

6 de noviembre de 2025

Daily Mercados

ppi

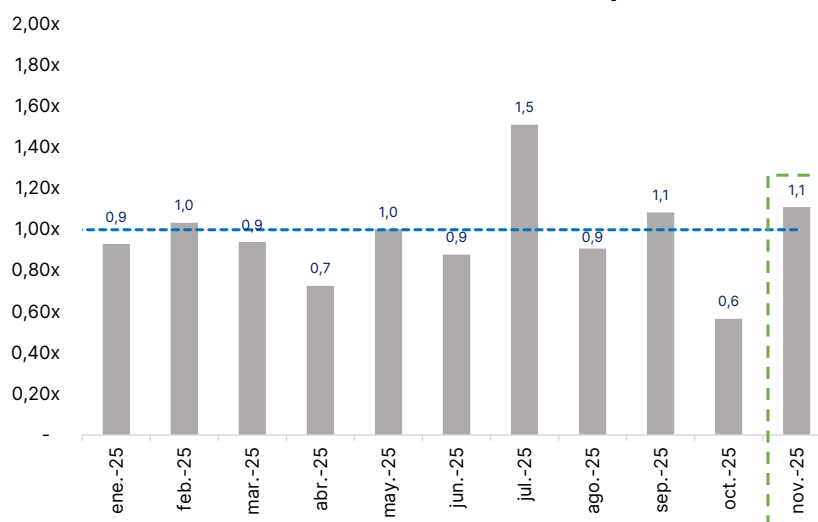
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

Primer test del mes: el Tesoro pasó la prueba con holgura

En una licitación marcada por el fuerte apetito de instrumentos en pesos, el MECON recibió ofertas por \$9,4 billones y adjudicó \$8,5 billones, superando cómodamente los vencimientos netos de \$7,6 billones tras el canje intrasector público entre la LECAP S10N5 y la S16E6. De esta forma, **el rollover se ubicó en un sólido 111% (1,1x).**

Este resultado muestra que el Gobierno se siente cómodo con el nivel actual de liquidez **y no quiere pisar en falso al acelerar con la cantidad de pesos que deja en el mercado.** Así, a diferencia de la subasta anterior, donde había dejado \$4,5 billones, en esta oportunidad decidió no inyectar pesos al mercado y optó por absorber alrededor de \$0,9 billones. **El punto bullish que le vemos a todo esto es que el Tesoro logró no solo estirar plazos** (primera licitación en meses sin instrumentos de menos de 3 meses), sino que lo hizo sin pagar un premio significativo respecto de las tasas del mercado secundario. Para esto, BCRA hizo lo suyo y bajó la tasa de repo a 1 día en la rueda de simultáneas de 25% TNA a 22% TNA, justo antes de la subasta del Tesoro.

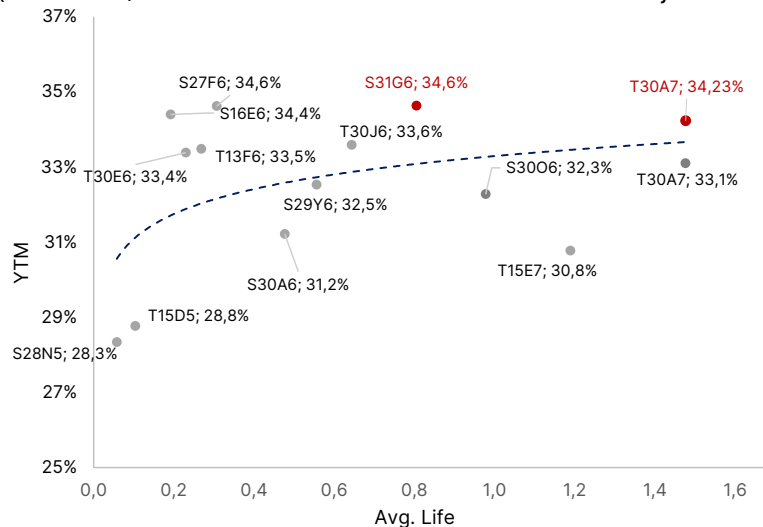
El rollover de la licitación del Tesoro superó el 100%



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

En cuanto al detalle de los instrumentos emitidos, la LECAP S27F6 se colocó a una tasa de 2,59% TEM, mientras que la nueva LECAP S31G6 se emitió a 2,5% TEM (TIR 34,6%). **El BONCAP T30A7, que, como mencionamos en nuestro [Daily](#), nos animábamos a apostar una ficha en él, se adjudicó al 2,48% TEM (TIR 34,2%), por encima de su rendimiento en el secundario (TIR 33,1%).** Dentro del tramo CER, el BONCER TZXM6 se emitió a una TIR de 9,5% y el TZXO6 a 9,48% (0,5% de premio). Por su parte, la TAMAR M31G6 se colocó con un margen del 5%. En contraste, el bono TAMAR más largo y la LELINK quedaron desierto, poniendo de manifiesto el escaso interés por este último instrumento vinculado al tipo de cambio oficial, que apenas recibió ofertas por US\$19 millones VNO.

