

24 de septiembre de 2026

Daily Mercados

ppi

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

Temas del día:

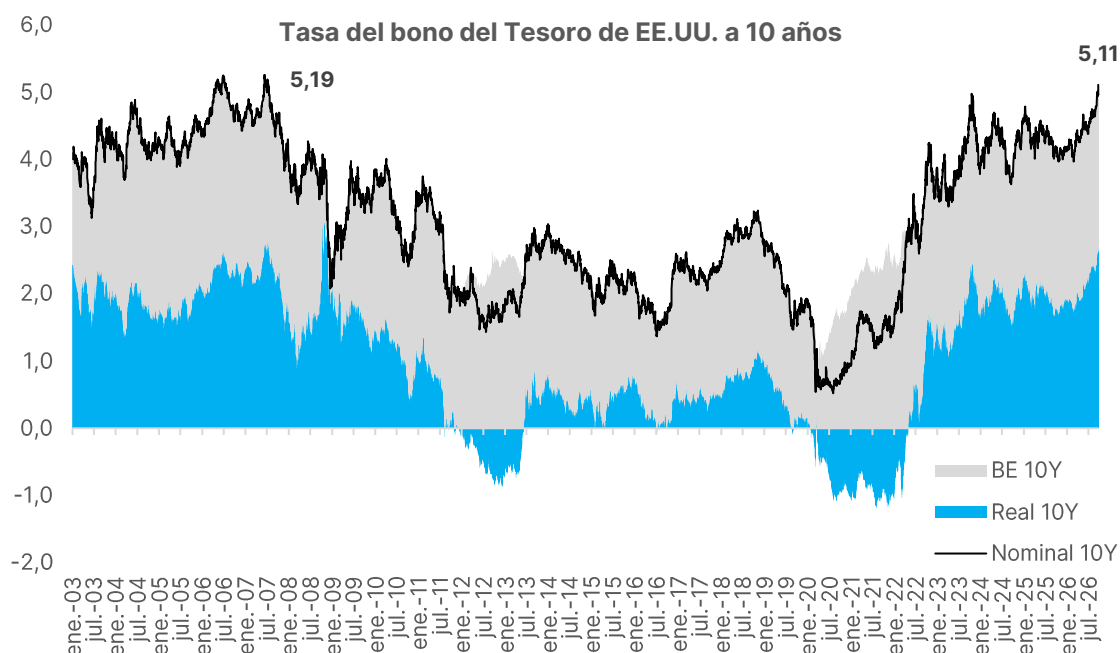
- ¡Otra vez el tramo largo de la curva de *Treasuries* bajo presión!
- Los Globales ampliaron la sangría
- El dólar se mantuvo calmo, pero reapareció la oferta oficial de cobertura
- El Merval no logra salir a flote

¡Otra vez el tramo largo de la curva de *Treasuries* bajo presión!

En el marco de las reuniones de jefes de Estado organizadas por la ONU en Nueva York, hay varios frentes abiertos a nivel geopolítico. Trump, por un lado, está negociando con el presidente iraní para reabrir el estrecho de Ormuz y, por otro, con Xi Jinping, con quien ya acordó extender la tregua comercial por dos meses más de cara a su reunión bilateral. Más allá de todo esto, **ayer la tasa a 10 años cerró en el 5,11%, su nivel más alto desde 2007, tras subir 15 pbs en una sola rueda**. En la misma jornada trascendió la noticia de que Estados Unidos estaría evaluando restringir o prohibir las exportaciones de diésel para intentar frenar la suba de los combustibles, aunque cabe aclarar que la Casa Blanca desmintió estos reportes.

La tasa a 10 años en su nivel más alto desde 2007

(en %)

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

Lo interesante del movimiento de ayer en la tasa a 10 años es que estuvo explicado por su componente real; el mercado está exigiendo una mayor compensación por riesgo. Es decir, hay algo que no gustó justo cuando el mercado empezaba a comprar la idea de que una Fed firme en su compromiso de bajar la inflación podría descomprimir el tramo largo de la curva. Puntualmente, la tasa real a 10 años avanzó 13 pbs, frente a solo 2 pbs explicados por el aumento en las expectativas de inflación, la *breakeven*. En este sentido, la tasa a 30 años, clave para el mercado hipotecario y por ende para las elecciones de medio término, trepó 11 pbs y cerró en el 5,40%. En

el tramo corto, las tasas a 1 y 2 años también se vieron presionadas y finalizaron en el 4,49% (+6 pbs) y el 4,85% (+14 pbs), respectivamente.

