

6 de agosto de 2026

Daily Mercados

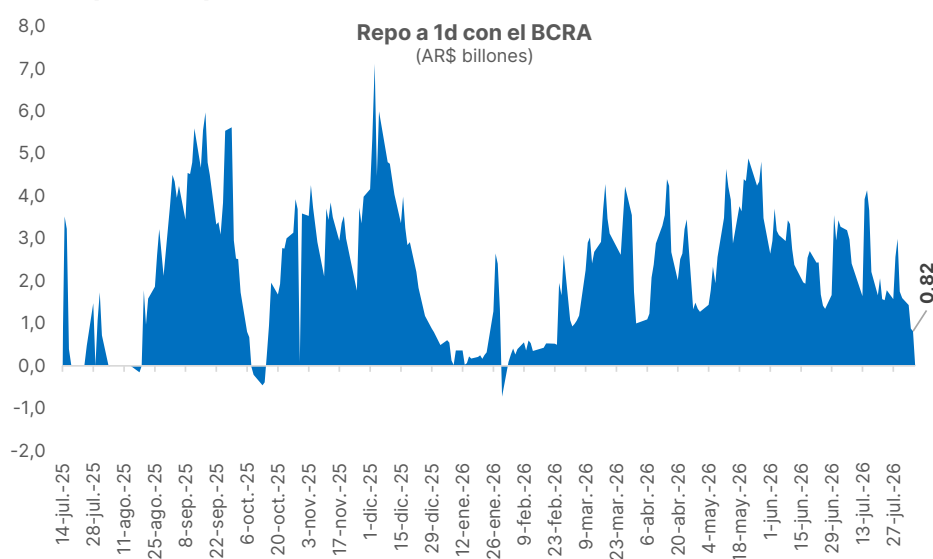
ppi

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

La liquidez empieza a convertirse en una restricción

Hablemos de liquidez. Pero no del pasado (de cómo llegamos a esta situación), sino de sus implicancias hacia adelante. Estimamos que ayer el stock de repos a un día de los bancos con el BCRA (que miramos como *proxy* del exceso de pesos del sistema) cayó hasta \$0,82 billones, el nivel más bajo desde fines de febrero, cuando el mercado atravesó el último episodio de tensión en las tasas de corto plazo. Este dato no es menor. **Un nivel tan ajustado de liquidez limita la capacidad del BCRA para seguir absorbiendo pesos mediante la venta de títulos dólar-linked en el mercado secundario, una estrategia que viene utilizando desde junio para contener presiones sobre el tipo de cambio oficial.** Recordemos que, según nuestras estimaciones, el Central vendió aproximadamente US\$2.300 millones de instrumentos dólar-linked en junio y otros US\$1.500 millones en julio.

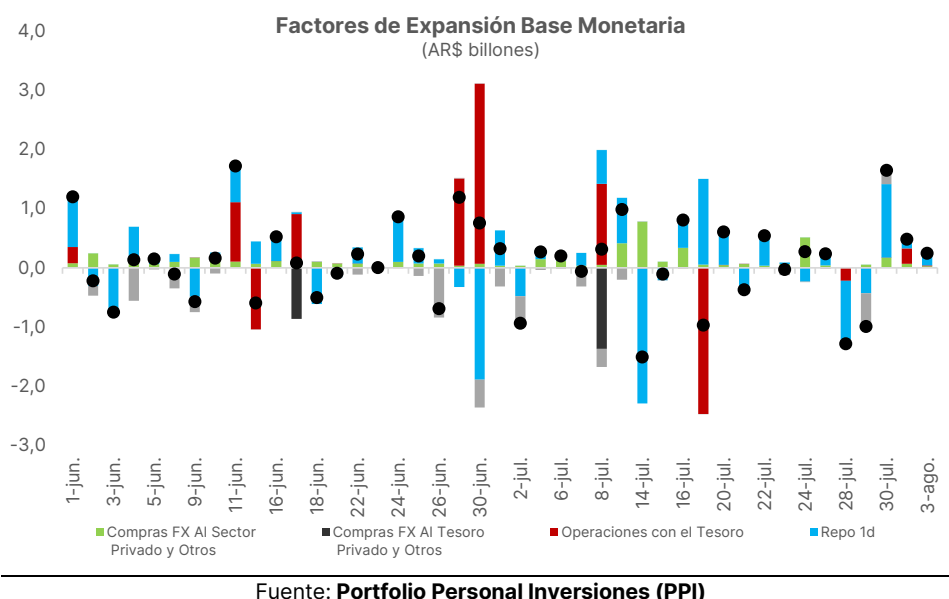
El stock de repo a 1D pone un techo a las ventas de DL en el mercado secundario



