

Buen rebote de activos domésticos, pero con Petróleo y tasas de interés como preocupaciones en los mercados globales

Citigroup ve el riesgo de reversión de políticas y un retorno al estatismo en Argentina como exagerado. En relación a la inflación de agosto, las consultoras recortaron sus proyecciones a un rango de entre 1,4% y 1,9%, la cual se conocerá este jueves. El dólar mayorista bajó en la semana 0,4% y el dólar CCL bajó 1,8% hasta USDARS 1.580. Los bonos en dólares terminaron la semana con ligeras ganancias. Los Bopreales 2028 rebotaron 1,5%. La deuda de la Ciudad de Buenos Aires recibió un upgrade por parte de Standard & Poor's. JP Morgan destacó que Argentina mantiene una trayectoria positiva en la acumulación de reservas internacionales y Morgan Stanley mantiene una postura optimista sobre Argentina. El riesgo país se contrajo hasta los 491 puntos básicos. CGC y Banco Galicia colocaron ONs. Tecpetrol reabrió su bono 2033. El sector de Petróleo sigue siendo el de mayores montos de emisión y actividad, con un retorno promedio de 7%. Una nueva y auspiciosa recuperación de los bonos en pesos. Las Lecap se apreciaron 0,6%, con un rendimiento promedio del 23,63%, y los Boncap +0,8% y 27,74%, respectivamente. Las acciones argentinas subieron en su gran mayoría durante la semana pasada. BPAT acordó adquirir el negocio de banca minorista de Bind. CEPU aprobó un programa de recompra de acciones por hasta USD 30 M durante 180 días. TRAN abonará el próximo 10 de septiembre un dividendo en efectivo de ARS 253.536 M.

Los principales índices estadounidenses cerraron la semana sin grandes cambios. Está claro que el precio del petróleo y tasas de interés siguen siendo las dos mayores preocupaciones de los mercados globales. La semana estuvo dominada por los movimientos de los Treasuries y las cambiantes expectativas sobre la próxima decisión de la Reserva Federal (semana que viene). A pesar de un índice PMI Manufacturero cayendo mes a mes, el de Servicios aumentó nuevamente y el informe de empleo del viernes volvió a inclinar las expectativas hacia un endurecimiento monetario dado que EE.UU. creó 162.000 empleos en agosto, muy por encima de lo esperado. Energía (XLE) lideró ampliamente con un avance semanal de 3,1%, favorecida por el aumento del petróleo del 8,9% semanal, impulsado por las renovadas tensiones entre EE.UU. e Irán, con ataques directos entre ambos países. AVGO no defraudó, pero su guidance del trimestre actual le impactó negativamente. El rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró en 4,78%, habiendo tocado el mismo máximo de inicios del año pasado. El dólar (DXY) retrocedió 0,6%. Los diversos bancos internacionales advierten sobre un aumento significativo de la probabilidad de un fenómeno El Niño fuerte durante el 2°S26. Barclays considera que los bonos corporativos de Latinoamérica alcanzaron valuaciones elevadas y recomienda mayor selectividad. Esta semana se publicarán los resultados trimestrales de Oracle (ORCL), GameStop (GME) y Adobe (ADBE). En EE.UU. hoy será feriado (Labor Day).



Contenido del informe

ARGENTINA: INDICADORES MACROECONÓMICOS	3
SE RECORTAN LAS PREVISIONES DE INFLACIÓN DE ENERO	3
ARGENTINA: RENTA FIJA	7
LIGERAS GANANCIAS PARA LOS BONOS EN DÓLARES	7
CGC Y BANCO GALICIA COLOCARON ONS. TECPETROL REABRIÓ SU BONO 2033.	9
UNA NUEVA Y AUSPICIOSA RECUPERACIÓN DE LOS BONOS EN PESOS	13
ARGENTINA: RENTA VARIABLE	16
SUBA DE ACCIONES DOMÉSTICAS	16
MERCADOS INTERNACIONALES.....	19
MERCADOS PENDIENTES DE LAS TASAS DE MERCADO Y DEL PETRÓLEO.....	19
INDICADORES PRESENTADOS Y EXPECTATIVAS PARA LA SEMSIANA.....	23
AVGO NO DEFRAUDÓ, PERO SU GUIDANCE DEL TRIMESTRE ACTUAL SI	26

ARGENTINA: Indicadores Macroeconómicos

Se recortan las previsiones de inflación de enero

El consenso de mercado relevado por LSEG (Refinitiv) espera un crecimiento promedio del Producto Interno Bruto (PIB) real para 2026 de 2,9% anual. Para 2027 se espera una expansión de 3% anual, mientras que para 2028 se estima un aumento de 2,9% en promedio. Entre todos los contribuyentes, el máximo de la proyección del PIB es de 3,8% (PwC) para 2026, en tanto el valor más alto para 2027 es de 4,5% (EconViews), y para 2028 es de 3,8% (PwC). Sin embargo, el valor mínimo de proyección para este año es de 1,9% (Standard Chartered), mientras que para 2027 es de 2,1% (EcoGo) y para 2028 de 2% (Empiria Consultores).

Figura 1

PIB REAL: Proyecciones de mercado, en porcentaje

	2026e	2027e	2028e
Alliance Bernstein	3,5	3,0	-
Abeceb	2,9	3,0	-
AdCap Securit Ar	2,6	2,4	3,0
BBVA	3,0	3,0	3,0
Banco Galicia y	3,0	3,3	-
Barclays	2,5	3,0	-
BofAML	3,0	3,5	-
Capital Econ	3,0	2,5	2,2
Citigroup Inc.	2,9	3,1	3,0
DekaBank	3,2	3,1	-
EcoGo 1,9	2,1	3,0	-
Ecolatina	2,6	2,8	2,2
EconViews	2,5	4,5	3,0
Empiria Consultores	3,0	2,5	2,0
Equilibra	2,5	2,5	-
Fitch Rating	3,0	3,0	3,2
HSBC	3,5	3,7	-
JP Morgan	3,2	3,2	-
Julius Baer	3,2	2,8	-
Morgan Stanley		3,1	2,2
Oxford Econ	2,8	2,5	2,4
Pantheon	2,8	3,0	2,8
PwC	3,8	4,0	3,8
S&P	2,7	3,0	3,1
Standard Chartered	1,9	2,2	2,3
The Goldman	3,0	2,7	2,5
UBS	3,3	3,4	3,0

Fuente: LSEG

Citigroup ve el riesgo de reversión de políticas y un retorno al estatismo en Argentina como exagerado. El banco proyecta un crecimiento del PIB de Argentina del 2,9% en 2026 y del 3,2% en 2027. Las reservas del BCRA alcanzan los USD 14.100 M a fines de agosto, superando el objetivo mínimo. Citi espera que la inflación mensual toque fondo en el rango del 1,5%-2,0%. Citi asigna una probabilidad baja a medio-baja a una victoria de la oposición en las elecciones de 2027. Citi afirma que el impulso exportador en energía y minería protegerá las reformas hasta 2028.

En relación a la inflación de agosto, las consultoras recortaron sus proyecciones. El rango quedó entre 1,4% y 1,9%: Eco Go (1,5%), Analytica (1,7%), Fundación Libertad y Progreso (1,8%), C&T (1,6%), Invecq (1,9%). El REM del BCRA proyectó 1,8% para agosto. **El dato oficial se dará a conocer este jueves 10 de septiembre.**

En cuanto al tipo de cambio, el mercado prevé que la media para 3 meses se ubique en USDARS 1.587, para 6 meses en USDARS 1.679, y para un año en USDARS 1.884. Entre los contribuyentes, la proyección más alta para un mes es de USDARS 1.580 (Pantheon) y la más baja es de USDARS 1.491 (Capital Econ). En tanto para 3 meses, la máxima proyección es de USDARS 1.700 (Pantheon) y la mínima de USDARS 1.500 (Goldman Sachs). Para 6 meses, la proyección más alta es de USDARS 1.850 (Pantheon) y la más baja de USDARS 1.591 (JP Morgan). Y para un año, la proyección más elevada es de USDARS 2.050 (Pantheon) y la mínima es de USDARS 1.800 (Goldman Sachs). En el R.E.M. de julio, el mercado estimaba un tipo de cambio para este año de USDARS 1.652, y para 2027 por encima de los USDARS 1.850.

Figura 2

INFLACIÓN MINORISTA (IPC): Proyecciones de mercado para 12 meses, en %

	1 mes	3 meses	6 meses	1 año
BBVA	1.538,00	1.595,00	1.695,00	1.934,00
Capital Economics	1.491,00	1.530,40	1.658,30	1.983,30
Continuum Economics	1.540,00	1.612,93	1.656,33	1.807,61
Goldman Sachs	1.50,008	1.500,00	1.600,00	1.800,00
JP Morgan	1.530,00	1.559,84	1.590,83	-
LCG	1.550,00	1.680,00	1.842,00	2.022,00
Pantheon	1.580,00	1.700,00	1.850,00	2.050,00

Fuente: Bloomberg

El dólar mayorista bajó en la semana 0,4% y se alejó del máximo registrado el pasado 26/8. El tipo de cambio implícito CCL manifestó una baja semanal de 1,8% hasta USDARS 1.580, mostrando una brecha con la divisa que opera en el MULC de 4,9%.

CONSUMO: Según estimaciones privadas, el 51% de las empresas habría reportado un crecimiento de ventas, frente al 62% en 2025, mientras que el 32% registró caídas y el 34% una baja en la rentabilidad. Para 2027, el 68% espera mayores ventas, el 53% una mejora de la rentabilidad y cerca del 50% un aumento de las inversiones.

Según estimaciones privadas, la inflación de agosto se ubicaría en un rango de entre 1,4% y 2,0%, con un consenso cercano al 1,7%, lo que implicaría una desaceleración frente al 2,1% registrado en julio. La moderación estaría impulsada principalmente por una menor presión de los precios de Alimentos y bebidas, que en los distintos relevamientos mostraron incrementos mensuales de entre 1,1% y 1,9%.

En el 1°S26, las exportaciones aumentaron en las cinco regiones del país: NOA +68,2%, Patagonia +51,7%, Pampeana +15,2%, NEA +14,6% y Cuyo +14,1%. La región Pampeana concentró USD 32.760 M, equivalentes al 66,2% del total nacional, con Brasil (15,6%), China (8,2%), India (8,2%) y Vietnam (4,8%) como principales destinos. Dentro de la región, Buenos Aires aportó 48,7%, Santa Fe 28,6% y Córdoba 17,1%.

La recaudación tributaria alcanzó ARS 20.500 Bn en agosto, con una variación real del 0% YoY, según ARCA, acumulando dos meses consecutivos sin caída real. Por tributo, según IARAF, los Derechos de Exportación lideraron el crecimiento (+91,1% real), seguidos por Combustibles Líquidos (+12,7%) y Ganancias.

En el 1°S26, la producción manufacturera cayó 12% frente al mismo período de 2023, mientras que se perdieron cerca de 275.000 empleos privados registrados desde diciembre de ese año. La utilización de la capacidad instalada promedió 57,6%, nueve puntos porcentuales por debajo del 66,6% de 2023, equivalente a una caída relativa del 13,5%.

Según ADEFA, en agosto, las terminales automotrices tuvieron una disminución del 11,6% YoY, mientras que en los primeros ocho meses del año la producción tuvo una caída de 17,1% YoY. El patentamiento de vehículos 0 km tuvo una caída de 19,1% YoY. La participación de los vehículos importados alcanzó el 70% del mercado.

Entre enero y julio, el déficit de la balanza turística comenzó a reducirse, donde la cantidad de argentinos que viajaron al exterior cayó 14% YoY, mientras que el turismo receptivo aumentó 8%.

En julio, la dotación de personal de la Administración Pública Nacional, empresas y sociedades alcanzó 270.835 personas, con una caída de 5,8% YoY y de 0,4% MoM.

La cuenta Servicios del Balance Cambiario del BCRA registró en julio un déficit de USD 900 M (-3% YoY), acumulando USD 5.100 M en los primeros siete meses (-22% YoY). La mejora respondió principalmente al aumento de 24% YoY en las exportaciones de servicios, frente al 11% en las importaciones. "Viajes y Pasajes" explicó un déficit de USD 710 M.

En el 2°T26, la facturación de la industria de maquinaria agrícola alcanzó ARS 803.126,1 M, con un aumento del 8,0% YoY. Las sembradoras (+26,8%) y los implementos (+14,1%) lideraron el crecimiento de la facturación, mientras que los tractores (+1,4%) mostraron una suba moderada y las cosechadoras (-5,6%) retrocedieron.

Según la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca, las exportaciones totalizaron USD 7.073 M, con un crecimiento de 58% YoY y de 104% frente a 2019, siendo el 26% del total exportado explicado por agroindustria.

El sector agroexportador liquidó USD 2.750 M en agosto, una caída del 6% MoM, pero una suba del 33% YoY, según CIARA-CEC. En los primeros ocho meses del año, la liquidación acumuló USD 19.047 M (-12% YoY).

El Gobierno moderó el recorte de subsidios energéticos previsto para septiembre ante el aumento de los costos internacionales, donde la electricidad subirá en promedio 1,75% y el gas 1,40%, ambos incrementos por debajo de la inflación de julio (2,1%), mientras que el límite de consumo eléctrico bonificado fue elevado de 150 a 200 kWh mensuales, reduciendo parcialmente el ajuste previsto bajo el esquema SEF.

El presidente Milei anunció por cadena nacional un endurecimiento firme de las medidas orientadas a frenar la explotación petrolera unilateral dispuesta por el Reino Unido en las Islas Malvinas. Algunas empresas como Schlumberger (SLB) ya anunciaron que no van a prestar servicios en Malvinas para poder estar presentes en Vaca Muerta. El Gobierno Milei impulsará sanciones más severas contra las empresas infractoras y sus proveedores, dispondrá la construcción de una base naval en Tierra del Fuego y enviará al Congreso un proyecto para crear un Consejo de Seguridad Nacional. Esta semana se presentarán los siguientes indicadores:

- Martes: Producción Industrial y Actividad de la Construcción de julio.
- Miércoles: Servicios Públicos de junio, Producción Minera de julio e Informe Monetario Mensual (BCRA).
- Jueves: Inflación (IPC) de agosto y Canasta Básica Alimentaria (CBA) y Total (CBT) de agosto.