Curva de instrumentos a tasa fija
(curva al 5/11 teniendo en cuenta los activos a tasa fija licitados)



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

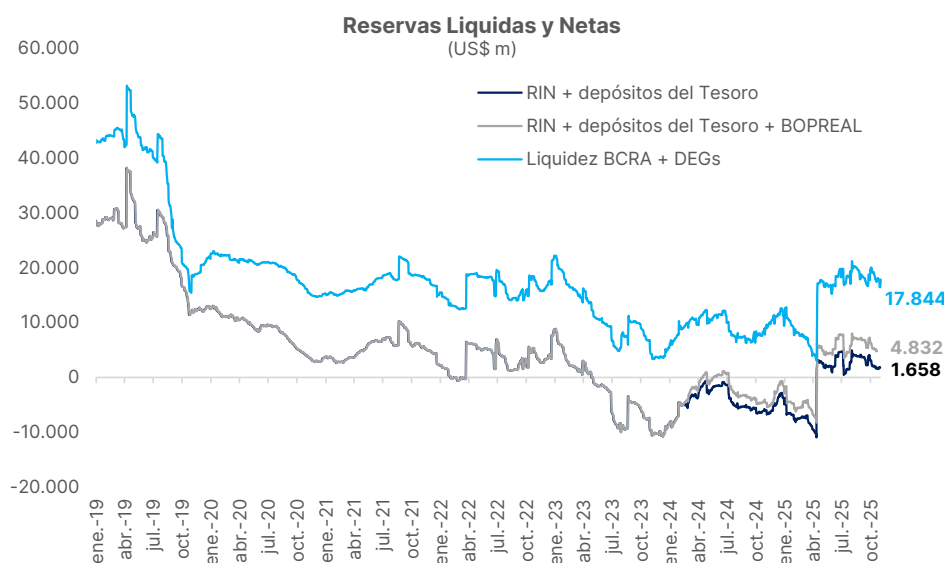
Entre las LECAP, la más corta del menú, con vencimiento a 109 días, concentró el 26,3% de la demanda, mientras que la nueva LECAP a agosto (294 días) capturó un 22,5%, una participación destacable que confirma el renovado apetito por instrumentos a tasa fija, incluso en plazos más extendidos. En la misma línea, el BONCAP T30A7, el más largo del menú y que integrará el programa de licitaciones quincenales, se llevó el 15,5% de lo adjudicado. Se puede leer el comunicado oficial [aquí](#).

El balance semanal dio pistas sobre el destino de los pesos de Bessent

El balance semanal del BCRA, publicado ayer, dejó señales clave sobre el destino de los pesos que el Tesoro norteamericano había adquirido (venta de dólares) en la víspera de la elección legislativa. **La foto al 31 de octubre mostró que, desde el 23 de octubre, el stock de "Otras Letras y Notas en Moneda Nacional", donde se presumía que estaban los pesos comprados por Bessent, cayó US\$1.862 millones. En paralelo, la cuenta del balance "Otros Pasivos" se incrementó US\$2.755 millones, lo que sugiere que allí migró esa obligación.** Si bien en "otros pasivos" no se especifica la moneda, todo apunta a que se trataría de una deuda en dólares, dado que el pasivo que cayó estaba denominado en pesos. Recién cuando se publique la "Planilla de Reservas Internacionales y de Liquidez en Moneda Extranjera del BCRA al 31/10/25", el 20/11 podremos confirmar esto. En caso de ser así, el Tesoro americano habría pasado de ser *long* peso a *long* dólar.

La gran incógnita ahora es si el BCRA tomó un pasivo en dólares de corto plazo que pueda afectar las reservas netas. Según la metodología de reservas netas del FMI, si el pasivo en moneda extranjera es de hasta doce meses, se cuenta (se reduce) en las reservas netas. Sin asumir los efectos derivados de este punto, al lunes estimábamos que las netas, contabilizando a los vencimientos de BOPREAL a doce meses vista (US\$3.170 millones) como pasivos de corto plazo, se ubicaban en US\$1.660 millones. En cuanto a la liquidez del Central (incluyendo DEGs), la estimábamos en US\$17.840 millones a la misma fecha.

