

Tasas de interés, petróleo e inflación no ceden, e impactan sobre los activos de riesgo globales. Las acciones locales esquivaron la coyuntura.

Se dio a conocer la inflación más baja en 14 meses. El dólar mayorista se mantuvo sin grandes cambios la semana pasada y el nuevo REM del BCRA proyecta USDARS 1.630 para diciembre, equivalente a una suba esperada de 12,6% YoY, con un crecimiento anual de 2,1% en 2026, en baja y una inflación del 30,0%, dos decimas más arriba. La producción industrial cayó 4,9% YoY en julio y la construcción -4,5%. El escenario de tasas externas se agudizó y nadie quedó a salvo en la Región. A excepción de los bonos muy cortos, todos los demás tuvieron una caída la semana pasada, alineada con la merma de los demás bonos de la Región, a pesar de la recuperación parcial del día viernes. El riesgo país se redujo -1,4% hasta los 484 puntos básicos. YPF colocó ONs ley Nueva York a una tasa de 7,55% al 2035 por USD 1.200 M (TIR de 7,85%) y realizará una oferta de compra de las 2027 y 2029. Tecpetrol reabrió la emisión de las ONs 2033 por USD 450 M (TIR de 7,25%). Mercadolibre colocó al 5,85% anual al 2036 por USD 1.000 M. Una nueva y auspiciosa recuperación de los bonos en pesos. Semana de subas en casi todas las acciones, en la que se destacaron las petroleras VIST que ganó 7,1% e YPF +6,5%, seguidas por TGS +5,8%, AGRO +4,8%, CRESY +4,5% y PAM +4,3%. AUSO obtuvo un fallo favorable en la causa penal iniciada en 2019. ALUA reportó al 30 de junio una ganancia neta anual de ARS 274.006 M. Economía aprobó el ingreso al RIGI del proyecto de PAMP para construir una megaplanta de fertilizantes en Bahía Blanca por USD 2.693 M.

Los principales índices estadounidenses cerraron la semana en baja, pese al rebote del viernes. El Dow Jones retrocedió -1,6%, el S&P 500 -1,2% y el Nasdaq 100 -0,6%. El Russell 2000 bajó mucho más, afectado por su mayor sensibilidad a las tasas de interés y al costo del financiamiento. La presión provino principalmente del fuerte aumento del petróleo (+9,2%), la persistencia de la inflación (que dio un dato en línea, pero elevado: +0,4% MoM y +3,4% YoY en agosto) y la suba de los rendimientos de los Treasuries, que alcanzó 4,98% a 10 años. Se agrega un flojo dato del Sentimiento del Consumidor. Diez de los once sectores finalizaron en baja y solamente energía logró apreciarse: el Brent llegó a USD 110 por barril ante las restricciones al transporte de crudo por el estrecho de Ormuz y el Mar Rojo, aunque retrocedió el viernes: el temor a que el shock energético prolongue las presiones inflacionarias está instalado. Las acciones emergentes (EEM) retrocedieron 2,5%. El S&P 500 en el año se aprecia 12%, el Dow Jones 9% y el Nasdaq 100 16%. ORCL presentó buenas cifras trimestrales, pero terminó cediendo su cotización. NKE dejará el S&P 100. El BCE aumentó la tasa de depósito hasta 2,50%, y advirtió sobre el riesgo que el encarecimiento de la energía prolongue la inflación. Esta semana se reúne la Fed, y la probabilidad implícita de una suba de 25 pb aumentó a 87%. Analizamos en este reporte los ETFs para exponerse frente a un superciclo de commodities.



Contenido del informe

ARGENTINA: INDICADORES MACROECONÓMICOS.....	3
LA INFLACIÓN MÁS BAJA EN 14 MESES.....	3
ARGENTINA: RENTA FIJA	7
EL ESCENARIO DE TASAS EXTERNAS SE AGUDIZÓ Y NADIE QUEDÓ A SALVO	7
UNA NUEVA Y AUSPICIOSA RECUPERACIÓN DE LOS BONOS EN PESOS	11
ARGENTINA: RENTA VARIABLE	13
SEMANA DE RECUPERACIÓN EN CASI TODAS LAS ACCIONES.....	13
MERCADOS INTERNACIONALES.....	20
VOLVIÓ EL MIEDO A ADUEÑARSE DE LOS MERCADOS	20
INDICADORES PRESENTADOS Y EXPECTATIVAS PARA LA SEMANA	25
BUENOS RESULTADOS DE ORCL, Y LA APUESTA A LA IA SIGUE SIENDO MUY FUERTE .	29

