4 de noviembre de 2026

Daily Mercados



ppi

Juncal 4456 piso 8°, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

Temas del día:

- **Los demócratas se quedan con el Congreso y Wall Street recupera terreno en el *premarket***
- **Trump pierde margen, pero la clave sigue en casa**
- **Más presión cambiaria, menos (o nulas) compras del BCRA**
- **El Merval cortó con la mala racha**
- **Temporada de resultados local: TRAN y METR**

Los demócratas se quedan con el Congreso y Wall Street recupera terreno en el *premarket*
Las elecciones de medio término en Estados Unidos dejaron una victoria demócrata más amplia de lo esperado. Ayer estuvieron en juego las 435 bancas de la Cámara de Representantes y 35 de los 100 escaños del Senado. Los republicanos llegaban a los comicios controlando ambas cámaras, con 218 bancas frente a 214 demócratas en Representantes, además de un independiente y dos vacantes, y 53 frente a 47 en el Senado, incluyendo dos independientes alineados con los demócratas. Tras los comicios (según Associated Press), **los demócratas ya aseguraron ambas mayorías**. Con 367 de los 435 distritos definidos, **suman 228 bancas frente a 139 republicanas en Representantes, con una ganancia neta de 25 escaños. En el Senado alcanzaban 54 bancas frente a 44 republicanas,** con siete escaños ganados a sus adversarios y dos carreras pendientes. El recuento parcial del voto agregado para Representantes también mostraba una ventaja cercana al 54% frente al 44% republicano. Aunque faltan resultados definitivos, el control de ambas cámaras está definido.

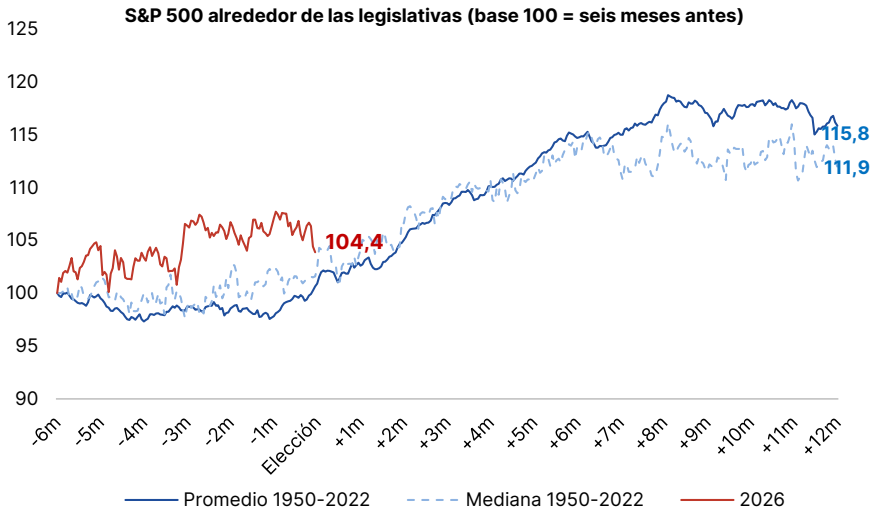
¿Qué cambia para la agenda económica estadounidense? Con ambas cámaras bajo control demócrata a partir de enero, Trump tendrá mayores dificultades para avanzar con nuevas iniciativas fiscales y comerciales que requieran aprobación legislativa. También se abre la posibilidad de una mayor supervisión regulatoria, particularmente sobre inteligencia artificial, criptomonedas y la expansión de centros de datos. Sin embargo, el presidente conservará su poder de veto, lo que anticipa un escenario de mayor negociación y potencial bloqueo legislativo. Más allá de que históricamente los oficialismos pierden en las elecciones de medio término, la magnitud de la derrota republicana habría estado principalmente vinculada al malestar por el costo de vida y la guerra con Irán.

