

1 de septiembre de 2026

Daily Mercados

ppi

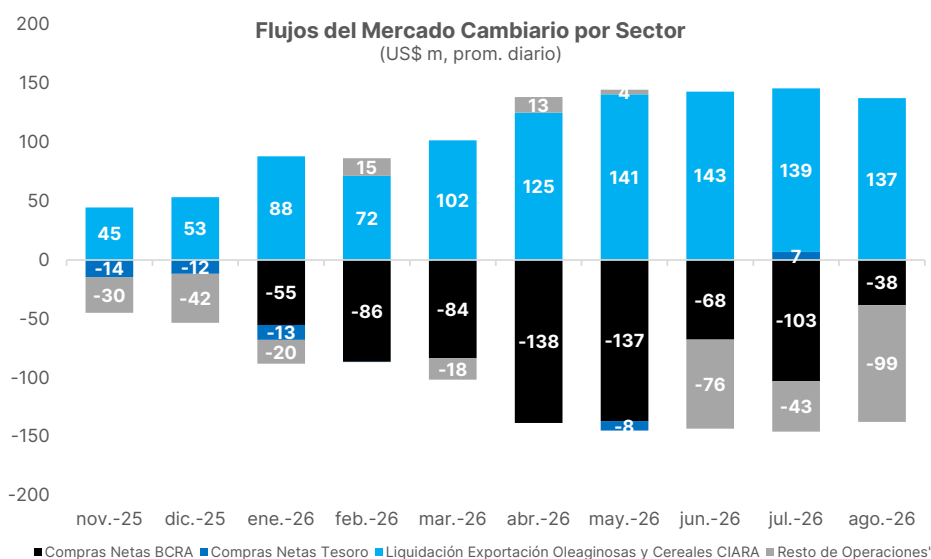
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

El sector público consolidado redujo el *hedge* por primera vez en tres meses

El agro se mostró más firme que nunca en agosto. Según CIARA-CEC, el sector liquidó US\$2.750 millones en el MLC durante el mes, apenas por debajo de los US\$2.918 millones de julio y por encima de lo registrado en meses como abril y mayo (inicio de la cosecha gruesa). Más aún, en dólares corrientes, se trató del **tercer agosto con mayor liquidación desde 2002**, solo por detrás de 2021, favorecido por los altos precios de las *commodities* tras la pandemia, y 2022, impulsado por el shock de precios derivado de la guerra entre Rusia y Ucrania.

La pregunta, entonces, es cómo se explica esta abundante oferta de dólares en un mes en el que las compras del BCRA fueron las más moderadas desde el inicio del programa de compras. Para simplificar la lectura, los promedios diarios resultan ilustrativos: el agro liquidó US\$137 millones por rueda en agosto, manteniendo un ritmo firme por cuarto mes consecutivo, mientras que el BCRA compró apenas US\$38 millones diarios. La diferencia sugiere que el resto de los participantes del MLC generó una demanda neta cercana a US\$100 millones por rueda, la más elevada desde octubre de 2025 (US\$232 millones diarios), en la antesala de las elecciones legislativas nacionales. Esta demanda puede deberse a una combinación de factores: mayores pagos de importaciones, mayor demanda de provincias (PBA habría comprado los US\$411 millones para el pago de cupón y amortización de hoy en la segunda quincena de agosto) y, fundamentalmente, una menor oferta de dólares desde la cuenta financiera. Hacia adelante, creemos que el ritmo de compras se asemejará más al de las últimas cuatro ruedas de agosto de US\$71 millones.