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

En otras palabras, cuanto más ajustada queda la liquidez, más difícil se vuelve evitar presiones en el MLC sin compensar con alguna fuente de emisión de pesos. Y esto cobra relevancia porque, por ahora, la oferta oficial de cobertura parece haber sido uno de los principales factores detrás de la estabilidad cambiaria, con el tipo de cambio encontrando resistencia en los \$1.500. De hecho, ayer el mercado volvió a mostrar esa calma (aunque en ausencia de señales de intervención). El dólar spot cerró prácticamente sin cambios en \$1.496,5.

El BCRA viene absorbiendo pesos por ventas de DL desde junio



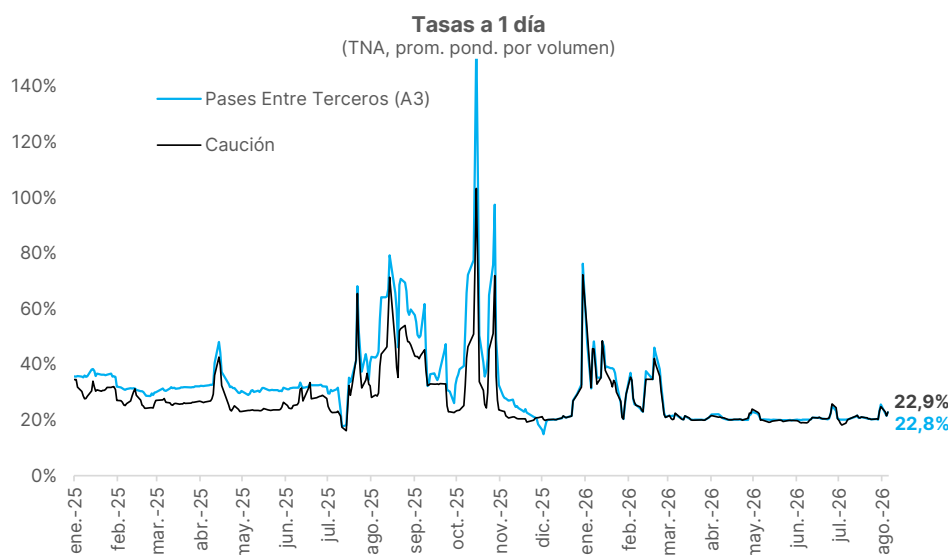
Una alternativa para aliviar esta situación sería una mayor emisión de pesos vía compras de divisas por parte del BCRA. Sin embargo, eso tampoco está ocurriendo. Ayer el Central compró apenas US\$8 millones, la menor adquisición de 2026 (excluyendo los días sin intervención), equivalente a solo 2,1% del volumen operado. Desde una perspectiva un poco más amplia, la semana acumula compras por apenas US\$54 millones, o US\$18 millones diarios en promedio.

En este contexto, la próxima licitación del Tesoro (12 de agosto, con liquidación el 14) cobra especial importancia. Será la próxima oportunidad para que el Gobierno vuelva a administrar la liquidez del sistema. Es cierto que los vencimientos en manos privadas ascienden a \$4,4 billones, por lo que la licitación no luce particularmente desafiante. Sin embargo, **hasta entonces las tasas de corto plazo podrían continuar tensionadas**, salvo que el Tesoro vuelva a recurrir a algún mecanismo extraordinario de inyección de liquidez (como las recompras de bonos implementadas en junio) para aliviar las condiciones monetarias antes de la subasta.

El mercado de pesos refleja este escenario de liquidez más ajustada.

