

4 de noviembre de 2025

Daily Mercados

ppi

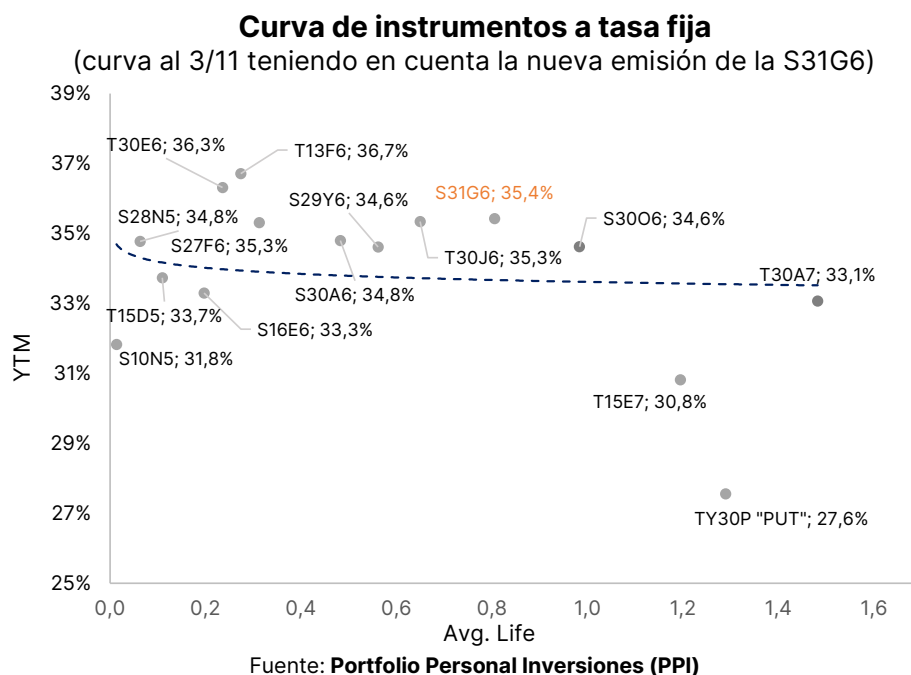
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

Menú completo y plazos más largos en la primera licitación de noviembre

El MECON publicó ayer las condiciones de la primera licitación de noviembre y, tal como habíamos anticipado, **se oficializó en el boletín oficial un canje intrasector público de la LECAP S10N5 por la S16E6 por hasta \$3 billones**. Si bien el resultado se conocerá durante la jornada, **estimamos que los vencimientos totales rondarían los \$7,8 billones luego de esta operación**. Para afrontarlos, **el Tesoro optó por un menú variado que incluye instrumentos a tasa fija, CER, TAMAR y una letra dólar linked**.

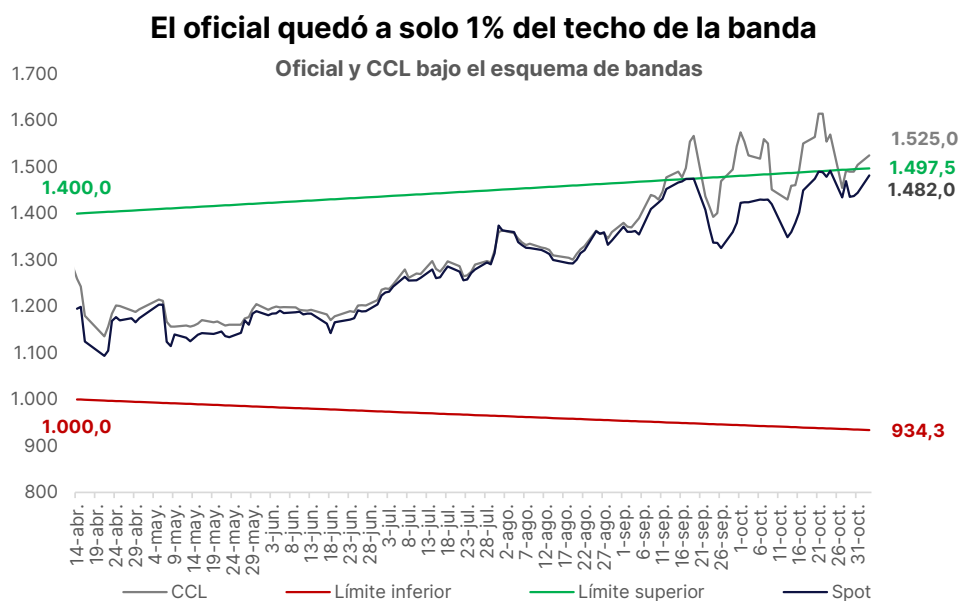
En el tramo a tasa fija, se reabrirán las LECAPs S27F6 (27 de febrero de 2026) y se lanzará una nueva emisión con vencimiento al 31 de agosto de 2026 (S31G6). Además, se reabrirá el BONCAP T30A7 (30 de abril de 2027). En el segmento CER, se reabrirán los BONCER TZXM6 (31 de marzo de 2026) y TZXO6 (30 de octubre de 2026). Por su parte, dentro de los instrumentos ajustados por TAMAR, se ofrecerán dos nuevas LETAM: la M31G6 (31 de agosto de 2026) y la M31Y7 (31 de mayo de 2027). Finalmente, en el frente dólar linked, se reabrirá la Letra D30A6 (30 de abril de 2026), completando así una licitación con opciones de prácticamente todos los tipos de ajuste. El comunicado oficial puede leerse [aquí](#).

