13 de noviembre de 2026

Daily Mercados



ppi

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

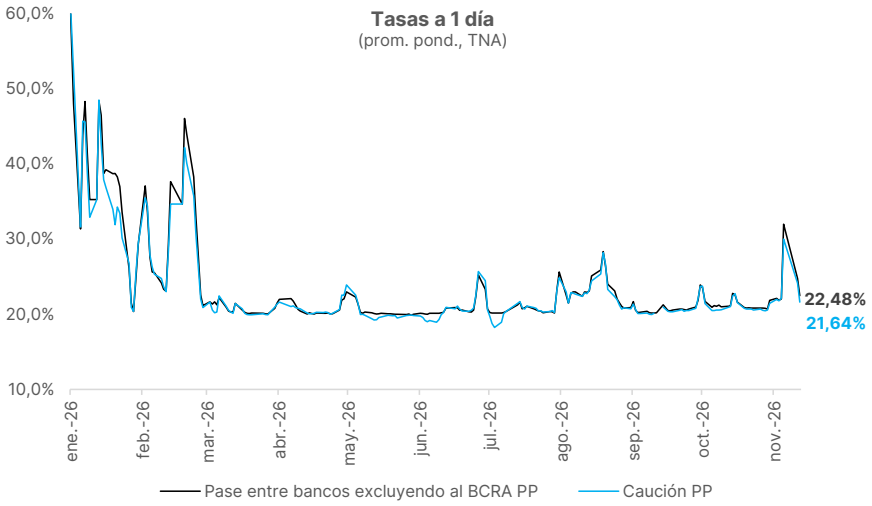
Temas del día:

- **Del salto a la normalización: ¿qué pasó con las tasas?**
- **IPC octubre: dos señales distintas detrás del mismo dato**
- **A contramano del clima global, el riesgo país baja a 829 puntos básicos**
- **El Merval busca terminar con buena cara la semana corta**
- **Temporada de resultados local: TGNO4**
- **Tras las polémicas renunció el CEO de Nvidia**

Del salto a la normalización: ¿qué pasó con las tasas?

¿Qué está pasando con las tasas de fondeo? Tras el salto que habían registrado el jueves pasado, en la previa a los cinco días sin operatoria bancaria, las tasas cortas en pesos volvieron a moderarse esta semana. Aquel día, la tasa de repo (excluyendo las operaciones con el BCRA) alcanzó su nivel más alto desde fines de febrero, al cerrar en 32% TNA promedio ponderado, 1.000 pbs por encima de la jornada previa. Por su parte, la caución a un día operó a una tasa promedio ponderada de 24,7% TNA (+250 pbs), aunque llegó a marcar 199% TNA hacia el cierre (con volumen prácticamente nulo). **Ayer, en cambio, la tasa de repo se moderó a 22,5% TNA, 950 pbs por debajo del jueves pasado, mientras que la caución cerró en 21,6% TNA (-836 pbs).**