ARGENTINA: Renta Fija

Ligeras ganancias para los bonos en dólares

Los bonos en dólares terminaron la semana con ligeras ganancias, en un contexto en el que la tasa de rendimiento de los Treasuries de EE.UU. a 10 años cerró en 4,78% (después de haber testeado 4,82%).

Figura 3
BONOS DE LATINOAMERICA: evolución y datos técnicos

Ticker		Last Price	Mid YTW	Bid	Ask	Net	%1D	%5D	%1M	%3M	%6M	%1Y	Mid YTW	YAS G-Spread
ARGENT 1 07/09/29	GD29	189.962	7.929	89.740	90.184	+186	+21%	+43%	-36%	+50%	+74%	7.929	370	
ARGENT 0 3/4 07/09/30	GD30	187.183	8.292	87.007	87.359	+162	+19%	+67%	-105%	+58%	+2.16%	8.292	396	
ARGENT 4 1/8 07/09/35	GD35	176.380	9.805	76.206	76.555	+240	+32%	+12%	-4.49%	+82%	+2.36%	9.805	520	
ARGENT 5 01/09/38	GD38	180.192	9.640	80.005	80.379	+288	+36%	+24%	-3.97%	+91%	+2.97%	9.640	510	
ARGENT 3 1/2 07/09/41	GD41	171.253	9.844	71.044	71.462	+290	+41%	+11%	-4.91%	+95%	+2.75%	9.844	521	
ARGENT 4 1/8 07/09/46	GD46	171.935	9.687	71.710	72.159	+266	+37%	+38%	-4.46%	+111%	+52%	9.687	501	
ARGBON 6 10/29/27	A027	98.464	7.456	98.199	98.729	+033	+03%	-16%	-35%	+16%		7.456	343	
ARGBON 6 10/31/28	A028	90.990	10.736	90.770	91.209	-174	-19%	-12%	-3.09%	+06%		10.736	663	
ARGBON 6 10/31/29	A029	186.916	10.951	86.746	87.086	-050	-06%			-72%		10.951	678	
ARGBON 6 1/2 11/30/29	AN29	188.966	11.298	88.680	89.252	+018	+02%	-30%	-4.37%	+14%	+77%	11.298	687	
ARGBON 1 07/09/29	AL29	51.719	10.664	51.719	52.196	--	--	+14%	-2.90%	+13%	-24.43%	10.664	643	
ARGBON 0 3/4 07/09/30	AL30	53.590	10.507	53.513	53.667	+045	+08%	+77%	-2.24%	+75%	-17.96%	10.507	618	
ARGBON 4 1/8 07/09/35	AL35	72.844	10.814	72.844	73.356	+042	+06%	+16%	-4.96%	+56%	-2.57%	10.814	621	
ARGBON 5 01/09/38	AE38	75.327	11.176	75.327	75.981	-045	-06%	-14%	-5.24%	+08%	-2.76%	11.176	664	
ARGBON 3 1/2 07/09/41	AL41	67.912	10.764	67.912	68.483	+023	+03%	+24%	-6.42%	+67%	-3.63%	10.764	614	
ARGENT 0 1/2 07/09/29	GE29	89.860	7.499	88.976	90.744	+068	+08%	+18%	-43%	+29%	+3.61%	7.499	472	
ARGENT 0 1/8 07/09/30	GE30	85.951	7.712	85.527	86.374	+154	+18%	+50%	-15%	+58%	+3.07%	7.712	491	
ARGENT 3 7/8 07/09/35	GE35	75.008	9.168	74.444	75.572	+226	+30%	+06%	-3.76%	+52%	+7.24%	9.168	624	
ARGENT 4 1/4 01/09/38	GE38	78.269	9.287	77.742	78.796	+163	+21%	+05%	-4.29%	+66%	+5.43%	9.287	641	
ARGENT 3 07/09/41	GE41	70.906	9.391	70.415	71.396	+224	+32%	+01%	-2.91%	+60%	+6.95%	9.391	643	
ARGENT 4 1/8 07/09/46	GE46	70.567	9.121	69.778	71.355	+140	+20%	+07%	-3.80%	-10%	+4.95%	9.121	610	
BONTE 29 1/2 05/30/30		111.248	27.809	110.913	111.582	+163	+15%	+1.64%	-1.86%	+52%	+80%	27.809	2336	
BRAZIL 3 7/8 06/12/30		195.298	5.265	95.092	95.505	+135	+14%	-20%	+07%	-01%	-30%	5.265	81	
BRAZIL 6 10/20/33		199.864	6.022	99.716	100.011	+290	+29%	-42%	-04%	+13%	-1.45%	6.022	138	
BRAZIL 7 1/8 01/20/37		1105.437	6.399	105.214	105.661	+514	+49%	-06%	-4.44%	+34%	-4.00%	6.399	161	
BRAZIL 5 5/8 01/07/41		190.623	6.648	90.398	90.848	+465	+52%	-07%	-19%	+33%	-2.56%	6.648	167	
BRAZIL 7 1/8 05/13/54		196.770	7.399	96.545	96.996	+639	+66%	+03%	+25%	+47%	-2.51%	7.399	215	
BOLIVI 4 1/2 03/20/28		96.689	7.890	96.085	97.294	+294	+31%	+15%	-75%	+06%	+4.91%	7.890	378	
BOLIVI 7 1/2 03/02/30		97.435	8.677	96.824	98.046	+126	+13%	-21%	-70%	-03%	+4.82%	8.677	430	
COLOM 8 1/2 04/25/35		110.725	6.801	110.464	110.985	+243	+22%	-1.19%	-1.01%	-51%	+29%	6.801	210	
COLOM 8 3/8 11/07/54		108.788	7.608	108.521	109.055	+223	+21%	-1.83%	-1.40%	-1.06%	+2.47%	7.608	236	
CHILE 4.95 01/05/36		196.506	5.431	96.307	96.704	+124	+13%	-84%	-46%	-24%	-4.47%	5.431	69	
CHILE 5.33 01/05/54		91.250	5.983	90.966	91.535	+220	+24%	-81%	-05%	-12%	-5.76%	5.983	73	
ELSALV 7.65 06/15/35		103.638	7.084	103.127	104.148	+221	+21%	-37%	-58%	-08%	-38%	7.084	237	
ELSALV 9.65 11/21/54		113.848	8.354	113.394	114.302	+175	+15%	-19%	-87%	-03%	-77%	8.354	310	
ECUA 6.9 07/31/30		99.730	7.035	99.435	100.025	+015	+01%	-55%	-26%	-31%	+96%	7.035	269	
ECUA 6.9 07/31/35		90.927	8.745	90.652	91.202	+057	+06%	-88%	+26%	-67%	+3.02%	8.745	414	
PANAMA 6.7 01/26/36		1105.308	5.887	105.054	105.562	+206	+20%	-58%	-08%	-11%	-2.30%	5.887	119	
PANAMA 6.853 03/28/54		103.374	6.581	103.060	103.688	+310	+30%	-63%	-02%	-03%	-99%	6.581	133	
PARGUY 4.95 04/28/31		198.890	5.288	98.600	99.179	+002	--	-42%	-62%	-20%	-2.79%	5.288	84	
PARGUY 5.4 03/30/50		186.981	6.508	86.636	87.326	+037	+04%	-137%	-1.67%	-94%	-7.20%	6.508	126	
PERU 5 3/8 02/08/35		198.779	5.558	98.564	98.993	+180	+18%	-58%	-39%	-10%	-3.43%	5.558	86	
URUGUA 4 3/8 01/23/31		199.363	4.580	99.107	99.618	+135	+14%	-21%	-68%	--	-2.23%	4.580	15	
URUGUA 5.442 02/14/37		99.868	5.460	99.632	100.104	+278	+28%	-53%	-27%	-05%	-4.10%	5.460	71	
URUGUA 5.1 06/18/50		188.880	6.001	88.624	89.135	+383	+43%	-72%	-69%	-13%	-5.98%	6.001	75	

Fuente: Bloomberg

Los Bopreales 2027 cerraron la semana con una suba de 0,5% en promedio, mientras que los Bopreales 2028 rebotaron en promedio 1,5% después de las fuertes bajas de semanas previas.

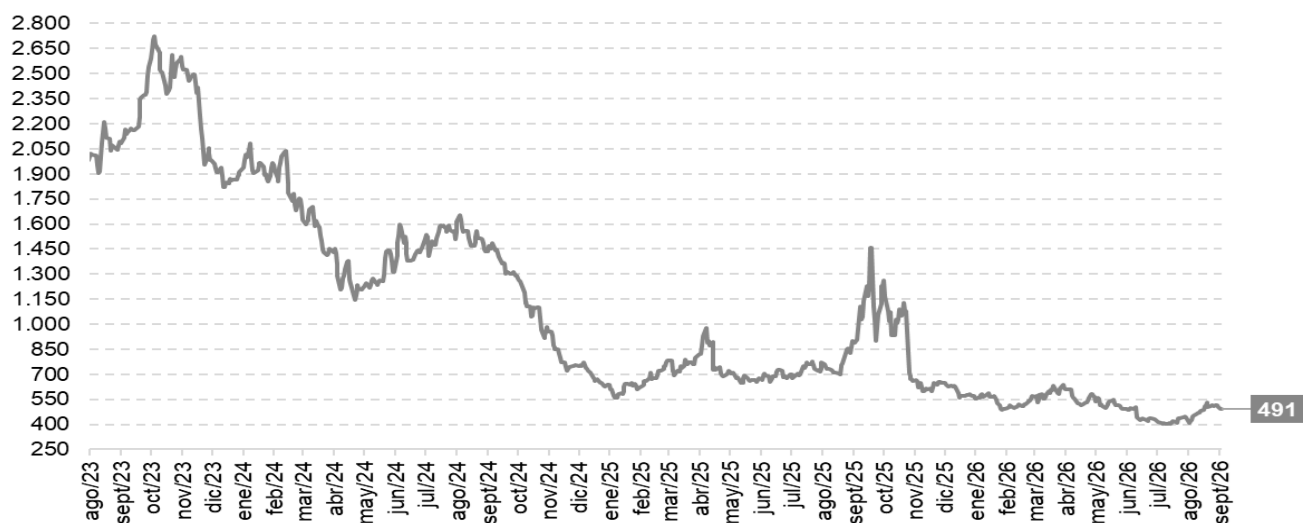
La Ciudad de Buenos Aires (CABA) tiene actualmente dos bonos emitidos en el exterior. Uno con vencimiento en 2027 por USD 297 M, y otro a 2033 por un monto nominal de USD 600 M. Ambos se ubican por debajo de la curva de rendimientos de bonos provinciales en dólares.

JP Morgan destacó que Argentina mantiene una trayectoria positiva en la acumulación de reservas internacionales, apoyada en el superávit comercial y el flujo favorable de la cuenta financiera. Aunque el superávit corriente de julio se redujo por el pago de intereses de la deuda soberana, las sólidas exportaciones energéticas y mineras permitieron sostener la dinámica externa. En este marco, la entidad proyecta que el país superará la meta del FMI al acumular cerca de USD 10.000 M en reservas al cierre de 2026, fortaleciendo sus márgenes de liquidez frente a la volatilidad futura.

Morgan Stanley mantiene una postura optimista sobre Argentina y sugiere aprovechar la reciente debilidad del mercado para incrementar la exposición en deuda soberana en dólares, argumentando que los rendimientos cercanos al 10% resultan sumamente atractivos. La firma sostiene que la caída reciente en los precios de los bonos responde principalmente a temores sobre la continuidad de las políticas públicas y al ruido político, más que a un deterioro estructural de los fundamentos económicos.

El riesgo país medido por el EMBIGD se redujo 21 unidades (-4,1%) y se ubicó en los 491 puntos básicos. La prima de riesgo de Argentina sigue siendo la más elevada de la Región, ubicándose por encima del riesgo país de Bolivia, de Ecuador y de El Salvador, además de tener un spread con la cifra de Latinoamérica de 241 puntos.

Figura 4
RIESGO PAÍS: 2023-2026, en puntos porcentuales



Fuente: JPMorgan

En ByMA, con precios de bonos a valor residual, el AO27 ganó 0,7%, el AO28 +0,3%, el AO29 +0,5%, el AL29 +0,7%, el AN29 +0,1%, el AL30 +1,1%, el AL35 +1,5%, el AE38 +1%, y el AL41 +1,4%. Por el lado de los Globales, el GD29 subió 0,1%, el GD30 +0,5%, el GD35 +0,5%, el GD38 +0,4%, el GD41 +0,5%, y el GD46 +0,5%.