ARGENTINA: Indicadores Macroeconómicos

La inflación más baja en 14 meses

El Índice de Precios al Consumidor (IPC Nacional) registró una variación de 1,7% mensual en agosto, la menor suba desde junio del año pasado y el ritmo más bajo para un mes de agosto desde 2017. La variación interanual del índice fue de 33,5%. La media móvil de 3 meses de la inflación general se ubicó en 1,9%, cayendo 0,1 p.p. en relación a julio y reflejando la quinta reducción consecutiva. **La inflación núcleo en el mes fue de 1,8%**, en tanto los precios de los bienes y servicios estacionales se redujeron 0,9% y los regulados se incrementaron 2,2%. La división Prendas de Vestir y Calzado registró una baja de 0,6% en el mes, siendo la segunda baja consecutiva y la séptima reducción nominal en 20 meses

Figura 1
INFLACIÓN MINORISTA (IPC): variaciones mes a mes

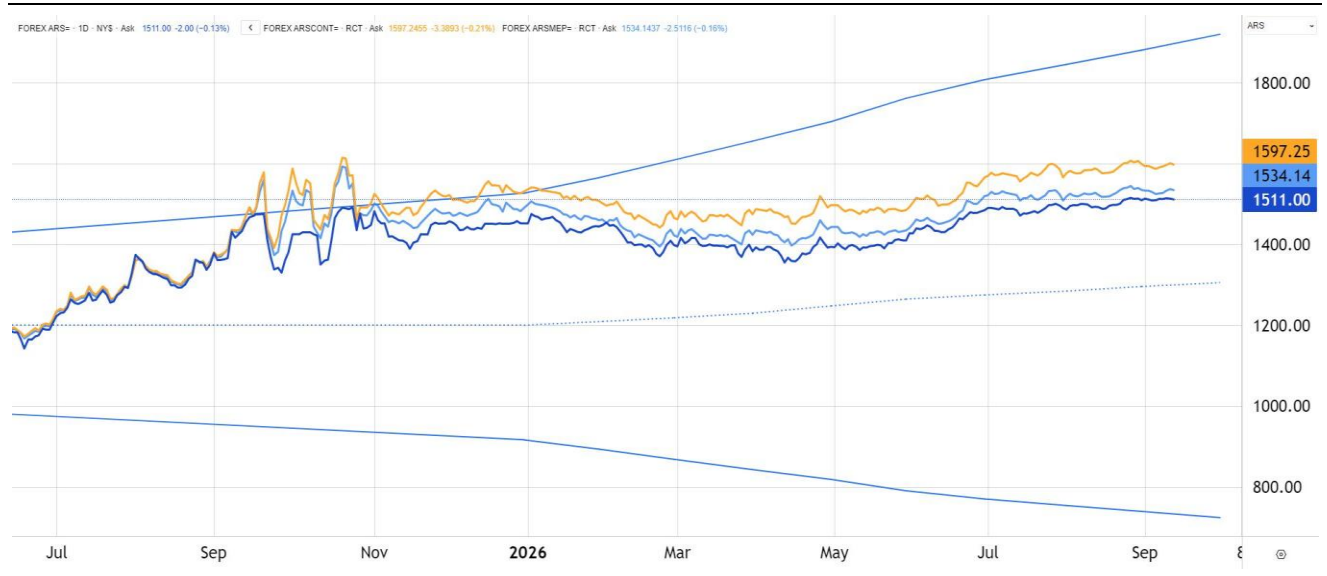


Fuente: Indec

El dólar mayorista se mantuvo sin grandes cambios la semana pasada en los USDARS 1.515, manteniéndose por debajo de los dólares financieros y ampliando el spread con la banda superior de flotación. El tipo de cambio implícito (o CCL) manifestó una suba semanal de 0,4% y se ubicó en los USDARS 1.590, mostrando una brecha con la divisa que opera en el MULC de 4,9%.