La oferta del agro se mantiene firme, pero la demanda también



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

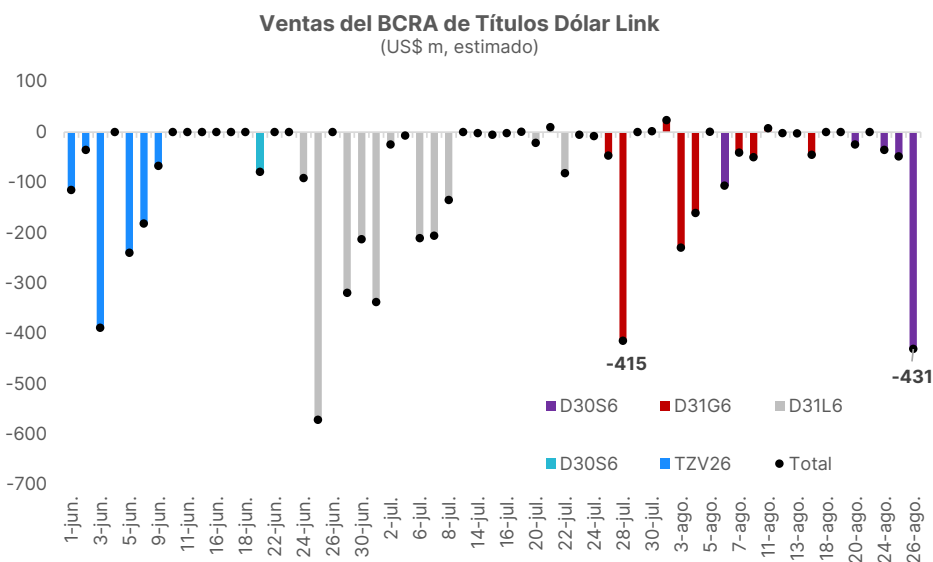
En este contexto, el BCRA limitó sus compras para evitar agregar presión sobre el tipo de cambio, que avanzó 1,6% durante agosto. Pero la estrategia no se limitó a comprar menos dólares, sino que también aumentó la provisión de cobertura cambiaria. En base en los datos monetarios al 27/08, publicados ayer, estimamos que, en el *fixing* de la D31G6 (el vencimiento más grande enfrentado hasta ahora por la administración), el Central habría vendido alrededor de US\$430 millones en el mercado secundario de dólar linked, equivalente al 72% del volumen operado en los restantes instrumentos de este segmento (el BCRA ya no poseía la letra de agosto luego del canje del 18/08). De esta manera, hasta el día del *fixing* (26/8), estimamos que la autoridad monetaria había vendido aproximadamente US\$1.175 millones de dólar linked durante agosto,

cifra que podría ser incluso mayor considerando los elevados volúmenes registrados el 27/8 y el 28/8.

Aun así, **la cobertura cambiaria total provista por el sector público consolidado (Tesoro y BCRA) habría disminuido en agosto.**

1.- Por el lado del Central, estimamos que a pesar de haber vendido más de US\$1.200 millones en dólares linked, su posición *short* en futuros de dólar se redujo en el margen. De hecho, ayer el BCRA no rolleó la totalidad del contrato de futuros de agosto: las posiciones de septiembre en adelante aumentaron apenas US\$250 millones, frente a casi US\$1.000 millones que vencían del contrato de agosto. Como resultado, el interés abierto cayó US\$241 millones respecto de fines de julio, hasta US\$3.438 millones. Según nuestras estimaciones, esto habría implicado una reducción marginal de la posición vendida del Central desde los US\$485 millones de fines de julio.

