

26 de agosto de 2026

Daily Mercados

ppi

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

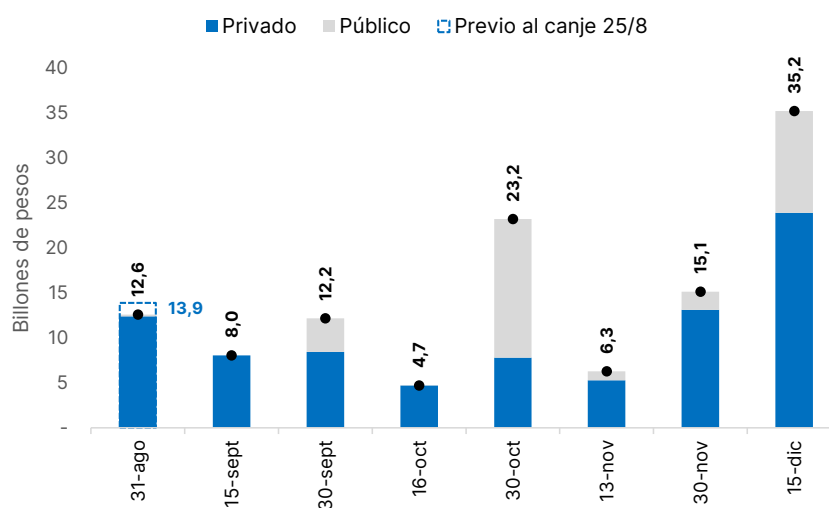
El Tesoro vuelve a la carga con un menú corto en una licitación clave

El MECON difundió las condiciones para la licitación de mañana y, como anticipamos en nuestros informes, Finanzas se inclinó por alternativas de corta duración. ¿Cuál es la lógica detrás de esta estrategia? El trasfondo es el delicado equilibrio entre tasas y dólar. En su intento por ponerles un techo a los rendimientos, el Gobierno permitió que el tipo de cambio superara la barrera virtual de los \$1.500, mientras las tasas en pesos comenzaron a comprimirse. En este contexto, y ante la resistencia del mercado a extender *duration* en un escenario todavía volátil, resulta lógico que el Tesoro haya optado por concentrar la oferta en instrumentos con vencimientos relativamente cortos.

No creemos que las autoridades quieran sumar presión adicional al mercado cambiario a través de un *rollover* bajo. Por eso, **esperamos que la renovación se ubique cerca del 100%**. Esta expectativa cobra todavía más relevancia si se tiene en cuenta que la LELINK D31G6 representa el vencimiento dólar linked más abultado del año: US\$2.595 millones luego del último canje. Además, su tipo de cambio de repago se fijará hoy, por lo que estaremos atentos a la dinámica del mercado cambiario (ver “¡Es hoy!: fixing de la D31G6”).

En concreto, el menú incluye instrumentos a tasa fija con vencimiento en noviembre de este año y en enero y mayo de 2027, una alternativa CER a enero de 2027 y una LELINK a octubre de 2026 (link al [comunicado oficial](#)). **Pero la composición de la oferta no era la única incógnita: también restaba conocer el tamaño efectivo del desafío**, es decir, la magnitud de los vencimientos. Ayer confirmamos que el Tesoro canjeó con el BCRA \$1 billón VN de la LECAP S31G6 por el BONCAP T30J7. Tras esto, los vencimientos de la licitación se redujeron de \$13,9 billones a **\$12,6 billones, todavía siendo abultados**.

Los vencimientos de esta subasta bajaron a \$12,6 billones



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

¿Qué quedó afuera del menú? Más allá de las alternativas en pesos de mayor *duration* (será interesante observar hoy la reacción del tramo largo de la curva), **no hubo instrumentos *hard dollar*, algo que no ocurría desde febrero**. La decisión llega tras varias jornadas de debilidad para la deuda soberana en dólares. Ayer, el AO29 cerró en el mercado secundario con una TIR contra dólar MEP cercana al 10%. En estos niveles, tiene sentido que el MECON haya preferido no emitir el instrumento antes que convalidar un costo de financiamiento elevado.

