

28 de noviembre de 2025

Daily Mercados

ppi

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

Luego de un rollover sólido, llega un nuevo shock regulatorio para los fondos Money Market

Tras la licitación de miércoles con un rollover de 96,3% conseguido gracias a premios otorgados frente al secundario, ayer las tasas en pesos tuvieron movimientos alcistas. Las LECAPs cerraron con TEMs entre 2,2% y 2,6%, mientras que las TEMs de los BONCAPs lo hicieron entre 2,5% y 2,6% (salvo el BONCAP más corta, de diciembre, que quedó en 1,9% TEM). La parte corta de la curva CER mostró pocos movimientos y continúa rindiendo CER+7% en el promedio de los títulos que vencen en el primer semestre del 2026, mientras que a partir de esos plazos la curva paga CER+8,5% promedio. Hoy se liquidarán los títulos licitados el miércoles, y dado que el rollover fue prácticamente igual a lo que vencía, no habrá un impacto significativo en la liquidez.

Lo que sí comenzará a impactar en las curvas de pesos a corto plazo es la nueva regulación de la CNV a la inversión en caución de los FCI Money Market. La Comisión Nacional de Valores publicó ayer durante la rueda una nueva regulación que dispone que a partir del 1° de diciembre los fondos Money Market solo podrán invertir hasta el 20% de su patrimonio en cauciones. Tal como reza el comunicado, la normativa se da en el marco de un incremento significativo en el porcentaje que los FCI MM tienen de caución. Por ende, por instrucción del BCRA, la norma pretende mejorar el canal de transmisión de la política monetaria.

A priori, el rendimiento de los MM caerá, y el diferencial de rendimiento impulsará a los bancos intermediarios o bien a aumentar su cartera de préstamos, o dirigir la liquidez excedente a instrumentos soberanos o a la rueda de simultáneas, presionando las tasas de estos mercados a la baja. Según la última actualización de cartera de la CAFCI, al 7 de noviembre, el 26% del patrimonio de los MM estaba colocado en caución. Considerando el AUM de los MM de \$40,2bn, la medida implicaría reducir 6 puntos porcentuales esta participación, lo que de mantenerse esta proporción liberaría fondos por \$2,4bn. La pregunta que subyace es el efecto que esta medida puede tener sobre el FX. **Se puede ver la regulación en el siguiente [link](#).**

El Tesoro en el mercado de cambios

¿Qué operaciones está realizando el Tesoro en el MLC? ¿Hay nuevas compras de divisas? ¿Dónde se están realizando (MLC o al BCRA) y con qué finalidad? Luego de las elecciones de medio término, las miradas del mercado están casi completamente enfocadas en la acumulación de reservas.

Hasta la semana pasada, el Tesoro había adquirido en noviembre un poco menos de US\$230 millones en el mercado cambiario, mientras que las compras más grandes (unos US\$1.105 millones) se habrían hecho directamente al BCRA para afrontar vencimientos con el FMI y otros organismos internacionales. El mensaje es claro: el Tesoro compra parte de lo necesario para pagar, sin dar lugar para la acumulación de divisas, que quedaría para el BCRA a partir de 2026, aunque no descartamos una reaparición en un diciembre siempre caracterizado por la fuerte suba estacional de la demanda de pesos.

Esta semana, según la columna de Florencia Donovan en La Nación ([link](#)), el Tesoro parece haber vuelto a comprar en el MLC, aunque también a vender. Los datos oficiales mostraron que el martes los depósitos en moneda extranjera del Tesoro en el BCRA cayeron US\$37 millones, mientras que los depósitos en pesos también retrocedieron US\$31 millones. Como los pagos previstos a organismos internacionales eran mínimos (apenas US\$2,4 millones durante el fin de semana largo) y no había otros compromisos pautados, la baja resulta difícil de atribuir a este tipo de operaciones. **Donovan sugiere que el Tesoro habría vendido US\$37 millones en el mercado ese martes, día en el que el spot estuvo presionado por el fixing de la letra dólar link D28N5. De confirmarse, sería la primera venta desde principios de octubre, dado que entre ese período y**

las elecciones quien intervino en el mercado fue el Tesoro norteamericano. Al mismo tiempo, la periodista indica que el Tesoro habría comprado US\$45 millones el miércoles y US\$50 millones ayer. Bajo este supuesto, el Tesoro llevaría acumuladas compras netas por US\$286 millones en noviembre en el MLC.