El BCRA habría vendido más de US\$1.200m de DL en agosto

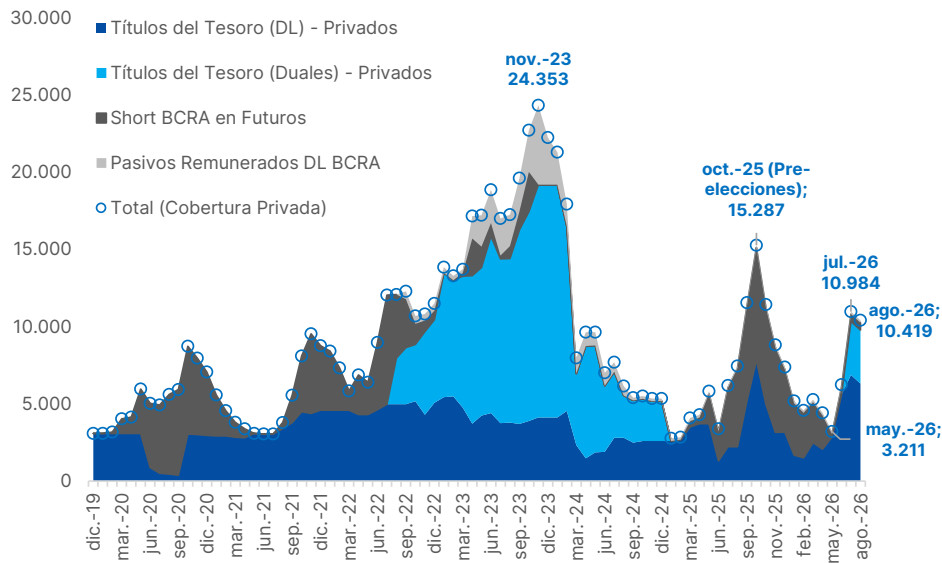


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

2.- Por el lado del Tesoro, si bien se colocaron US\$658 millones de letras vinculadas al dólar en las dos emisiones primarias del mes, el vencimiento de US\$2.595 millones de la D31G6 ayer más que compensó ese aumento.

Así, la cobertura cambiaria total provista por el sector público consolidado se redujo US\$565 millones en agosto a casi US\$10.420 millones. De esta forma, la provisión de *hedge* cortó dos meses consecutivos de fuertes subas: +US\$3.030 millones en junio y +US\$4.740 millones en julio.

La oferta de cobertura cambiaria oficial cayó US\$565m el mes pasado



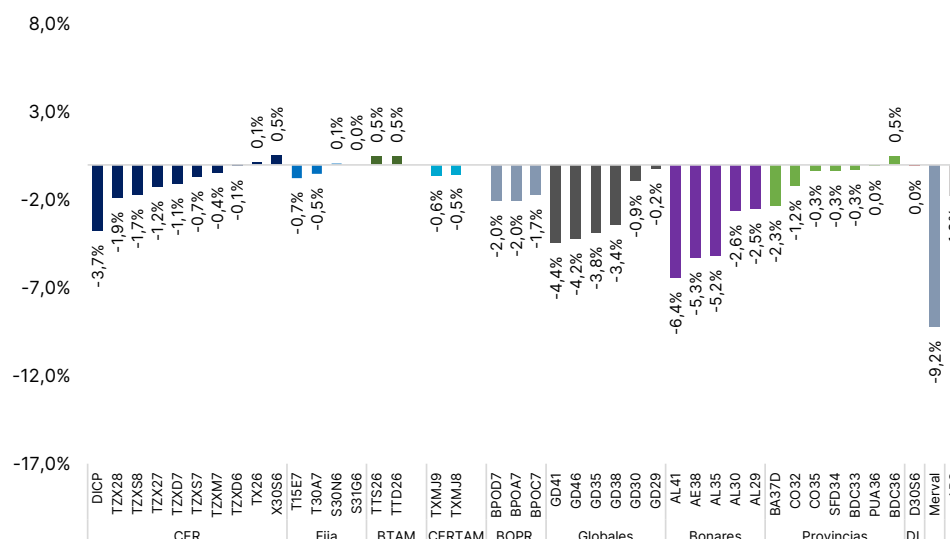
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La síntesis del mes, ¿habrá revancha en septiembre?

Culminó un agosto intenso para la plaza local. A pesar de la ligera recuperación en la última recta del mes, los soberanos *hard dollar* volvieron a quedar bajo presión y extendieron el mal desempeño de julio. Sin catalizadores claros para una compresión del riesgo país y con valuaciones que lucían exigentes al inicio del mes, el deterioro del clima local terminó de inclinar la balanza. A una actividad todavía sin tracción generalizada se sumaron la creciente preocupación por la morosidad de las familias y nuevos traspiés legislativos para el oficialismo.

En este contexto, **los Globales cedieron hasta 0,9% en el tramo corto y 4,4% en el largo.** El castigo fue todavía mayor entre sus pares ley local, con bajas de hasta 2,6% y 6,4%, respectivamente. Dentro de la deuda *hard dollar*, los provinciales volvieron a destacarse como el segmento más defensivo, en línea con nuestra preferencia por créditos que combinan buenos fundamentos con una menor sensibilidad a la historia soberana.