El título más corto del menú tendrá una duración de 109 días, marcando un salto frente a la última subasta, cuando el título de menor plazo era de apenas 28 días. El giro no sorprende: **llega en un contexto de amplia liquidez tras la inyección de \$4,5 billones** que dejó la rueda del viernes tras la liquidación de la última licitación del Tesoro. Además, **el T30A7 se incorporará al programa quincenal de letras a tasa fija**. Con todo esto, y tomando como referencia los precios del secundario de ayer, estimamos que las nuevas LETAM podrían colocarse con un spread de entre 450 y 490 puntos básicos sobre la TAMAR. En tanto, la nueva LECAP con vencimiento en agosto podría licitarse en torno al 2,55% TEM. De todos modos, mañana, día de la licitación, actualizaremos las estimaciones para reflejar los movimientos que se registren hoy el mercado secundario.



Suba del TC no explicada por el Tesoro

Con un volumen operado relevante en el Mercado Abierto Electrónico (MAE), el tipo de cambio oficial avanzó 2,6%. Se operaron US\$569 millones entre spot y MEP en todos los plazos, muy por encima del promedio de US\$384 millones de la semana pasada tras las elecciones de medio término. Así, **el dólar pasó de \$1.445 a \$1.482, quedando a solo 1,0% del techo del esquema cambiario de ayer (\$1.497,5).** Los financieros acompañaron, aunque con menor intensidad: el CCL subió 1,3% hasta \$1.525 (+1,8% sobre el límite superior), mientras que el MEP avanzó 1,6% hasta \$1.500,5 (+0,2%).



¿A qué se debió la presión alcista? Las compras oficiales no parecen ser la respuesta, según lo trascendido en la prensa ayer. Además, los datos monetarios oficiales desmintieron la versión según la cual el Tesoro había comprado cerca de US\$700 millones al BCRA el jueves. Por el contrario, los depósitos en dólares del Tesoro no aumentaron, sino que cayeron en US\$4 millones, hasta US\$79 millones, sin movimientos compensatorios en sus homólogos en pesos. Con estos elementos, cabe pensar que la presión sobre el tipo de cambio se debió a la demanda privada, probablemente impulsada por el cobro de sueldos por parte de los minoristas.

Con el oficial coqueteando nuevamente con el techo de la banda, y con el Tesoro enfrentando esta semana pagos por US\$853 millones al FMI en concepto de cargos e intereses, la posibilidad de que este compre dólares en el mercado luce improbable. Todo esto apunta en una sola dirección: el Tesoro probablemente vuelva a adquirir las divisas directamente del Banco Central para cumplir con la obligación, algo que ya ocurrió el 14/10 con la compra por US\$123 millones para cancelar compromisos con organismos internacionales.