Wall Street pasó del susto inicial a una recuperación de los futuros. A medida que se conocían los primeros resultados, los futuros del Nasdaq 100 llegaron a desplomarse 2,4%, mientras que los del S&P 500 cedieron hasta 1,4%. Sin embargo, las pérdidas se revirtieron durante la madrugada, en un contexto en el que Trump reconoció el resultado electoral y disminuyeron los temores de una confrontación política inmediata. Esta mañana, los futuros del Dow Jones avanzaban 1,4%, los del S&P 500 ganaban 1,0% y los del Nasdaq 100 subían 0,9%. Los Treasuries también encontraron respaldo, con la tasa a diez años retrocediendo hacia el 4,93%, mientras que el dólar perdió terreno frente a las principales monedas (-0,6%).

¿Qué nos dice la historia sobre Wall Street después de las elecciones? En nuestro informe "Pulseada entre rojos y azules de cara a las midterms", destacábamos que las legislativas suelen estar precedidas por un clima de cautela e incertidumbre, mientras que el desempeño posterior

fue históricamente favorable. En las 19 elecciones celebradas entre 1950 y 2022, el S&P 500 registró ganancias en todos los períodos de doce meses posteriores, con un avance promedio cercano al 15%. Al acotar la muestra a 1990–2022, el Nasdaq lideró el desempeño con una suba promedio de 30,3% a doce meses, seguido por el S&P 500 (+14,0%), el Russell 2000 (+13,8%) y el Dow Jones (+10,8%). Sin embargo, la historia no necesariamente se repite. En esta oportunidad, el desempeño de Wall Street seguirá condicionado por la evolución de las tasas y, especialmente, por la capacidad de las grandes tecnológicas para justificar sus inversiones en inteligencia artificial.

El S&P 500 históricamente ganó terreno después de las legislativas



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

El sector tecnológico suele destacarse

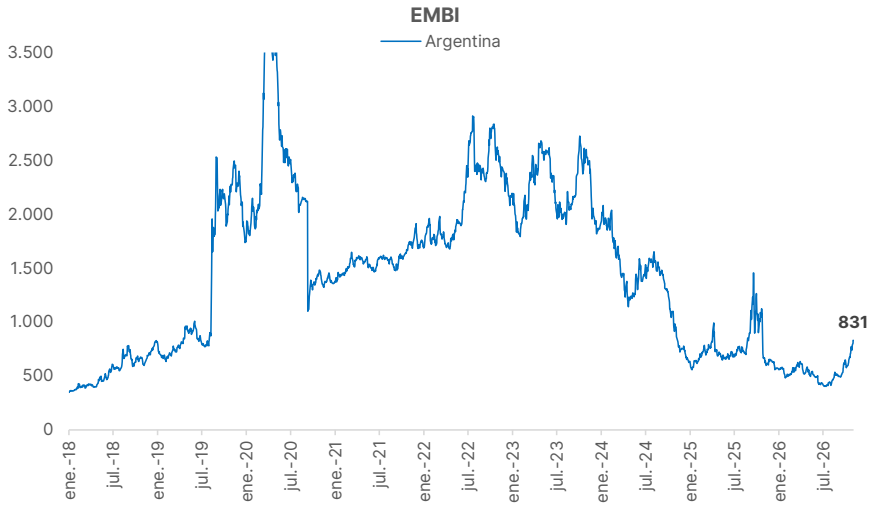
Promedio 1990-2022	3 meses previos	1 mes después	3 meses después	6 meses después	12 meses después	% en alza a 12 meses	2026: 3 meses previos
S&P 500	+0,8%	+1,1%	+4,8%	+10,3%	**+14,0%**	100%	0,0%
Nasdaq	+0,7%	+2,1%	+9,3%	+16,6%	**+30,3%**	100%	+0,4%
Dow Jones (desde 1994)	+3,3%	+0,0%	+1,8%	+8,3%	**+10,8%**	100%	-3,6%
Russell 2000	-1,3%	+1,0%	+5,8%	+10,6%	**+13,8%**	89%	-6,6%