Donde se observó una mayor tensión ayer fue en las tasas *overnight*. La caución promedio ponderada subió hasta 22,9% TNA, desde 21,5% la rueda previa. Al mismo tiempo, la tasa de repo entre bancos (excluyendo al BCRA) cerró en 22,8% TNA desde 21,5% anteayer, en un movimiento similar al de la caución. La curva a tasa fija mostró una dinámica mixta. El tramo corto permaneció prácticamente estable, con las LECAPs hasta noviembre rindiendo entre 1,89% y 2,08% TEM, mientras que el tramo más largo ajustó levemente al alza (los BONCAPs de 2027 se ubicaron en el rango de 2,04%-2,10%). Por su parte, la curva CER continuó ofrecida en todos sus tramos. Así, **la ampliación de rendimientos que comenzamos a ver desde la última licitación continuó.** Los instrumentos con vencimiento hasta fin de año quedaron rindiendo, en promedio, CER +4,2%, mientras que el tramo 2027 se ubicó en un rango de CER +4,9% a CER +7,9%. Por último, los bonos con vencimiento entre 2028 y 2029 rinden CER +8,5%/9,1%. Los instrumentos duales no quedaron ajenos a la dinámica y sufrieron caídas promedio de 0,5%.

Las tasas *overnight* se empezaron a resentir

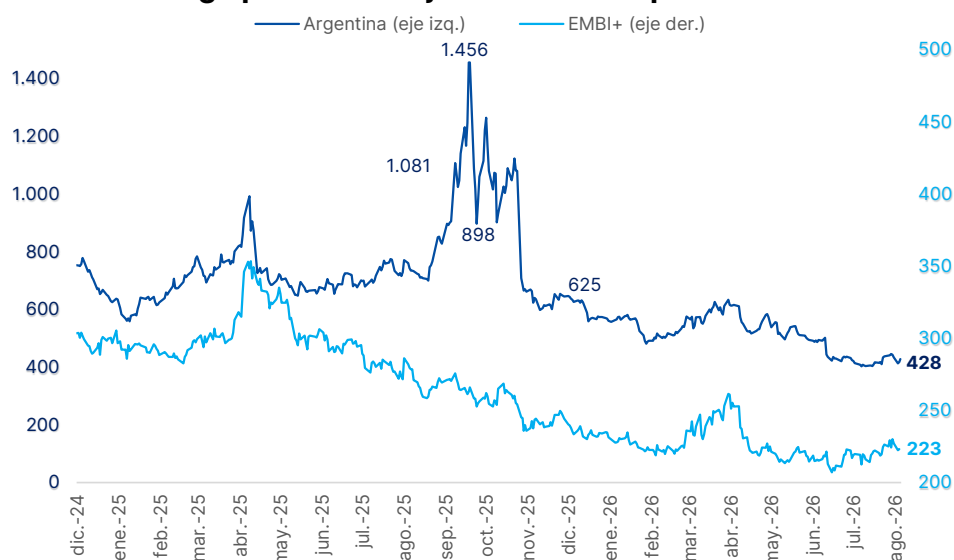


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Los Globales toman un respiro

La deuda soberana en dólares no tuvo un buen día. Los Globales retrocedieron entre 0,2% y 0,4%, con las mayores bajas concentradas en el tramo largo de la curva. En el tramo corto, los GD29 y GD30 rinden en torno al 7,6%, mientras que, en el resto de la curva, GD35 en adelante, los rendimientos se ubican entre 9,0% y 9,2%. En este contexto, el riesgo país argentino terminó la rueda en los 428 puntos básicos. Más allá de este revés, y con los avances registrados el lunes y el martes, la deuda soberana en dólares acumula retornos positivos en lo que va de la semana, con subas de entre 0,4% y 0,6%.