Figura 5

BONOS EN DOLARES: datos técnicos IAMC y precios en BYMA especie "D" del día de la fecha

Especie	Ticker	Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 04/09/2026	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
Bonar 2027	AO27	29/10/2027	6,000%	102,85	0,7	0,7	-	4,22%
Bonar 2028	AO28	30/10/2028	6,000%	94,80	0,3	0,2	-	8,97%
Bonar 2029	AL29	9/7/2029	1,000%	54,30	0,7	0,7	-23,0	8,11%
Bonar 2029	AO29	31/10/2029	6,000%	90,55	0,5	0,4	-	9,98%
Bonar 2029	AN29	30/11/2029	6,500%	92,55	0,1	0,1	2,3	10,20%
Bonar 2030	AL30	9/7/2030	0,750%	55,94	1,1	0,9	-17,1	8,57%
Bonar 2035	AL35	9/7/2035	4,125%	76,69	1,5	0,9	-0,6	10,23%
Bonar 2038	AE38	9/1/2038	5,000%	78,98	1,0	0,7	-0,6	10,52%
Bonar 2041	AL41	9/7/2041	3,500%	71,25	1,4	1,3	-2,7	10,28%
Global 2029	GD29	9/7/2029	1,000%	56,03	0,1	0,7	-23,2	5,57%
Global 2030	GD30	9/7/2030	0,750%	58,10	0,5	0,9	-17,3	6,38%
Global 2035	GD35	9/7/2035	4,125%	80,29	0,5	1,0	2,2	9,31%
Global 2038	GD38	9/1/2038	5,000%	84,20	0,4	0,7	1,6	9,11%
Global 2041	GD41	9/7/2041	3,500%	74,73	0,5	1,2	2,7	9,45%
Global 2046	GD46	9/7/2046	3,750%	68,14	0,5	0,6	-4,8	9,36%

Fuente: BYMA

Standard & Poor's elevó la calificación crediticia de la CIUDAD DE BUENOS AIRES a la nota máxima de "raAAA", destacando la solidez de sus cuentas públicas a escala nacional. La calificadoradora fundamentó esta mejora en la obtención de resultados fiscales superavitarios continuos, una gestión financiera prudente y la creación de reservas de liquidez que permitieron reducir el endeudamiento. Asimismo, valoró la resiliencia y capacidad de respuesta del distrito para sostener la inversión en infraestructura y mantener el equilibrio presupuestario frente a reducciones de transferencias y contextos macroeconómicos de alta volatilidad.

CGC y Banco Galicia colocaron ONs. Tecpetrol reabrió su bono 2033.

En el mercado internacional, **TECPETROL** reabrirá la emisión de las ONs Clase 10 en dólares (emitidas bajo ley Nueva York) a una tasa de interés de 7,625% anual con vencimiento el 22 de enero de 2033, por un monto nominal de hasta USD 300 M (ampliable hasta el monto máximo del programa de emisión). Estas ONs devengan intereses en forma semestral y amortizarán en 3 cuotas anuales: 33% en enero de 2031, 33% en enero de 2032, y 34% en enero de 2033. La subasta tendrá lugar mañana 8 de septiembre de 13 a 17 horas.

El mercado local, **BANCO GALICIA** colocó ONs Clase 34 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa de interés de 5% con vencimiento el 31 de agosto de 2028, por un monto nominal de USD 70,44 M. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

CROWN POINT ENERGÍA colocó ONs Clase 10 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa de interés fija de 8,5% anual con vencimiento el 3 de septiembre de 2029 por un monto nominal de USD 8,26 M. También colocó ONs Clase 11 *dollar linked* a tasa de interés fija de 9,5% anual con vencimiento el 3 de marzo de 2029 por un monto de USD 46,77 M. Las ONs Clase 10 y 11 devengarán intereses en forma trimestral, mientras que las ONs Clase 10 amortizarán en 8 cuotas consecutivas, iguales y trimestrales, pagaderas en los meses 15, 18, 21, 24, 27, 30, 33 y 36. En tanto, las ONs Clase 11 devolverán el capital en 5 cuotas consecutivas, iguales y semestrales, pagaderas en los meses 6, 12, 18, 24 y 30.

CT BARRAGÁN colocó ONs Clase 10 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa fija anual de 4,9% con vencimiento el 3 de enero de 2028 por un monto nominal de USD 60 M. Estas ONs devengarán intereses en forma trimestral, pero con el primer pago a los 4 meses, y amortizarán al vencimiento (*bullet*). La subasta tendrá lugar de 10 a 16 horas.

COMPAÑÍA GENERAL DE COMBUSTIBLES (CGC) colocó ONs Clase 41 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa de interés fija de 8% anual con vencimiento el 7 de septiembre de 2029, por un monto nominal de USD 83.57 M. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

PROFERTIL colocó ONs Clase 4 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa de interés de 5,5% anual con vencimiento 28 de febrero de 2030 (42 meses) por un monto nominal de USD 90,37 M. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

SCANIA CREDIT ARGENTINA colocó ONs Clase 4 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa fija anual de 5,8% con vencimiento el 8 de septiembre de 2029, por un monto nominal de USD 40,89 M. Estas ONs devengarán intereses en forma trimestral con el primer pago a los seis meses de la emisión, mientras que amortizarán en 10 cuotas de 9% en los meses 6, 9, 12, 15, 18, 21, 24, 27, 30 y 33, y una cuota de 10% al vencimiento.

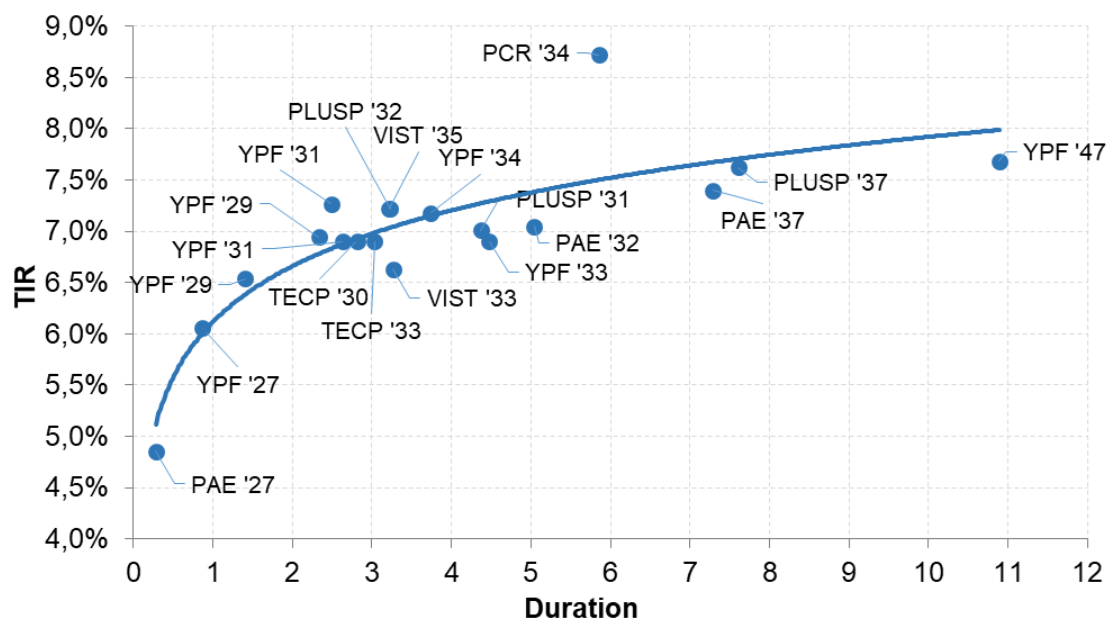
En lo que va del segundo semestre de 2026, las emisiones de deuda alcanzaron los USD 2.351 M, con una disminución interanual de 11,8%. **En el acumulado de año, el monto nominal de emisiones locales e internacionales alcanzó los USD 9.984 M, mostrando un crecimiento interanual de 3,8%.** El mes con mayores emisiones fue enero, con USD 2.350 M. Del total colocado entre julio y agosto, un 31% correspondió a emisiones de deuda en el mercado internacional.

El sector de Petróleo sigue siendo el de mayores montos de emisión y actividad. La curva de rendimientos de bonos del sector petrolero muestra pendiente positiva, con un retorno promedio de 7% (sin tomar en cuenta el bono de CGC debido a que distorsiona la curva por su elevado cupón). Si tomamos en cuenta solamente las ONs de YPF, la curva mantiene la pendiente positiva, ofreciendo un rendimiento promedio de 6,93%. En el tramo corto de la curva, la ON de Pan American Energy (PAE) 2027 se encuentra por debajo de la pendiente, ofreciendo una tasa de retorno de 4,85%. También está la ON de YPF 9% 2029 que rinde 6,54%, y la ON de YPF 9,5% 2031 que ofrece un retorno de 7,27%. En el tramo medio, la ON de Pluspetrol 2032, que tiene un rendimiento de 7,22% y se encuentra apenas por sobre la curva. La nueva ON de Petroquímica Comodoro Rivadavia (PCR) Es la que más tasa de retorno ofrece (8,72%), ubicándose muy por encima de la pendiente. La ON de Vista Energy 2035 ofrece un rendimiento de 7,05%. Mientras que la ON de Vista Energy 2033 se ubica por debajo de la curva con un retorno de 6,63%.

En el tramo medio-largo se encuentra por debajo de la pendiente la ON de Pluspetrol 2037, con una TIR de 7,63%, y la ON de YPF 2047 que rinde 7,68%. El resto de las ONs del sector se ubican por debajo de la curva de rendimientos.

Figura 6

BONOS DEL SECTOR PETRÓLEO: Curvas de rendimientos



Fuente: LSEG

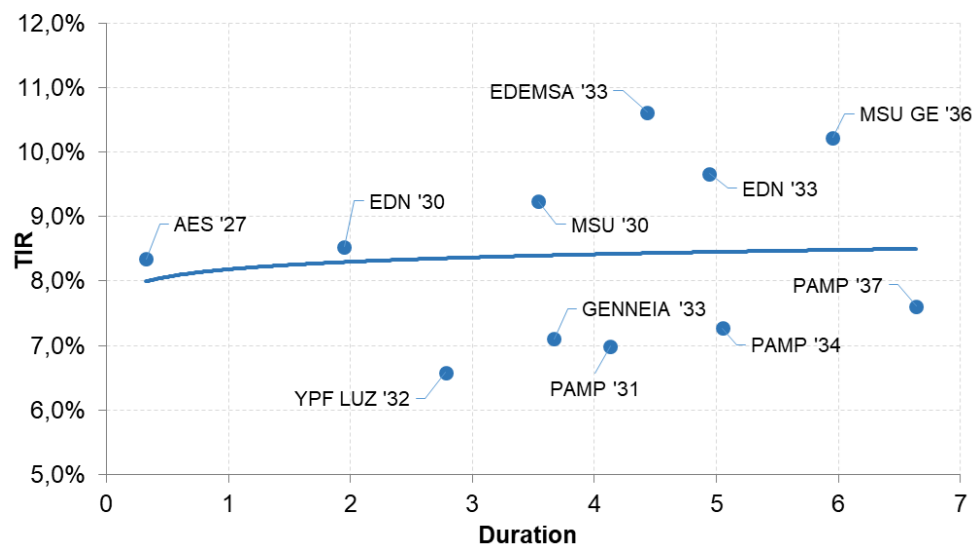
La curva de bonos del sector bancario muestra una pendiente positiva, con un rendimiento promedio de 6,88%, sin tomar en cuenta los títulos que vencen este año. Las ONs de BANCO GALICIA 7,75% 2028 ofrece un retorno de 6,47%, mientras que la ON de BANCO MACRO 8% 2029 (que se encuentra por encima de la pendiente) y BANCO MACRO 8% 2031 prometen un rendimiento de 7,05% y 7,12%, respectivamente.

La curva de rendimientos de bonos del sector de ENERGÍA ELÉCTRICA se encuentra con una ligera pendiente positiva, con una tasa promedio de 8,48%. En el tramo corto, apenas por encima de la curva se ubica la ON de AES 9,5% 2027 que rinde 8,35%. En el tramo medio, la ON que más rinde es la nueva de EDEMSA (Empresa Distribuidora de Electricidad de Mendoza) con cupón de 9,75% 2033, que tiene un rendimiento de 10,61%. Las ONs de MSU Energy 9,75% 2030 y de EDENOR 9,5% 2033 también se encuentran por encima de la pendiente con retornos de 9,24% y 9,67%, respectivamente. La ON de Edenor 2030 se encuentra apenas por sobre la curva con un retorno de 8,53%. Estas tres ONs podrían arbitrarse con cualquier bono que se encuentra por debajo de la curva como ser, la de YPF Luz 2032, Genneia 2033, y Pampa Energía 2031 y 2034. En el tramo largo, la nueva ON de MSU Energy (Bono Verde) ofrece un retorno de 10,23%, ubicándose por encima de la curva.

La curva de rendimientos de bonos del sector de GAS muestra una pendiente positiva, con un retorno promedio de 6,78%. En el tramo corto se encuentra la ON de TGS 8,5% 2031 que rinde 6,19%, mientras que en el tramo largo se ubica la ON de TGS 7,75% 2035 que rinde 7,38%. La ON a 2031 tiene una lámina de 10.000 nominales, en tanto que la ON a 2035 de sólo 1.000 nominales.

Figura 7

BONOS DEL SECTOR DE ENERGÍA: Curvas de rendimientos



Fuente: LSEG

La curva de rendimientos de bonos del sector de REAL ESTATE se encuentra con pendiente ligeramente negativa, con un retorno promedio de 7,67%. En el tramo medio, la ON de RAGHSA 8,25% 2030 ofrece un retorno de 8% y se encuentra por encima de la pendiente, mientras que, por debajo de la misma (tanto en el tramo corto como en el largo), se encuentran las ONs de IRSA 8,75% 2028 e IRSA 8% 2035 con un retorno de 7,62% y 7,37%, respectivamente.

La curva de rendimientos de bonos del sector de ALIMENTOS muestra una pendiente prácticamente *flat*, ofreciendo un retorno promedio de 7,05%. En el tramo corto, apenas por sobre la curva se encuentra la ON de ADECOAGRO 6% 2027 que rinde 7,22%. En el tramo medio, por debajo de la pendiente se ubica la ON de ARCOR 7,6% 2033 que rinde 6%. Y en el tramo largo, se ubica por encima de la curva la ON de ADECOAGRO 7,5% 2032 que ofrece un retorno de 7,93%.

La curva de rendimientos de bonos del sector de TELECOMUNICACIONES muestra pendiente positiva, ofreciendo un retorno promedio de 7,33%. En el tramo corto, se ubica la ON de TELECOM 9,5% 2031 con un retorno de 7,03%, mientras que la ON de TELECOM 9,25% 2033 ofrece un rendimiento de 7,13%.