¡Es hoy!: *fixing* de la D31G6

El día que habíamos señalado como clave esta semana en [nuestro Perspectivas](#) finalmente llegó. Como el lunes vencen US\$2.595 millones de la letra dollar-linked de agosto (D31G6), hoy se fija el tipo de cambio al que se determinará su equivalencia (siempre T-3). **¿Por qué es tan importante el *fixing* de esta letra en particular?** Más allá de que, en general, los días de *fixing* suelen generar mayor presión al dólar oficial, **el vencimiento de la D31G6 es el más abultado de la era Milei, superando incluso los US\$2.247 millones de la D31L6 que venció en julio.**

¿Qué cabría esperar? Un nuevo test para el *trade-off* entre el dólar y las tasas que enfrenta el Gobierno. Basándonos en la experiencia previa, en el último *fixing* (que hasta entonces había sido el más grande), el BCRA no compró dólares (por primera vez desde el 2 de enero) y vendió dólar linked, mientras que el Tesoro vendió US\$150 millones para mantener el spot por debajo de \$1.500, en su primera venta desde octubre. De cara a hoy, y dado que las compras del BCRA vienen siendo bastante acotadas (US\$9 millones ayer, el menor monto desde principios de agosto; y un promedio diario de US\$30 millones en agosto), **no nos sorprendería que vuelva a aparecer el cartel de “no intervención” ni que salte el volumen operado en dólar linked, ambas acciones en pos de no agregar presión sobre el tipo de cambio oficial.**

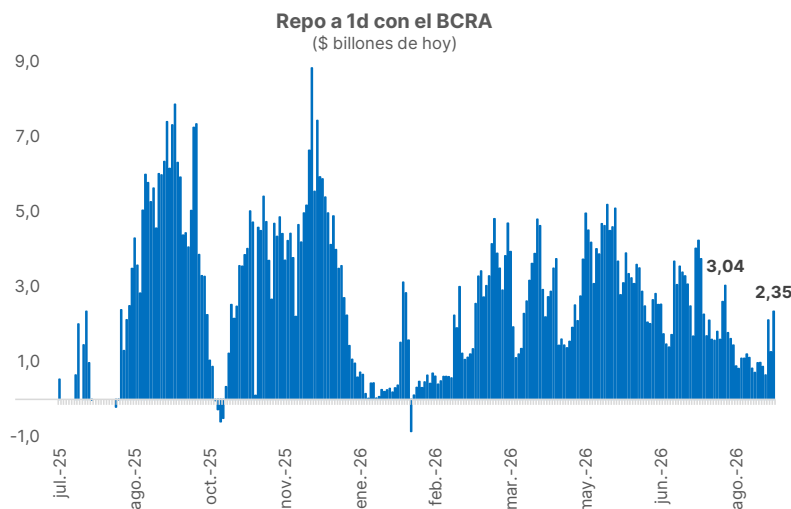
Hoy el Tesoro enfrenta el *fixing* más grande de DL hasta el momento

Ticker	Vencimiento	Outstanding (US\$ m)	Día del <i>fixing</i>	Movimiento del TC	Compras del BCRA	Compras del Tesoro (US\$ m)
D16E6	16-ene.-26	1.303,4	13-ene.-26	-0,7%	55	0
D30E6	30-ene.-26	1.672,8	27-ene.-26	0,3%	32	0
D27F6	27-feb.-26	855,2	24-feb.-26	0,7%	48	0
D30A6	30-abr.-26	1.062,4	27-abr.-26	1,3%	54	0
TZV26	30-jun.-26	2.050,2	25-jun.-26	-0,1%	50	0
D31L6	31-jul.-26	2.247,3	28-jul.-26	0,1%	0	-150
D31G6	31-ago.-26	2.595,4	26-ago.-26	-	-	-