Tras el pico del jueves pasado, las tasas *overnight* se normalizaron



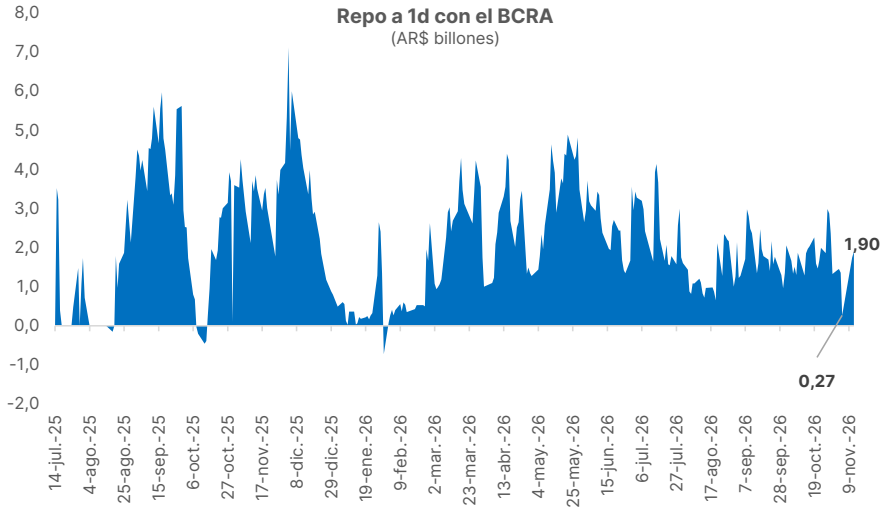
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Ahora bien, con los últimos datos monetarios disponibles podemos reconstruir qué ocurrió detrás de aquel episodio de tensión. Para eso, hay que volver al miércoles anterior, cuando el Tesoro realizó una recompra de bonos largos CER y duales. Por los montos informados, ya sabíamos que la operación había alcanzado casi $1,8 billones. Lo que todavía no estaba claro era de dónde habían salido los pesos: si se trataba de fondos que estaban fuera del sistema o de depósitos del Tesoro en el BCRA. Ahora tenemos la respuesta. **La recompra se financió con pesos que el Tesoro tenía depositados en el Central:** sus depósitos en moneda local en el Banco Central

cayeron $1,77 billones, tal como había anticipado Donovan el jueves pasado, y quedaron en $7,03 billones. Dado que la operación liquidaba T+1, esto implicó una inyección de pesos al sistema durante el jueves.

Sin embargo, esa expansión no alcanzó para evitar que la liquidez bancaria se tensionara. El stock de repos de los bancos con el BCRA cayó a apenas $0,27 billones el jueves pasado, desde los $1,36 billones del día anterior. Es probable que los bancos hayan demandado más pesos de lo habitual, tanto para cubrir sus necesidades de liquidez durante los cinco días sin actividad bancaria como para abastecer la demanda de empresas para afrontar el pago de salarios correspondientes al quinto día hábil del mes. A esto se habría sumado una intervención oficial en el mercado secundario de instrumentos dólar linked el miércoles que, al liquidar T+1, también contrajo la liquidez el jueves. En este sentido, estimamos que el BCRA habría vendido US$70 millones de estos instrumentos ese día, que se agregan a los US$311 millones vendidos entre el lunes y el martes, absorbiendo alrededor de $0,1 billones.

El stock de repos a un día volvió a subir tras la tensión de la semana pasada



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

Esta dinámica también comenzó a revertirse durante la semana. **En línea con la moderación de las tasas, la liquidez bancaria volvió a niveles más habituales**: el stock de repos de los bancos con el BCRA alcanzó los $1,74 billones el miércoles (dato) y habría cerrado ayer en torno a $1,9 billones (estimación). No obstante, todavía queda un capítulo importante por delante. **Hoy la atención estará puesta en la liquidación de la última licitación del Tesoro, que podría dejar alrededor de $1,75 billones de pesos adicionales en "la calle".** Frente a vencimientos por $10,6 billones, Finanzas adjudicó $8,87 billones, lo que implicó un *rollover* de 83,5%. Si bien todavía no podemos confirmar que el Gobierno vaya a liberar esos pesos, especialmente considerando los mecanismos utilizados en las liquidaciones de las últimas licitaciones, de hacerlo, los depósitos del Tesoro en el BCRA caerían hasta aproximadamente $5,3 billones.

La eventual liberación de esos fondos importa por **dos motivos**. Por un lado, porque una **mayor liquidez podría mantener la presión bajista sobre las tasas** de corto plazo. Por otro, porque **el Tesoro enfrenta compromisos en moneda extranjera para los que dispone de un margen cada vez más acotado**. Tras el pago del jueves de US$881 millones en cargos e intereses trimestrales al FMI, sus depósitos en dólares en el BCRA quedaron en apenas US$59 millones. Esto contrasta con los aproximadamente US$1.600 millones que todavía debe afrontar en lo que resta del año y sugiere que deberá volver a recurrir al BCRA para cubrir parte de sus obligaciones. Si bien están

en el radar el eventual desembolso del FMI correspondiente a la tercera revisión del programa (US$860 millones) y otros US$1.000 millones de organismos internacionales, el momento en que ingresen esos fondos será determinante para dimensionar las necesidades de asistencia del Central. A esto se suma el pago de Bonares y Globales de enero, por un poco más de US$4.520 millones.