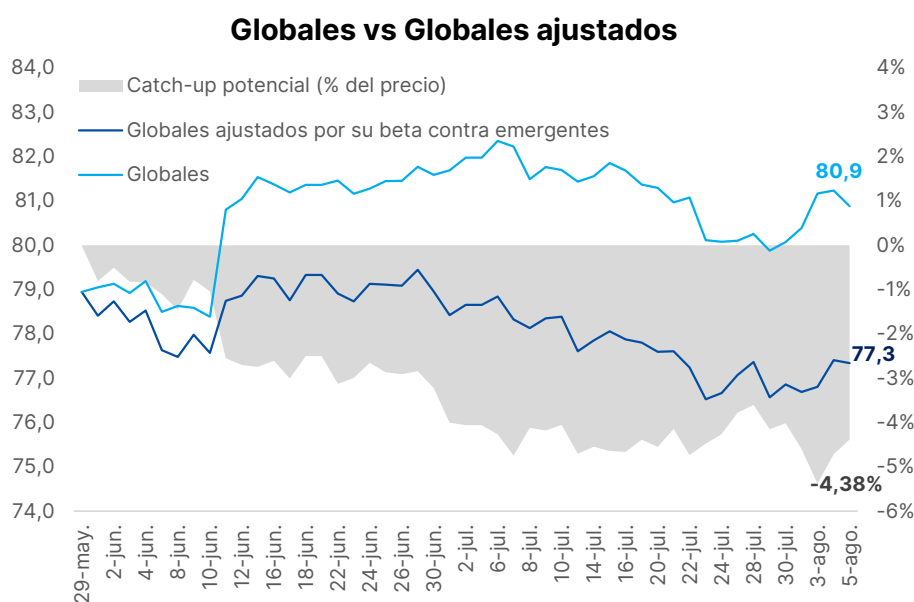
El riesgo país terminó julio en los 428 puntos básicos



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

Cabe señalar que, pese al retroceso de los Globales ayer, la deuda emergente en su conjunto mostró cierta calma, con el **ETF EMB, referencia del segmento, cerrando prácticamente sin cambios**. El sostén provino del frente externo: los rendimientos de los Treasuries volvieron a

ceder y el dólar (DXY) se mantuvo estable en la zona de 99,85, lo que alivió las condiciones de financiamiento externo para los mercados emergentes. Más allá de este desempeño, que volvió a desacoplar a la deuda soberana hard dollar de sus pares emergentes, resulta llamativo que desde fines de mayo los Globales vienen exhibiendo una performance superior a la del universo emergente. En concreto, **acumulan un rendimiento 4,4% mayor al que hubieran registrado de haberse movido exclusivamente en línea con el comportamiento del segmento emergente ajustados por su beta.**



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

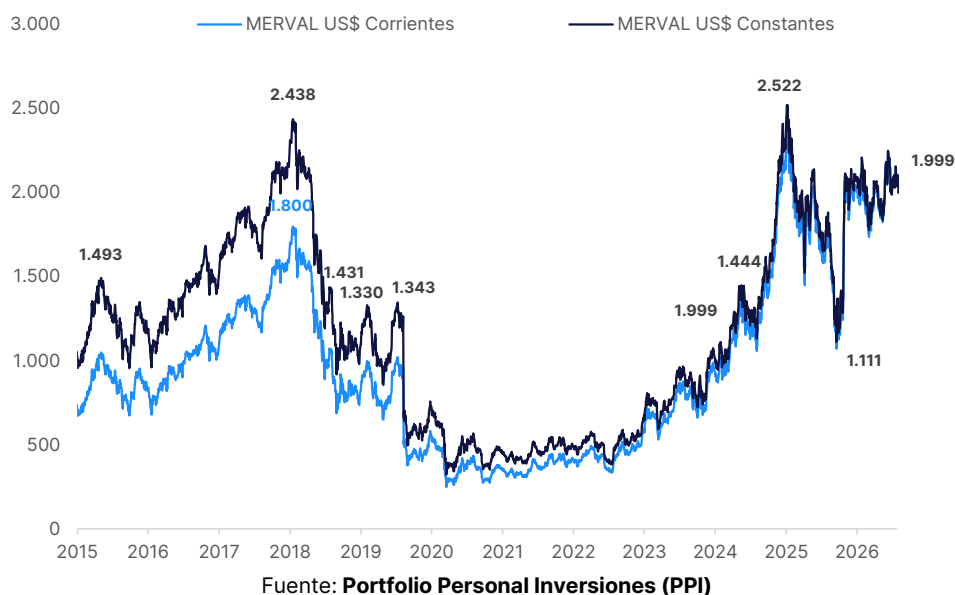
El Merval tuvo otra rueda negativa

El Merval encadenó su cuarta jornada a la baja ayer y terminó por debajo del umbral de los US\$2.000, al caer 1,1% hasta US\$1.999. En el frente externo, Wall Street exhibió un comportamiento dispar: el Dow Jones logró desacoplarse con una suba del 0,5%, mientras que el S&P 500 y el Nasdaq retrocedieron 0,2% y 0,8%, respectivamente. Los índices de países emergentes también exhibieron variaciones mixtas. El EEM cedió 0,4%, a la par que el EWZ aumentó 0,1%.