En el tramo largo, se encuentra la ON de TELECOM 8,5% 2036 que rinde 7,84%.

La curva de rendimientos de bonos del sector de INFRAESTRUCTURA muestra pendiente positiva, ofreciendo un retorno promedio de 7,76%. En el tramo corto, por encima de la curva se encuentra la ON de AEROPUERTOS ARGENTINA 2000 (AA2000) 9,375% 2027 que ofrece un rendimiento de 7,79%. Por debajo de la curva se ubica la ON de AEROPUERTOS ARGENTINA 2000 (AA2000) 8,5% 2031 que promete un rendimiento de 5,93%. Mientras que, en el tramo largo, se encuentra la ON de AEROPUERTOS ARGENTINA 2000 (AA2000) 9,5% 2028 ofreciendo una tasa de retorno de 9,57%.

Una nueva y auspiciosa recuperación de los bonos en pesos

Los bonos en pesos Duales CER/TAMAR mostraron durante la semana precios al alza (ganaron en promedio 1,3%), con una tasa de retorno promedio de 6,37%.

Figura 8

BONOS EN PESOS CER/TAMAR: Variaciones %, precios en ARS en BYMA

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Margen Aplicable TAMAR	Precio al 04/09/2026	Variación porcentual			TNA
					WTD	MTD	YTD	
Bonos Duales CER/TAMAR 2028	TXMJ8	30/6/2028	3,000%	99,28	1,5	1,0	-	5,62%
Bonos Duales CER/TAMAR 2028	TXMD8	15/12/2028	3,000%	93,25	1,5	0,9	-	5,95%
Bonos Duales CER/TAMAR 2029	TXMJ9	29/6/2029	3,000%	92,29	1,4	0,8	-	6,78%
Bonos Duales CER/TAMAR 2029	TXMD9	14/12/2029	3,000%	85,80	0,9	0,7	-	6,72%
Bonos Duales CER/TAMAR 2030	TXMJ0	28/6/2030	3,000%	82,75	1,1	0,7	-	6,78%

Fuente: BYMA, cotizaciones de las 13:30 horas del día de la fecha

Los bonos en pesos Duales CER/TAMAR mostraron durante la semana precios al alza (ganaron en promedio 1,3%), con una tasa de retorno promedio de 6,37%.

Figura 9

BONOS EN PESOS CER/TAMAR: Variaciones %, precios en ARS en BYMA

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Margen Aplicable TAMAR	Precio al 04/09/2026	Variación porcentual			TNA
					WTD	MTD	YTD	
Bonos Duales CER/TAMAR	TXMJ8	30/6/2028	3,000%	99,28	1,5	1,0	-	5,62%
Bonos Duales CER/TAMAR	TXMD8	15/12/2028	3,000%	93,25	1,5	0,9	-	5,95%
Bonos Duales CER/TAMAR	TXMJ9	29/6/2029	3,000%	92,29	1,4	0,8	-	6,78%
Bonos Duales CER/TAMAR	TXMD9	14/12/2029	3,000%	85,80	0,9	0,7	-	6,72%
Bonos Duales CER/TAMAR	TXMJ0	28/6/2030	3,000%	82,75	1,1	0,7	-	6,78%

Fuente: BYMA, cotizaciones de las 13:30 horas del día de la fecha

Los bonos en pesos ajustables por CER cerraron la semana con una suba promedio de 1,5%, en un contexto en el que las tasas de interés se redujeron.

Figura 10

BONOS EN PESOS: Variaciones %, precios en ARS en BYMA

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 04/09/2026	Variación porcentual			TIR Real
					WTD	MTD	YTD	
Bonte 2026 CER + 2%	TX26	9/11/2026	2,000%	736,90	0,7	0,6	-36,1	4,56%
Bonte 2028 CER + 2.25%	TX28	9/11/2028	2,250%	1.727,00	1,5	1,4	5,0	9,24%
Discount 2033	DICP	31/12/2033	5,830%	49.490,00	3,5	3,3	14,9	10,18%
Par 2038	PARP	31/12/2038	1,770%	35.290,00	2,1	2,0	18,8	10,17%
Cuasipar 2045	CUAP	31/12/2045	3,310%	43.325,00	1,8	1,7	16,2	9,09%
Letra 2026 CER + 0%	X30S6	30/9/2026	0,000%	115,85	0,4	0,4	-	-1,66%
Bonte 2026 CER + 0%	TZXO6	31/10/2026	0,000%	171,80	0,6	0,5	31,4	2,95%
Letra 2026 CER + 0%	X30N6	30/11/2026	0,000%	124,30	0,8	0,6	32,2	5,88%
Bonte 2026 CER + 0%	TZXD6	15/12/2026	0,000%	301,95	0,9	0,7	31,3	5,26%
Bonte 2027 CER + 0%	TZXM7	31/3/2027	0,000%	222,85	1,2	1,1	32,1	5,90%
Bonte 2027 CER + 0%	TZXA7	30/4/2027	0,000%	122,75	0,9	0,5	26,0	6,68%
Bonte 2027 CER + 0%	TZXY7	31/5/2027	0,000%	120,95	1,6	0,5	-	3,47%
Bonte 2027 CER + 0%	TZX27	30/6/2027	0,000%	396,95	1,9	1,9	31,3	5,98%
Bonte 2027 CER + 0%	TZXS7	30/9/2027	0,000%	106,90	1,7	1,5	-	7,37%
Bonte 2027 CER + 0%	TZXO7	29/10/2027	0,000%	96,99	1,9	1,7	-	9,66%
Bonte 2027 CER + 0%	TZXD7	15/12/2027	0,000%	277,00	1,5	1,4	29,3	8,54%
Bonte 2028 CER + 0%	TZXM8	31/3/2028	0,000%	100,10	1,7	1,6	-	9,50%
Bonte 2028 CER + 0%	TZX28	30/6/2028	0,000%	352,70	2,0	1,8	28,3	9,81%
Bonte 2028 CER + 0%	TZXS8	30/9/2028	0,000%	95,60	1,7	1,4	-	9,74%
Bonte 2028 CER + 0%	TZXD8	15/12/2028	0,000%	85,95	2,1	1,8	-	9,76%
Bonte 2029 CER + 0%	TZXM9	31/3/2029	0,000%	90,65	1,9	1,3	-	9,70%

Fuente: BYMA, cotizaciones de las 13:30 horas del día de la fecha

Las Lecap cerraron la semana con una ganancia promedio de 0,6%, con un rendimiento promedio que se ubicó en 23,63% nominal anual. Los Boncap subieron en promedio de 0,8%, y la tasa de rendimiento promedio es de 27,74% nominal anual.

Figura 11

LETRAS Y BONOS DEL TESORO CAPITALIZABLES: precios en ARS en BYMA

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 04/09/2026	Variación porcentual			TIR Nominal
					WTD	MTD	YTD	
Lecap	S15S6	15/9/2026	0,000%	106,68	0,5	0,4	-	21,89%
Lecap	S30S6	30/9/2026	0,000%	115,82	0,5	0,3	-	22,75%
Lecap	S16O6	16/10/2026	0,000%	102,65	0,5	0,4	-	23,38%
Bonte	TO26	17/10/2026	15,500%	105,10	0,8	0,5	14,6	20,34%
Lecap	S30O6	30/10/2026	0,000%	130,73	0,5	0,4	22,5	23,39%
Lecap	S13N6	13/11/2026	0,000%	104,84	0,6	0,4	-	24,79%
Lecap	S30N6	30/11/2026	0,000%	122,74	0,7	0,5	22,7	25,59%
Boncap	T15E7	15/1/2027	0,000%	147,70	0,9	0,5	23,9	25,44%
Boncap	T30A7	30/4/2027	0,000%	133,55	0,7	0,6	25,4	27,82%
Boncap	T31Y7	31/5/2027	0,000%	125,74	1,0	0,7	24,6	29,23%
Boncap	T30J7	30/6/2027	0,000%	126,80	0,8	0,4	-	28,45%
Bonte	TY30P	31/5/2030	29,500%	111,00	1,0	-0,1	1,1	43,70%

Fuente: LSEG

Esta semana se presentarán los siguientes indicadores:

- Lunes 7 de septiembre: Se pagará la renta de los títulos BCIUO, BCIUP, BU3J6, BYY1O, CO2D7, GN48O, GYC5O, TLCUO, AKS1L, VSCOO, PQCKO, PZCEO y VSCUO, el capital e intereses de los bonos SBC1O y VBC2O, más la amortización de los títulos CAC6O y CP28O.
- Martes 8 de septiembre: Se abonará la renta de los títulos GN43O, GYC3O, LRS5O, PVC6O y ZZS1L.
- Miércoles 9 de septiembre: Se pagará la renta de los títulos CP40O, NHC1O, OLC2O, RIS1O y TLCDO, más el capital e intereses de los bonos BAS26, DHSGO, DJS1L y FAS1M.
- Jueves 10 de septiembre: Se abonará la renta de los títulos BF47O, CP37O, CS50O, LR7AO, LR7BO, MCC1O, MGCMO, RIR1O y TZS1L, más el capital e intereses de los bonos MI31 y RND25.
- Viernes 11 de septiembre: Se pagará la renta de los títulos VBC1O, VWCDO, VWCFD e YMCXO, más el capital e intereses RDS1L y VWCEO.

ARGENTINA: Renta Variable

Suba de acciones domésticas

Los ADRs de acciones argentinas que cotizan en el exterior subieron en su gran mayoría durante la semana pasada. AGRO ganó 8%, CRESY +7,1%, VIST +6,4%, TX +5,7%, GGAL +5,7%, SUPV +5,7%, PAM +5,3%, CEPU +4,9%, LOMA +4,6%, EDN +4,6%, YPF +4,4%, y TS +4,3%, entre las más importantes. Cayeron: TEO -0,7%, y GLOB -0,4%.

ADRS DE ACCIONES ARGENTINAS: Variación porcentual, precios en USD

Empresa	TICKER	Precio (Exterior)	Capitalización Bursátil USD M	Variación %	
				En la semana	2026
Vista Energy	VIST	74,10	8.245,2	6,4	53,3
Ternium	TX	58,21	11.381,9	5,7	51,8
Tenaris	TS	56,30	30.270,3	4,3	46,4
Adecoagro	AGRO	11,90	1.674,0	8,0	46,3
YPF	YPF	52,88	21.677,1	4,4	44,9
Telecom Argentina	TEO	13,39	1.717,2	-0,7	11,7
MercadoLibre	MELI	1.987,82	100.940,1	1,3	-1,2
Pampa Energia	PAM	84,98	4.847,2	5,3	-4,3
Cresud	CRESY	11,98	784,7	7,1	-6,3
Corporacion America Airports	CAAP	24,42	4.000,0	0,5	-6,9
Transportadora de Gas del Sur	TGS	29,04	2.108,9	2,5	-7,2
IRSA	IRS	15,35	1.131,5	3,0	-8,8
Banco Macro	BMA	79,80	5.240,0	4,1	-10,8
Grupo Financiero Galicia	GGAL	44,48	6.215,5	5,7	-15,1
BBVA Argentina	BBAR	15,01	3.226,8	4,3	-15,7
Edenor	EDN	24,88	569,7	4,6	-18,4
Central Puerto	CEPU	14,17	2.217,6	4,9	-19,8
Loma Negra	LOMA	10,36	1.247,7	4,6	-21,7
Grupo Supervielle	SUPV	8,83	694,5	5,7	-25,7
Globant	GLOB	39,21	1.742,3	-0,4	-38,3
Bioceres	BIOX	0,43	26,8	2,2	-68,0

Fuente: LSEG

GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) señaló que el pico de morosidad se demoró un trimestre y se habría alcanzado en el 2°T26, con el ratio de préstamos irregulares de Banco Galicia subiendo de 7,7% a 8,3% trimestralmente. La entidad espera una leve baja en el 3°T26 y proyecta que la morosidad cierre 2026 en torno a 6,3%, mientras el costo de riesgo descendería de 9,3% a aproximadamente 8,3%. En Naranja X, la mora esperada para fin de año se ubica entre 16% y 17%, desde niveles cercanos al 20%.

Asimismo, GGAL abonará el próximo 10 de septiembre la cuota 3 de 3 del dividendo en efectivo por un total de ARS 13.333,26 M, equivalente a ARS 8,30084 por acción o 830,084% del capital social de la compañía de VN ARS 1.606,25 M.

JP Morgan destaca que la nueva normativa del BCRA, que permite prestar en dólares hasta un 15% de los depósitos a empresas sin ingresos en esa moneda, genera un potencial de crecimiento del crediticio de entre un 6% y un 8% para el sector bancario. La entidad **identifica a GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) como el principal beneficiario por su elevada base de depósitos en dólares (50% del total) y una mayor capacidad prestable estimada en USD 1.250 M, manteniendo su recomendación de "Sobreponderar" para GGAL y BMA, y "Neutral" para SUPV.**

No obstante, advierte que la efectividad de la medida será gradual debido a mayores requisitos de capital por descalce cambiario, menores márgenes de ganancia en estas operaciones y un contexto macroeconómico que exige cautela.

Goldman Sachs reiteró su recomendación "Neutral" para GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) elevando su precio objetivo a 12 meses a USD 50 por ADR, tras revisar al alza sus estimaciones de ganancias tras los sólidos resultados del 2T26. La entidad recortó la proyección de crecimiento del crédito a un rango de 10-15% en 2026 debido a la debilidad de la demanda en pesos, anticipando que la expansión estará impulsada por préstamos corporativos en dólares. Asimismo, estima un ROE de aproximadamente 10,5% para 2026 y 13,5% para 2027, favorecido por una menor presión en el costo de riesgo y eficiencias operativas tras la integración de HSBC. Pese a ajustar al alza sus métricas financieras, el banco mantiene una postura cautelosa ante los persistentes riesgos macroeconómicos en Argentina que limitan el potencial de revalorización a corto plazo.