Las estrategias en pesos tampoco quedaron al margen. La ampliación de rendimientos, junto con una suba del dólar de 1,8%, castigó especialmente a las posiciones de mayor *duration*. En contraste, el tramo corto CER, donde manteníamos nuestra preferencia, mostró un desempeño relativamente más defensivo. El riesgo país condensó este deterioro: avanzó 76 puntos básicos hasta 510 puntos básicos (llegó a tocar 535 pbs, el 20 de agosto).

Retorno total por *asset class* en agostoFuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

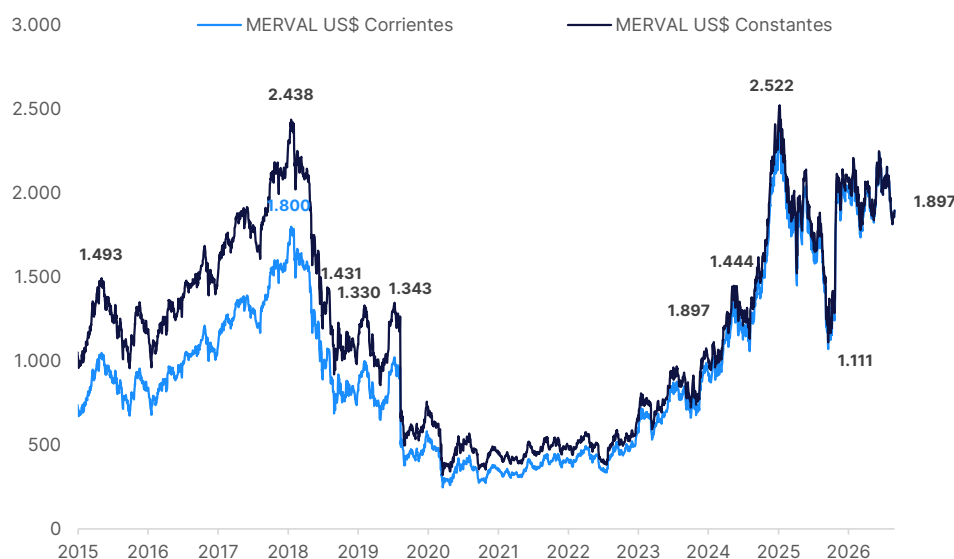
¿Septiembre traerá algo de alivio? El mejor tono al final del mes fue una buena señal. Tal como mencionamos en nuestra charla [Month Ahead](#), creemos que las valuaciones incorporan mejor los riesgos tras la caída y la relación riesgo-retorno luce más equilibrada. En este marco, adoptamos una postura algo más constructiva sobre la historia de crédito y vemos margen para una compresión gradual del riesgo país que permita recuperar parte del terreno perdido. Como señalamos en nuestro último [Perspectivas](#), los amplios diferenciales por legislación también podrían favorecer a los Bonares y habilitar una rotación táctica dentro de la curva soberana. Los spreads GD35-AL35 y GD41-AL41 se ubican alrededor del 5%, sus niveles más altos de las últimas 43/44 semanas y sensiblemente por encima de sus promedios anuales. Más allá de los soberanos, no perderíamos de vista a los subsoberanos. No alteramos nuestra preferencia por créditos con sólidos ratios de solvencia y liquidez, entre los que destacamos a Neuquén, Santa Fe y Córdoba. **La primavera también podría alcanzar la deuda en pesos.** Con una mayor liquidez en el sistema, una tasa de fondeo más baja y estable y, siempre que no aparezcan nuevos sobresaltos cambiarios, vemos valor de cara a septiembre. Desde julio, el equipo económico enfrenta el trade-off entre contener al dólar por debajo de la barrera virtual de \$1.500 y evitar que las tasas en pesos vuelvan a niveles demasiado contractivos. Cuando los rendimientos regresaron a niveles similares a los de febrero, el Tesoro adoptó un enfoque más pragmático: devolvió liquidez al sistema y concentró las licitaciones de agosto en instrumentos cortos, en respuesta a la "alergia a la duration" de los inversores en un contexto de elevada volatilidad de las tasas. En este escenario, mantenemos una leve preferencia por la cobertura CER en el tramo corto, con el TZXM7 como instrumento elegido. Para quienes busquen sumar duration, nuestra alternativa preferida es el TMVE8, que paga el mayor entre la tasa TAMAR y la variación del tipo de cambio oficial. **¡Estén atentos a los cambios de las carteras de PPI a partir de mañana!**