En el mercado local, **los rojos volvieron a dominar la mayor parte del panel líder.** Los bancos y el sector energético (en parte) sufrieron las mayores pérdidas, destacándose BBAR (-2,5%), BMA (-2,3%), TGNO4 (-2,3%), TGSU2 (-2,0%) e YPFD (-2,0%). En contraste, el podio ganador se compuso de TXAR, con un salto de 5,7% tras la buena presentación de resultados (para más información, ver nuestro [último Daily](#)), seguido por TRAN (+1,5%), EDN (+1,3%) y METR (+1,3%).

En la plaza neoyorquina, **los ADRs presentaron un comportamiento dispar, aunque los rojos predominaron.** Las subas más pronunciadas las exhibieron MELI (+1,8%), LOMA (+1,3%) y GLOB (+0,7%). Del lado opuesto, BIOX (-3,8%), Vista Energy (-3,1%), Banco Macro (-2,0%) e YPF (-2,0%) lideraron las pérdidas.

El Merval quebró el umbral de los US\$2.000



En cuanto a las noticias corporativas, **YPF continúa avanzando en su Plan 4x4 para desinvertir en áreas convencionales y enfocarse de lleno en Vaca Muerta**. Por un lado, vendió su participación en el clúster Mendoza No Operado, ubicado en Mendoza y La Pampa, a San Benito Upstream por US\$205 millones. El clúster de Mendoza No Operado está compuesto por el 30% de la concesión CNQ-7 Gobernador Ayala y el 50% de las concesiones CNQ-7A y Jagüel Casa de Piedra. Por otro lado, vendió su participación en Chachahuén en Mendoza a Energía Mendocina y Compañía Andina de Petróleo y Gas por US\$200 millones. Este bloque está compuesto por el 70% de las concesiones Chachahuén Sur y Cerro Morado Este y el 100% de las concesiones Puesto Hernández y Chihuido de la Sierra Negra. En el segundo trimestre de 2026, el clúster Mendoza No Operado produjo alrededor de 7.000 bbl/d de petróleo y 0,04 millones m3/día de gas natural, mientras que Chachahuén produjo alrededor de 10.000 bbl/d de petróleo y 0,03 millones m3/día de gas natural.

En el mercado primario, **YPF levantó US\$171 millones a través de sus ONs Clase XLIII adicionales** con vencimiento en abril de 2030, una tasa anual de 5,5% y precio de emisión de 101,7% del VN. La emisión podía suscribirse con dólares MEP o mediante la entrega de la Clase XXXV (por cada US\$1 VN, recibirán US\$0,9831 VN de la Clase XLIII) o la Clase XLI (por cada US\$1 VN, recibirán US\$0,9831 VN de la Clase XLIII). Además, el Banco de Córdoba (Bancor) colocó \$11.000 millones mediante su Clase III a TAMAR + 2,5% a 12 meses vista, US\$20 millones mediante su Clase IV a una tasa del 5,95% a 36 meses, y UVA 34.387.337 mediante su Clase V a una tasa de 6,75%.

Por otro lado, **hoy PPI participará como colocador en dos emisiones**. Por un lado, **saldrá al mercado IEB Construcciones** con su ON Clase I por US\$20 millones, integrable y pagadera en dólares MEP, con vencimiento en 12 meses, estructura bullet y pagos de cupones trimestrales a una tasa fija a licitar, que podría ubicarse en torno a 7,0%. Por otro lado, **Morixe Hermanos colocará su ON Clase IV en pesos a tasa variable** por un monto de \$5.000 millones, ampliables hasta \$15.000 millones. El bono vencerá a los 21 meses desde la fecha de emisión, pagará intereses trimestrales y amortizará en tres cuotas (33% a los 15 meses, 33% a los 18 meses y 34% al vencimiento). Licitará margen sobre TAMAR. Además, **Banco Supervielle saldrá con dos ONs MEP para captar US\$20 millones**. La Clase W será a 24 meses, bullet y pagará intereses

semestralmente a una tasa fija a licitar, mientras que la Clase X tendrá una estructura idéntica, pero vencerá a los 12 meses desde la fecha de emisión.