Recordemos que además del ruido que tuvimos ayer, hay otros factores presionando el tramo largo de la curva:

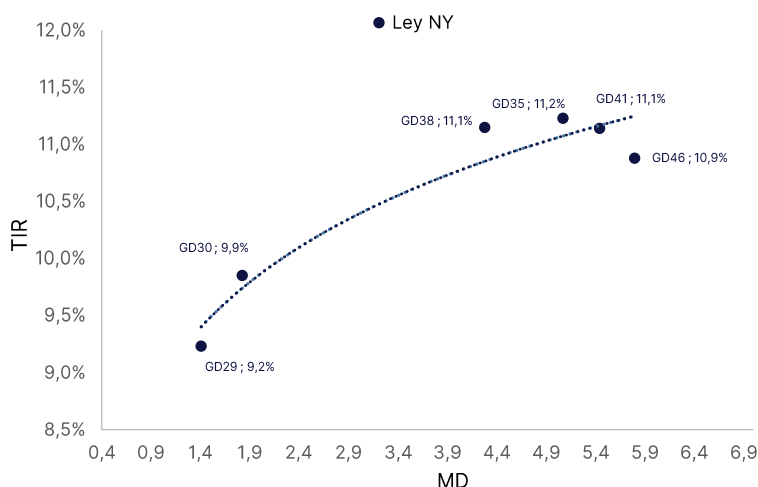
- I. El más evidente, es la cuestión fiscal, un problema que no afecta solo a Estados Unidos;
- II. La competencia del crédito corporativo. Las grandes compañías tecnológicas y de computación en la nube, conocidas como *hyperscalers*, emiten volúmenes récord de deuda de largo plazo para financiar infraestructura de inteligencia artificial. En poco tiempo, esa inversión superó lo destinado a 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. Esta dinámica genera un efecto de *crowding out* inverso, en el que el sector privado desplaza al público.
- III. El cambio en la naturaleza de los tenedores de deuda estadounidense. Los bancos centrales y los fondos soberanos (compradores menos sensibles al precio, que adquieren activos por mandato) redujeron su participación en el tramo largo. El comprador marginal es hoy el inversor privado, que exige un mayor rendimiento por cada unidad de riesgo.
- IV. La presión global. Los inversores japoneses, entre los principales tenedores de títulos del Tesoro de Estados Unidos a nivel mundial, tienen mayores incentivos para repatriar sus ahorros.
- V. A esto se suma que el frente bélico en Medio Oriente sigue abierto y no se vislumbra una resolución rápida del conflicto.

Ayer, tras la fuerte suba de la tasa libre de riesgo, los principales índices de Wall Street cerraron con bajas generalizadas. El Nasdaq Composite cayó 1,1%, mientras que el S&P 500 y el Dow Jones retrocedieron 0,7% cada uno. Hoy los futuros abren a la baja en el *premarket* con caídas entre 0,3% y 0,9%. Por su lado, el petróleo volvió a subir en parte lo que explicó la presión en las tasas. El WTI avanzó 2,2% hasta US\$92,5/bbl, mientras que el Brent trepó 4,2% hasta US\$103,4/bbl.

Los Globales ampliaron la sangría

La deuda soberana en dólares amplificó los rojos de las últimas ruedas. Ayer, los Globales más cortos con vencimiento en 2029 y 2030 retrocedieron entre 0,3% y 0,5%, mientras que el tramo largo volvió a llevarse la peor parte y cayó hasta 1,6%. Así, el movimiento llevó las TIR del tramo corto a la zona de 9,2%/9,9%, mientras que las del largo se ubicaron entre 10,9% y 11,2%. Esta dinámica llevó al riesgo país a continuar trepando, desde los 555 puntos básicos del martes hasta 557 puntos este miércoles.

Curva de bonos soberanos en dólares NY (CCL)

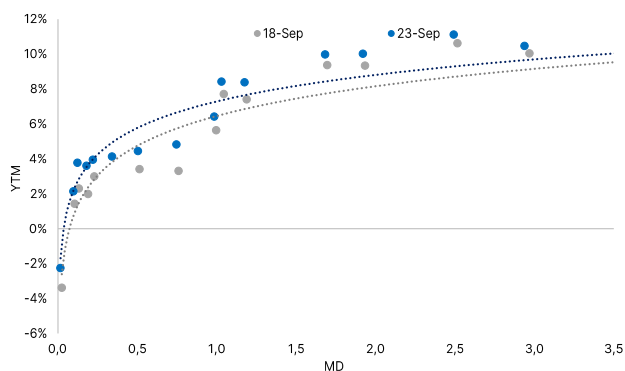
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