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

Trump pierde margen, pero la clave sigue en casa

Los soberanos *hard dollar* argentinos volvieron a caer este martes, profundizando el retroceso del arranque de semana. Los Globales cedieron entre 0,6% y 0,8% en el tramo corto y entre 1,2% y 1,4% en el largo, nuevamente con los bonos de mayor *duration* a la cabeza de las bajas. Así, los rendimientos cerraron entre 13,7% y 14,0% en la parte corta y entre 13,1% y 13,8% en la larga. En paralelo, el riesgo país avanzó otros 26 puntos básicos, desde 805 hasta 831 bps. Cabe señalar que el contexto externo tampoco ayudó: el ETF EMB, referencia de la deuda soberana emergente, cayó otro 0,3%. **Si bien esto muestra que el segmento viene golpeado en general, los bonos argentinos volvieron a profundizar las bajas, con pérdidas sensiblemente mayores**.

El riesgo país subió a los 831 puntos básicos



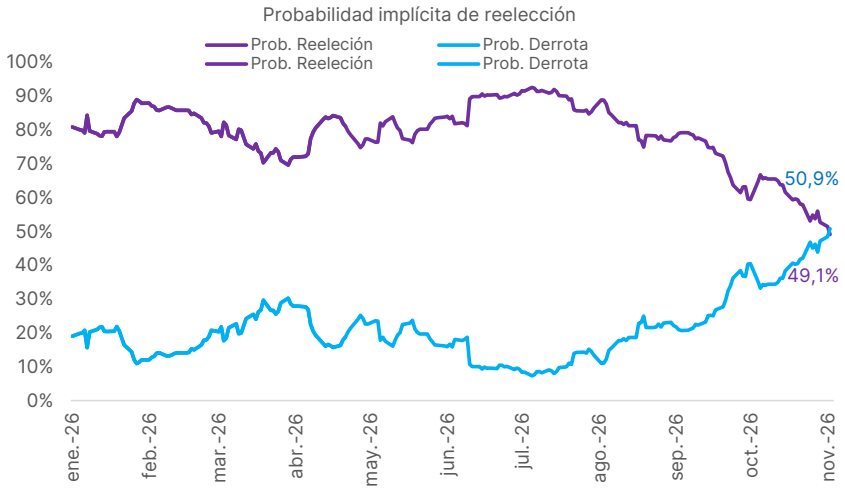
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La derrota republicana en las elecciones estadounidenses introduce ahora un nuevo interrogante para la deuda argentina. En principio, cabía esperar que un resultado adverso para el oficialismo estadounidense pesara sobre los activos argentinos, dada la estrecha relación entre Milei y Trump y el respaldo financiero que Washington brindó a Argentina. En ese sentido, una derrota republicana podía despertar dudas sobre el margen de la Casa Blanca para sostener ese apoyo o avanzar con nuevas asistencias.

Sin embargo, **la reacción inicial de los activos argentinos es acotada pero positiva. Los Globales avanzan en el premarket alrededor de 0,1/0,2% en el tramo corto y 0,3/0,4% en el largo**. La clave es que una victoria demócrata no cierra la puerta a un nuevo paquete como el de 2025. Si bien un Congreso opositor elevaría el costo político de una nueva asistencia, el Tesoro norteamericano conserva herramientas como el Fondo de Estabilización Cambiaria (ESF), que, bajo el marco vigente y con aprobación presidencial, permite comprometer recursos disponibles sin una nueva votación legislativa. Así, la decisión seguiría en manos de la Casa Blanca y del Tesoro, aunque bajo mayor escrutinio. A su vez, el resultado electoral tampoco alcanza para explicar el deterioro de la deuda argentina desde mediados de julio, período en el que el EMBI+ Argentina se amplió unos 440 puntos básicos.