Para cerrar, **MSU Green Energy reabrirá sus ONs internacionales Clase IV, con el objetivo de captar US\$100 millones.** Las ONs adicionales se integrarán y pagarán en dólares CCL, amortizarán en tres cuotas anuales consecutivas (33% en 2034, 33% en 2035 y 34% en 2036), y pagarán semestralmente un cupón de 9,75% anual.

Continúa la temporada de balances locales: llegó el turno de Metrogas

Metrogas presentó sus estados financieros correspondientes al segundo trimestre de 2026 (2Q26). Antes de analizar el balance, cabe mencionar que se están llevando a cabo dos procesos clave para el futuro de la empresa. Por un lado, **la compañía está realizando las gestiones correspondientes ante la Secretaría de Energía para concretar la prórroga de su licencia de distribución de gas por 20 años adicionales** (a contar desde el vencimiento del plazo original: diciembre de 2027), lo cual otorgará previsibilidad de largo plazo al negocio. Por otro lado, **esta extensión regulatoria constituye una condición central dentro del proceso de venta del 70% de la participación de YPF.** Ya se recibieron ofertas vinculantes por parte de cinco grupos interesados (Central Puerto junto con Ecogas, Andina, MSU Energy, Grupo Pierre y Litoral Gas), proyectando un traspaso estratégico que redefinirá el control de la mayor distribuidora de gas del país.

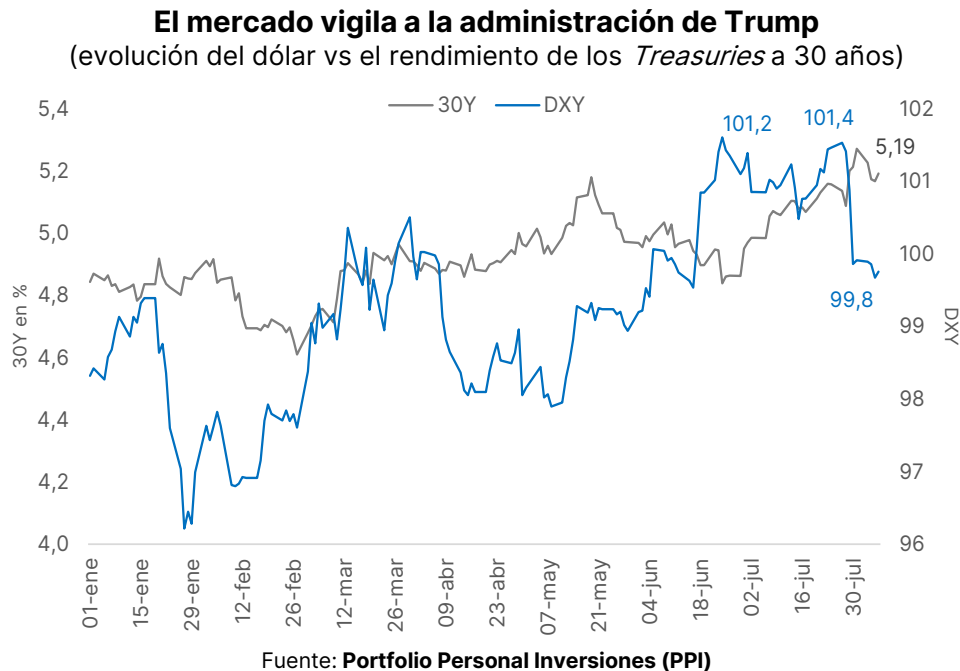
Yendo a los estados contables, **los ingresos ordinarios de Metrogas alcanzaron los \$421.243 millones en el 2Q26, lo que representó un incremento del 10,7% YoY** desde los \$380.463 millones del 2Q25. Este crecimiento estuvo respaldado por la plena efectivización de los cuadros tarifarios derivados de la Revisión Quinquenal Tarifaria, la aplicación del mecanismo de ajuste periódico mensual por inflación y la consolidación del Régimen de Subsidios Energéticos Focalizados desde febrero de 2026, sumado a un mayor dinamismo comercial. Dentro de las ventas de gas por \$260.409 millones en el trimestre, el segmento Residencial aportó \$226.210 millones (+7,3% YoY), mientras que el Industrial y Comercial sumó \$34.199 millones (+2,4% YoY). Por su parte, el servicio de Transporte y Distribución totalizó \$36.929 millones (+9,4% YoY), mientras que la subsidiaria MetroENERGÍA (comercialización) registró ventas por \$112.481 millones (+23,6% YoY).