Figura 2

DÓLAR MAYORISTA: 12 meses, en ARS. Comparación con el CCL y MEP



Fuente: LSEG

Nuevo REM del BCRA:

- El consenso de mercado proyectó correctamente una inflación mensual de 1,7% para agosto. Se espera 30,0% para todo 2026, en aumento.
- Para el PIB, se estimó una contracción de 0,9% en el 2°T26, seguida de una expansión de 1,1% en 3°T26 y 1,3% en 4°T26, con un crecimiento anual de 2,1% en 2026, en baja.
- En cuanto al tipo de cambio, se proyecta en USDARS 1.530 para septiembre (-ARS 15,80/USD comparado con el REM anterior) y USDARS 1.630 para diciembre, equivalente a una suba esperada de 12,6% YoY.
- Se pronostica para diciembre una TAMAR de bancos privados de 23,45% TNA (+1,3 p.p. respecto al REM anterior), equivalente a una tasa efectiva mensual de 1,98%.
- Para 2026 que las exportaciones totalizarían USD 100.895 M (+USD 688 M que en la encuesta anterior) y las importaciones USD 75.861 M (-USD 912 M que en el REM previo). El superávit comercial anual esperado sería de USD 25.034 M (+USD 1.600 M que en el REM anterior).
- Finalmente, se prevé un superávit fiscal primario del SPNF de ARS 15.400 Bn para 2026, ARS 154.000 M por debajo de la proyección previa.

Según el INDEC, la **producción industrial manufacturera** cayó 4,9% YoY en julio, acumulando una baja de 2,6% en enero-julio. En términos mensuales, la serie desestacionalizada retrocedió 5,0% MoM, mientras que la tendencia-ciclo disminuyó 0,9%. Donde 12 de las 16 divisiones industriales registraron caídas interanuales, destacándose Maquinaria y equipo (-26,7%) y Otros equipos, aparatos e instrumentos (-31,4%), entre las más relevantes.

Según el INDEC, la **actividad de la construcción** (ISAC) cayó 4,5% YoY durante julio, aunque acumuló un crecimiento de 1,7% en los primeros siete meses del año. En términos mensuales, la serie desestacionalizada retrocedió 4,6% MoM, mientras que la tendencia-ciclo disminuyó 1,1%, reflejando una marcada contracción de la actividad durante julio.

Según el IDECBA, la **inflación en CABA** se desaceleró al 1,7% en agosto, desde el 2,9% de julio, volviendo a ubicarse por debajo del 2%, impulsada principalmente por una caída cercana al 3% en los precios estacionales. No obstante, la inflación núcleo superó el 2%.

En agosto, la **Canasta Básica Alimentaria (CBA)** y la **Canasta Básica Total (CBT)** aumentaron 2,6% MoM en GBA, acumulando 23,2% y 22,7% en el año, respectivamente, y variaciones interanuales de 39,6% para la CBA y 38,3% para la CBT.

Según la CAME, las **ventas minoristas** de las pymes cayeron 0,2% YoY en agosto en términos reales y 2,7% MoM (-2,4% en 2026). En paralelo, las ventas online de comercios con local físico crecieron 17,6% YoY.

El Gobierno profundizó el **ajuste fiscal** en agosto, con una caída de 7,95% YoY en el gasto efectivamente pagado de la Administración Pública Nacional (APN) y de 9,95% en el gasto devengado, según IARAF.

En julio, el índice de **producción minera** mostró una suba de 3,7% YoY, mientras que el acumulado enero-julio presentó un aumento de 7,7% YoY. En julio, mostró una baja de 0,9% MoM.

En junio, el índice serie original del **indicador sintético de servicios públicos** registró una suba de 0,8% YoY, mientras que, en términos desestacionalizados, presentó una variación negativa de 0,7% MoM.

La **morosidad de las empresas** se habría quintuplicado en menos de dos años, al pasar de 0,7% de los préstamos en noviembre de 2024 a 3,7% en julio de 2026, aunque permanece por debajo del máximo de 8,1% registrado a comienzos de 2020. El deterioro se produce en paralelo con la expansión del crédito corporativo, cuyo stock pasó de 5,7% a 9,8% del PIB entre septiembre de 2023 y junio de 2026.

Según la UIA, en julio, el 47,6% de las empresas industriales reportó dificultades para afrontar al menos uno de sus pagos, mientras que el 9,2% registró atrasos en todos los compromisos simultáneamente.