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

En este sentido, cabe destacar que el dólar oficial acumula tres ruedas consecutivas al alza: +0,1% el viernes, +0,7% el lunes y +0,1% ayer. Ayer cerró en \$1.511,5, luego de haber superado el techo virtual de \$1.500 el lunes. ¿Y las tasas? La compresión también se extendió. Luego de la operación de mercado abierto del BCRA de \$1,26 billones del 18/08, la liquidez sigue siendo holgada. Ayer, el stock de repo (*proxy* de exceso de liquidez) habría cerrado en \$2,35 billones, el nivel más alto en pesos de hoy desde fines de julio. La caución pasó de 22,3% a 21,9% TNA promedio ponderado (-40 pbs), mientras que la tasa de repo interbancario sin BCRA cayó de 23,1% a 22% (-110 pbs). Este tono también se trasladó a la parte corta de la curva de tasa fija: las LECAPs con vencimiento hasta noviembre cerraron con TEMs de entre 1,86% y 2,16% (subas de 0,1% diario). En contraste, los BONCAPs ampliaron marginalmente sus rendimientos y operaron en el rango de 2,17% a 2,19% (caídas de hasta 0,5%).

Con un stock de repo a 1D más holgado, las tasas cortas continuaron comprimiendo



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

Pero el foco no estará únicamente en cuánto compre (o no) el Central, sino también en si este ofrece cobertura cambiaria. En el último fixing, el BCRA vendió cerca de US\$415 millones de instrumentos vinculados al dólar. Aquel día, el volumen operado total saltó a US\$843 millones, explicado casi en partes iguales por los elevados volúmenes negociados en la dólar-linked de julio (D31L6) y en la de agosto (D31G6). **Por eso, los volúmenes operados hoy en estos instrumentos serán una señal relevante para detectar una eventual intervención oficial.** Para tener en cuenta, en las últimas tres jornadas el volumen operado estuvo lejos de ser moderado: US\$108 millones el viernes, US\$252 millones el lunes y US\$142 millones ayer (versus una media de US\$68 millones los nueve días previos).

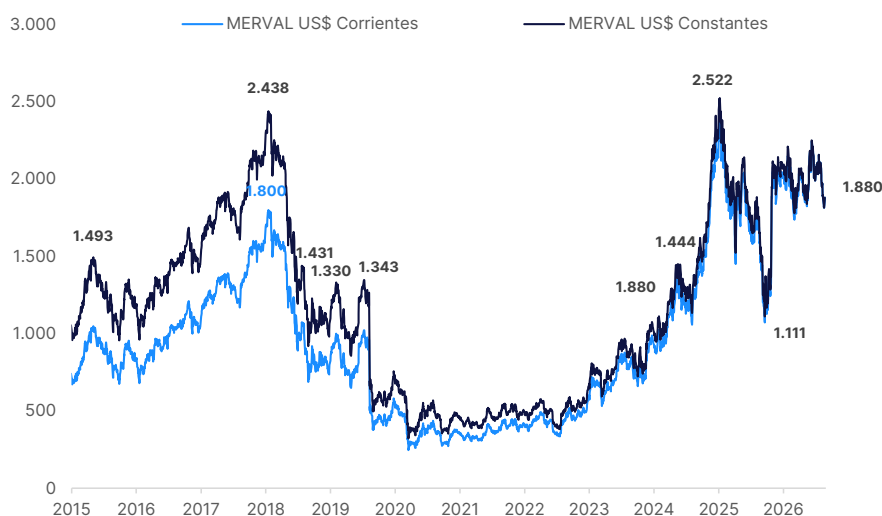
El mercado de futuros de dólar también estará bajo la lupa hoy. Ayer, el interés abierto cayó US\$69 millones, su mayor descenso diario desde el 18 de junio. El movimiento respondió a una reducción de US\$133 millones en el contrato más corto, próximo a vencer este lunes, parcialmente compensada por un aumento de US\$64 millones en el resto de la curva. Así, el IA total descendió hasta US\$4.160 millones, US\$418 millones por encima del cierre de julio.

El Merval busca cerrar agosto con una mejor cara

Ayer el Merval extendió la recuperación y avanzó 0,4% hasta US\$1.880, acumulando una suba de 2,7% en la semana. En paralelo, Wall Street acompañó con una rueda positiva, impulsada por cierta distensión en los mercados de tasas y petróleo, y el rebote de las tecnológicas antes de la presentación de los resultados de Nvidia. En este marco, el Nasdaq avanzó 0,7%, mientras que el S&P 500 ganó 0,3% y el Dow Jones subió 0,3%. Entre los emergentes, el EEM trepó 1,7% y el EWZ 2,0%.