Por el lado de los costos y gastos, los costos de operación aumentaron un moderado 3,4% YoY en el trimestre hasta \$265.833 millones (frente a \$257.160 millones en el 2Q25). Los mayores costos de adquisición de gas natural para distribución fueron parcialmente compensados por una reducción en los costos del servicio de transporte de gas, producto de la reconfiguración del sistema de transporte que readecuó la capacidad en firme contratada por la sociedad a 17,1 MMm³/día. Asimismo, los gastos de administración y comercialización se redujeron 15,6% YoY hasta \$63.019 millones, beneficiados por menores cargos por deudores incobrables y contención salarial. En consecuencia, **el resultado operativo (EBIT) del 2Q26 trepó 54,2% YoY hasta \$91.448 millones (vs \$59.291 millones en el 2Q25).**

En el frente financiero, los resultados financieros netos arrojaron una pérdida de \$4.713 millones en el 2Q26 (comparada con una ganancia de \$4.664 millones en el 2Q25). De esta forma, el resultado antes de impuestos fue de \$86.735 millones, ubicándose un 35,6% por encima de los \$63.955 millones del 2Q25. Finalmente, el impuesto a las ganancias devengó un cargo de \$35.850 millones (+64,1% YoY). En este marco, **Metrogas cerró el 2Q26 con una ganancia neta de \$50.885 millones, lo que representó un crecimiento del 20,8% YoY** frente a los \$42.114 millones registrados en el mismo período del año anterior.

¿Hay que vender Estados Unidos?

Nuevamente gana fuerza el debate sobre el *debasing trade*, que había aflorado luego del *Liberation Day* en abril del año pasado. El rendimiento de los *Treasuries* a 30 años se ubica en 5,19% (+25 pb desde fines de junio, tras alcanzar a fines de julio su nivel más alto desde 2007), mientras que el dólar se debilitó un 1% contra prácticamente todas las monedas del G10 en el mismo período.



Normalmente, tasas más altas atraen capital y fortalecen al dólar. **Que ambos se muevan en direcciones opuestas sugiere que el mercado no está comprando *Treasuries* por rendimiento, sino que está exigiendo más compensación por riesgo.** La *term premium* de los *Treasuries* a 30 años alcanzó el 1,56% el lunes (vs. 1,2% de fines de junio) y hoy cotiza en torno al 1,44%.

En particular, **dos decisiones de política económica de las últimas semanas alimentaron la discusión. La primera fue la postura de Kevin Warsh en la Fed:** su preferencia por una comunicación mínima y la negativa a ofrecer *forward guidance* generaron dudas sobre la estrategia antiinflacionaria del banco central. Bloomberg también reportó que Trump mantuvo conversaciones frecuentes con Warsh desde que asumió la presidencia de la Fed, un nivel de contacto que se aparta del precedente reciente (aunque no hay indicios de que hayan discutido tasas). **La segunda fue la intervención coordinada sobre el yen, donde Bessent autorizó al Tesoro a vender euros para comprar yenes,** la primera operación de este tipo en casi 30 años. Si bien se diseñó para no afectar directamente al mercado de *Treasuries*, la señal generó debilidad en el dólar. Recordemos que Bessent defendió la decisión en CNBC diciendo que "hará lo que sea necesario" para apoyar a Japón, y describió la venta de euros como "una simple reasignación de reservas".

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

Melina Eidner

Analyst
meidner@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

Santino Bruno Miani

Intern
smiani@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.