El Tesoro realiza las compras chicas en el MLC y las grandes al BCRA

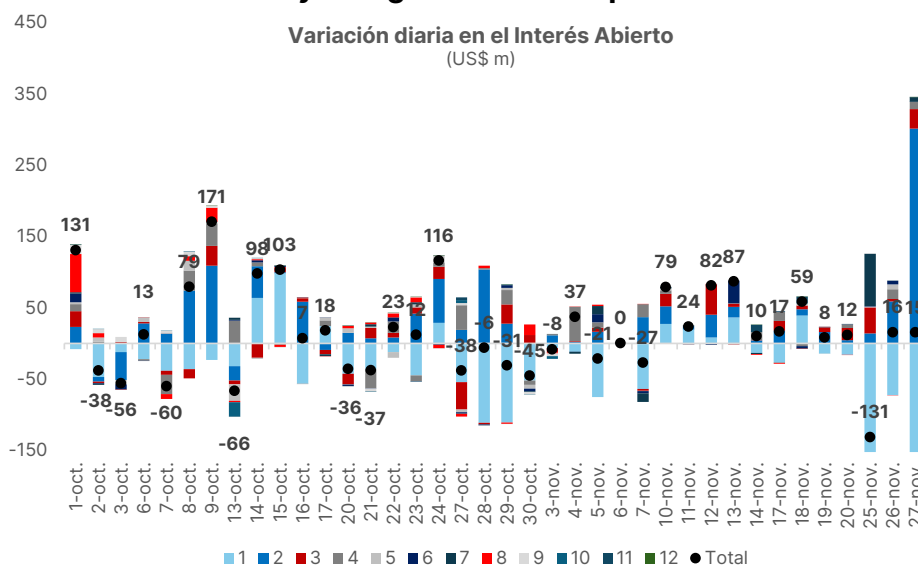
Compraventa de US\$ en MLC					Tesoro contra BCRA
Mes	Tesoro Arg.	BCRA	Tesoro USA	Total Mercado	
abr.-25	0	0	0	0	0
may.-25	0	0	0	0	0
jun.-25	1.229	0	0	1.229	0
jul.-25	175	0	0	175	0
ago.-25	-207	0	0	-207	0
sep.-25	1.650	-1.110	0	540	0
oct.-25	-1.947	-46	-1.885	-3.878	-123
nov.-25	286	0	0	286	-1.105
Acum.	1.186	-1.156	-1.885	-1.855	-1.228
Ago/Oct	-504	-1.156	-1.885	-3.545	-1.228

Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

En el haber queda que, a diferencia del mes pasado, el **"equilibrio" en el mercado cambiario es con un Tesoro del lado de la demanda** y no de la oferta. Ayer, el tipo de cambio oficial retrocedió 0,2% hasta \$1.450 tras dos días de subas (+2,0% acumulado) y **quedó 3,9% por debajo de la banda superior**. Dos factores deben tenerse en cuenta: i) la ausencia de referencia externa por el feriado de *Thanksgiving* en Estados Unidos y ii) esta es una semana particular marcada por el *fixing* de la LELINK (martes) y el de futuros de dólar (hoy). Mientras tanto, en el haber, queda que **las compras siguen siendo exiguas**.