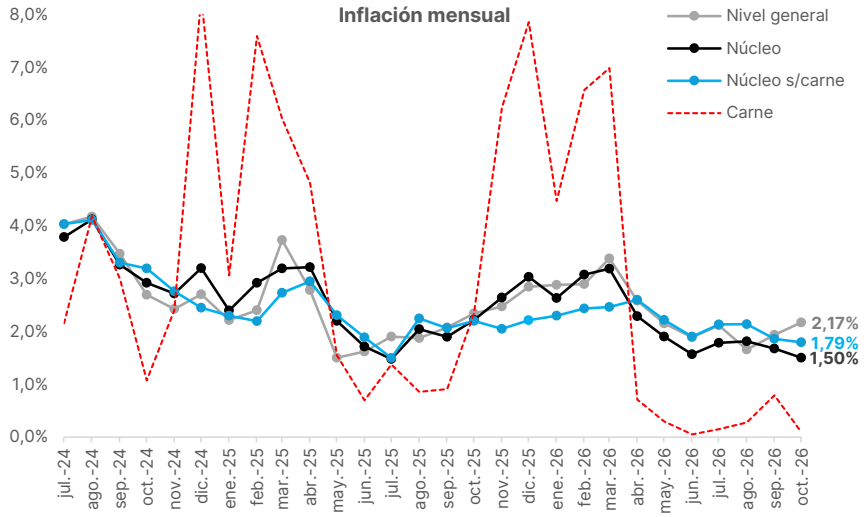
IPC octubre: dos señales distintas detrás del mismo dato

La inflación general se aceleró al 2,17% en octubre, desde el 1,93% de septiembre y bastante por encima del 1,66% de agosto, el tercer registro mensual más bajo de la actual administración. En los últimos tres meses, la inflación promedió alrededor de 1,9% mensual, equivalente a una tasa anualizada cercana al 25,7%. En términos interanuales, la inflación cedió marginalmente al 33,1%, desde el 33,4% previo, mientras que el acumulado del año alcanzó el 26,3%.

Esta vez, el dato sí sorprendió al mercado. Los *breakevens* de inflación se ubicaban en torno al 1,9%, el REM (un tanto más optimista) esperaba una lectura del 1,8%, y las estimaciones privadas se encontraban en el rango de 1,8% y 2,0%. Si bien en las últimas semanas no se observaron movimientos significativos en los *breakevens* de inflación (que se mantuvieron en torno al 1,8%-1,9% mensual promedio hasta febrero), veníamos inclinándonos por la posibilidad de una sorpresa negativa en el IPC general, es decir, un registro superior al esperado. En este contexto, mantenemos nuestra preferencia por el tramo corto de la curva CER, donde el TZXM7 es nuestro favorito.

Más allá del dato general, **la inflación núcleo dejó una muy buena noticia**. Viajó al 1,50%, por debajo del 1,68% de septiembre y en su menor ritmo desde julio de 2025 (1,48%). Además, quedó claramente por debajo del promedio de 1,75% de los cinco meses anteriores. Algo que vale la pena destacar es que **los precios de la carne ayudaron a lograr esta lectura: en octubre prácticamente no se movieron (+0,1%)**, luego de haber subido 0,8% en septiembre. Sin embargo, tanto el año pasado como en 2024 aceleraron con fuerza hacia fin de año, por lo que no descartamos que se repita un patrón similar esta vez. Según el último IPOM, el BCRA reconoce los factores estacionales en juego: la mayor demanda por las fiestas, el calor y, por ende, la preferencia por cortes más caros, a lo que se suma el ciclo de engorde de primavera, que suele reducir la oferta. No obstante, espera que el aumento sea menos pronunciado que el del año pasado, cuando la carne y sus derivados subieron más de 6% en noviembre y casi 8% en diciembre. En este contexto, **la inflación núcleo excluyendo la carne se ubicó en 1,79%, por debajo del 1,86% previo y en su menor registro desde julio de 2025**. Desde una perspectiva más amplia, el promedio móvil de tres meses se moderó al 25,8% anualizado, el nivel más bajo desde agosto de 2025. Seguiremos de cerca esta medida en los próximos meses.