En la plaza local predominó el verde. TRAN encabezó las subas con un avance de 5,4%, seguida por TGNO4 y SUPV (+3,1%), BYMA (+2,6%) y GGAL (+1,9%). Del otro lado, YPFD cayó 2,1% y PAMP retrocedió 1,2%. En Nueva York, CAAP lideró el podio ganador con una suba de 4,1%, mientras que SUPV aumentó 2,7% y MELI 2,5%. Entre las bajas, VIST perdió 3,2%, YPF cedió 2,5% y PAM retrocedió 1%.

El Merval se acerca a US\$1.900

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

Entre las noticias corporativas, **PCR informó que Parque Eólico del Bicentenario, subsidiaria de la compañía, canceló anticipadamente los US\$62,9 millones que quedaban pendientes de un financiamiento tomado en 2018 para desarrollar el parque de 126 MW en Santa Cruz.** Los fondos provinieron de préstamos de PCR y Luz de Tres Picos, financiados a su vez con la emisión internacional de sus ONs Clase 1 realizada en julio.

En el mercado primario, **EPEC cerró ayer la colocación de sus dos ONs.** Mediante la Clase I, *hard dollar* MEP a 18 meses, emitirá US\$21,3 millones a una tasa de 5%, mientras que con la Clase II, denominada en UVA y a 24 meses, colocará UVA 13,5 millones a una tasa de 6,75%. Ambas amortizarán íntegramente al vencimiento y desde PPI participamos como colocadores. Por otro lado, **hoy Cresud licitará una reapertura de sus ON Clase LIII por hasta US\$20 millones, con cupón de 6,25% y vencimiento en abril de 2030, mientras que ICBC ofrecerá dos ONs por un monto conjunto de hasta US\$50 millones:** la Clase VIII en pesos a tasa variable y la Clase IX en dólares MEP, ambas con un plazo de 12 meses.

Temporada de resultados: GGAL

Grupo Galicia presentó sus resultados correspondientes al 2Q26. En concreto, el banco registró un resultado neto por intereses de \$1.669.092 millones, lo que representa una suba de 3% interanual. Por su parte, el resultado neto por comisiones fue de \$459.207 millones, con una baja de 5% frente al 2Q25. A su vez, el resultado neto de instrumentos financieros totalizó \$303.838 millones, un 3% por debajo del año anterior, y la diferencia de cotización de oro y moneda extranjera aportó \$111.237 millones, con una mejora de 36% YoY. Los clasificados como "otros ingresos operativos" alcanzaron \$216.307 millones, con una caída de 15% YoY, mientras que el resultado del negocio de seguros fue de \$7.096 millones, por debajo de los \$36.254 millones del 2Q25. En paralelo, el cargo por incobrabilidad alcanzó \$821.789 millones, con una suba de 9% interanual. Con estos movimientos, **los ingresos operativos netos totalizaron \$1.944.988 millones, un 5% menores a los registrados en el mismo período del año anterior.**

Del lado de los egresos, totalizaron \$1.127.494 millones, con una baja de 13% YoY. Dentro de esta línea, los beneficios al personal se redujeron 8% hasta \$290.405 millones, mientras que los gastos de administración cayeron 19% hasta \$267.347 millones. En sentido contrario, las depreciaciones y desvalorizaciones de bienes aumentaron 4% YoY hasta \$92.271 millones. Por su parte, otros

gastos operativos bajaron 15% interanual a \$477.471 millones. Así, **el resultado operativo alcanzó \$817.494 millones, con una mejora de 9% YoY.**

Luego, el resultado por posición monetaria neta implicó una pérdida de \$418.162 millones, un 10% mayor a la del 2Q25, mientras que el resultado por asociadas y negocios conjuntos fue positivo en \$2.384 millones. El impuesto a las ganancias totalizó \$143.374 millones, con una suba de 4% YoY. Finalmente, **Grupo Galicia cerró el trimestre con una ganancia neta de \$258.342 millones, un 12% superior a la del 2Q25.**