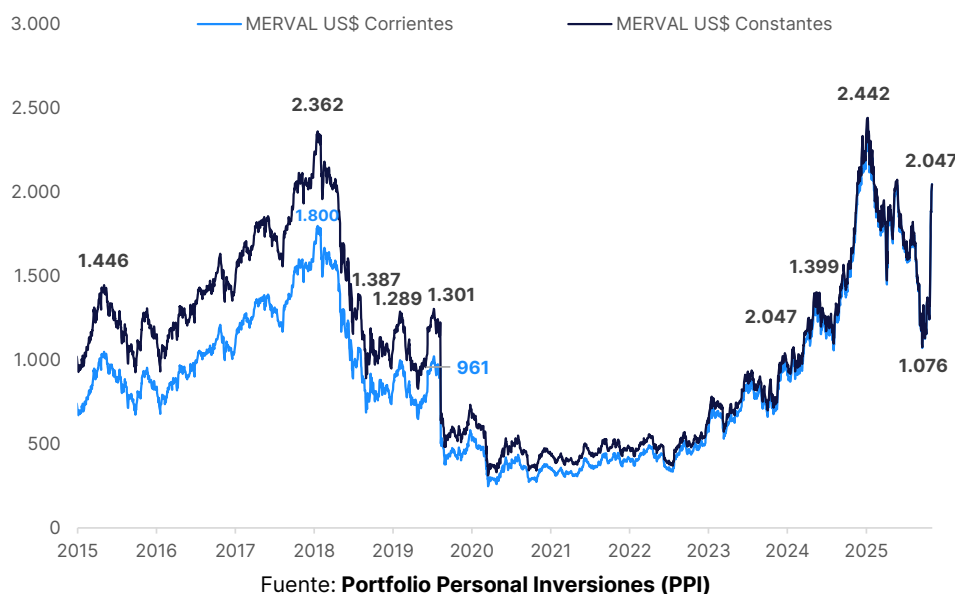
El Merval no saca el pie del acelerador

Tras una de las mejores semanas de su historia, el Merval comenzó el lunes con el pie derecho al avanzar 2,2% hasta US\$2.047. De esta forma, se ubica apenas 14,3% por debajo de su máximo histórico alcanzado en enero y a 4,2% del cierre de 2024. La mejora resulta aún más notable si se considera que, al viernes previo a las elecciones de medio término, el índice acumulaba una caída de 38,1% en el año. **El avance se dio en una rueda sin una tendencia definida en el exterior.** En Wall Street, el Nasdaq Composite y el S&P 500 subieron 0,5% y 0,1%, mientras que el Dow Jones

retrocedió 0,5%. En tanto, en los mercados emergentes, los ETFs EWZ y EEM registraron avances de 0,9% y 0,7%.

Entre las acciones que componen al panel líder, los verdes superaron ampliamente a los pocos rojos. Las de mejor performance fueron TECO2 (+11,6%), TXAR (+8,4%) y BBAR (+7,0%), mientras que LOMA (-1,9%), TGSU2 (-1,0%) e IRSA (-0,4%) quedaron al margen de las subas. **En Nueva York, los ADRs argentinos mostraron un comportamiento similar.** TEO (+7,6%), EDN (+6,2%) y BBAR (+4,4%) lideraron las ganancias, al tiempo que BIOX (-9,1%), LOMA (-3,0%) e IRS (-2,8%) cerraron en baja. Hacia adelante, dado que **los componentes del índice están comenzando su temporada de balances, esperamos que el mercado vuelva a guiarse por sus resultados.**

El Merval sigue recuperando terreno



Entre las noticias corporativas más relevantes, ayer, posterior al cierre de mercados, presentaron resultados **Transener (BYMA: TRAN) y Transportadora de Gas del Sur (BYMA: TGSU2; NYSE: TGS):**