Si bien la general subió, la *core* (con y sin carne) desaceleró

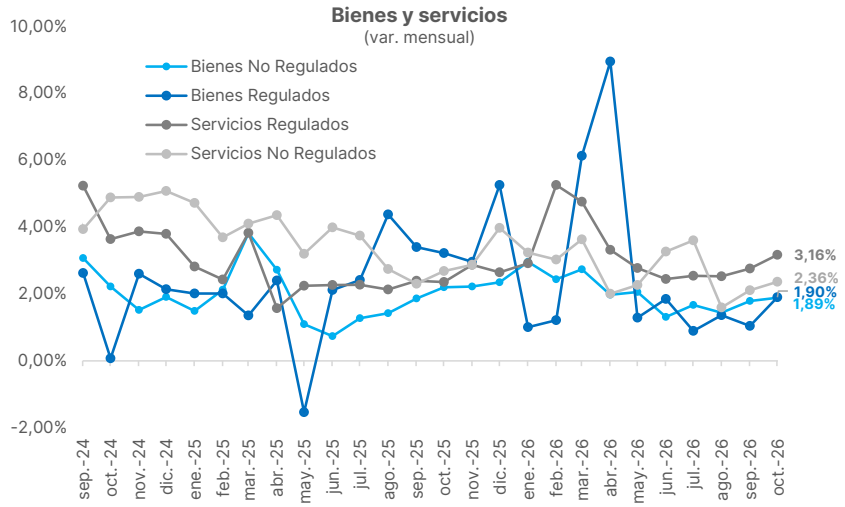


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Entonces, **la sorpresa del IPC general estuvo explicada por los precios regulados y estacionales.** Los precios regulados aceleraron al 2,9% mensual frente al 2,34% de septiembre y superando a la inflación general por noveno mes consecutivo. El principal impulso provino del gas: los cambios en el régimen de Zona Fría (Res. 299/2026) redujeron el alcance efectivo del subsidio, lo que llevó a la división de Vivienda, agua, electricidad y gas a registrar una suba del 4,2%, la más elevada entre todas las divisiones. En particular, las tarifas de electricidad y gas treparon 6,78%, la mayor suba en ocho meses. Cabe aclarar que el régimen comenzó a mitad de octubre y, dado que la inflación se calcula como promedios, esto podría seguir siendo un factor de presión en noviembre. Por su parte, los precios estacionales saltaron 5,5%, frente al 2,95% de septiembre. La suba estuvo impulsada principalmente por verduras, tubérculos y legumbres, que aumentaron 10,5%.

Al analizar la composición entre bienes y servicios, **la inflación de bienes, que había pasado del 1,4% en agosto al 1,7% en septiembre, volvió a acelerarse hasta el 1,9% en octubre.** Al desagregar este componente, los bienes regulados aumentaron 1,9%, mientras que los no regulados registraron una leve aceleración al 1,89%. Por su parte, **los servicios avanzaron 2,7%, frente al 2,4% de septiembre.** Dentro de este componente, los servicios regulados se aceleraron al 3,16%, reflejando el mencionado aumento de las tarifas de gas, mientras que los no regulados mostraron una suba más moderada, del 2,36%, reforzando la persistencia de la inercia inflacionaria. Así, la brecha entre la inflación de servicios y bienes se amplió a 0,8 puntos porcentuales, profundizando una característica que viene marcando la gestión actual.