Foto de las reservas del BCRA al lunes

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

Por otro lado, **los datos monetarios difundidos ayer, sugieren que el Tesoro Nacional salió a comprar dólares el lunes. Sus depósitos en moneda extranjera aumentaron US\$64 millones, mientras que los depósitos en pesos bajaron el equivalente a US\$76 millones. La diferencia de US\$12 millones se explicaría por pagos a organismos internacionales.** Por la magnitud de la suba, sospechamos que las compras se hicieron directamente en el mercado y no al Banco Central, como en la última ocasión. Aun así, **el Tesoro arrancó la semana con apenas US\$156 millones en depósitos en dólares, muy lejos de los US\$853 millones que giraría mañana (por el feriado bancario) al FMI.**

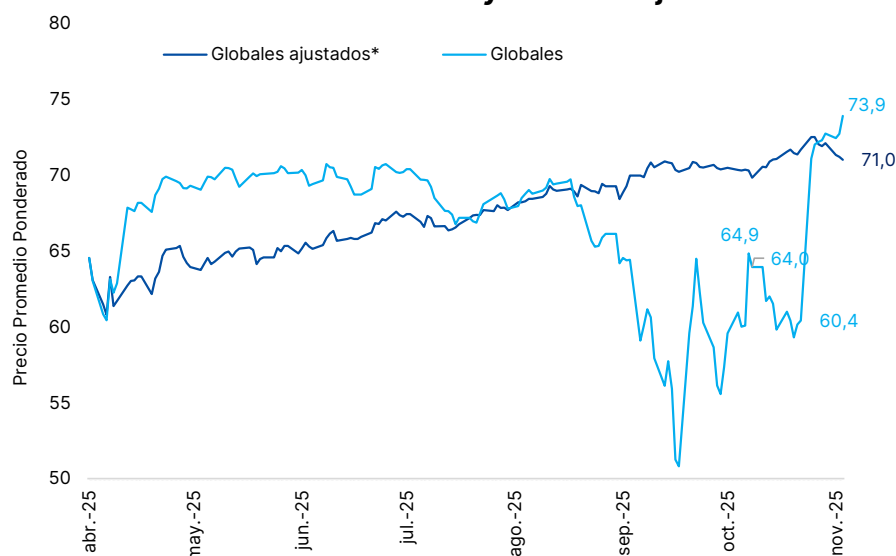
En términos de precios, ese mismo lunes, el tipo de cambio oficial promedio (A3500) fue de \$1.457,4, mientras que el *spot* cerró en \$1.482 tras avanzar 2,6% respecto del viernes. **Como venimos remarcando, la demanda del Tesoro en el mercado de cambios, de manera más masiva, tensiona la sustentabilidad del techo de la banda cambiaria.** Luego del retroceso del 1,9% del martes, ayer el *spot* volvió a estabilizarse (-0,1%): cerró en \$1.452 y quedó a 3,1% del techo del esquema cambiario (\$1.498,5).

Los Globales siguen con la misma dinámica

La deuda soberana en dólares prolongó el optimismo del martes y, lejos de frenarse, redobló la apuesta el miércoles. Los Globales avanzaron entre 1,1% y 1,9%, impulsando el precio promedio ponderado por *outstanding* desde US\$72,7 hasta US\$73,9 (+1,6%). De esta forma, los bonos acumulan una suba de igual magnitud en lo que va de la semana. En línea con este repunte, el riesgo país mantuvo su tendencia bajista y se ubicó en 621 puntos básicos.

El contexto internacional, sin embargo, no fue el mejor para los mercados emergentes y distressed, aunque los Globales ni se enteraron. El ETF EMB, referencia del segmento, retrocedió 0,2%. Aun así, la deuda argentina logró destacarse. De hecho, si se ajustara el precio promedio desde abril por el movimiento del EMB y el beta promedio de los Globales, el valor teórico se ubicaría cerca de US\$71. Esto deja en evidencia la magnitud del rally reciente: el precio promedio ponderado actual se sitúa casi US\$3 por encima de ese valor ajustado.