En este contexto, **la dinámica del mercado de futuros llamó la atención**. Aunque los ajustes de los primeros contratos acompañaron al oficial, el volumen operado en ROFEX fue elevado: US\$1.785 millones, apenas por debajo del pico del martes (US\$2.057 millones), día del *fix* de la LELINK D28N5. **Lo más interesante vino por el lado del interés abierto: pese a un incremento marginal de US\$15,5 millones en el total, se observó un claro cambio de manos desde la posición de noviembre (-US\$329 millones) hacia diciembre (+US\$301 millones) y, en menor medida, enero (+US\$27 millones), entre otras**. Hoy se sabrá si el BCRA decide o no *rollear* la primera posición (dar el pase de noviembre a diciembre), tras no hacerlo en septiembre ni en octubre (para más detalle sobre el tema, ver nuestro [Daily del miércoles](#)). Esperamos que esto se repita y así siga achicando su posición *short*.

Las variaciones en el IA de ayer sugieren un anticipo al vencimiento de noviembre



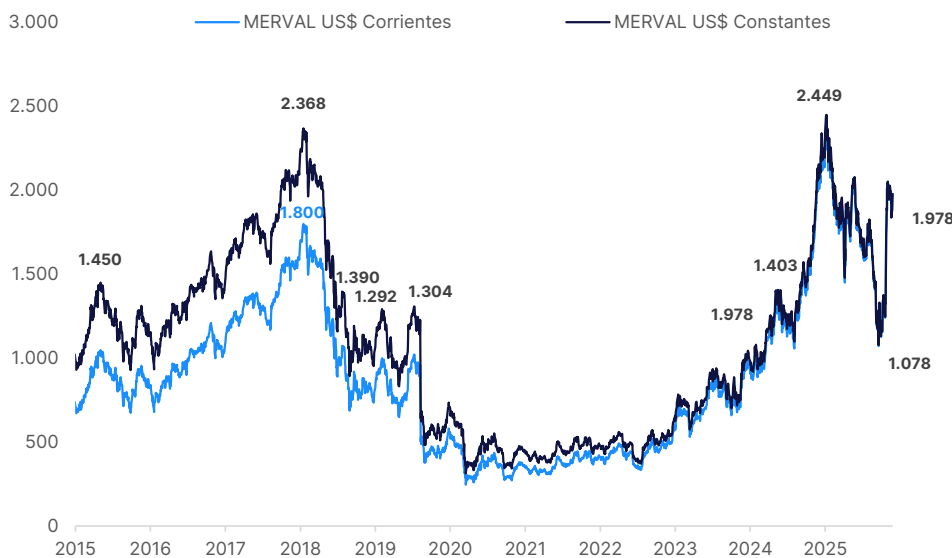
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval sigue recuperando terreno

El Merval avanzó 1,6% hasta US\$1.978. Así, hilvano su tercera rueda consecutiva al alza y se encamina a la última rueda de noviembre con una baja mensual de apenas 1,3%, en un mes con ruedas complicadas para el mercado internacional. Cabe destacar que ayer fue una rueda con poca referencia del exterior por el feriado en Estados Unidos.

Entre las acciones que componen al panel líder, las únicas que no lograron pasar a terreno positivo fueron EDN (-0,9%), PAMP (-0,6%) y TGSU2 (-0,4%). En tanto, el podio ganador lo completaron VALO (+7,3%), BMA (+3,1%) y CEPU (+2,6%). Nuevamente, el sector bancario tuvo una buena performance, a pesar de que sus resultados para el 3Q25 no fueron los mejores (para más detalles ver: ["El sector bancario opacó el final de la temporada"](#)). Por otro lado, recordamos que los ADRs argentinos no tuvieron operaciones por el feriado norteamericano.