Según la FITA, durante el 1°S26, la **producción textil** cayó 24,4% YoY.



El **salario de los empleados públicos** cayó 40,5% en términos reales desde el inicio de la gestión de Javier Milei, según un informe de la ATE de CABA, mientras que la mora crediticia de los trabajadores estatales se elevó de 5,43% en julio de 2024 a 18,63% en junio de 2026, multiplicándose por 3,4.

Esta semana se presentarán los siguientes indicadores:

- Lunes 14 de septiembre: Canasta de Crianza de agosto.
- Martes 15 de septiembre: Capacidad Instalada en la Industria de julio.
- Miércoles 16 de septiembre: Costo de la Construcción, Precios Mayoristas e Índice Líder (UTDT) de agosto.
- Jueves 17 de septiembre: Mercado de Trabajo del 2°T26, Avance del Nivel de Actividad del 2°T26 e Industria Farmacéutica del 2°T26.
- Viernes 18 de septiembre: Intercambio Comercial de Bienes de agosto.

ARGENTINA: Renta Fija

El escenario de tasas externas se agudizó y nadie quedó a salvo en la Región

A excepción de los AO27, AO28 y AL29, **todos los demás bonos tuvieron una caída la semana pasada**, alineada con la caída de los demás bonos de la Región, a pesar de la recuperación parcial del día viernes. **El riesgo país se redujo -1,4% hasta los 484 bps.**