En cuanto a las métricas publicadas, **el ROE fue de 11,3% y el ROA de 2,1%, lo que representa una fuerte mejora desde el 3,2% y 0,6% del 1Q26 y del 9,6% y 1,8% del 2Q25.** El margen financiero se ubicó en 17,9%, por debajo del 19,2% del 2Q25, pero por encima del 17,7% del 1Q. En tanto, el ratio de eficiencia mejoró a 35%, desde 40,9% un año atrás y 39,9% en el 1Q. En cuanto a la calidad de cartera, **la mora alcanzó 10,6% (aumentando desde 9,6% en el 1Q y 5,5% en el 2Q25), con una cobertura de 93,3% y un costo de riesgo de 10,7%.** Por último, **Galicia ostenta un exceso de capital de \$4,68 millones y un ratio de capital tier 1 de 25,9%.**

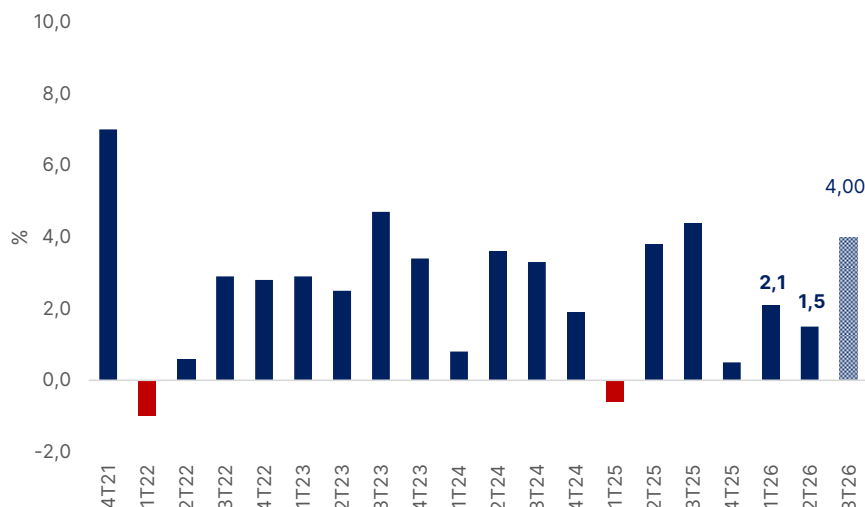
Breve recorrido por el mercado estadounidense

Los datos macro del día dejaron una buena foto para la economía estadounidense. La inflación sorprendió ligeramente al alza al igual que algunos indicadores de actividad. Esto refuerza la idea de que la economía sigue creciendo sin generar mayores presiones inflacionarias.

El deflactor PCE de julio, el indicador de inflación preferido por la Fed, vino relativamente en línea con los datos que observamos en el IPC. La núcleo, que excluye los precios de alimentos y energía, trepó 0,2% mensual (igual que el consenso y por encima del 0,1% de junio), y la interanual se mantuvo estable en 3,3%. La general, en cambio, vino una décima por encima de lo estimado (0,2% mensual frente al 0,1% que anticipaba el mercado), con la interanual en 3,7%, sin cambios respecto de junio y una décima por encima del 3,6% proyectado. La diferencia entre ambas lecturas refleja el rebote parcial de los precios de la energía en julio. Por su lado, los ingresos personales sorprendieron al alza con un avance de 0,4% (el doble de lo esperado), y el gasto personal creció 0,2%, también por encima del 0,1% del consenso.

Las órdenes de bienes duraderos de julio fueron sólidas. Subieron 1,1%, más del doble del 0,5% que estimaban los analistas y del 0,5% del mes anterior. **La segunda revisión del PIB del segundo trimestre confirmó el crecimiento en 1,5% anualizado** (sin cambios respecto de la estimación preliminar), pero con una composición algo más favorable. El consumo personal fue revisado al alza de 3,2% a 3,4%.