El Merval pelea por cerrar noviembre en positivo



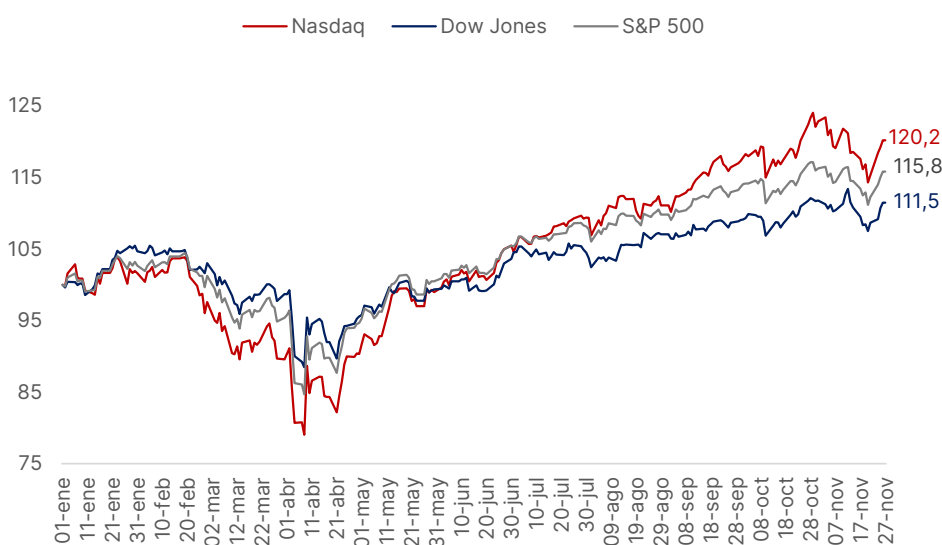
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Entre los eventos corporativos, ayer cerró la licitación de la ON hard dollar MEP de YPF (ticker local YM420 a liquidar el próximo martes). La compañía colocó US\$195 millones, habiendo recibido ofertas por US\$235 millones. El bono tendrá un cupón de 7% pagadero semestralmente y amortizará el capital al vencimiento, el 2 de marzo de 2029.

El S&P 500 se encamina a cerrar una gran semana

El mercado estadounidense retoma las actividades tras el feriado por el Día de Acción de Gracias, aunque hoy opera con horario limitado (acciones hasta las 15 h horario local y bonos hasta las 16 h). **Los principales índices bursátiles se perfilan a cerrar una gran semana, impulsados por la creciente expectativa de que en diciembre la Reserva Federal recorte 25 pbs** el rango de tasas de política monetaria hasta 3,5%–3,75%. En lo que va de la semana, el Nasdaq avanza 4,2%, seguido por el S&P 500 y el Dow Jones, que hacen lo propio en 3,2% y 2,6%, respectivamente. En el *premarket* abren ligeramente en terreno positivo con avances de entre 0,1% y 0,2%. Por el lado de la renta fija, **la tasa a 10 años de los *Treasuries* ya se ubica por debajo de 4% en 3,99%** (-7 pbs WTD) y la de 2 años en 3,47% (-4 pbs WTD). La mayor presión sobre el tramo largo podría deberse a las versiones de que Kevin Hassett, el asesor económico de la Casa Blanca, sería el reemplazo de Powell en mayo de 2026.

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



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

Por otro lado, **Trump volvió a endurecer su discurso migratorio después del ataque a dos miembros de la Guardia Nacional en Washington.** Propuso un giro drástico: suspender la inmigración desde países en desarrollo, quitar beneficios federales a no ciudadanos, e incluso revocar la ciudadanía de inmigrantes naturalizados que, según él, “amenacen la tranquilidad interna”. No dio detalles sobre cómo podría implementar estas medidas, que enfrentan límites legales y ya han sido frenadas por la justicia en el pasado. El episodio, protagonizado por un ciudadano afgano, fue el disparador para que la Casa Blanca detuviera los procesos migratorios de Afganistán y ordenara revisar miles de casos. En paralelo, el gobierno mantiene políticas migratorias cada vez más restrictivas, desde reducir cupos de refugiados hasta cuestionar el derecho constitucional de ciudadanía por nacimiento.

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader
pmorini@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez, CFA

Corporate Credit Team Leader
dmendez@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Lucas Delaney

Intern
ldelaney@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.