- **TRAN presentó un balance sólido para el 3Q25**, que reflejó la mejora en la actualización tarifaria vigente desde mayo de este año. **Los ingresos de la compañía aumentaron 33,3% interanual hasta \$138.613 millones**, mientras que los costos se redujeron de \$58.636 millones a \$56.877 millones. Así, **el resultado bruto mejoró un 80,1% frente al año pasado hasta \$81.736 millones**. Los gastos operativos se mantuvieron prácticamente estables y en los resultados financieros, los ingresos por intereses reflejaron una amplia suba hasta \$16.755 millones desde los \$2.257 millones del 3Q24. Además, **el EBITDA del período alcanzó los \$86.811 millones (+71,2% yoy)**. De esta manera, las ganancias previas al descuento de impuestos avanzaron 111,5% hasta \$76.627 millones. En la línea final, **Transener más que duplicó sus ganancias cerrando el trimestre en \$49.851 millones (+114,5% yoy)**.
- **TGS presentó resultados sólidos en el 3Q25. Los ingresos totales alcanzaron \$426.518 millones, un 26,2% más que en el mismo trimestre del año pasado**, impulsados principalmente por el buen desempeño del negocio de producción y negociación de líquidos, que creció 65,9% interanual hasta \$117.156 millones. En paralelo, si bien el costo de ventas se incrementó a \$204.120 millones, lo hizo a un menor ritmo que el de los

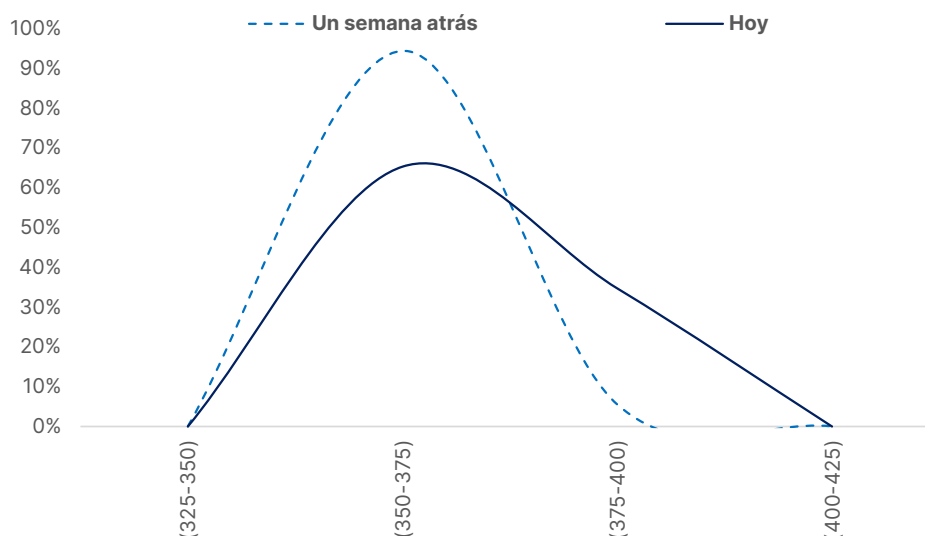
ingresos, lo que dejó **el resultado bruto en \$222.398 millones (+29,5% yoy)**. Por su parte, los gastos de administración y comercialización ascendieron a \$41.502 millones (vs \$33.393 millones), por lo que **el resultado operativo avanzó 24,2% respecto al 3Q24, alcanzando \$172.026 millones**. Cabe destacar que la compañía venía golpeada a nivel operativo, pues la inundación de Bahía Blanca afectó notablemente el funcionamiento del Complejo Cerri. En el plano financiero, la pérdida neta se redujo significativamente a \$4.865 millones frente a los \$35.952 millones del año anterior. En tanto, la ganancia antes de impuestos ascendió 63,4% hasta \$167.922 millones y, tras una carga impositiva de \$55.863 millones (+64,4% yoy), **la ganancia neta se ubicó en \$112.059 millones, un 62,9% más que en el 3Q24**. En cuanto a uno de los hechos más relevantes para la compañía, **en octubre la Secretaría de Energía le adjudicó la ampliación del Gasoducto Perito Moreno**. El proyecto contempla una inversión que rondaría los US\$780 millones y busca sumar 14 MMm³/d de capacidad de transporte entre Tratayén (Neuquén) y Salliqueló (Buenos Aires), con la posibilidad de aumentarla en otros 6 MMm³/d. La obra, diseñada originalmente por TGS e inaugurada en 2023, añadirá tres nuevas plantas compresoras y una unidad adicional en Tratayén, lo que elevará la potencia total instalada en 90.000 HP. Una vez finalizada, permitirá transportar más gas desde Vaca Muerta hacia los principales centros de consumo del país, reduciendo la necesidad de importar GNL y combustibles líquidos para generación eléctrica.