Bank of America (BofA) reiteró su recomendación de "Comprar" acciones de GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) con un precio objetivo de ARS 9.055. El banco fundamenta su postura positiva en que Galicia se consolida como una de las franquicias financieras de mayor calidad en Argentina, destacando la recuperación gradual en la calidad de activos, las eficiencias operativas tras la integración de HSBC y la proyección de un rendimiento sobre el capital (ROAE) sostenible que alcanzará entre el 15% y 16% hacia 2028.

BANCO MACRO (BMA) anunció una mejora sustancial en las condiciones de sus préstamos hipotecarios UVA, reduciendo la tasa de interés a un 7,5% y extendiendo el plazo de financiamiento hasta los 20 años. La medida busca aliviar la cuota inicial para ampliar la cantidad de solicitantes en todo el país, tanto para adquisición como para refacción de inmuebles. Además de estar enfocada en los clientes de Plan Sueldo Selecta, la propuesta incluye la novedad de permitir que los hijos de estos titulares accedan de forma individual a los mismos beneficios preferenciales.

Morgan Stanley mantuvo su recomendación de "**Sobreponderar**" acciones de **BBVA ARGENTINA (BBAR)** con un precio objetivo de **USD 25,00 por ADR**. La entidad fundamenta su postura positiva en las perspectivas de normalización macroeconómica, la reactivación del crédito proyectada para el segundo semestre y la sólida rentabilidad de la compañía, respaldada por un retorno sobre el patrimonio neto (ROE) real en el rango bajo de dos dígitos. A pesar de los mayores cargos por inclemencias morosas observados en el segundo trimestre, los analistas destacan la disciplina de costos del banco, su fuerte nivel de liquidez y un margen de interés neto (NIM) resiliente como catalizadores clave para sostener su perfil de crecimiento.

BANCO DE VALORES (VALO) se destacó en un contexto de creciente morosidad bancaria, con una cartera irregular inferior al 0,5% y una ganancia neta de ARS 24.843 M en el 2ºT26, que creció 57,5% QoQ y 36,6% YoY en términos reales. La entidad registró un ROE de 17,9% y un ROA de 2,7%.

BANCO PATAGONIA (BPAT) acordó adquirir el negocio de banca minorista de Bind, incorporando 28 sucursales, sus activos, personal, clientes y cuentas asociadas. La operación permitirá sumar 200.000 clientes a su base actual de alrededor de 1 millón y ampliar su red de 200 sucursales, mientras Bind concentrará su estrategia en el segmento corporativo y servicios financieros para fintechs. El traspaso se completaría en enero de 2027, sujeto a la aprobación del BCRA, la CNV y Defensa de la Competencia. **CAPEX (CAPX)** reportó en el 1ºT27 (año fiscal) una ganancia neta de ARS 19.601,1 M, que se compara con la pérdida neta del mismo período del año anterior de -ARS 28.066 M. Los ingresos por ventas alcanzaron en el trimestre los ARS 242.107,5 M vs. los ARS 149.703,3 M del año pasado (+61,7% YoY). El resultado operativo en el 1ºT27 fue de ARS 38.807,9 M vs. los ARS 18.453,9 M del año anterior (+110,3% YoY).

CENTRAL PUERTO (CEPU) aprobó un programa de recompra de acciones por hasta USD 30 M durante 180 días, al considerar que la cotización del mercado infravalora sus activos y su potencial económico. La operación, que se financiará con reservas libres sin comprometer la solvencia de la compañía, establece un precio máximo de USD 16 por ADR y de ARS 2.600 por acción en ByMA. Para evitar distorsiones, la empresa fijó como límites no superar el 10% de su capital social ni el 25% del volumen promedio diario negociado en los últimos 90 días hábiles.

PAMPA ENERGÍA (PAMP) confirmó el cierre definitivo de su planta de caucho sintético en Puerto General San Martín, provincia de Santa Fe, tras considerar que las transformaciones en el mercado local tornaron inviable la continuidad del negocio. El detonante directo fue el cese de operaciones de la fabricante de neumáticos Fate, su principal cliente interno, lo que dejó sin sustento comercial a esta línea de producción. La empresa reubicará a 25 empleados dentro del grupo y acordó retiros voluntarios con otros 100 trabajadores, mientras que el resto de las operaciones de su complejo petroquímico continuarán operando con normalidad.

TRANSENER (TRAN) abonará el próximo 10 de septiembre un dividendo en efectivo de ARS 253.535,99 M, equivalente a ARS 570,1618 por acción o el 57.016,1751% del capital social de la compañía de VN ARS 444,68 M.

MERCADOS INTERNACIONALES

Mercados pendientes de las tasas de mercado y del petróleo

Los principales índices estadounidenses cerraron la semana sin grandes cambios. El Nasdaq Composite avanzó 0,3% y el Nasdaq 100 ganó 0,2%, mientras que el S&P 500 se mantuvo estable. El Dow Jones retrocedió 0,3% y el Russell 2000 terminó sin variaciones.

Figura 12

RENDIMIENTO SEMANAL DE BOLSAS MUNDIALES

Index	2Day	Future	%MisPx	Value	Net Chg	%Chg	Δ AVAT	Time	Adv/Dcl	%5Day	%5DayCur
1) Americas											
11) DOW JONES		53754.00 d	+0.035%	53665.76	+603.81	+1.14%	-4.66%	15:55	25 / 5	+0.18%	+0.18%
12) S&P 500		7758.00 d	-0.005%	7751.43 d	+84.83	+1.11%	+7.83%	15:40	334 / 168	+0.26%	+0.26%
13) NASDAQ		26249.00 d	-1.345%	26575.37	+357.54	+1.36%	+1.39%	15:55	1721 / 1329	+0.13%	+0.13%
14) S&P/TSX Comp		36080.00 d	-1.484%	36637.26 d	+545.65	+1.51%	-6.01%	15:35	154 / 59	-0.53%	-0.07%
15) S&P/BMV IPC		65430.00 d	-0.107%	65325.24 d	+440.96	+0.68%	+63.90%	15:35	24 / 11	-0.77%	-0.49%
16) IBOVESPA		187810.00 d	-0.072%	185238.87 d	+33.78	+0.02%	+26.88%	15:40	52 / 23	+5.77%	+6.99%
2) EMEA											
21) Euro Stoxx 50		6392.00 d	+0.049%	6382.59 d	+20.44	+0.32%	+1.50%	11:50 c	38 / 12	-0.66%	-0.88%
22) FTSE 100		10851.00 d	+0.035%	10831.52 d	+75.07	+0.70%	-4.05%	11:35 c	73 / 25	-0.43%	-0.91%
23) CAC 40		8299.00 d	+0.053%	8286.40 d	+5.77	+0.07%	-3.53%	12:05 c	23 / 17	-0.40%	-0.62%
24) DAX		26066.00 d	+0.142%	26003.32 d	+163.99	+0.63%	+4.95%	11:50 c	24 / 16	-1.38%	-1.60%
25) IBEX 35		20060.00 d	+0.200%	20000.20 d	+221.20	+1.12%	+5.39%	11:35 c	28 / 7	+0.60%	+0.37%
26) FTSE MIB		52415.00 d	+0.225%	52245.47 d	+453.37	+0.88%	-10.76%	11:40 c	27 / 13	-0.04%	-0.26%
27) OMX STKH30		3283.50 d	+0.071%	3278.19	+32.50	+1.00%	+83.32%	11:35 c	24 / 6	-1.30%	-1.59%
28) SWISS MKT		14415.00 d	+0.300%	14394.77 d	+31.80	+0.22%	+15.83%	11:55 c	11 / 8	+0.07%	-0.34%
3) Asia/Pacific											
31) NIKKEI		64590.00 d	+0.563%	64214.48 d	-111.16	-0.17%	+2.41%	02:45 c	141 / 82	-2.90%	-0.62%
32) HANG SENG		25421.00 d	+0.900%	25213.31 d	-97.90	-0.39%	-16.31%	04:08 c	42 / 50	-1.38%	-1.39%
33) CSI 300		4541.20 d	-0.188%	4552.58 d	+4.62	+0.10%	-6.87%	09/03 c	159 / 127	-1.68%	-1.65%
34) S&P/ASX 200		9040.00 d	+0.244%	9020.09	+41.68	+0.46%	-10.08%	09/03 c	128 / 62	-0.20%	-0.08%
4) Global											
41) BBG World L/H				2674.87	+27.04	+1.02%	-6.21%	15:55	1419 / 895	+0.03%	+0.03%

Fuente: Bloomberg

Las bolsas europeas cerraron la semana mayormente en baja, afectadas por la suba del petróleo, el incremento de los rendimientos soberanos y las expectativas de políticas monetarias más restrictivas. El Stoxx 600 retrocedió 0,8% y el Euro Stoxx 50 perdió 1,4%.

Japón presentó una de las mayores correcciones semanales de la región: el Nikkei 225 cayó 2,1% y el TOPIX retrocedió 1,1%, afectados por el aumento de los rendimientos globales, el fortalecimiento del yen durante parte de la semana y la toma de ganancias en compañías tecnológicas. El repunte de 1,3% registrado el viernes permitió moderar parcialmente las pérdidas.

El índice de mercados emergentes (EEM) avanzó 0,5% semanal y elevó su ganancia acumulada en 2026 a 23,3%. El resultado positivo se sostuvo principalmente en Latinoamérica y Hong Kong, compensando las pérdidas de China continental, Corea del Sur e India.

La semana estuvo dominada por los movimientos de los Treasuries y las cambiantes expectativas sobre la próxima decisión de la Reserva Federal. El jueves, los índices recibieron apoyo de la caída de los rendimientos, luego de que el gobernador Christopher Waller se mostrara inclinado a mantener la tasa entre 3,50% y 3,75% en la reunión del 15 y 16 de septiembre. Sin embargo, **el informe de empleo del viernes volvió a inclinar las expectativas hacia un endurecimiento monetario. EE.UU. creó 162.000 empleos en agosto, muy por encima de los 53.000 esperados**, mientras que la tasa de desempleo se mantuvo en 4,1%. Además, las cifras de junio y julio fueron revisadas al alza, reforzando la percepción de que el mercado laboral conserva mayor fortaleza de la anticipada. **La fortaleza del empleo respaldó las advertencias realizadas por Kevin Warsh en Jackson Hole y trasladó el foco hacia los próximos datos de inflación.**

Recordemos que la semana que viene no solamente la Reserva Federal (día miércoles 16), sino que lo deberían también hacer el Banco de Europa, de Japón y el de Inglaterra.

Entre las tasas de mercado altas fogoneadas por el último informe de empleo mejor de lo esperado y esta nueva suba del petróleo, **el rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró en 4,78%**, al mismo nivel que tuvo en enero del año pasado, tal como se puede ver en el gráfico de más abajo:

Figura 13

RENDIMIENTO DEL BONO DEL TESORO NORTEAMERICANO A 10 AÑOS (TNX): 2025-2026



Fuente: TradingView

En el plano sectorial, **Energía (XLE) lideró ampliamente con un avance semanal de 3,1%**, favorecida por el aumento del petróleo. El sector acumula una suba de 44,5% en 2026 y de 46,1% interanual, consolidándose como el de mejor desempeño del año. **El petróleo WTI subió 8,9% su mejor desempeño desde mediados de julio**, impulsado por las renovadas tensiones entre EE.UU. e Irán. Los ataques entre ambos países se reanudaron la semana pasada por primera vez en aproximadamente un mes, reavivando la preocupación por posibles interrupciones de la oferta. También afectaron al ánimo del mercado las advertencias de Israel de que podría paralizar la infraestructura militar y civil iraní. Por su parte, el vicepresidente estadounidense, JD Vance, afirmó que Washington no prevé mantener conversaciones con Teherán mientras Irán continúe atacando buques comerciales en el estrecho de Ormuz. Sin embargo, hubo señales que el crudo seguía llegando al mercado: las exportaciones petroleras de Irak aumentaron en agosto y se espera que vuelvan a crecer en septiembre.

Entre los demás sectores, además de Petróleo, Salud (XLV) avanzó 1,2%, mientras que Finanzas (XLF; +0,8%) recibió apoyo de la suba de los rendimientos y de la expectativa de tasas elevadas durante más tiempo. En sentido contrario, **Industriales (XLI) encabezó las pérdidas con una caída de 1,5%**, seguido por Materiales Básicos (XLB; -1,1%). También retrocedieron Consumo Discrecional (XLY; -0,6%) e Inmobiliario (XLRE; -0,5%).

El informe llevó a incrementar las expectativas de una suba de tasas de la Reserva Federal: el mercado asigna ahora una probabilidad de 58,4% a un aumento de 25 puntos básicos este mes.

A comienzos de la semana pasada, los bonos habían caído ante el compromiso del presidente de la Fed, Kevin Warsh, de contener la inflación, aunque posteriormente recuperaron terreno luego de que el gobernador Christopher Waller afirmara que respaldaría mantener las tasas sin cambios si la inflación continúa acercándose al objetivo de 2%. Aun así, la decisión de septiembre permanece altamente incierta, y **los datos de inflación que se publicarán esta semana podrían aportar nuevas señales sobre el próximo movimiento de la Fed.**

Barclays analizó el nuevo acuerdo petrolero entre EE.UU. y Venezuela, **señalando que podría favorecer la inversión y aumentar la producción de crudo a largo plazo al brindar respaldo político y mayores garantías a los inversores.** Sin embargo, el banco mantiene cautela sobre su impacto en la capacidad de pago del Gobierno, dado que una mayor proporción de los ingresos podría quedar en manos de operadores privados y nuevos proyectos, mientras que los tenedores de deuda existente podrían quedar subordinados. Barclays considera que el reciente repunte de los bonos de Venezuela y PDVSA ya refleja parte de las expectativas positivas y mantiene dudas sobre quién financiará los miles de millones necesarios para reconstruir el sector petrolero.