Figura 3

BONOS DE LATINOAMERICA: evolución y datos técnicos

Ticker		Last Price	Mid YTW	Bid	Ask	Net	%1D	%5D	%1M	%3MTD	%YTD
ARGENT 1 07/09/29	GD29	189.992	8.033	89.788	90.197	+132	+15%	-02%	+32%	+53%	+77%
ARGENT 0 3/4 07/09/30	GD30	187.129	8.432	86.963	87.295	+085	+10%	-10%	-46%	+52%	+2.10%
ARGENT 4 1/8 07/09/35	GD35	175.810	9.972	75.642	75.977	+099	+13%	-88%	-2.53%	+06%	+1.59%
ARGENT 5 01/09/38	GD38	179.482	9.859	79.309	79.655	+066	+08%	-93%	-2.34%	+02%	+2.06%
ARGENT 3 1/2 07/09/41	GD41	170.616	10.027	70.461	70.771	+035	+05%	-96%	-2.95%	+05%	+1.83%
ARGENT 4 1/8 07/09/46	GD46	171.612	9.778	71.429	71.795	+164	+23%	-55%	-2.17%	+66%	+07%
ARGBON 6 10/29/27	AO27	198.772	7.358	98.512	99.031	-003	--	+04%	+04%	+47%	
ARGBON 6 10/31/28	AO28	191.085	10.834	90.869	91.299	+007	+01%	+06%	-2.15%	+17%	
ARGBON 6 10/31/29	AO29	186.957	11.041	86.771	87.144	-147	-17%	-21%		-67%	
ARGBON 6 1/2 11/30/29	AN29	189.008	11.389	88.712	89.304	-025	-03%	-17%	-3.12%	+18%	+82%
ARGBON 1 07/09/29	AL29	152.333	10.359	52.098	52.569	+052	+10%	+1.01%	-39%	+1.17%	-22.41%
ARGBON 0 3/4 07/09/30	AL30	153.500	10.678	53.500	53.650	-400	-74%	-19%	-1.29%	+75%	-17.88%
ARGBON 4 1/8 07/09/35	AL35	173.035	10.888	72.769	73.301	-018	-02%	-59%	-2.59%	+45%	-2.40%
ARGBON 5 01/09/38	AE38	175.545	11.291	75.217	75.873	-209	-28%	-60%	-2.29%	+43%	-2.51%
ARGBON 3 1/2 07/09/41	AL41	167.786	10.928	67.519	68.052	-258	-38%	-1.02%	-5.99%	+28%	+3.77%
ARGENT 0 1/2 07/09/29	GE29	90.296	7.271	89.490	91.102	+185	+21%	+30%	+91%	+77%	+4.11%
ARGENT 0 1/8 07/09/30	GE30	85.934	7.798	85.524	86.343	+113	+13%	-08%	-19%	+56%	+3.05%
ARGENT 3 7/8 07/09/35	GE35	74.740	9.251	74.151	75.329	+083	+11%	-33%	-2.51%	+16%	+6.86%
ARGENT 4 1/4 01/09/38	GE38	77.766	9.447	77.182	78.350	-005	-01%	-66%	-3.34%	+01%	+4.75%
ARGENT 3 07/09/41	GE41	70.537	9.500	70.021	71.052	+100	+14%	-52%	-2.97%	+07%	+6.40%
ARGENT 4 1/8 07/09/46	GE46	70.438	9.160	69.764	71.111	+199	+28%	-28%	-2.41%	-28%	+4.76%
BONTE 29 1/2 05/30/30		110.562	28.466	110.232	110.892	-214	-19%	-51%	-1.49%	-10%	+18%
BRAZIL 3 7/8 06/12/30		94.918	5.390	94.772	95.065	+002	--	-37%	-56%	-40%	-70%
BRAZIL 6 10/20/33		99.258	6.129	99.210	99.306	-070	-07%	-58%	-68%	-48%	-2.05%
BRAZIL 7 1/8 01/20/37		104.984	6.456	104.778	105.191	-026	-02%	-35%	-98%	-10%	+4.41%
BRAZIL 5 5/8 01/07/41		90.143	6.706	89.984	90.303	-055	-06%	-44%	-1.11%	-20%	+3.07%
BRAZIL 7 1/8 05/13/54		96.449	7.428	96.288	96.611	-011	-01%	-35%	-34%	+14%	-2.83%
BOLIVI 4 1/2 03/20/28		96.408	8.291	95.781	97.035	-033	-03%	-26%	-1.11%	-23%	+4.60%
BOLIVI 7 1/2 03/02/30		97.140	8.827	96.502	97.779	-224	-23%	-28%	-1.06%	-34%	+4.50%
COLOM 8 1/2 04/25/35		109.467	6.986	109.192	109.743	+145	+13%	-97%	-2.06%	-1.64%	-85%
COLOM 8 3/8 11/07/54		107.425	7.720	107.185	107.665	+403	+38%	-96%	-2.38%	-2.30%	+1.19%
CHILE 4.95 01/05/36		95.217	5.616	95.029	95.405	-010	-01%	-1.28%	-1.94%	-1.57%	+5.75%
CHILE 5.33 01/05/54		98.988	6.086	98.718	99.258	+161	+18%	-1.40%	-1.33%	-1.50%	+7.07%
ELSALV 7.65 06/15/35		103.508	7.102	103.022	103.994	-031	-03%	-72%	-53%	-21%	-51%
ELSALV 9.65 11/21/54		114.266	8.319	113.824	114.707	+146	+13%	-43%	+09%	+34%	-40%
ECUA 6.9 07/31/30		99.131	7.353	98.817	99.445	+037	+04%	-54%	-78%	-91%	+35%
ECUA 6.9 07/31/35		98.140	9.142	88.852	89.427	+157	+18%	-1.79%	-1.89%	-2.62%	+99%
PANAMA 6.7 01/26/36		104.100	6.065	103.887	104.313	-056	-05%	-1.08%	-1.21%	-1.26%	+3.42%
PANAMA 6.853 03/28/54		102.051	6.686	101.787	102.314	+149	+15%	-1.27%	-1.15%	-1.31%	-2.26%
PARGUY 4.95 04/28/31		98.496	5.413	98.243	98.749	-042	-04%	-34%	-82%	-60%	+3.18%
PARGUY 5.4 03/30/50		86.897	6.517	86.587	87.208	+311	+36%	-22%	-1.17%	-1.03%	+7.29%
PERU 5 3/8 02/08/35		97.582	5.741	97.364	97.799	+040	+04%	-1.16%	-1.68%	-1.31%	-4.60%
URUGUA 4 3/8 01/23/31		98.895	4.734	98.698	99.093	-021	-02%	-43%	-84%	-47%	-2.69%
URUGUA 5.442 02/14/37		98.558	5.641	98.330	98.785	-011	-01%	-1.25%	-1.70%	-1.36%	+5.36%
URUGUA 5.1 06/18/50		97.462	6.128	87.172	87.753	+087	+10%	-1.63%	-2.30%	-1.72%	+7.48%