¿A qué se debió esta caída? Si bien los Globales ya acumulaban varias ruedas negativas, ayer la presión alcanzó a toda la deuda emergente y distressed. El petróleo repuntó ante las dudas sobre un acuerdo entre EE. UU. e Irán y la posibilidad de que Washington restrinja las exportaciones de diésel. A su vez, datos de actividad más sólidos de lo esperado en EE. UU. reforzaron las apuestas a otra suba de tasas de la Fed: el rendimiento de los Treasuries a 10 años llegó a 5,12% y dejó poco margen para los bonos de mayor riesgo. En este marco, el ETF EMB, referencia del segmento, retrocedió 1,1% y acumula una caída semanal del 0,9%, mientras que los Globales retroceden 2,1% en promedio.

De cara a la jornada de hoy, **seguiremos de cerca la deuda soberana en dólares para ver si logra recuperar parte del terreno cedido en las últimas ruedas.** En paralelo, conoceremos el resultado de la emisión de San Juan en un contexto de tasas globales más exigente. La provincia prepara su debut internacional con una colocación de hasta US\$600 millones a nueve años, bajo ley de Nueva York. Por último, tras el cierre se anunciarán las condiciones de la subasta del lunes. Luego del sólido canje dólar linked de Finanzas, los vencimientos a refinanciar se redujeron de \$13,6 billones a \$8,6 billones. Estaremos atentos a las alternativas que incluya el MECON en un marco donde las curvas en pesos revirtieron la compresión de rendimientos semanal.

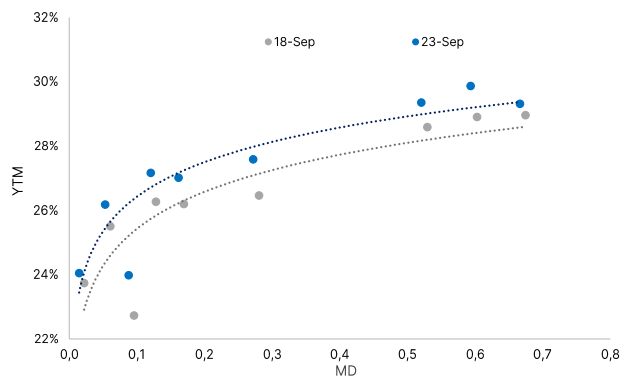
Curva soberanos CER

(18/9 y 23/9)

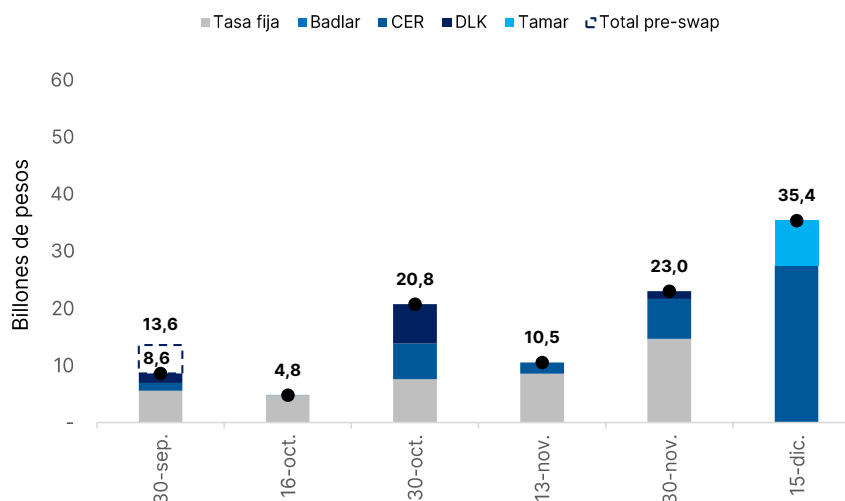


Curva soberanos a tasa fija en \$

(18/9 y 23/9)