El Merval dejó atrás un mes para el olvido

El Merval cerró ayer la última rueda de agosto con una suba de 2,2% hasta US\$1.896, aunque el avance no alcanzó para revertir un mes complicado. **El índice terminó agosto con una caída de 9,2% y acumula una baja de 5,5% en el año.** En el exterior, el balance mensual fue bastante más favorable. El Nasdaq avanzó 3,9%, el S&P 500 ganó 2,6% y el Dow Jones subió 1,3%. Entre los emergentes, el EEM trepó 4,5% en el mes, mientras que el EWZ retrocedió 1,7%.

Dentro del panel líder, **agosto dejó bajas importantes en buena parte de las acciones**. BBAR encabezó las pérdidas entre los bancos con una caída de 18,2%, seguida por BMA (-12,9%), GGAL (-11,3%) y SUPV (-7,2%). También retrocedieron TGNO4 (-13,7%), ALUA (-13,7%), EDN (-11,4%) y LOMA (-10,8%), mientras que CRES se destacó del lado positivo con una suba de 3,5%. En Nueva York, BBAR cayó 19,7% en el mes, BMA 14,4%, LOMA 12,5%, EDN 12,0% y GGAL 11,9%. En sentido contrario, BIOX avanzó 19,5%, GLOB 11,2%, MELI 3,1%, CRESY 2,6% y VIST 1,4%.

A la espera que el Merval haga borrón y cuenta nueva en septiembre



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

Entre las noticias corporativas, **Central Puerto aprobó un programa de recompra de acciones propias por hasta US\$30 millones, con un plazo de 180 días**. La compañía podrá pagar hasta US\$16 por ADR en Nueva York y hasta \$2.600 por acción en BYMA, con un límite diario equivalente al 25% del volumen promedio negociado durante los últimos 90 días hábiles.

Por su parte, **GeoPark Argentina aceptó un aporte irrevocable de hasta US\$75 millones por parte de su accionista GeoPark Colombia**. El desembolso podrá realizarse en una o más transferencias y posteriormente deberá ser considerado por la Asamblea de Accionistas.

A su vez, **IRSA informó un nuevo avance en la comercialización de Ramblas del Plata**. La compañía suscribió un boleto de permuta por un lote de 2.095 metros cuadrados, con una superficie vendible estimada de 7.483 metros cuadrados, correspondiente a la etapa 1 extendida del proyecto. La operación asciende a aproximadamente US\$6,7 millones y será abonada mediante un anticipo en efectivo y metros cuadrados vendibles a recibir en el futuro.

Por último, **Molinos Río de la Plata concretó la adquisición a Pernod Ricard Argentina de los activos y marcas vinculados a Bodega Etchart**. La operación había sido anunciada originalmente a fines de junio y quedó formalizada ahora.

