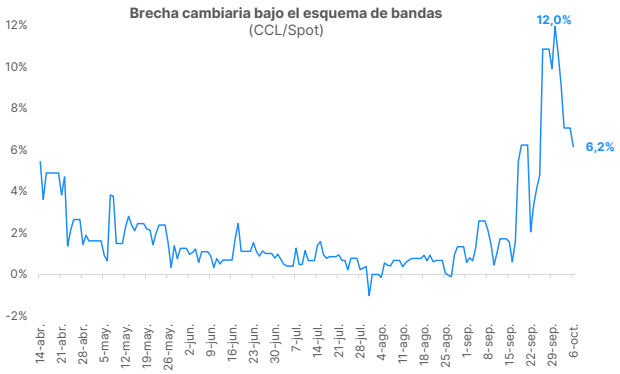
El Tesoro parece haber optado por defender un tipo de cambio oficial más cerca del techo de la banda, pero sin arriesgarse demasiado. **Tras tres ruedas defendiendo el nivel de $1.425, ayer elevó su "barrera" en apenas $5 (o 0,35%), lo que llevó al spot a cerrar en $1.430. Sin embargo, esta leve corrección no habría implicado un menor costo en términos de reservas.** En una jornada con relativamente elevado volumen en el MLC (US$644 millones entre MEP y contado inmediato en MAE, principalmente concentrado en el primero), la oferta indudablemente no vino por la liquidación del agro, que, según CIARA, aportó apenas US$20,6 millones. En cambio, el flujo habría provenido del propio Tesoro. **Mientras el mercado rumoreaba ventas cercanas a los US$400 millones, Bloomberg en Línea mencionó que dos fuentes con conocimiento directo ubicaron las intervenciones entre US$450 y US$480 millones.** De ser así, este monto superaría ampliamente los US$205 millones vendidos por el Tesoro el jueves y los US$237 millones de los que se habría desprendido el viernes, aunque se mantendría por debajo de los US$513 millones del miércoles. **En total, las ventas rondarían los US$1.400 millones en los últimos cinco días, lo que representaría un 63% de los dólares adquiridos al agro bajo el régimen de retenciones "cero".**

En línea con estas intervenciones, ayer las reservas brutas del Banco Central cayeron US$70 millones. No obstante, si tenemos en cuenta el efecto positivo de valuación, explicado por el alza en la cotización del oro, por unos US$150 millones, **hay una diferencia negativa de US$220 millones sin explicar**. Esto podría atribuirse tanto a variaciones en los encajes de depósitos en dólares como a ventas del Tesoro o a una combinación de ambos factores.

Volviendo a la dinámica cambiaria, **mientras el *spot* avanzó en el margen, el CCL Senebi retrocedió 0,5% (de $1.525 a $1.518) y el MEP se mantuvo casi sin cambios en $1.499**. Con ello, **la brecha cambiaria entre el oficial y el contado con liquidación se redujo del 7,1% del viernes al 6,2%**, extendiendo la caída desde el pico de 12,0% alcanzado hace una semana, pocos días después de la reinstauración de la restricción cruzada para el segmento minorista (Comunicación "A" 8336). Pese a esta compresión, el CCL continúa operando 2,3% por encima de la banda superior ($1.483,7 ayer), reflejando que el actual esquema de bandas sigue cuestionado.

El Tesoro defendió ayer un TC oficial de $1.430

La brecha cambiaria continúa su descompresión, aunque sigue elevada

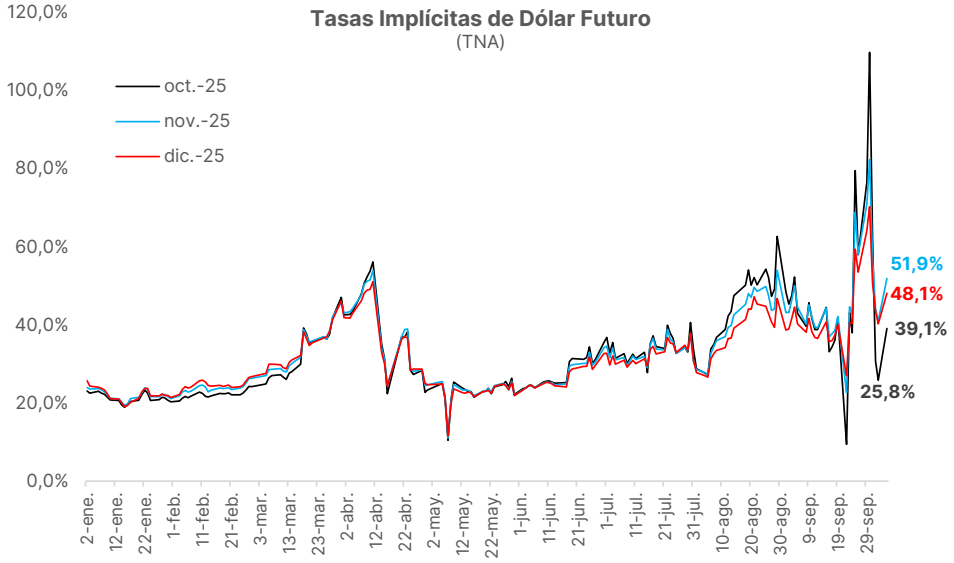


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Por su parte, **el mercado de futuros de dólar evidenció una suba de las tasas implícitas. Con un volumen operado más bajo que los días previos (US$744 millones),** los contratos avanzaron entre 1,0% y 1,8%, superando con creces la suba de 0,35% del tipo de cambio oficial. Como resultado, **las tasas implícitas repuntaron a lo largo de toda la curva, con mayor ímpetu en el tramo corto**: el contrato de octubre-25 saltó del 25,8% TNA al 39,1% TNA, mientras que el de