Los precios de bienes y servicios, tanto regulados como no, avanzaron en octubre



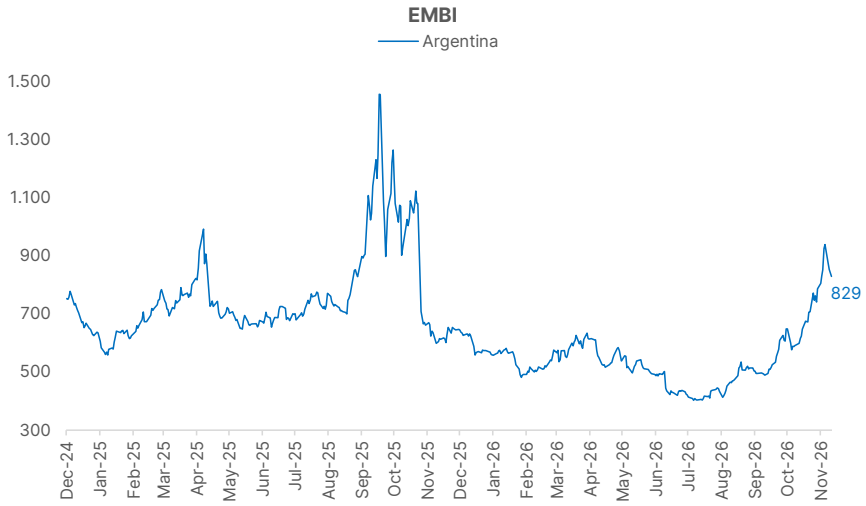
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Entonces, ¿qué podemos esperar? El dato de inflación general no debería ser motivo de alarma, dado que la núcleo muestra que la dinámica subyacente sigue evolucionando favorablemente. **Los ajustes de precios regulados y la carne todavía podrían sumar presión hacia fin de año, aunque los precios estacionales también podrían jugar a favor una vez que se revierta el salto de las verduras.** En términos más generales, el ancla nominal sigue siendo un pilar central de la estrategia económica del Gobierno y hay pocos indicios de que la administración esté dispuesta a flexibilizarla. La depreciación nominal del peso se ha mantenido acotada pese al ruido externo reciente, incluida la presión del real brasileño, con la intervención oficial también contribuyendo a contener los movimientos del tipo de cambio. Dado que la inflación se ubicó 0,4 puntos porcentuales por encima de las expectativas del REM, el tipo de cambio real se corregirá a la baja en una magnitud similar. En este contexto, la presión por un tipo de cambio más alto, cada vez más presente en las discusiones económicas, no parece formar parte de los objetivos de política actuales del Gobierno. Además, creemos que la desinflación podría continuar de cara a las elecciones, aunque a un ritmo muy gradual, con una inflación general que se mantendría sistemáticamente por encima del 1,5% como en los últimos cuatro meses.

A contramano del clima global, el riesgo país baja a 829 puntos básicos

Los Globales extendieron el rebote por cuarta rueda consecutiva. Los bonos llegaron a subir cerca de 2% durante la jornada, pero devolvieron buena parte del avance tras conocerse el dato de inflación de octubre (ver “IPC octubre: dos señales distintas detrás del mismo dato”). Al cierre, el tramo corto ganó hasta 0,3% y el largo, hasta 0,9%. Así, el riesgo país bajó a 829 pbs, 110 pbs por debajo del pico de 939 pbs del viernes pasado. Los rendimientos quedaron entre 15,6% y 16,1% en el tramo corto y entre 12,9% y 13,8% en el largo.

El riesgo país se alejó de los 900 puntos básicos



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

El desacople con los emergentes se repitió a favor de los Globales. Mientras la deuda soberana extendía el rebote, el EMB (ETF conformado por deuda emergente) cayó 0,7%. Cabe señalar que esta tónica rompe la dinámica previa, cuando los bonos argentinos caían bastante más que sus comparables. De hecho, durante la primera semana de noviembre (tras las elecciones legislativas en Estados Unidos que despertaron dudas en la industria de IA), los Globales perdieron entre 4,0% y 4,5%, mientras el EMB avanzó 0,2%.

¿Cómo cambia el panorama en el mes? Las últimas cuatro ruedas permitieron recuperar parte del terreno perdido en el arranque de noviembre, aunque los rendimientos del tramo corto todavía superan el 15,5%. En esta misma línea, si bien el balance mejoró significativamente, todavía los soberanos *hard dollar* retroceden entre 3/4% en el tramo corto y 1,2/2,2% en el tramo largo.