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

Los vencimientos para la próxima licitación pasaron de \$13,6 a \$8,6 billones

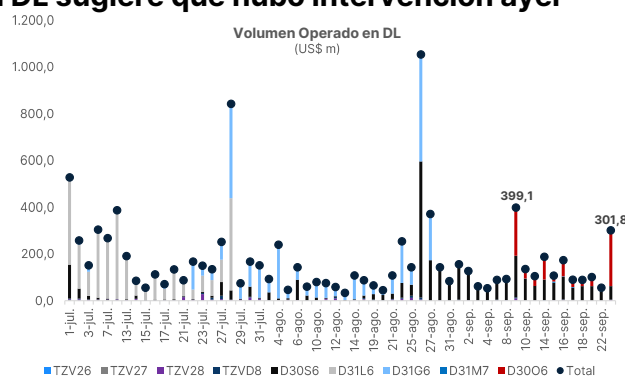
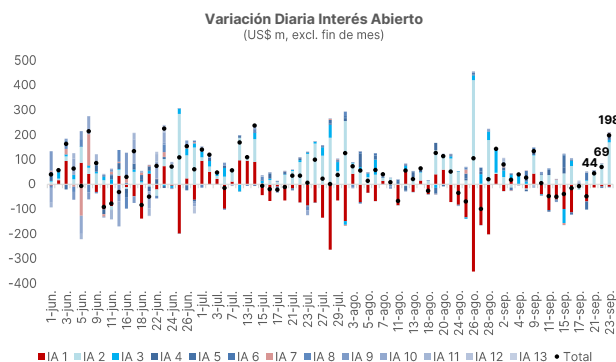


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El dólar se mantuvo calmo, pero reapareció la oferta oficial de cobertura

El dólar apenas subió, pero volvieron los indicios de oferta oficial de cobertura cambiaria. El spot avanzó 0,1% hasta \$1.516,0, manteniendo una holgada distancia de 26,0% respecto del techo de la banda. Sin embargo, por detrás de esta calma, el interés abierto en futuros aumentó US\$199 millones, la mayor suba diaria desde el 14 de julio, impulsado principalmente por el contrato de octubre (+US\$169 millones). En las últimas tres ruedas, el interés abierto creció US\$310 millones, explicando casi el 57% del aumento acumulado en septiembre (US\$546 millones). A su vez, la D3006 operó US\$234,5 millones en el mercado secundario el día posterior al canje (ver nuestro [Daily de ayer](#)), muy por encima de los US\$14,6 millones del martes y del promedio diario de US\$23 millones del mes al excluir las ruedas con indicios de intervención.

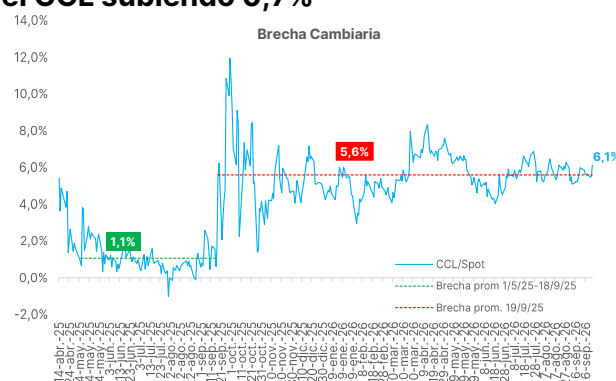
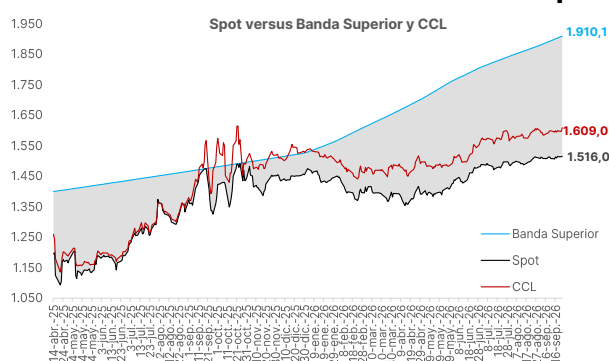
El aumento del IA y del volumen operado a DL sugiere que hubo intervención ayer



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

El movimiento del dólar libre, en cambio, fue bastante más marcado. El CCL avanzó 0,7% ayer hasta \$1.609, su mayor suba diaria desde el 30 de julio. De esta manera, **la brecha cambiaria avanzó hasta 6,1%, su nivel más alto en un mes.** Este salto del CCL debe ser leído en el contexto de una suba del dólar a nivel global por tercera rueda consecutiva, con el DXY llegando a 101,1.