En definitiva, **el gran interrogante para la plaza local sigue siendo la elección del próximo año y la continuidad política del programa económico**. Nuestra estimación de la probabilidad de una victoria de Milei implícita en los precios de los bonos ayuda a dimensionar este deterioro: pasó de 90/92% a mediados de julio a 77% a fines de agosto y ayer quedó, por primera vez, apenas por debajo del 50%. Para calcularla, partimos del precio promedio ponderado de los Globales de mayor duration. Luego, utilizamos los escenarios “Regreso a los niveles de Macri (2017)” y “Niveles de estrés previos al blanqueo (mediados de 2024)”, definidos en nuestro análisis de retorno total esperado, y calculamos qué probabilidad de triunfo de Milei descuentan los precios actuales, teniendo en cuenta la tasa libre de riesgo y el spread crediticio. **Se trata de una probabilidad implícita en los bonos, no de un pronóstico electoral**. Si bien mantenemos la metodología sin cambios para comparar su evolución, el resultado sigue dependiendo de los supuestos utilizados de quien realiza en análisis. Hecha esta salvedad, **la caída refleja que los precios vienen incorporando mayores dudas sobre la continuidad del programa**.

Los bonos descuentan una probabilidad de triunfo de Milei inferior al 50%



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

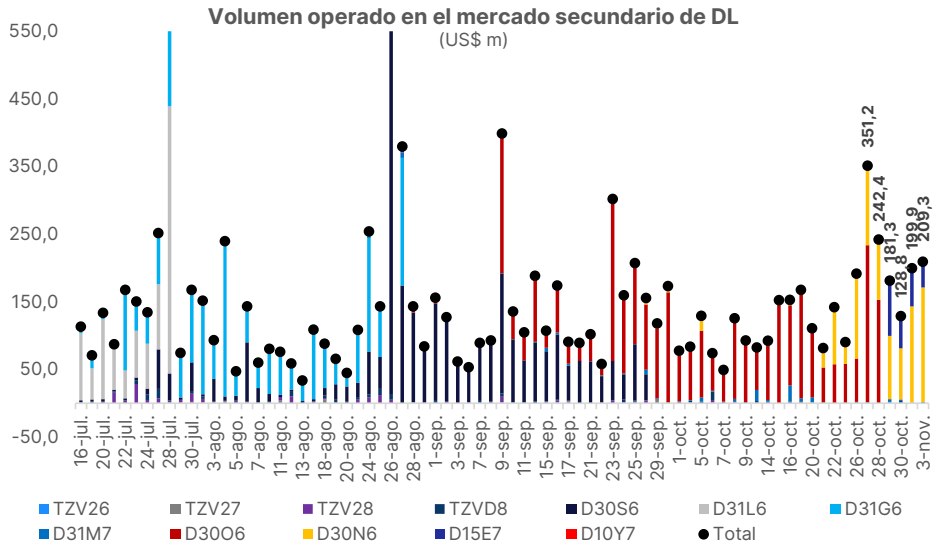
Por ahora, nos cuesta identificar un catalizador que permita revertir rápidamente el ánimo del mercado, pero los bonos ya descuentan un panorama mucho más exigente que en julio y, con el pesimismo tan extendido, el piso podría estar más cerca de lo que parece. Para recuperar la confianza, la estabilización necesita traducirse en mejoras concretas en el empleo, el poder adquisitivo y la actividad. En definitiva, el respaldo estadounidense puede ayudar a administrar una tensión de liquidez y ganar tiempo, pero los resultados económicos locales serán clave para afianzar las expectativas de continuidad política del programa.

Más presión cambiaria, menos (o nulas) compras del BCRA

La rueda de ayer fue muy parecida a la del lunes: tipo de cambio al alza, BCRA al margen del MLC y mucha actividad tanto en el mercado secundario de dólar linked como en el de futuros de dólar. Vamos por partes. En primer lugar, **el dólar spot subió por segunda rueda consecutiva y avanzó 0,4% hasta $1.551, luego de subir 0,75% el lunes**. Así, la distancia respecto del techo de la banda se redujo al 26,1%. Por su parte, el CCL también cerró con una suba del 0,4%, hasta $1.668.