En la deuda en pesos, **el dato de inflación de octubre también marcó el ritmo de la rueda**. Mientras los Globales recortaron parte de la suba tras la publicación, los bonos ajustados por CER cerraron al alza. El IPC se aceleró de 1,9% a 2,2% mensual, por encima del rango que manejaba el mercado, por lo cual la reacción fue positiva, sobre todo en los títulos con vencimiento en 2027. Los duales CER/TAMAR también acompañaron. Entre los CER largos se destacó el TZX28, que terminó rindiendo CER +10,2%, por debajo del CER +10,5% que convalidó el Tesoro en la licitación.

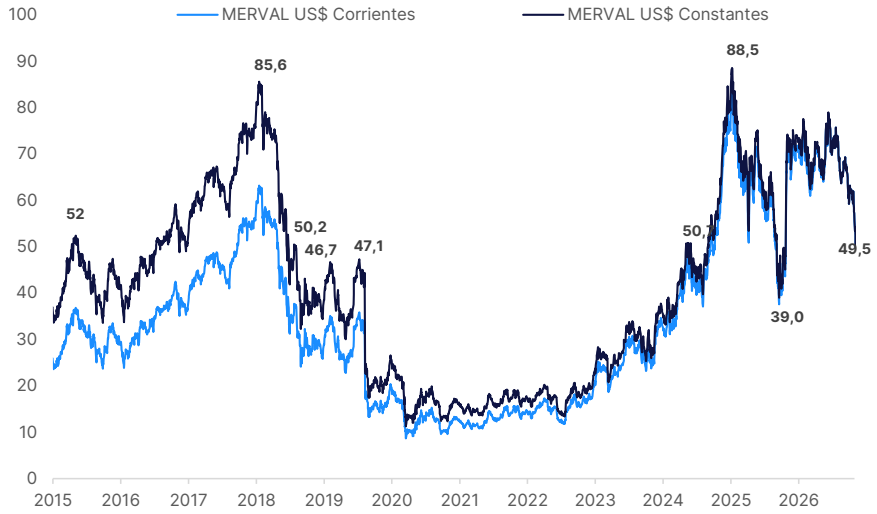
¿Cambia nuestra estrategia? No por el momento. Mantenemos nuestra preferencia por los instrumentos CER para las posiciones en pesos a corto plazo. Aquí nuestro *top pick* es el Boncer a marzo de 2027 (TZXM7), que está incluido en nuestra cartera conservadora y en la moderada.

El Merval busca terminar con buena cara la semana corta

El Merval llega a la última rueda de una semana atípica, con feriados locales e internacionales, sin lograr revertir la tendencia negativa. **Después del leve rebote del miércoles (+0,3%), el MSCI Merval volvió a caer ayer y retrocedió 0,9% hasta US$49,5, equivalentes a US$1.410 del anterior S&P Merval.** De esta manera, depende un poco de la "suerte" del viernes 13 para evitar cerrar otra semana teñido de rojo. En tanto, el clima internacional tampoco acompañó ayer, con los principales índices de Wall Street cerrando en terreno negativo en medio de la presión sobre las principales compañías tecnológicas. El Nasdaq Composite retrocedió 0,5%, mientras que el S&P 500 y el Dow Jones cedieron 0,3% cada uno.

La rueda local dejó un balance mayormente negativo, aunque algunas acciones consiguieron escapar de las bajas. METR encabezó las ganancias del panel líder con un avance de 6,1%, seguida por BYMA (+1,1%) y COME (+0,6%). Del otro lado, IRSA lideró los retrocesos al perder 3,6%, mientras que BMA y ALUA cayeron 2,8% y 2,5%, respectivamente. Entre los ADRs argentinos también predominó el rojo, con BIOX registrando la mayor caída (-5,4%), seguida por IRS (-4,8%) y EDN (-4,5%). En contraste, CEPU fue la única compañía que logró avanzar, con una suba de 0,6%.