La brecha se amplió por el CCL subiendo 0,7%



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

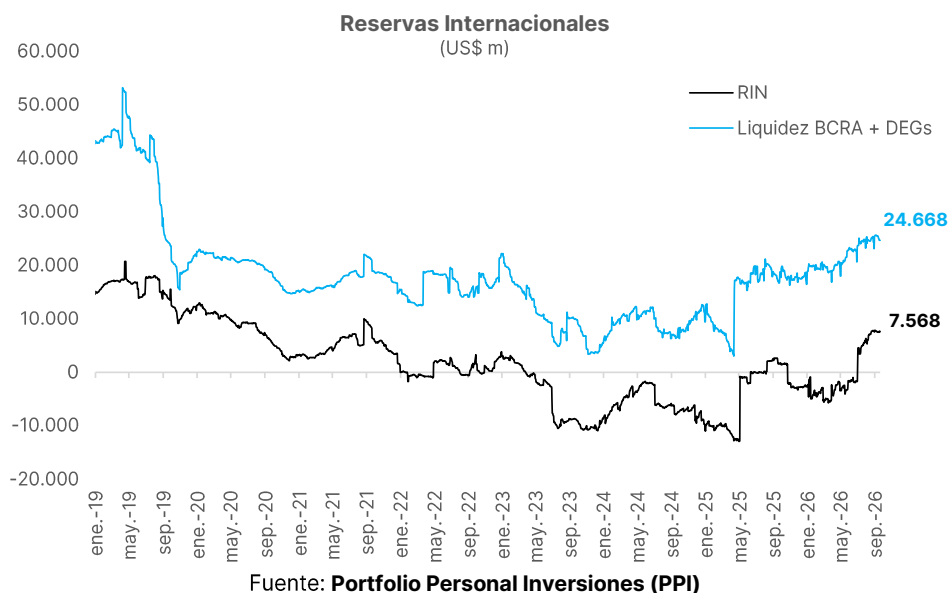
En este contexto, la publicación de la Planilla de reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera del BCRA de agosto nos dejó dos novedades relevantes.

1.- El BCRA volvió a desarmar su posición vendida en futuros de dólar. El *short* cayó considerablemente por primera vez en tres meses, desde US\$485 millones en julio y US\$493 millones en junio hasta apenas US\$278 millones. Así, volvió a acercarse al mínimo de US\$193 millones alcanzado en mayo, la menor exposición desde que el BCRA comenzó a intervenir en futuros durante la administración Milei. Ante este escenario, luego de aumentar US\$3.030 millones en junio y US\$4.740 millones en julio, nuestra estimación de cobertura cambiaria entregada por el sector público consolidado se redujo US\$935 millones en agosto hasta US\$10.050 millones.

¿Qué podemos esperar para septiembre? El BCRA terminó agosto con un *short* equivalente a apenas 8,1% del interés abierto total. En lo que va del mes, el IA aumentó US\$546 millones como mencionamos previamente. Si el Central hubiese mantenido constante su participación, estimamos que su posición vendida habría aumentado marginalmente, hasta algo más de US\$320 millones. De todas formas, tendremos una señal clave en apenas una semana: el próximo miércoles vencen US\$1.443 millones de interés abierto correspondientes al contrato de septiembre (36% del total), por lo que la decisión del BCRA respecto de cuánto *rollear* será fundamental para terminar de completar la película de septiembre.

2.- Reestimamos y afinamos nuestra medida de reservas netas. Nuestra métrica más exigente (que descuenta los vencimientos de BOPREAL a 12 meses vista y los depósitos del Tesoro en el BCRA) cerró agosto en US\$7.545 millones, su mayor nivel desde mediados de septiembre de 2021. Esto implicó una mejora de US\$1.926 millones respecto del cierre de julio. Durante septiembre, las reservas netas se habrían mantenido prácticamente en estos niveles: al 21 de septiembre, estimamos que alcanzaron US\$7.568 millones.