En segundo lugar, volvió a haber señales de oferta oficial de cobertura cambiaria. El volumen operado de la letra dólar linked D30N6 alcanzó US$169 millones ayer, luego de haber negociado US$142,4 millones el lunes. De esta manera, acumuló dos ruedas consecutivas de volúmenes excepcionalmente elevados y, en particular, el registro de ayer fue el más alto desde que el BCRA posee estos títulos (22/10, a partir del canje por la letra de octubre). Aquí vale la pena destacar que, si bien detectamos ventas de dólar linked por alrededor de US$50 millones el 28/10, el 29/10 (día en que se operaron US$181,3 millones en total) el BCRA no habría vendido títulos en el secundario y, por extensión, creemos que el 30/10 tampoco (US$128,8 millones operados). Por su parte, en el mercado de futuros, el interés abierto aumentó US$190 millones, la mayor suba diaria desde el 23 de septiembre. El incremento estuvo liderado por las posiciones de enero de 2027 (+US$46 millones), marzo de 2027 (+US$40 millones) y noviembre de 2026 (+US$52 millones).

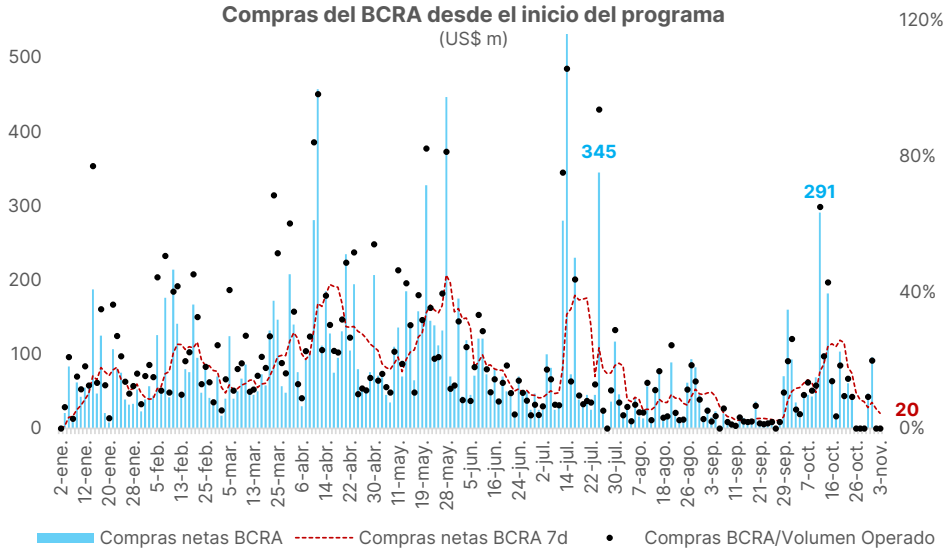
Ayer se volvieron a operar volúmenes altos en DL



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

En la misma línea, reflejando la presión cambiaria, el BCRA volvió a mantenerse al margen del MLC. Ayer no compró divisas por segundo día seguido y por quinta vez en las últimas siete jornadas. Así, durante ese período, en el que solo intervino comprando dólares en dos ruedas, el promedio de adquisiciones fue de apenas US$20 millones diarios. De todos modos, este no es el menor ritmo de compras para una ventana de siete ruedas en lo que va del año: en septiembre, el promedio llegó a rondar los US$9 millones diarios.

En 5 de las últimas 7 ruedas el BCRA no compró en el MLC



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

Este comportamiento no sorprende en una rueda con presión cambiaria y luego de haber comprado casi US$16.000 millones en el año. Adicionalmente, de haber espacio para comprar, lo hubiera ocupado el Tesoro, que necesita hacerse de dólares para afrontar mañana el pago de US$877 millones al FMI, en concepto de cargos e intereses trimestrales. Contraria a esta última idea, **las variaciones de los depósitos en pesos y en moneda extranjera del Tesoro**