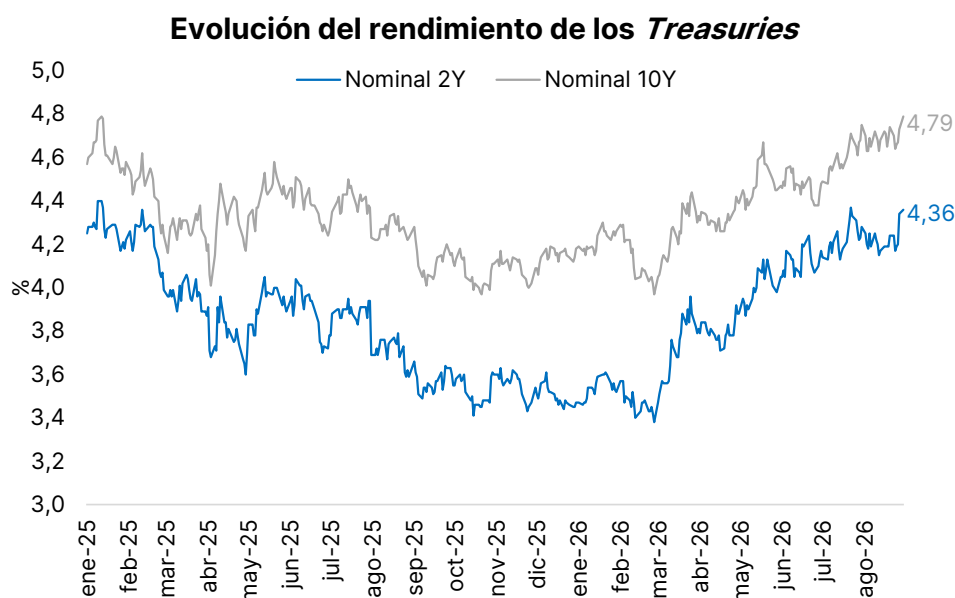
El tramo largo de la curva nuevamente bajo presión

La reanudación de los ataques entre Estados Unidos e Irán impactó en la rueda de ayer. Recordemos que las fuerzas estadounidenses atacaron el domingo lanzacohetes iraníes en el Estrecho de Ormuz (la primera acción militar en más de un mes), tras detectar preparativos para

desplegar nuevas minas marítimas en el paso. Irán respondió con ataques contra bases estadounidenses en Jordania y Emiratos.

Bajo este marco, los precios del crudo se dispararon. El WTI avanzó un 3,5% ayer y suma un 2,4% hoy hasta los US\$ 87,8 por barril. Por su parte, el Brent registró una suba del 2,9% en la sesión previa y agrega un 1,8% en la jornada actual, con lo que alcanza los US\$ 92,1 por barril. Por su lado, en Wall Street la presión vendedora se intensifica. Wall Street cerró ayer en rojo, con caídas del 0,7% en el Dow Jones, del 0,3% en el S&P 500 y del 0,1% en el Nasdaq. Hoy los futuros profundizan el retroceso: el Nasdaq cede un 1,2%, mientras que el S&P 500 y el Dow Jones pierden un 0,6% cada uno.

Nuevamente la tensión en las curvas soberanas a nivel global vuelve a resurgir. El rendimiento del bono japonés a 10 años superó el 3% por primera vez desde 1996 (+5 pbs). El equivalente australiano saltó a 5,18% (+9 pbs), su mayor nivel desde 2011. El *Bund* alemán a 10 años avanzó a 3,34% (+2 pbs). En Estados Unidos, la tasa a 10 años sube 4 pbs hasta 4,79% y la de 2 años avanza 2 pbs hasta 4,36%. De esta manera, el índice de Bloomberg de deuda soberana global trepó a 3,72%, su mayor nivel desde mediados de 2008.



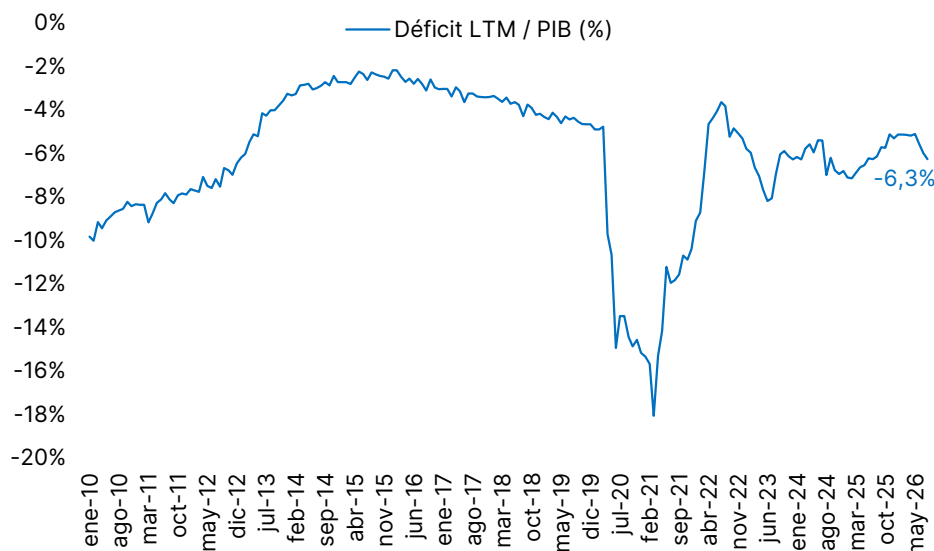
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El discurso de Kevin Warsh el viernes en Jackson Hole torció las expectativas de la política monetaria y hoy el escenario base con el que trabaja el mercado es que la Fed subirá la tasa en septiembre. **Eso generó presión en todos los segmentos de la curva, no solo en la parte corta.** Más allá de la función de reacción de los distintos bancos centrales, hay otras fuerzas que entran en juego.