El dólar (índice DXY) retrocedió 0,6%, aunque recuperó terreno el viernes luego que EE.UU. muy por encima de lo esperado. El movimiento más importante correspondió al yen japonés, que se apreció 2,6% y registró su mejor semana en aproximadamente un mes. La suba respondió a comentarios más restrictivos de autoridades del Banco de Japón, que llevaron al mercado a asignar una probabilidad cercana a 75% a un aumento de 25 puntos básicos en septiembre. También influyeron las expectativas de repatriación de capitales japoneses y el cierre de posiciones especulativas contra el yen. Entre las monedas emergentes también se destacó la rupia india, que avanzó 1,0% y registró su mejor desempeño semanal en cinco semanas, respaldada por fuertes ingresos de dólares y por la intervención del Banco de la Reserva de India. En Latinoamérica, predominó la recuperación: el peso colombiano rebotó 2,1% tras caer más de 5% la semana anterior, mientras que el real brasileño y el peso mexicano avanzaron más del 1% respecto al dólar.

Los diversos bancos internacionales advierten sobre un aumento significativo de la probabilidad de un fenómeno El Niño fuerte durante el 2°S26, que podría afectar a distintos mercados emergentes mediante menores cosechas, mayor inflación de alimentos y menor generación hidroeléctrica. Se muestran especialmente vulnerables a Venezuela, Colombia, Ecuador, Pakistán y Sri Lanka, además de varios países africanos, debido a su elevada dependencia de la agricultura y la energía hidroeléctrica.

En el mercado de renta fija:

- Bank of America destacó que las acciones preferidas registraron un desempeño negativo en agosto, afectado por el alza de las tasas de largo plazo. Destaca además una fuerte actividad en el mercado primario, con USD 11.600 M de nuevas emisiones en agosto, el mayor volumen mensual de 2026, impulsado por condiciones favorables de financiamiento.
- Por el contrario, señaló que el mercado de crédito investment grade estadounidense registró en agosto un desempeño positivo, aunque condicionado por la volatilidad de las tasas y el movimiento de la curva, con el rendimiento del índice de bonos corporativos IG de +0,40%, mientras que sus spreads de riesgo finalizaron el mes sin cambios en 80 puntos básicos, pese a una ampliación temporal por la elevada oferta de deuda y la volatilidad de las tasas. Los sectores de telecomunicaciones y petróleo y gas registraron los mejores desempeños dentro del crédito corporativo. En el mercado primario, las emisiones con grado de inversión alcanzaron USD 164.000 M en agosto y Bank of America proyecta USD 190.000 M para septiembre. Los fondos y ETF de bonos con grado de inversión estadounidenses registraron entradas netas equivalentes al 0,74% de sus activos durante agosto, reflejando una demanda todavía favorable por el segmento.
- Bank of America destaca la recuperación del mercado High Yield en agosto, con una compresión de 22 puntos básicos en los diferenciales hasta 263 puntos básicos y un retorno total de 0,99%. El banco señala que los fundamentos crediticios mejoraron, aunque el deterioro de los emisores CCC mantiene el riesgo elevado y recomienda priorizar activos de mayor calidad.

Barclays considera que los bonos corporativos de Latinoamérica alcanzaron valuaciones elevadas frente a los de EE.UU., impulsados por tasas más favorables, fuertes flujos de fondos hacia mercados emergentes y una menor oferta de deuda. El banco señala que los diferenciales se encuentran en mínimos de varios años y recomienda mayor selectividad.

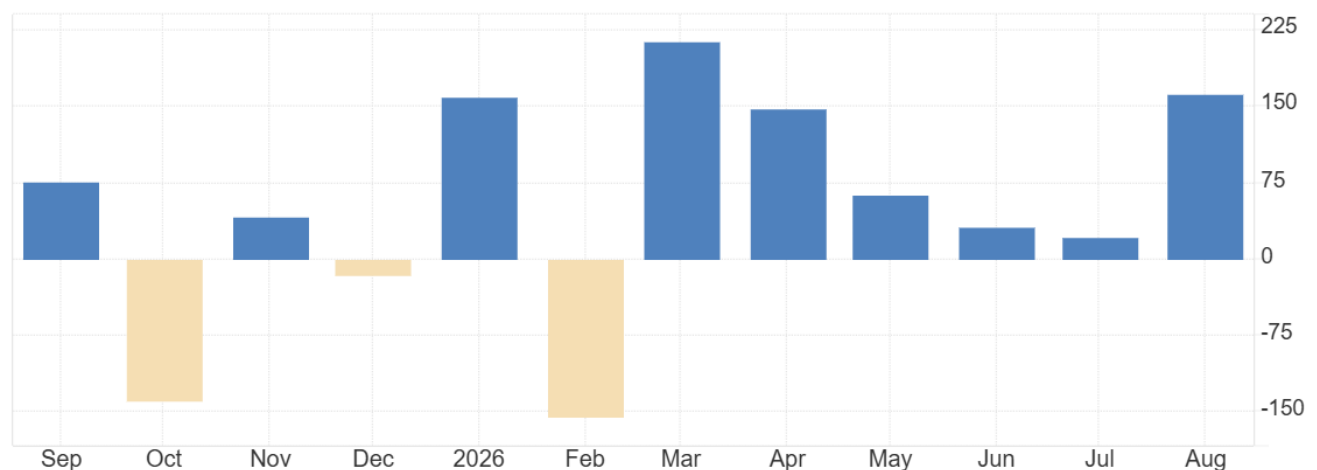
Se publicarán los resultados trimestrales de Oracle (ORCL), GameStop (GME), Sunbelt Rentals Holdings y Adobe (ADBE).

Indicadores presentados y expectativas para la semana

La economía estadounidense creó 162.000 puestos de trabajo en agosto, muy por encima de los 53.000 esperados y revirtiendo la debilidad observada durante el verano. Se trató del mayor aumento mensual del empleo desde marzo. La tasa de desempleo se mantuvo estable en 4,1%, en línea con las expectativas. El informe también mostró una mejora en los meses anteriores. La cifra de julio fue revisada desde una pérdida de 23.000 empleos a una creación de 21.000, mientras que junio fue revisado al alza hasta 31.000.

Figura 14

NÓMINAS NO AGRÍCOLAS EE.UU.: últimos 12 meses (en miles)



Fuente: Tradingeconomics

Los salarios promedio por hora aumentaron 0,3% MoM, en línea con las expectativas, mientras que en términos interanuales crecieron 3,1% YoY, ligeramente por encima de lo previsto.

El índice PMI manufacturero ISM cayó a 54,6 puntos en agosto de 2026, desde el máximo de casi cuatro años de julio y por debajo de los 55,2 esperados. Aun así, el indicador marcó el octavo mes consecutivo de expansión, aunque con una moderación del crecimiento. El índice PMI de servicios ISM subió a 55,4 puntos en agosto, desde 54,1 en julio y por encima de lo esperado, registrando el mayor ritmo de expansión del sector en seis meses.

Esta semana en EE.UU. será más corta debido al feriado del Labor Day de hoy, pero los mercados seguirán de cerca los principales datos de inflación de agosto, que constituirán la última referencia relevante para las expectativas sobre la Reserva Federal antes de la reunión de política monetaria del 16 de septiembre. Se espera que los precios al consumidor aumenten 0,4% MoM en agosto, acelerándose desde 0,1% en julio, mientras que la inflación subyacente avanzaría 0,2%. El discurso del presidente de la Fed, Kevin Warsh, en Jackson Hole sugirió que, si la desinflación no se vuelve más consistente mes a mes, el FOMC podría considerar un mayor endurecimiento monetario. También se publicarán tanto el índice de precios al productor general como el subyacente que subirían 0,3% MoM, acelerándose respecto de julio. Por su parte, el dato preliminar de septiembre del índice de sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan probablemente mostrará que los consumidores continúan pesimistas. También se conocerán las ventas de viviendas usadas, las expectativas de inflación de los consumidores, el índice de pequeñas empresas de la NFIB, los inventarios mayoristas y el resultado presupuestario mensual del Gobierno. Asimismo, el mercado seguirá las medidas oficiales destinadas a moderar el aumento de los rendimientos de largo plazo, mientras el Departamento del Tesoro comienza a realizar recompras de mayor volumen de notas y bonos.

La inflación de la Eurozona aceleró al 3,3% YoY en agosto, desde 2,9% en julio, en línea con las expectativas y alcanzando su mayor nivel desde septiembre de 2023. La aceleración estuvo impulsada principalmente por la energía, cuya inflación saltó a 14,3%, en un contexto de persistentes tensiones en Medio Oriente. La inflación de servicios se moderó a 3,0%, mientras que la inflación núcleo bajó a 2,4%, por debajo del 2,5% esperado.

Las ventas minoristas de Alemania cayeron 3,4% MoM en julio y 2,5% YoY. La inflación de Alemania aumentó a 2,9% YoY en agosto, alcanzando su mayor nivel desde abril.

El Banco Central Europeo anunciará su decisión de política monetaria y se espera ampliamente que eleve las tasas en 25 puntos básicos, llevando la tasa de depósitos de referencia a 2,5%. La medida seguiría al aumento realizado en junio, el primero en tres años, en un contexto de aceleración de la inflación.

También se conocerán la tercera y última estimación del PIB de la Eurozona correspondiente al 2°T26 y los datos definitivos de empleo del mismo período. En Alemania, la producción industrial habría crecido 0,3%, mientras que el dato final de inflación confirmaría una aceleración en agosto. Asimismo, se publicarán las cifras de comercio exterior. En el Reino Unido se conocerá un amplio conjunto de indicadores mensuales sobre actividad, PIB y producción industrial. Se espera que la economía se haya estancado en julio, mientras que la producción industrial habría aumentado 0,1%, tras caer 0,2% en junio. También se publicarán la balanza comercial y el índice de precios de viviendas de Lloyds.

El índice PMI de servicios RatingDog de China subió a 51,4 puntos en agosto, desde el mínimo de 22 meses de 50,4 registrado en julio y superando los 50,6 esperados. El índice PMI manufacturero RatingDog de China aumentó a 51,5 puntos en agosto, desde 50,9 en julio y por encima de los 51 esperados. El índice PMI manufacturero oficial (NBS) de China subió a 49,8 puntos en agosto, aunque permaneció en terreno contractivo por segundo mes consecutivo.

El índice de confianza del consumidor de Japón aumentó a 35,5 puntos en agosto, desde 34,9 en julio, superando los 35 esperados y alcanzando su nivel más alto desde febrero.

En China, esta semana los mercados se concentrarán en los datos de comercio exterior e inflación de agosto. Se espera una ampliación del superávit comercial y una aceleración de la inflación al consumidor a 0,9%, desde 0,5%.

En Japón se publicará una amplia serie de indicadores, que incluirá la revisión del PIB del 2°T26, los salarios y la cuenta corriente de julio, además del índice de precios al productor de agosto, que mostraría una aceleración hasta 7,4%. También se conocerán las reservas internacionales, los préstamos bancarios, los pedidos de máquinas-herramienta y el índice de condiciones empresariales.

En Latinoamérica:

- La economía de Brasil creció 1,8% YoY en el 2°T26, en línea con las expectativas, mientras que el crecimiento trimestral fue de apenas 0,4%, considerablemente inferior al 1,1% previsto.
- En Brasil, el IGP-M de agosto cayó 0,22% MoM, una contracción menor a la prevista.
- Los préstamos bancarios crecieron 0,3% MoM en julio, desacelerándose.
- El IPP brasileño cayó 0,83% MoM, profundizando levemente la baja frente al -0,81% previo.
- La producción industrial creció 0,2% MoM en julio.
- El PMI compuesto de S&P Global subió a 49,1 puntos en agosto, y el PMI de servicios a 50,5 puntos, pero el PMI manufacturero cayendo a 46,3 puntos, manteniéndose en terreno contractivo.
- En julio, la deuda bruta/PBI de Brasil se ubicó en 82,5%, por encima del 82,2% previsto y del 81,9% anterior.
- La tasa de desempleo de Chile se ubicó en 9,5% en julio. La producción de Chile de cobre cayó 9,4% YoY. La producción manufacturera retrocedió 4,9G% y las ventas minoristas crecieron 2,2% YoY.
- La confianza del consumidor de México se ubicó en 46,1 puntos en agosto, frente a 45,0 en julio, mientras que el indicador no desestacionalizado alcanzó 46,6 puntos, desde 45,1 anteriormente.

Bank of America mantiene Brasil en neutral, destacando una mejora técnica pese a la debilidad del contexto macro y la cercanía de las elecciones, mientras que espera una mayor flexibilización monetaria. En México, reduce la recomendación a infraponderar por la menor actividad, preocupaciones fiscales y el impacto del USMCA sobre la inversión. Mantiene una posición de sobreponderación en los países andinos, favoreciendo acciones financieras de Colombia, Perú y Chile.

JP Morgan advierte sobre el deterioro de las cuentas externas de Colombia, con un déficit de cuenta corriente de USD 4.700 M en el 2°T26 (3,4% del PIB), el mayor desde principios de 2023, explicado principalmente por el aumento del déficit comercial y las menores remesas. La inversión extranjera directa no fue suficiente para cubrir el desequilibrio, llevando al balance básico a un déficit de 1,1% del PIB. Elevó su previsión de déficit de cuenta corriente para 2026 a 2,8% del PIB y advierte sobre la combinación de desequilibrios fiscales y externos

JP Morgan destaca que la inflación de Paraguay se mantuvo en 0,0% mensual en agosto, llevando la tasa interanual a 1,5%, en el piso del rango objetivo del banco central. La baja estuvo impulsada principalmente por alimentos, mientras que el aumento de combustibles compensó parcialmente el efecto. El banco espera una aceleración de la inflación desde septiembre por efectos de base y mayores precios de alimentos asociados al fenómeno de El Niño, proyectando 3,3% para 2026, aunque prevé que la tasa de política monetaria se mantenga sin cambios.