noviembre-25 trepó del 41,1% al 51,9% TNA. Aunque la variación total del interés abierto fue acotada (+US$12,7 millones), vale la pena analizar los pormenores. En concreto, el interés abierto de la primera posición cedió US$22 millones, sugiriendo un cierre neto de posiciones *long,* mientras que el interés abierto del contrato de noviembre (segunda posición) aumentó US$28 millones. **Estos movimientos refuerzan el *view* de que el mercado cree que el equipo económico buscará mantener el esquema de bandas hasta las elecciones de medio término, aunque la confianza en su sostenibilidad más allá de ese punto aún continúa en duda**.

Suba generalizada de implícitas en el mercado de futuros de dólar



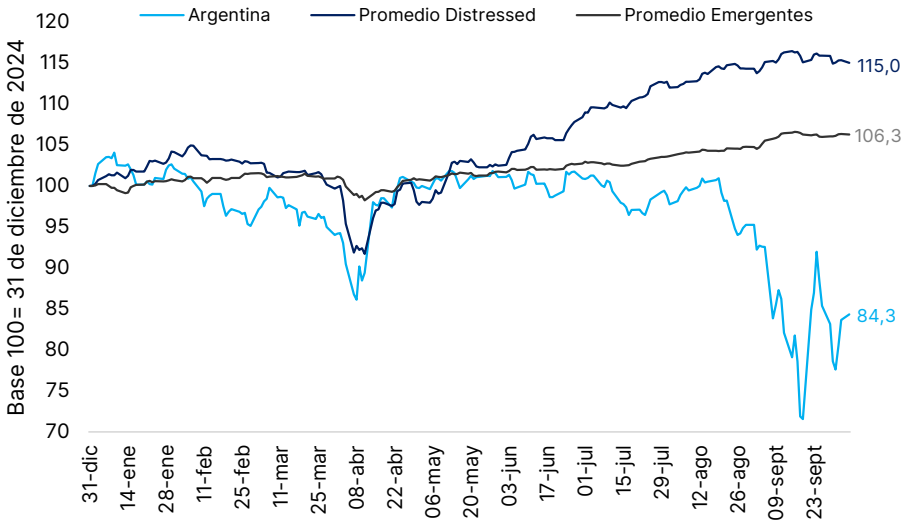
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Los Globales extienden el impulso al inicio de la semana

La deuda soberana *hard dollar* comenzó la semana con el pie derecho y avanzó en promedio 2,2% el lunes. Con este desempeño hilvanan tres ruedas consecutivas de aumentos. En este sentido, **los bonos se mantuvieron en terreno positivo durante toda la jornada, aunque la suba se aceleró hacia el cierre**: **en las primeras horas los Globales registraban incrementos de hasta 1%, para luego ampliar las ganancias en un rango de 1,7% a 2,5%**. Dentro de la curva, el tramo largo lideró las alzas, con el GD35, GD38 y GD41 a la cabeza. El primero subió 2,5%, mientras que los otros dos avanzaron 2,4% cada uno. En consecuencia, el precio promedio ponderado de los Globales pasó de US$59,6 a US$61,0.

Cabe destacar que no fue una rueda particularmente favorable para el segmento de bonos distressed. El promedio de nuestra selección de soberanos de países en esta condición reflejó una caída de 0,3%, mientras que el ETF EMB, referencia del segmento de bonos soberanos emergentes/distressed, retrocedió 0,1%. Esto evidencia un sentimiento relativamente bajista en el frente externo, por lo menos ayer, por lo que el desempeño positivo de los soberanos argentinos en dólares respondería principalmente a factores locales.

Los Globales argentinos a contramano de los bonos distressed



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

En ese sentido, **el mercado habría reaccionado a la expectativa creciente en torno a la reunión entre Luis Caputo y Scott Bessent en Washington**. Finalizada la rueda, por la noche tanto Bessent como Kristalina Georgieva publicaron en sus redes sociales mensajes junto al ministro de Economía argentino, señalando que las discusiones sobre las distintas opciones de apoyo de Estados Unidos a las políticas económicas de Argentina continuarán, sin brindar mayores detalles. Puede verse el tweet de Scott Bessent aquí y el de Kristalina Georgieva aquí. **Ante la falta de definiciones concretas sobre el respaldo financiero del norte, sería esperable un comportamiento más moderado de los Globales en las próximas ruedas.** En línea con ello, los soberanos inician el martes con recortes promedio de 1,5% en el *premarket*.