- I. **La primera y la más obvia es la cuestión fiscal**, un problema que no solo afecta a Estados Unidos.

La perspectiva fiscal es poco alentadora

(Evolución del déficit acumulado 12M como % del PIB)

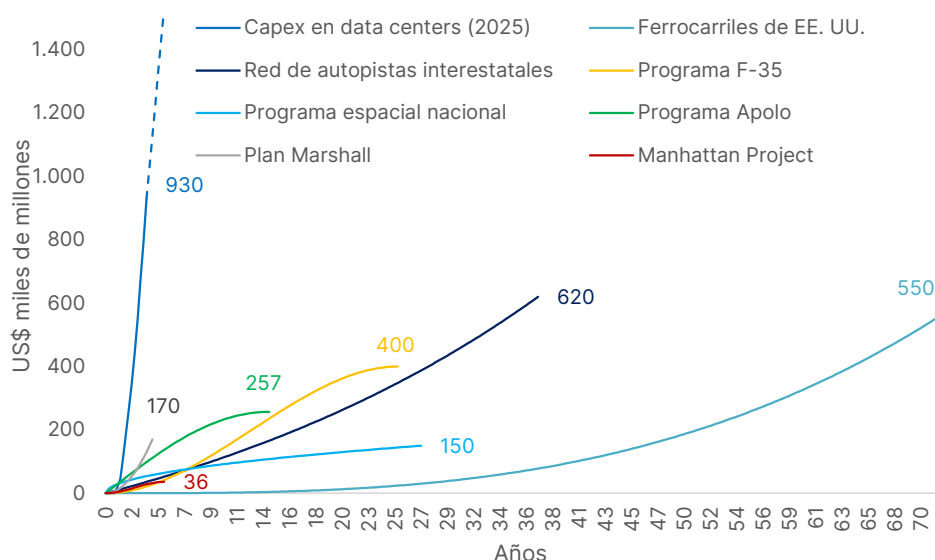


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

- II. **La segunda es la competencia del crédito corporativo.** Los *hyperscalers* emiten volúmenes récord de deuda larga para financiar infraestructura de inteligencia artificial. Esto ya supera en muy poco tiempo lo invertido en otros grandes proyectos de la humanidad como el ferrocarril, la red de autopistas interestatales, el programa F-35, el Plan Marshall y el programa Apolo. Obviamente, genera un efecto de *crowding out* inverso, en el que el sector privado desplaza al público.

Los corporativos se convirtieron en un competidor en el tramo largo

(ajustado por inflación)



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

- III. **La tercera es el cambio en la naturaleza de los tenedores de deuda estadounidense.** Los bancos centrales y fondos soberanos (compradores insensibles al precio, que compran por mandato) redujeron su participación del 59% al 43% del total, y del 63% al 45% en el tramo

largo. El comprador marginal hoy es el inversor privado, que exige más rendimiento por cada unidad de riesgo.

- IV. **La cuarta es la presión global.** Por ejemplo, los inversores japoneses, uno de los principales tenedores de *Treasuries* a nivel global, tienen mayores incentivos para repatriar sus ahorros con la tasa a 10 años de los JGBs en el 3%.

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.