Evolución de Globales y Globales ajustados

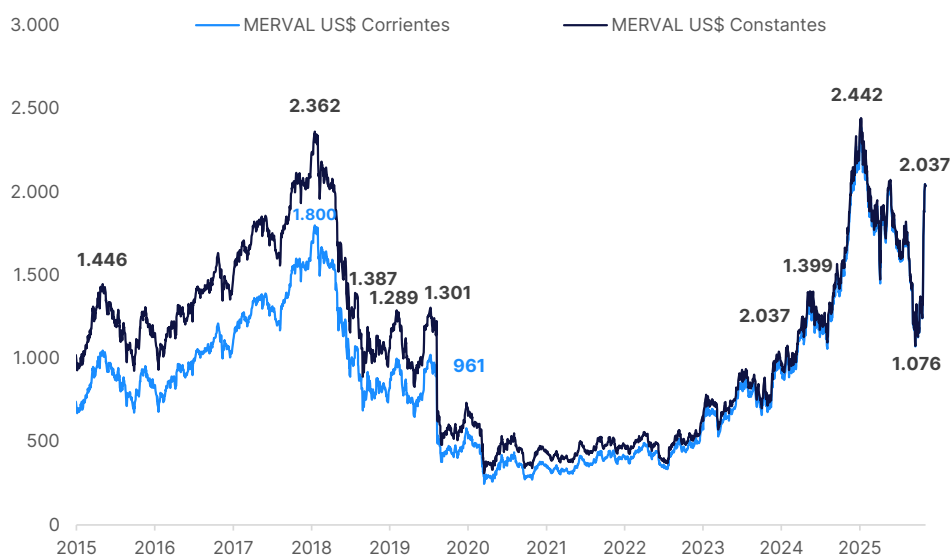
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval tuvo un día tranquilo

El Merval se mantuvo calmo y avanzó 0,2% hasta US\$2.037. De esta forma, llegó a la mitad de la semana con una ganancia acumulada de 1,7%. **En el exterior, el clima acompañó.** Fue una jornada positiva en Wall Street, con el Nasdaq Composite al frente tras subir 0,7%, seguido por el S&P 500 y el Dow Jones que avanzaron 0,6% y 0,5%. En emergentes, el panorama fue similar y se destacaron el ETF EWZ con una suba de 2,9% y el EEM con 1,0%.

Entre las acciones que componen al Merval, **los movimientos fueron mixtos.** Las más destacadas dentro del plano positivo fueron **LOMA (+4,9%), COME (+4,5%) y TRAN (+1,7%),** mientras que en el otro extremo se ubicaron **CEPU (-4,4%), CRES (-3,9%) y EDN (-3,5%).** En Estados Unidos, **la tendencia fue similar para los ADRs argentinos,** con **LOMA (+6,6%)** encabezando el podio ganador, seguida por **TEO (+3,0%)** e **YPF (+2,4%).** En cambio, **CEPU (-2,3%), EDN (-1,0%) y CRESY (-0,9%)** se llevaron la peor parte.

El Merval se afianza en los US\$2.000

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

En el plano corporativo, **ayer el ministro de Economía [Luis Caputo publicó en su cuenta de X la aprobación del noveno proyecto bajo el RIGI](#)**. Se trata de un nuevo puerto en Timbúes por US\$277 millones, que apunta a fortalecer la hidrovía del Paraná y el flujo de agro e industria. Con este visto bueno, el total de inversiones aprobadas dentro del régimen asciende a US\$24.800 millones según los números informados por el propio ministro.