Distintas visiones en el *Board* de la Reserva Federal

Tras la advertencia de Powell en la última reunión de política monetaria, en la cual aclaró que el recorte de diciembre no está garantizado, **el presidente de la Fed de Chicago, Austan Goolsbee, dijo que todavía necesita más datos antes de definir su voto. Sumó que hoy su mayor preocupación pasa por la inflación y no por el empleo**. Además, señaló que la inflación lleva más de cuatro años por encima del objetivo del 2% y que la tendencia no es alentadora. Por su parte, **Lisa Cook, gobernadora del organismo, sostuvo que el riesgo de un mayor deterioro en el mercado laboral es más alto que el de un repunte inflacionario. Aun así, evitó respaldar explícitamente un recorte para la última reunión del año**. Cook agregó que espera que la inflación se mantenga elevada durante el próximo año, a medida que el efecto de los aranceles impuestos por Donald Trump se traslade a los precios. No obstante, aclaró que, en teoría, el impacto de los aranceles debería ser transitorio y que, una vez disipado, la inflación debería seguir acercándose gradualmente al objetivo del 2%.

Así, **la probabilidad de observar una baja en diciembre se mantiene en un nivel relativamente bajo (65,3%) frente al 94,4% de una semana atrás**. Bajo este marco, **ayer los *Treasuries* subieron a lo largo de la curva**: la tasa a 10 años avanzó 3 pbs hasta 4,11% y la de 2 años, 2 pbs hasta 3,60%. De esta manera, el *spread* entre ambas tasas finalizó en 50 pbs.

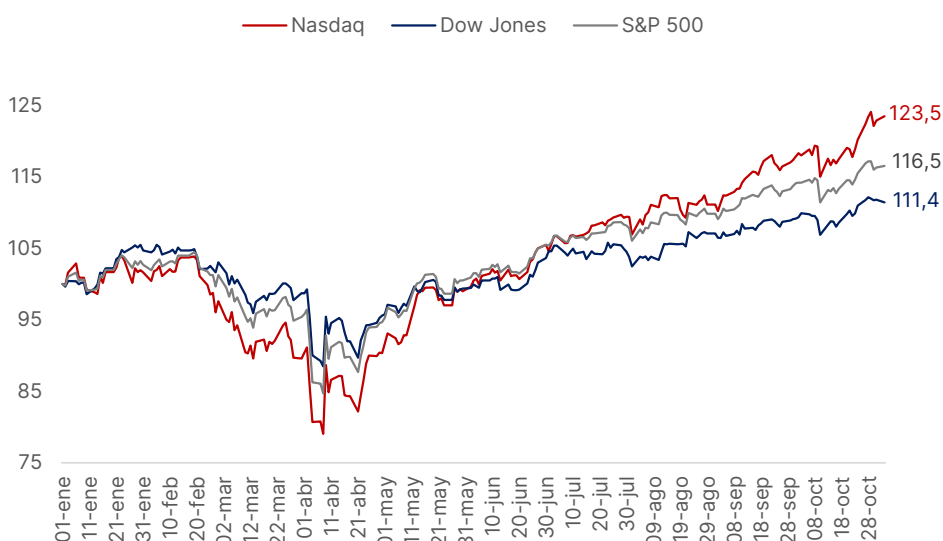
Evolución de los principales índices bursátiles (base 100 = dic. 2024)



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

Por otro lado, **ayer se publicaron datos vinculados al nivel de actividad del sector industrial, aunque el mercado últimamente parece asignarles una importancia menor.** El ISM manufacturero se ubicó en 48,7 puntos en octubre (zona de contracción), por debajo del 49,5 esperado y del 49,1 del mes previo. En cambio, la revisión final del PMI para el mismo sector confirmó una expansión, con una lectura de 52,5, algo por encima del 52,2 estimado por los analistas, que esperaban una repetición del resultado de la lectura inicial. En este contexto, **el Dow Jones, índice relacionado al sector industrial, retrocedió 0,5% ayer, mientras que el Nasdaq y el S&P 500 treparon 0,5% y 0,1%, respectivamente.**

Evolución de los principales índices bursátiles (base 100 = dic. 2024)



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.