Evolución del PBI (variación trimestral anualizada)

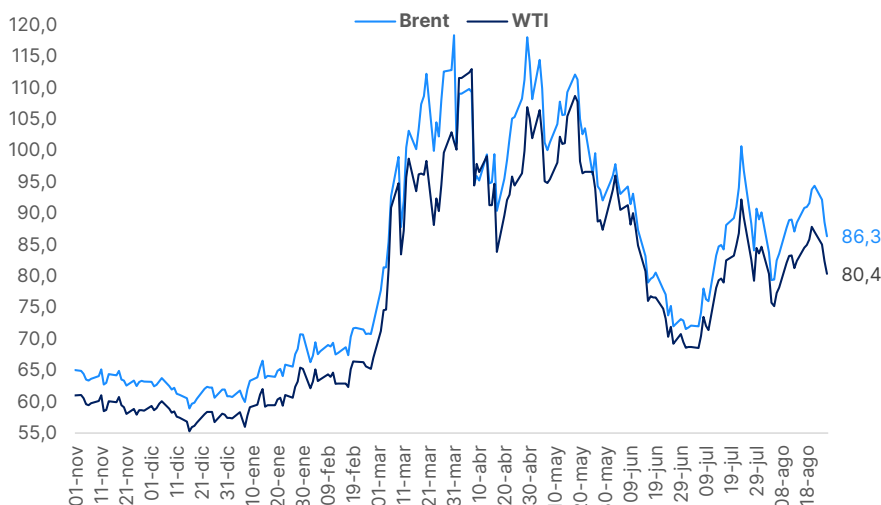


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Bajo este marco, la probabilidad de que la Fed suba las tasas de política monetaria en septiembre subió marginalmente de 36% a 38%. Así, los rendimientos de los *Treasuries* avanzan esta mañana. La tasa a 10 años sube 2 pbs hasta 4,65% y la de 2 años suma 3 pbs hasta 4,21%.

En Medio Oriente, Irán y Omán anunciaron un acuerdo sobre la distribución de ingresos y la demarcación de aguas en el Estrecho de Ormuz. La Guardia Revolucionaria informó que "se alcanzaron resultados aceptables para ambas partes", mientras que los cancilleres de ambos países emitieron un comunicado conjunto sobre un "marco interino" para retomar el tránsito de embarcaciones. El crudo acumula fuertes caídas tras el paquete de sanciones de Bessent y los avances diplomáticos. Ayer el WTI retrocedió 5,4% hasta US\$80,3/bbl y el Brent cedió 6,3% hasta US\$86,3/bbl. Hoy profundizan la baja (WTI -2,5% hasta US\$80,4/bbl, Brent -2,7% hasta US\$86,3/bbl).

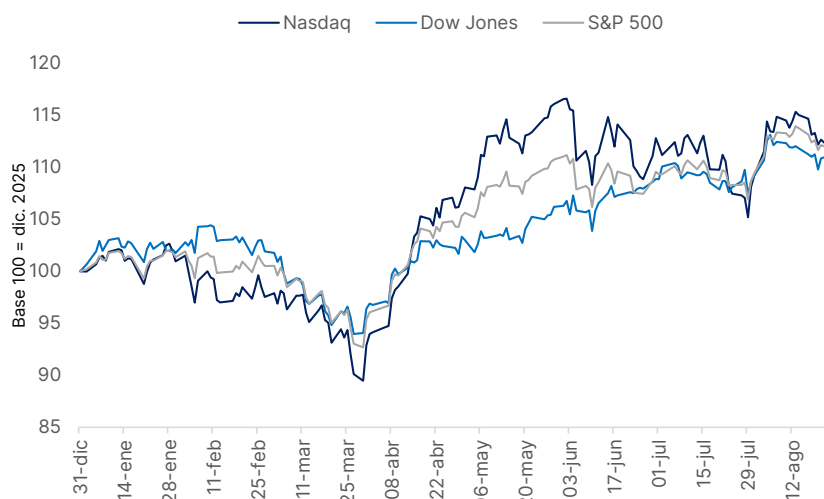
Evolución de los precios del petróleo (US\$, incluye la apertura de hoy)



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

Los principales índices cerraron ayer en positivo (Nasdaq +0,7%, S&P 500 y Dow +0,3%). **Hoy los futuros operan prácticamente estables (Dow +0,1%, S&P -0,1%, Nasdaq -0,3%), a la espera de los resultados de Nvidia después del cierre**, que serán una de las lecturas más determinantes para el tono del mercado en las próximas semanas.

Evolución de los principales índices bursátiles (base 100 = dic. 2025)



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

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.