El Merval pisó en falso

Tras las subas del jueves y viernes de la semana pasada, el Merval comenzó la nueva semana con una leve baja de 0,5% hasta US$1.183. Las primeras reacciones mostraron que no hubo demasiado entusiasmo frente a los movimientos en las listas del oficialismo durante el fin de semana. En el exterior, la tendencia fue dispar. El Nasdaq avanzó 0,7% y el S&P 500 subió 0,4%, mientras que el Dow Jones retrocedió apenas 0,1%. En emergentes, el ETF EEM ganó 0,5%, pero el EWZ de Brasil cayó 0,1%.

Dentro del panel líder, la mayoría de las acciones cerraron en terreno negativo. Las más castigadas fueron TXAR (-3,0%), ALUA (-3,0%) y VALO (-2,2%), mientras que YPFD (+2,0%), BMA (+1,4%) y LOMA (+1,3%) encabezaron las subas. **En el exterior, los ADRs locales también mostraron un desempeño mixto.** BIOX (+3,0%), VIST (+2,8%) y SUPV (+2,0%) se destacaron entre los ganadores, en tanto que CRESY (-1,8%), CAAP (-1,6%) y MELI (-0,9%) cerraron con bajas.

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

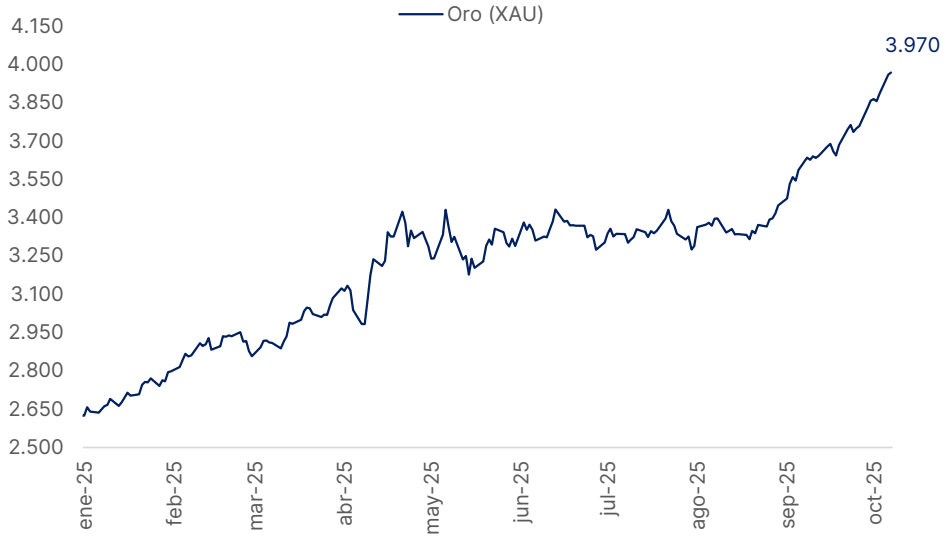
Entre las noticias corporativas más relevantes, se confirmó un acuerdo entre un conjunto de acreedores, entre los que figura Marcelo Mindlin, y el grupo brasileño InterCement, que incluiría la cesión de la participación en Loma Negra por parte del grupo. Como consecuencia de la aprobación casi unánime del plan de reestructuración, el empresario argentino se incorporaría como uno de los principales socios junto a los fondos Redwood Capital Management y Moneda – Patria Investments. El acuerdo redefiniría la estructura de control del *holding* y abriría una nueva etapa para la cementera argentina, que podría beneficiarse de una mayor estabilidad financiera y una visión de largo plazo en su gestión. No obstante, **el acuerdo aún debe ser homologado por el juzgado de San Pablo y aprobado por las autoridades competentes antes de su concreción**.

¿El mercado busca refugio en el oro?

El *rally* del oro continúa y tomo nuevo impulso tras el *shutdown*, que privó al mercado de datos clave para evaluar la salud de la economía. En paralelo, también **influyó la renuncia del primer ministro francés**, Sébastien Lecornu, que frustró los intentos de contener el mayor déficit fiscal de la eurozona. A su vez, **la inminente llegada de Sanae Takaichi al cargo de primera ministra en Japón** junto con la inestabilidad política en ambos países, refuerzan las preocupaciones fiscales y contribuyen al nuevo repunte del metal.

Recordemos que cuando se anunciaron los aranceles recíprocos en abril se observó un fuerte apetito por el oro, en un contexto en el que el mercado vendía *Treasuries*, dólar y acciones. Ahora la situación es distinta en cuanto al resto de los activos, pero comenzó a evidenciarse una mayor demanda de oro a medida que se publicaban datos que mostraban cierta fragilidad en el mercado laboral estadounidense. De esta forma, **la onza de oro al contado acumula un alza de 52,2% en lo que va del año y de 15,1% desde fines de agosto.** Así, los bancos centrales siguen siendo grandes compradores y el Banco Popular de China extendió en septiembre su racha compradora a once meses consecutivos.

Evolución de la onza de oro al contado
(Índice XAU)



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

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.