Morgan Stanley considera positiva para los bonos venezolanos la reciente señal de cooperación petrolera entre EE.UU. y Venezuela, ya que refuerza el compromiso estadounidense con la región. El banco mantiene su escenario de que la producción petrolera venezolana alcance 1,5 millones de barriles diarios hacia fines de 2027, lo que favorecería una eventual reestructuración de la deuda. Si se concretaran hasta USD 100.000 M de nuevas inversiones y un aumento de entre 800.000 y 1 millón de barriles diarios en la producción, el impacto sería aún más favorable, aunque Morgan Stanley considera prematuro incorporarlo plenamente a los precios. Sus bonos preferidos son VENZ 2023 y PDVSA 2021.

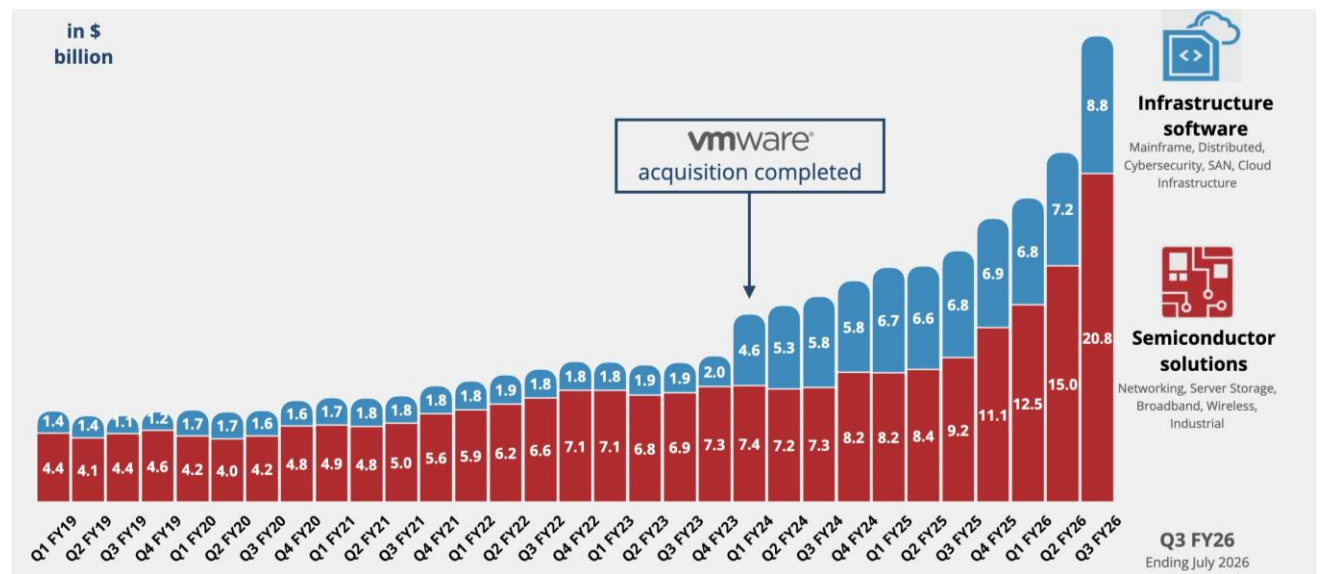
AVGO no defraudó, pero su guidance del trimestre actual le impactó de lleno

Uno de los balances más esperados por el mercado fue el de BROADCOM (AVGO): presentó un 3°T26 fiscal muy sólido, con ingresos de USD 29.590 M, +86% YoY, por encima de los USD 29.360 M esperados, mientras que el EPS ajustado alcanzó USD 3,32, frente a USD 3,24 del consenso. La ganancia neta más que se triplicó hasta USD 13.090 M, reflejando tanto el fuerte crecimiento del negocio de semiconductores como el aporte de software de infraestructura tras la integración de VMware. El principal motor continúa siendo la infraestructura para inteligencia artificial. Los ingresos de semiconductores alcanzaron USD 16.700 M, más que triplicándose interanualmente y superando ampliamente las expectativas. Broadcom está ampliando su exposición a chips personalizados para grandes clientes como Google, Meta y OpenAI, mientras también espera un fuerte crecimiento de los despliegues vinculados con Anthropic.

Esta diversificación es relevante porque posiciona a la compañía como uno de los principales proveedores de aceleradores personalizados y conectividad para centros de datos, complementando el dominio de Nvidia en GPU.

Figura 15

EVOLUCION DE LOS INGRESOS DE BROADCOM: por trimestre, 2019-2026



Fuente: [appeconomyinsights.com](https://www.appeconomyinsights.com)

La perspectiva de corto plazo fue algo menos favorable e impactó en su cotización: para el 4°T26 AVGO proyectó ingresos de USD 34.800 M, ligeramente por debajo de los USD 35.030 M esperados.

Sin embargo, la visión de mediano plazo fue considerablemente más fuerte. La compañía espera duplicar sus ingresos vinculados con IA hasta USD 115.000 M en 2027 y volver a duplicarlos hasta USD 230.000 M en 2028, mientras proyecta un EPS superior a USD 30 para 2028, frente a USD 25,86 estimados por el consenso.

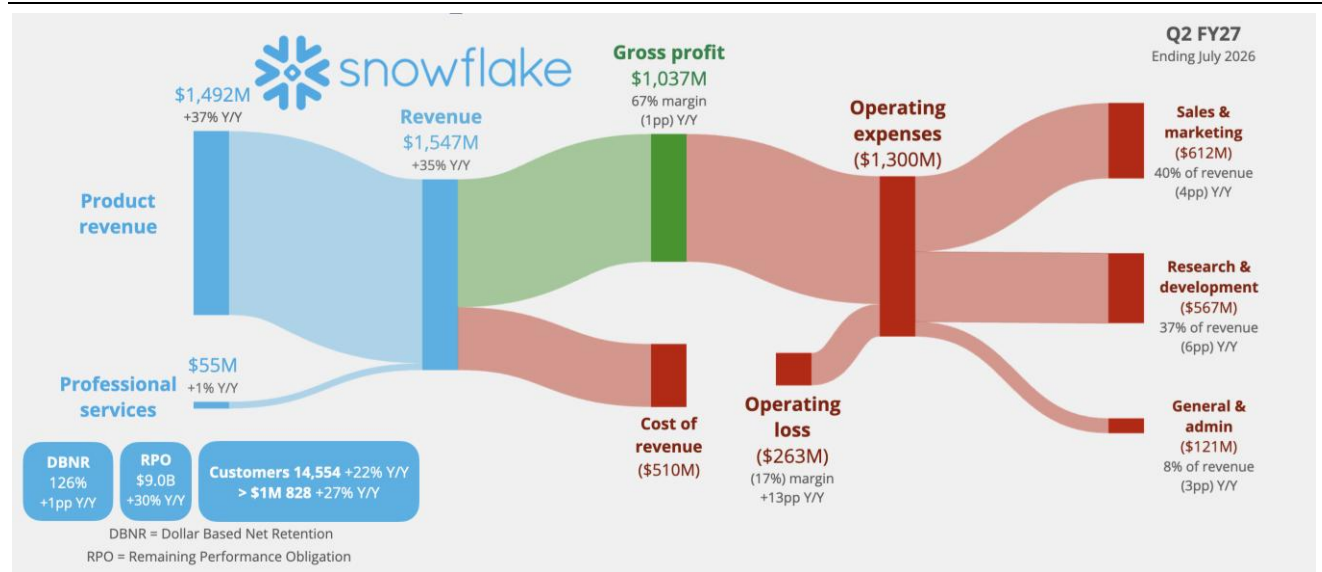
JP Morgan mantiene su recomendación de sobreponderar BROADCOM (AVGO) y elevó su precio objetivo a USD 580 para diciembre de 2027, destacando la fuerte visibilidad sobre el crecimiento de su negocio de inteligencia artificial.

PALO ALTO NETWORKS (PANW) cerró el 4°T26 fiscal con ingresos de USD 3.400 M, +34% YoY, mientras que el EPS ajustado alcanzó USD 1,02, superando las estimaciones del mercado. El desempeño comercial también se mantuvo sólido: la compañía sumó un récord de USD 970 M de nuevos ingresos recurrentes anuales netos (ARR) en su negocio de seguridad de nueva generación (NGS). En este segmento, el ARR alcanzó USD 9.100 M, +63% YoY, aunque parte de la aceleración responde a la incorporación de CyberArk y Chronosphere.

La estrategia de Palo Alto (PANW) continúa enfocada en lograr que sus clientes concentren cada vez más herramientas de ciberseguridad dentro de una misma plataforma, en lugar de contratar soluciones aisladas de distintos proveedores. Durante el trimestre, unas 220 organizaciones adicionales avanzaron en esta estrategia y actualmente más del 65% del ARR de seguridad de nueva generación proviene de clientes que utilizan la plataforma de manera integrada. Además, la retención neta de estos clientes supera el 120%, señal de que no solo permanecen en la plataforma, sino que aumentan progresivamente su gasto. La compañía también continúa ampliando su exposición a la seguridad vinculada con inteligencia artificial mediante soluciones como Prisma AIRS, Cortex e Idira. Para el año fiscal 2027, Palo Alto (PANW) proyecta ingresos de USD 14.100-14.200 M, +23%-24%, manteniendo además una previsión de margen de flujo de caja libre ajustado de 38%. A más largo plazo, reiteró su objetivo de alcanzar USD 20.000 M de ARR de seguridad de nueva generación en 2030.

SNOWFLAKE (SNOW) volvió a mostrar una aceleración del crecimiento durante el 2°T27 fiscal. Los ingresos totales aumentaron 35% YoY hasta USD 1.550 M, superando las expectativas, mientras que los ingresos provenientes de sus productos crecieron 37% hasta USD 1.490 M, frente a avances de 34% y 30% en los dos trimestres anteriores. El EPS ajustado alcanzó USD 0,62.

Figura 16
SNOWFLAKE (SNOW): RESULTADOS 2°T27 (fiscal)



Fuente: appeconomyinsights.com

Ante la fortaleza de la demanda, la compañía volvió a elevar sus previsiones para el año fiscal 2027 y ahora espera ingresos por productos de USD 6.070 M, +36%, mientras que para el próximo trimestre anticipa un crecimiento de 37%-38%. La inteligencia artificial se está convirtiendo en uno de los principales motores del crecimiento de SNOW. La compañía estima que aproximadamente la mitad de la reciente aceleración proviene directamente de productos relacionados con IA, que además impulsan un mayor uso de su plataforma de datos.

Figura 17

SNOWFLAKE (SNOW): acumulado 2026



Fuente: TradingView

La tasa de retención neta se ubicó en 126%, lo que significa que, considerando a la misma base de clientes, estos gastan en promedio 26% más que un año atrás. A su vez, los clientes que generan más de USD 1 M anuales aumentaron 27% hasta 828, mientras que las obligaciones de desempeño pendientes (ingresos contratados que todavía no fueron reconocidos) alcanzaron USD 9.000 M, +30% YoY, aportando mayor visibilidad sobre los ingresos futuros. La mejora del crecimiento también estuvo acompañada por mayor rentabilidad operativa: el margen operativo ajustado aumentó 4 pp hasta 15%. La principal contracara aparece en el margen bruto de productos, donde los mayores costos asociados al uso de modelos e inferencia de IA llevaron a Snowflake a reducir su previsión anual de 75% a 74%. Sin embargo, la compañía elevó simultáneamente su expectativa de margen operativo de 13,5% a 14,5%, sugiriendo que el mayor volumen de negocio y la disciplina de gastos están compensando parcialmente esas presiones.

Goldman Sachs mantiene recomendación de compra sobre ALIBABA (BABA), destacando el fuerte potencial de crecimiento de su negocio de servicios en la nube impulsado por la IA, con un precio objetivo de USD 186.

Morgan Stanley eleva la recomendación de ROBINHOOD (HOOD) a Sobreponderar, destacando una mejora en las perspectivas de crecimiento impulsada por el aumento de activos, actividad y generación de ingresos por cliente, con un precio objetivo de USD 150, que implicaría un potencial de suba del 43%.

ALPHABET (GOOGL) se convirtió en una de las principales apuestas de Berkshire Hathaway, que incorporó aproximadamente USD 17.000 M en acciones durante el 2ºT26, acumulando unas 106 M de acciones con un valor cercano a USD 36.600 M. El CEO Greg Abel calificó a Google como un “actor importante” en IA.

AMAZON.COM (AMZN) fue demandada por la FTC y 22 estados de EE.UU., que acusan a la compañía de cobrar de forma sistemática y oculta a unos 1,2 millones de anunciantes desde 2019 mediante sus subastas de publicidad Sponsored Products, Sponsored Brands y Sponsored Display.

APPLE (AAPL): Tim Cook dejará el cargo de CEO tras 15 años al frente de la compañía y será reemplazado por John Ternus. Durante su gestión, las acciones acumularon una rentabilidad de 2.230%, los ingresos crecieron desde USD 108.000 M en 2011 hasta más de USD 466.000 M en los últimos doce meses y la capitalización bursátil alcanzó USD 4,5 Bn, aunque el iPhone continuó siendo el principal motor de crecimiento.

BYD registró ventas de más de 440.000 vehículos en agosto, un aumento de 18% YoY, impulsado por exportaciones que se más que duplicaron y representaron el 43% de las entregas.

CAMPBELL'S (CPB) reportó un EPS de USD 0,39, en línea con los USD 0,39 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 2.100 M, por debajo de los USD 2.150 M proyectados.

CHEVRON (CVX) alcanzó un acuerdo que le permitirá acceder a miles de millones de barriles de reservas en Venezuela. Prevé invertir USD 7.000 M en cinco años y alcanzar una producción de 600.000 barriles diarios, con costos inferiores a USD 20 por barril. La compañía ampliará significativamente sus operaciones en Venezuela tras obtener dos nuevos yacimientos en la Faja del Orinoco, con una inversión prevista de USD 7.000 M. La compañía apunta a más que duplicar su producción en el país, desde unos 280.000 barriles diarios actuales hasta 600.000 barriles diarios en los próximos cinco años.