correspondientes al viernes pasado (30/10) sugieren que habría vendido divisas en el MLC. En particular, sus depósitos en pesos aumentaron $39.000 millones (equivalentes a unos US$26 millones), mientras que los depósitos en moneda extranjera cayeron US$31 millones (en la ausencia de compromisos relevantes con organismos internacionales ese día). La presunta venta habría sido por US$26 millones, la cual resulta llamativa si consideramos que el BCRA había comprado US$96 millones durante esa rueda y que el tipo de cambio oficial incluso retrocedió levemente. Dando por válido este supuesto, la semana pos-elecciones en Brasil habría dejado un saldo negativo de US$72 millones para el Tesoro. Con estos elementos, y considerando que los depósitos del Tesoro en el BCRA ascendían a US$830 millones al 30/10, es más que probable que el primero le compre los dólares al segundo para afrontar el pago al FMI.

Por último, hay elementos de la dinámica monetaria que llaman la atención y valen la pena destacar. Primero, el viernes 30/10 liquidaba la subasta del Tesoro, que debía absorber $0,68 billones. Sin embargo, a juzgar por la evolución de sus depósitos en pesos, no encontramos rastros de esos fondos, por lo que podrían haber quedado depositados en el sistema financiero, como ya ocurrió en otras oportunidades. El objetivo de esto habría sido mantener estables las tasas de fondeo del sistema financiero, sobre todo, en un contexto en el que no se espera una expansión significativa de la liquidez dado el menor ritmo de compra de reservas.

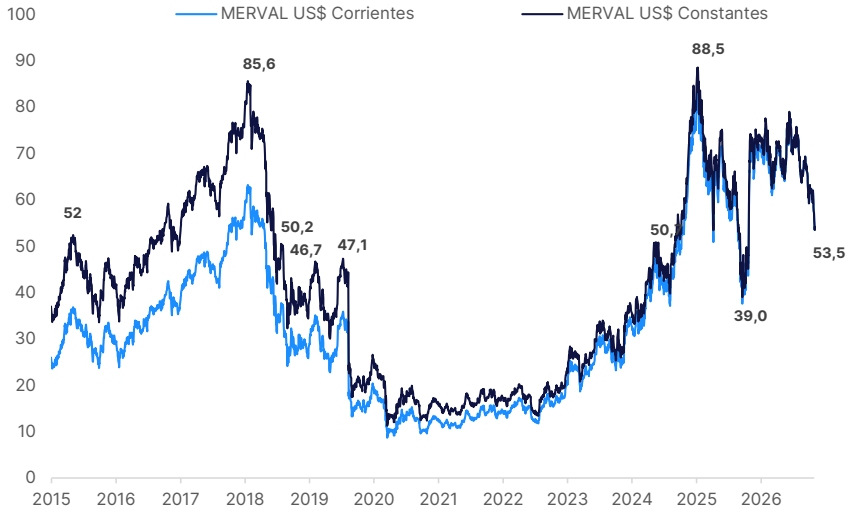
El Merval cortó con la mala racha

Tras seis ruedas consecutivas en terreno negativo, el MSCI Merval finalmente se tomó un respiro ayer y avanzó 1,2% hasta US$54,1, equivalentes a US$1.542 del anterior S&P Merval. De todas formas, pese al rebote, el índice continúa operando cerca de sus niveles más bajos desde octubre de 2025, en la previa de las elecciones legislativas, y acumula una recuperación de apenas 1,2% en las dos ruedas transcurridas de noviembre, tras desplomarse 9,4% en octubre. Por su parte, Wall Street mostró un desempeño mixto. El Nasdaq lideró las subas con un avance de 0,8%, seguido por el S&P 500 (+0,4%), mientras que el Dow Jones retrocedió 0,4%.

Dentro del panel líder, el balance fue mayormente positivo, con TGSU2 encabezando las ganancias al avanzar 3,8%, seguida por BMA e YPFD, que subieron 3,2% cada una. En contraste, TRAN lideró los retrocesos al perder 2,1%, mientras que CRES y LOMA cedieron 2,0% y 1,1%, respectivamente. Entre los ADRs locales también se observaron señales de recuperación, con TGS destacándose con una suba de 4,5%, seguida por BMA (+2,4%) e YPF (+2,1%). Del lado negativo, GLOB encabezó las pérdidas con una caída de 3,5%, mientras que CRESY y LOMA retrocedieron 2,8% y 1,9%, respectivamente.