El Merval retomó las bajas



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

Entre las noticias corporativas, **GasAndes, compañía controlada por CGC y Naturgy, adjudicó capacidad firme de transporte de gas natural en el gasoducto que conecta Mendoza con Chile**, mediante contratos de hasta 35 años. En su primer *open season* desde la construcción del gasoducto, la compañía ofreció 4,8 MMm3/d de capacidad y adjudicó el 100% de lo ofertado en Argentina y el 50% en Chile, a un total de seis empresas.

En el mercado primario, **Capex licitará el lunes su nueva ON Clase 13 por US$50 millones**, ampliables hasta el monto máximo disponible bajo su programa, a un plazo de 48 meses y tasa fija a licitar, denominadas y pagaderas en dólares MEP. La emisión se realizará a la par, con amortización íntegra al vencimiento y pago de intereses semestrales.

Temporada de resultados local: TGNO4

Transportadora de Gas del Norte (TGN) presentó sus resultados correspondientes al 3Q26, con **ingresos por $172.675,5 millones, una caída de 7,5% YoY frente a los $186.635,3 millones del mismo período del año anterior.** Según explicó la compañía para el acumulado del año, la menor facturación estuvo vinculada principalmente a una reducción de los ingresos por transporte con destino local, parcialmente compensada por mayores ingresos de exportación. A su vez, los costos de explotación aumentaron 2,6% interanual hasta $81.448,8 millones. En consecuencia, la ganancia bruta retrocedió 15,0% YoY hasta $91.226,7 millones desde $107.285,6 millones del 3Q25.

En materia de gastos, los de comercialización disminuyeron 7,0% YoY hasta $6.694,4 millones, mientras que los de administración crecieron 16,5% hasta $20.107,9 millones. Por otro lado, otros ingresos y egresos netos aportaron una ganancia de $3.593,6 millones, por encima de los $1.510,7

millones registrados un año atrás. También se observó una mejora en el recupero por deterioro de activos financieros, que fue positivo en $502,9 millones, frente a un cargo de $1.571,6 millones en el 3Q25. **A pesar de estos efectos favorables, el resultado operativo se redujo 17,2% interanual hasta $68.520,9 millones.**

De todas formas, **la mayor diferencia se observó en el frente financiero, donde TGN pasó de una ganancia neta de $30.690 millones a una pérdida de $20.844,6 millones.** Este deterioro respondió principalmente a la fuerte reducción de otros resultados financieros, que aportaron $5.142,8 millones, frente a los $53.921,7 millones del año anterior. En paralelo, los ingresos financieros disminuyeron hasta $5.050,3 millones, aunque los egresos financieros también se redujeron considerablemente. Por su parte, el RECPAM arrojó una pérdida de $30.985,3 millones, prácticamente en línea con el 3Q25. Así, el resultado antes de impuestos alcanzó $47.832,1 millones, con una caída de 57,9% YoY. Finalmente, **luego de contabilizar un cargo por impuesto a las ganancias de $15.624,6 millones, TGN cerró el trimestre con una ganancia neta de $32.207,6 millones, un 56,6% inferior a los $74.169,3 millones del mismo período de 2025.**

Tras las polémicas renunció el CEO de Nvidia

Jensen Huang renunció a Nvidia y se dejó de ser el CEO de la compañía. El directorio aceptó el miércoles su dimisión como presidente ejecutivo y como miembro del órgano, con efecto inmediato, y la comunicó ayer por la mañana. La salida llega después de que trascendieran dos relaciones extramatrimoniales, una con Alice Huang, ejecutiva de la firma singapurense Megaspeed señalada por la inteligencia estadounidense como agente del gobierno chino, y otra con Kimberly Powell, vicepresidenta de salud de la propia compañía y subordinada directa suya. Esta última fue la que terminó de sellar su destino, porque violaba el código de conducta interno en materia de conflictos de interés y le dio al directorio un argumento de gobernanza corporativa que no admitía matices.