CIENA (CIEN) reportó un EPS de USD 2,11, por encima de los USD 1,72 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 1.670M, superando los USD 1.630M proyectados.

COCA-COLA (KO) acumula una suba de 28,8% en 2026 y se mantiene cerca de máximos históricos, apoyada en sólidos resultados y mejores perspectivas. En el 2T26, las ventas crecieron 7% hasta USD 13.380 M, superando las expectativas, y la compañía elevó su previsión de crecimiento de ganancias y mantuvo su expectativa de ingresos orgánicos en el extremo superior de su rango previo.

CVS HEALTH (CVS) fue destacada por Jefferies como su principal elección de gran capitalización dentro del sector sanitario, con recomendación de compra y precio objetivo de USD 120, equivalente a un potencial alcista del 29%. La firma resaltó la recuperación de Aetna y proyectó un piso de USD 8,44 de EPS para el ejercicio fiscal 2027, además de una posible reanudación de recompras hacia fines de 2026 o comienzos de 2027.

DELL TECHNOLOGIES (DELL) reportó un EPS de USD 7,04, por encima de los USD 4,87 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 47 Bn, superando los USD 44,84 Bn proyectados.

DOCUSIGN (DOCU) reportó un EPS de USD 1,16, por encima de los USD 1,08 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 875,7 M, superando los USD 867,2 M proyectados.

GENERAL ELECTRIC (GE) recibió un contrato de USD 2.870 M del Departamento de Defensa de EE.UU. para brindar durante cinco años soporte logístico a componentes de los motores F414 utilizados en los F/A-18 de la Armada.

HEWLETT PACKARD ENTERPRISE (HPE) reportó un EPS de USD 1,11, por encima de los USD 0,92 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 12.200M, superando los USD 11.930M proyectados.

INTEL (INTC) recaudó unos USD 23.000 M mediante una emisión de acciones para fortalecer su balance y financiar su expansión en fabricación y fundición de chips. El CEO Lip-Bu Tan compró cerca de USD 10 M en acciones a USD 95, aunque la operación implica una importante dilución para los accionistas.

JOHNSON & JOHNSON (JNJ): La acción acumula una suba de 30,4% en 2026 y alcanzó máximos históricos, respaldada por resultados superiores a las expectativas y una mejora en sus previsiones. En el segundo trimestre, los ingresos crecieron 6,6% YoY hasta USD 25.310 M, mientras que la compañía elevó su previsión anual de ventas y ganancias ajustadas.

LULULEMON ATHLETICA (LULU) tuvo una pésima semana: reportó un EPS de USD 2,92, por encima de los USD 1,82 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 2.420 M, por debajo de los USD 2.460 M proyectados.

MEDTRONIC (MDT) reportó en el 2°T26 un EPS de USD 1,45, por encima de los USD 1,39 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 9,8 B, superando los USD 9,55 B proyectados.

META PLATFORMS (META) lanzó Muse Spark 1.3, su modelo de IA más avanzado, con mejoras en programación y capacidades agénticas. La compañía asegura que es competitivo con Anthropic y superior a OpenAI en determinadas tareas.

MICROSOFT (MSFT) pagará un dividendo de USD 0,91 por acción el 10 de septiembre y el mercado espera un aumento de 9%-10%. Las fuertes inversiones en IA llevaron el gasto de capital a USD 115.900 M en el ejercicio fiscal 2026, reduciendo el flujo de caja libre a USD 67.000 M.

Recibió una mejora de precio objetivo por parte de Bank of America, que lo elevó de USD 500 a USD 600, manteniendo la recomendación de compra, lo que implica un potencial alcista de 18,3%. BofA destacó la aceleración del crecimiento de Azure, del 39% al 43% YoY, con una proyección de 45% para el próximo trimestre, además de más de 30 millones de usuarios pagos de M365 Copilot y un crecimiento del 84% en las obligaciones de desempeño restantes (RPO).

NETAPP (NTAP) reportó un EPS de USD 2,58, por encima de los USD 2,11 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 2.030M, superando los USD 1.830M proyectados.

NVIDIA (NVDA) negocia la adquisición de Hugging Face por hasta USD 14.000 M, en una operación que le permitiría controlar una de las principales plataformas de modelos de IA de código abierto y ampliar la adopción de sus tecnologías.

PAYPAL (PYPL): Stripe y Advent International abandonaron las negociaciones para adquirir PayPal, luego de que su oferta inicial de USD 60,50 por acción, que valoraba a la compañía en más de USD 53.000 M, fuera considerada insuficiente. La operación también enfrentaba obstáculos regulatorios y financieros, mientras que las acciones de PayPal llegaron a cotizar por encima del precio ofrecido.

PLANET LABS (PL) reportó un EPS de USD 0,02, por encima de los USD -0,02 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 116,1 M, superando los USD 104,54 M proyectados.

Morgan Stanley elevó la recomendación de ROBINHOOD (HOOD) a Sobreponderar, destacando una mejora en las perspectivas de crecimiento impulsada por el aumento de activos, actividad y generación de ingresos por cliente, con un precio objetivo de USD 150, que implicaría un potencial de suba del 43%.

SPACEX: Elon Musk proyectó que SpaceX podría alcanzar ingresos anuales de USD 3.500 Bn hacia 2033, una estimación más agresiva que la de Morgan Stanley, que prevé ese nivel recién para 2040. En el 2ºt26, la compañía reportó ingresos por USD 7.800 M, con un crecimiento de 92% YoY.

A pesar de ser la empresa que más se apreció (rebotó) en las últimas semanas del S&P 500, STRATEGY (MSTR) convive con la posible exclusión de los índices MSCI representa un riesgo relevante para su modelo de negocio, ya que podría generar ventas forzadas de fondos pasivos y encarecer su acceso al financiamiento para continuar comprando bitcoin. Las estimaciones sobre potenciales salidas oscilan entre USD 2.000 M y más de USD 8.000 M si otros índices adoptaran medidas similares.

TESLA (TSLA) vendió 86.166 vehículos fabricados en Shanghái durante agosto, un aumento del 3,6% YoY, marcando una fuerte desaceleración frente al crecimiento del 38% registrado en julio. En términos mensuales, las ventas cayeron 7,9% MoM. Registró en agosto 304 matriculaciones en España, una caída de 78,8% YoY, según datos de ANFAC. Sin embargo, entre enero y agosto sus ventas en el país acumularon un crecimiento de 4,6%, mientras que el mercado total de vehículos electrificados avanzó 34,1% en el mismo período.

TSMC (TSM) elevó a 1,9 veces su previsión de compras trimestrales de equipos de fabricación frente a lo estimado a finales de 2025, impulsada por la fuerte demanda de chips para IA y centros de datos. La compañía trabaja además en unas 20 nuevas fábricas.

UBER (UBER) anunció el recorte de unos 3.300 empleos, equivalente al 10% de su plantilla global, como parte de una reestructuración para reducir niveles jerárquicos y reasignar recursos hacia movilidad, delivery y robotaxis.

VICTORIA'S SECRET (VSXY) reportó un EPS de USD 0,95, por encima de los USD 0,75 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 1.610 M, por debajo de los USD 1.620 M proyectados.

VOLKSWAGEN (VWAGY) aprobó un plan que contempla hasta 50.000 recortes adicionales de empleos, llevando a 100.000 las potenciales reducciones dentro de su estrategia de reestructuración.

WALMART (WMT) recibió cobertura de Bankinter con recomendación neutral y precio objetivo de USD 120, equivalente a un potencial alcista del 14,9%. La entidad advierte una desaceleración del negocio minorista estadounidense, cuyas ventas comparables crecieron apenas 2,6% en 2°T27, frente al 3,7% esperado y el menor ritmo en seis años, aunque destacó el fuerte crecimiento de segmentos como e-commerce (+24%), publicidad (+38%) y Marketplace (+52%).

ZSCALER (ZS) reportó un EPS de USD 1,19, por encima de los USD 1,09 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 898,2 M, superando los USD 876,96 M proyectados.

Esta semana publicarán sus resultados trimestrales Oracle (ORCL), GameStop (GME), Sunbelt Rentals Holdings y Adobe (ADBE):

- Lunes: sin compañías relevantes reportando, debido al feriado de Labor Day en EE.UU.
- Martes: ABM Industries (ABM), Canaan (CAN) y United Natural Foods (UNFI) antes de la apertura; después del cierre reportarán Casey's General Stores (CASY), Braze (BRZE), ServiceTitan (TTAN), Mission Produce (AVO) e InnovAge (INNV).
- Miércoles: Chewy (CHWY), Caleres (CAL), SailPoint (SAIL), Nano-X Imaging (NNOX), Academy Sports & Outdoors (ASO), Signet Jewelers (SIG), Core & Main (CNM), Jersey Mike's (JMKE), J.Jill (JILL) y Korn Ferry (KFY) antes de la apertura; después del cierre reportarán AeroVironment (AVAV), American Eagle Outfitters (AEO), Navan (NAVN), Wealthfront (WLTH), Cooper Companies (COO), Lakeland Industries (LAKE), Limoneira (LMNR), Lesaka (LSAK), Gloo (GLOO) y Skillsoft (SKIL).
- Jueves: 1-800-Flowers.com (FLWS), Macy's (M), MasterCraft Boat Holdings (MCFT), Designer Brands (DBI), Vince (VNCE), Shoe Carnival (SCVL) y Lovesac (LOVE) antes de la apertura; después del cierre reportarán Oracle (ORCL), Adobe (ADBE), RH (RH), Descartes Systems (DSGX), Copart (CPRT), LightPath Technologies (LPTH), Reformation (REF), Alliance Entertainment (AENT) y Zumiez (ZUMZ).
- Viernes: Kroger (KR), Hooker Furnishings (HOFT) y MoneyHero (MNY) antes de la apertura.

Figura 18

REPORTES DE COMPAÑÍAS DEL S&P 500 ESTA SEMANA

Monday		Tuesday		Wednesday		Thursday		Friday
Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open	After Close	Before Open
		ABM ABM	Casey's CASY	chewy CHWY	AV AeroVironment AVAV	1-800 flowers.com FLWS	ORACLE ORCL	Kroger KR
		Canaan CAN	braze BRZE	CALERES CAL	AMERICAN EAGLE OUTFITTERS AEO	macys M	Adobe ADBE	HOOKER HOFT
		UNFI UNFI	ServiceTitan TTAN	SailPoint SAIL	NAVAN NAVN	MASTERCRAFT BOAT HOLDINGS INC. MCFT	RH RH	MoneyHero MNY
			Mission Produce AVO	NANOX NNOX	WEALTHFRONT WLTH	DESIGNER BRANDS DBI	DESCARTES DSGX	
			innovAge INNV	Academy Sports & Outdoors ASO	Cooper Companies COO	VINCE. VNCE	Copart CPRT	
				SIGNET JEWELERS SIG	Lakeland Industries Inc. LAKE	SHOE	LightPath LPTH	
				CORE & MAIN CNM	LIMONEIRA LMNR	LOVESAC LOVE	Reformation REF	
				Jersey Mike's JMKE	Lesaka LSAK		ALLIANCE AENT	
				J.Jill JILL	gloo GLOO		zumiez ZUMZ	
				KORN FERRY KFY	skillsoft SKIL			

<http://eps.sh/cal>

© 2026 Earnings Whispers

Fuente: Earnings Whispers



Mateo & Marchioni SB Agente de Mercado S.A.

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Propio CNV N° 174

Número de participante BYMA: 79

25 de Mayo n°298, Piso 2, Buenos Aires (CABA), Argentina

+54 9 11 5238-5555

CONTACTOS:

Aspectos Generales del Mercado	Renta variable (Acciones y opciones)	Renta variable (Acciones y opciones)	Renta Fija (Letras, Bonos y oblig negociables)	Renta Fija (Letras, Bonos y oblig negociables)
Dr. Ruben Marchioni	Lic. Jorge Ciambotti	Dr. Hugo Gonzalez.	Dr. Cesar Romero.	Sr. Jorge Ibarra.
+54 9 11 5238-5555	+54 9 11 5238-5555	+54 9 11 5238-5555	+54 9 11 5238-5555	+54 9 11 5238-5555
rmarchioni@mmsb.com.ar	jciambotti@mmsb.com.ar	hgonzalez@mmsb.com.ar	cromero@mmsb.com.ar	jibarra@mmsb.com.ar

DISCLAIMER

Este reporte ha sido confeccionado por **Mateo & Marchioni SB Agente de Mercado S.A** sólo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título o bien. Este informe contiene información disponible para el público general y estas fuentes han demostrado ser confiables. A pesar de ello, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones son a la fecha de hoy y pueden variar. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este documento no es una predicción de resultados ni se asegura ninguno. Este reporte no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado. Este informe es confidencial y se encuentra prohibido reproducir este informe en su totalidad o en alguna de sus partes sin previa autorización de **Mateo & Marchioni SB Agente de Mercado S.A.**

This report was prepared by **Mateo & Marchioni SB Agente de Mercado S.A.** for information purposes only, and its intention is not to offer or to solicit the purchase or sale of any security or investment. This report contains information available to the public and from sources deemed to be reliable. However, no guarantees can be made about the exactness of it, which could be incomplete or condensed. All opinions and estimates are given as of the date hereof and are subject to change. The value of any investment may fluctuate as a result of market changes. The information in this document is not intended to predict actual results and no assurances are given with respect thereto. This document does not disclose all the risks and other significant issues related to an investment in the securities or transaction. Prior to transacting, potential investors should ensure that they fully understand the terms of the securities or transaction and any applicable risks. This document is confidential, and no part of it may be reproduced, distributed or transmitted without the prior written permission of **Mateo & Marchioni SB Agente de Mercado S.A.**