En este contexto, **ayer publicamos una nueva edición de nuestra Bitácora de Acciones Argentinas, en la que repasamos las oportunidades que vemos de cara a noviembre y actualizamos nuestra estrategia de inversión.** Tras la fuerte corrección de los últimos tres meses, consideramos que las valuaciones locales volvieron a niveles atractivos y no descartamos un rebote técnico, aunque la selectividad seguirá siendo clave. En particular, **mantenemos nuestra sobreponderación en bancos, ante una perspectiva constructiva para el crédito y la evolución de la morosidad, e incrementamos en 5 pp la exposición a servicios públicos**, aprovechando su descuento frente a comparables regionales. En contrapartida, **redujimos en 5 pp la ponderación en energía ante la expectativa de una evolución favorable en el conflicto de Medio Oriente y mantuvimos nuestra posición en Telecom.** El informe también incluye nuestros *top picks*, sus fundamentos y una comparación de las valuaciones de las principales compañías locales con las de sus pares regionales.

Llegó el respiro para el Merval



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

Entre las noticias corporativas, **Capex acordó con YPF la adquisición de su participación del 35% en las áreas Loma Negra y La Yesera, ubicadas en Río Negro, por US$6 millones.** El monto está sujeto a ajustes, con un piso de US$3 millones. La operación, pendiente de aprobación provincial, permitirá a Capex elevar su participación del 52,5% al 87,5% en ambas concesiones. Cabe recordar que la compañía había acordado en abril la compra del 15% que pertenecía a la Corporación Financiera Internacional (IFC) por US$3,5 millones, operación que se concretó en septiembre.

Por su parte, **CNH Industrial Capital Argentina informó que durante la semana pasada recompró ONs Clase 11 por un valor nominal de US$71.016 en el mercado secundario.** La operación se enmarca en la administración de sus pasivos financieros, luego de que la compañía colocara recientemente ONs Clase 12 por US$56,8 millones, a una tasa fija de 6,75% anual y con vencimiento en noviembre de 2029.

A su vez, **como mencionamos en nuestro Perspectivas del lunes, varias compañías locales continúan avanzando con sus programas de recompra de acciones, aprovechando las valuaciones actuales tras las fuertes correcciones de los últimos meses.** En la rueda de ayer, BYMA adquirió 993.100 acciones propias por $203,8 millones, mientras que Banco Macro compró 45.298 títulos por $445,8 millones. Central Puerto sumó otras 120.000 acciones por $204,6 millones y A3 Mercados recompró 27.000 acciones por $71,2 millones.

En el mercado primario, **Genneia colocó ayer sus nuevas ONs Clase L por US$70 millones, a una tasa fija de 6,25% anual, denominadas y pagaderas en dólares MEP**, con un plazo de 36 meses y vencimiento en noviembre de 2029. La emisión se realizó a la par, con amortización íntegra al vencimiento y pago de intereses semestrales. La demanda alcanzó US$82,7 millones a través de 2.280 órdenes recibidas.

Temporada de resultados local: TRAN y METR

Transener presentó sus resultados correspondientes al 3Q26, con ingresos por $210.838 millones, un 14% por encima de los $184.978 millones registrados en el mismo trimestre del año anterior. El crecimiento estuvo impulsado principalmente por las ventas reguladas, que aumentaron 15,3% YoY hasta $197.300 millones, favorecidas por los ajustes tarifarios implementados en el marco de la Revisión Quinquenal Tarifaria. En contraste, los ingresos no

regulados retrocedieron 2% YoY hasta $13.538 millones. Los costos de explotación crecieron 6,4% YoY hasta $80.005 millones, principalmente por mayores gastos de mantenimiento. De esta manera, la ganancia bruta alcanzó $130.833 millones, con una mejora de 19,2% YoY.