Colette Kress, directora financiera desde 2013, asumió como presidenta ejecutiva interina y seguirá ocupando en simultáneo su cargo actual hasta que se designe un reemplazo permanente. El directorio inició la búsqueda y va a evaluar candidatos internos y externos. En paralelo nombró a Harvey Jones, ex presidente ejecutivo de Synopsys, como primer presidente del directorio en la historia de la compañía, un cargo que hasta ahora no existía precisamente porque Huang concentraba todo. Kress conoce el negocio y es una cara conocida para el mercado, lo cual ayuda, pero asume a cinco días de que la compañía reporte resultados el próximo martes 17.

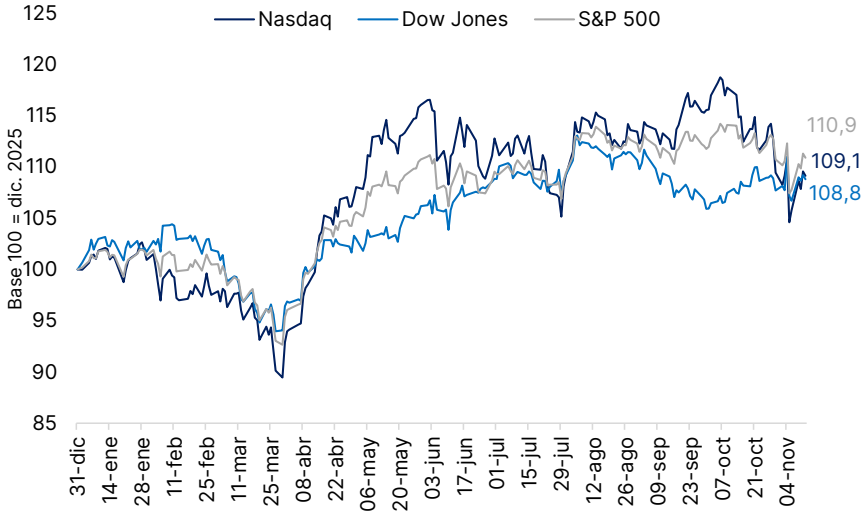
El frente regulatorio es el que más le importa al mercado. Documentación a la que accedió la prensa muestra que una empresa china fundada por Alice Huang adquirió chips de inteligencia artificial de contrabando que terminaron instalados en un centro de datos de Shanghái vinculado a Megaspeed. Singapur ya imputó a una quinta persona en una causa por la exportación de equipamiento informático que presuntamente contenía chips de Nvidia alcanzados por las restricciones comerciales estadounidenses. Así, el sudeste asiático queda expuesto a controles más estrictos por parte de Washington. Además, arma un escenario de confrontación que podría acelerar el programa chino de autosuficiencia en semiconductores, lo cual sí sería un daño estructural.

En el plano personal, las crónicas describen a un Huang abatido en sus últimas horas en la compañía. **Su salida sacudió a Silicon Valley y abrió una discusión incómoda en Washington sobre si el secretario de Comercio, Howard Lutnick, hizo lo suficiente para evitar que los chips más avanzados de Nvidia terminaran en manos chinas.** La discusión política recién empieza, con los demócratas pidiendo investigaciones y con Trump sugiriendo públicamente a Tim Cook como

posible sucesor, mientras en el mercado circulan otros nombres como el de Rene Haas, actual presidente ejecutivo de Arm y con siete años de carrera previa en Nvidia.

Bajo este marco, los principales índices de Wall Street cerraron con leves bajas. El Nasdaq Composite retrocedió 0,5%, mientras que el S&P 500 y el Dow Jones cedieron 0,3% cada uno. La caída de Nvidia (-4,3%) presionó particularmente al sector tecnológico, aunque las subas de algunos de sus principales competidores y del sector energético permitieron moderar las pérdidas. Por su lado, los rendimientos de los Treasuries cerraron con fuertes subas a lo largo de la curva. La tasa a 2 años avanzó 13 pbs hasta 4,86%, mientras que la de 10 años subió 12 pbs hasta 5,11%. De esta manera, el spread entre ambos tramos se ubicó en 25 pbs.

La noticia de Nvidia no tuvo un gran efecto contagio



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

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.