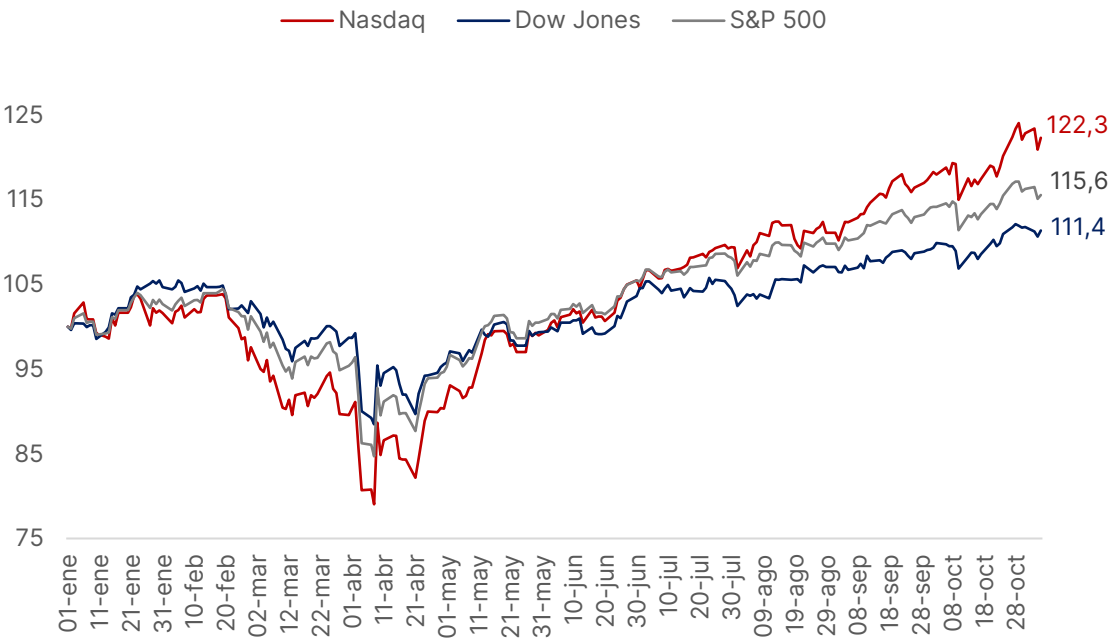
Además, continuó la temporada de balances y fue el turno de **IRSA (BYMA: IRSA; NYSE: IRS)**, la principal compañía de Real Estate del país, que presentó los resultados del 1FQ26, el primer trimestre de su ejercicio fiscal. **Los ingresos alcanzaron US\$94,6 millones (+2,2% yoy)** con un crecimiento de 0,9% en alquileres y servicios, que representan el 63% del total, mientras que el costo de ventas avanzó hasta US\$37,3 millones (+9,2% yoy). De esta forma, **la ganancia bruta se ubicó en US\$58,1 millones, un 1,8% por debajo del 1FQ25**. Entre los movimientos operativos, los cambios netos en el valor razonable de las propiedades de inversión volvieron a explicar casi toda la variación del trimestre, ya que pasaron de -US\$239 millones a US\$160,9 millones. Por este efecto, **el resultado operativo saltó a US\$200,7 millones frente a la pérdida de -US\$193,2 millones del año pasado**. No obstante, **tomando el EBITDA ajustado por revaluación, el mismo creció de US\$41,1 millones el año pasado a US\$41,8 millones**. Luego del aporte de asociadas y del resultado financiero negativo, la ganancia antes de impuestos fue de US\$180,3 millones (vs -US\$169,3 millones). Finalmente, tras una carga impositiva de US\$60,7 millones, **el resultado neto cerró en US\$119,6 millones, revirtiendo la pérdida de -US\$112,3 millones del 1FQ25**, fuertemente afectada por la valuación de activos.

Ante la ausencia del *job report*, el ADP gana protagonismo

Uno de los grandes problemas del *shutdown* más largo de la historia es la ausencia de datos en un momento particularmente complejo para la Reserva Federal, que no tiene del todo claro en cuál cara de su mandato enfocarse: si en el empleo o en la inflación. Por esta razón, **el mercado le asigna mayor relevancia a informes elaborados por el sector privado, como el ADP, que en un contexto normal cumple un rol secundario**. Esto se debe a que, al trabajar con una muestra más pequeña, puede diferir en el corto plazo del *job report*, aunque suele ser efectivo para captar la tendencia de largo plazo. Así, **la lectura de octubre sorprendió al alza, con un incremento de 42 mil puestos frente a los 32 mil esperados, revirtiendo la caída de 29 mil observada en septiembre**. Bajo este marco, ayer los rendimientos de los *Treasuries* subieron a lo largo de la curva. La tasa a 10 años avanzó 7 pbs hasta 4,16%, mientras que la de 2 años aumentó 6 pbs hasta 3,63%. Así, el *spread* entre ambos tramos cerró en 53 pbs.

Por otro lado, ayer **la Corte Suprema de Estados Unidos mostró escepticismo respecto a la legalidad de los aranceles impuestos por Trump**, al sugerir que el presidente había excedido su autoridad. Durante una audiencia de más de dos horas y media, tres jueces del bloque conservador, entre ellos el presidente del tribunal John Roberts, cuestionaron el uso de la Ley de Poderes Económicos en Situaciones de Emergencia Internacional (IEEPA por sus siglas en inglés) como fundamento para aplicar los aranceles. Roberts señaló que la imposición de impuestos es "una atribución central del Congreso". **Un fallo adverso a Trump podría obligar al gobierno a devolver más de US\$100 mil millones en aranceles y eliminar una de las principales herramientas que el expresidente utilizó para presionar a sus socios comerciales**. Los tres jueces liberales (Kagan, Sotomayor y Jackson) también cuestionaron la legalidad de los aranceles. El fallo podría conocerse antes de fin de año, dado el calendario acelerado que fijó la Corte. En este contexto, los principales índices de Wall Street cerraron al alza. El más positivo fue el Nasdaq Composite al avanzar 0,7%, seguido por el S&P 500 y el Dow Jones que hicieron lo propio en 0,6% y 0,5%, 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.