En cuanto al desempeño operativo, los gastos de administración se mantuvieron prácticamente estables en $10.883 millones, mientras que otros ingresos operativos netos se redujeron a $1.054 millones, frente a los $2.665 millones del 3Q25. Pese a este menor aporte, **el resultado operativo avanzó 19,2% YoY hasta $121.003 millones**, impulsado por la mejora de los ingresos regulados. En la misma línea, el **EBITDA alcanzó $135.745 millones, con un crecimiento de 17,2% YoY frente a los $115.850 millones del año anterior.**

En el frente financiero, los ingresos por intereses disminuyeron 69,5% YoY hasta $6.823 millones, aunque los gastos financieros también se redujeron, al pasar de $5.143 millones a $2.265 millones. Por otra parte, otros resultados financieros aportaron una ganancia de $9.539 millones, revirtiendo la pérdida de $526 millones registrada un año atrás. A esto se sumó un menor impacto negativo del RECPAM, que arrojó una pérdida de $10.460 millones, frente a los $15.910 millones del 3Q25. Así, el resultado antes de impuestos totalizó $124.640 millones (+21,9% YoY). Finalmente, tras contabilizar un cargo por impuesto a las ganancias de $41.862 millones, **Transener cerró el trimestre con una ganancia neta de $82.779 millones, un 24,4% superior a la del mismo período de 2025.**

Entre los hechos relevantes, la compañía continuó aplicando las actualizaciones tarifarias mensuales, con incrementos de 2,4% en julio, 1,4% en agosto y 1,2% en septiembre. Además, el 10 de septiembre concretó el pago de dividendos en efectivo por $258.608 millones, expresados en moneda constante al cierre del trimestre.

En tanto, **Metrogas también presentó sus resultados correspondientes al 3Q26, con ingresos por $561.440 millones, un 15% superiores a los $488.027 millones del mismo trimestre del año anterior.** Sin embargo, los costos de operación aumentaron a un ritmo mayor, con una suba de 27,5% YoY hasta $395.357 millones, principalmente por el incremento en los costos de suministro de gas. Como resultado, **la ganancia bruta se redujo 6,6% YoY hasta $166.083 millones**, frente a los $177.839 millones del 3Q25.

En el resto de las líneas operativas, los gastos de administración disminuyeron 6,2% YoY hasta $30.075 millones, mientras que los de comercialización crecieron 10,8% YoY hasta $43.130 millones. Por otro lado, otros ingresos y egresos arrojaron una pérdida de $1.447 millones, superior a los $195 millones negativos del año anterior. De esta forma, **el resultado operativo alcanzó $91.431 millones, con una caída de 14,3% YoY.** Por su parte, **el EBITDA se ubicó en $108.128 millones, un 14% por debajo del 3Q25.**

En cuanto al resultado financiero, Metrogas registró una pérdida neta de $6.662 millones, frente a los $5.462 millones negativos del mismo período de 2025. Así, el resultado antes del impuesto a las ganancias totalizó $84.769 millones, con una baja de 16,2% YoY. El cargo por este impuesto fue de $26.630 millones, por debajo de los $37.301 millones del año anterior. Finalmente, **la compañía cerró el trimestre con una ganancia neta de $58.139 millones, un 9% inferior a la del 3Q25.**

Entre los hechos relevantes, **Metrogas firmó en septiembre un acuerdo para extender su licencia de distribución de gas natural por 20 años, hasta diciembre de 2047**, sujeto a las ratificaciones correspondientes. El acuerdo contempla inversiones adicionales por US$186,8

millones durante los próximos diez años. Asimismo, la compañía resultó adjudicataria de aproximadamente 1 MMm³/d de capacidad adicional de transporte en la ampliación impulsada por TGS, que estará disponible a partir de mayo de 2027. Por último, tras la aprobación por parte de YPF de la venta del 70% de MetroGAS y del 5% de MetroEnergía a Edenor por US$780 millones, la transacción aguarda la aprobación del ente regulador.

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

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.