Las RIN cerraron agosto y se mantienen en septiembre en torno a US\$7.500m

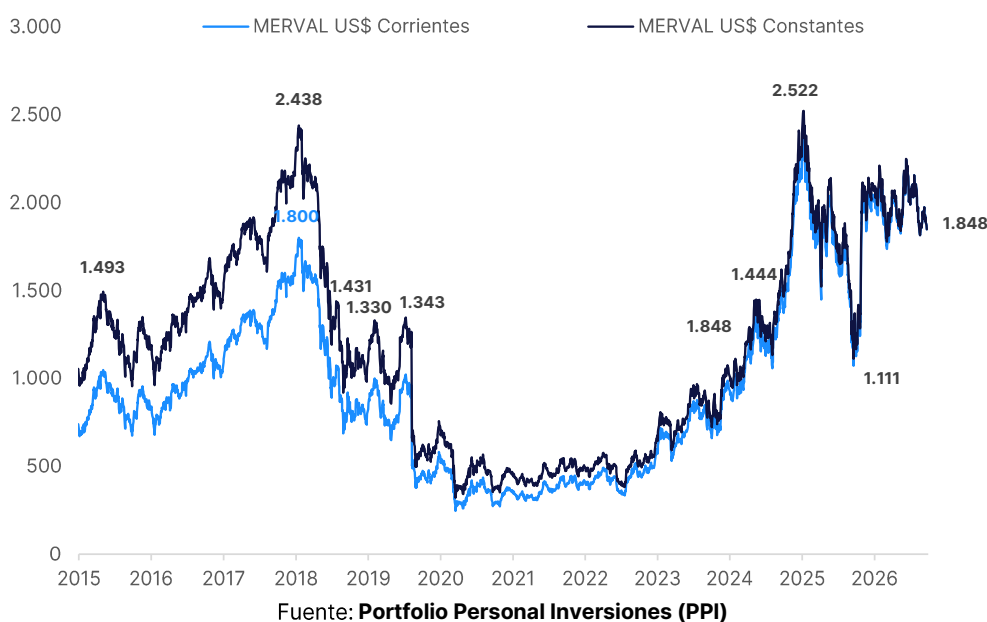


El Merval no logra salir a flote

El Merval volvió a operar en rojo y perdió 1,2% hasta US\$1.848. De esta manera, el índice acumula un retroceso de 2,1% en la semana y de 2,6% en septiembre, mientras que se ubica 7,9% por debajo del cierre de 2025. En este caso, el contexto internacional tampoco colaboró. En detalle, el Nasdaq Composite retrocedió 1,1%, el S&P 500 0,8% y el Dow Jones 0,7%. A su vez, entre los emergentes, el EEM cayó 2,0% y el EWZ 2,3%.

Entre las acciones del panel líder, predominaron los rojos. SUPV fue la más castigada con una baja de 3,1%, seguida por BMA (-2,8%) y GGAL (-2,3%). En la vereda opuesta, las únicas que subieron fueron YPF, que avanzó 1,6%, y VALO, que apenas aumentó 0,1%. Por su parte, entre los ADRs argentinos, SUPV retrocedió 3,9%, GGAL 3,1% y BBAR 2,8%. Las principales subas pasaron por BIOX (+6,6%), CRESY (+2,7%), VIST (+1,1%) e YPF (+1,1%).

El Merval sigue perdiendo terreno



Entre las noticias corporativas, **Galicia Asset Management y BYMA avanzan con el desarrollo del primer ETF local del mercado argentino**. El nuevo instrumento permitirá invertir en una cartera de activos a través de un único valor negociable y marcará el debut de este tipo de vehículos en el mercado local.

Por otro lado, **YPF evalúa avanzar con un proyecto ferroviario para mejorar el transporte de arena de fractura hacia Vaca Muerta**. La alternativa contempla una inversión cercana a US\$500 millones en el corredor Bahía Blanca–Neuquén y buscaría multiplicar significativamente la capacidad de carga actual, en un contexto en el que el consumo de arena del *shale* argentino ronda los 6,5 millones de toneladas anuales y podría alcanzar entre 10 y 12 millones hacia 2030.

En el mercado primario, ayer Banco Patagonia cerró la colocación de sus dos ONs dólar MEP. La Clase V a 12 meses se emitirá por US\$39,3 millones, a una tasa de 3,25%, mientras que la Clase VI a 24 meses se colocará por US\$16,4 millones, a una tasa de 5,25%. **Por su parte, John Deere cerró la colocación de su ON Clase XXI dólar MEP a 30 meses por US\$35,9 millones, a una tasa de 6%**. Hoy será el turno de **Central Dock Sud, que debutará en el mercado local de deuda con una ON dólar MEP a 24 meses por hasta US\$20 millones, ampliable a US\$30 millones, a tasa fija a licitar**. Desde PPI participamos como colocadores, por lo que [podés cargar tus órdenes desde la plataforma](#). Para conocer más sobre la compañía y la emisión, recomendamos leer nuestro [PPI Flash](#). **Además, hoy se llevarán a cabo otras dos subastas: Credicuotas licitará una ON dólar MEP a 12 meses por hasta US\$10 millones, ampliable hasta el monto disponible de su programa, y Banco Supervielle lanzará adicionales por la Clase W *hard dollar* MEP con cupón de 5,5% y vencimiento en agosto de 2028.**

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.