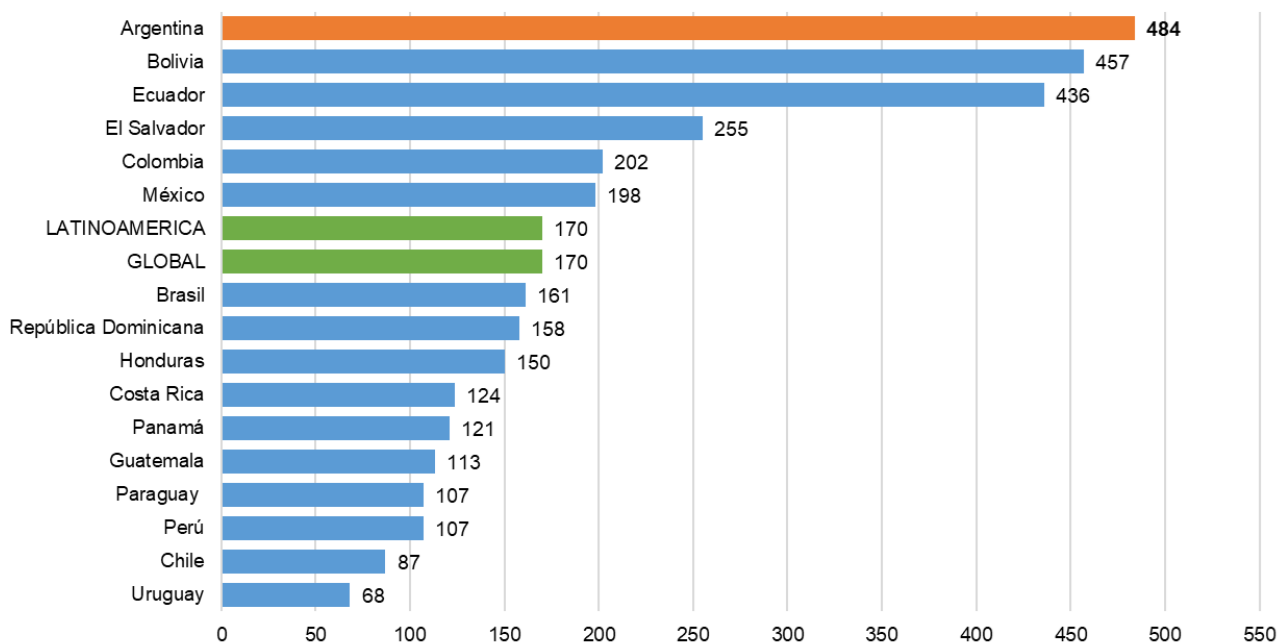
Fuente: Bloomberg

Los bonos en dólares cerraron la semana con caídas (en promedio), a pesar de las subas de la última rueda, en un contexto global que sigue presionando por la suba de tasas externas y por temores a una inflación más elevada a nivel mundial. El mercado internacional anticipa con cautela la próxima decisión de política monetaria de la Reserva Federal de EE.UU., encabezada por Kevin Warsh. Se prevé un incremento de 25 puntos básicos en la tasa de interés de referencia. Dicho ajuste responde a la persistencia en las presiones inflacionarias estadounidenses, lo que podría obligar al organismo a endurecer las condiciones crediticias globales para mantener bajo control la evolución de los precios. Un eventual incremento en las tasas de interés estadounidenses fortalece de manera directa al dólar global y presiona al alza los rendimientos de la renta fija soberana internacional. Para los mercados emergentes, esta dinámica suele traducirse en un encarecimiento generalizado del costo de financiamiento y en un drenaje de liquidez hacia activos de mayor seguridad.

En este entorno global, **los bonos de deuda soberana de mayor riesgo tienden a sufrir ajustes bajistas debido a un reacomodamiento del apetito de riesgo de los inversores institucionales**. Un endurecimiento monetario de la Fed afectaría en parte a la cotización de los títulos locales en el corto plazo, incrementando la volatilidad de sus precios. El sostenimiento del anclaje fiscal, la consolidación del proceso de desinflación y la capacidad de acumulación de reservas por parte del BCRA actuarán como amortiguadores clave.

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:

Figura 4
RIESGO PAÍS DE LATINOAMÉRICA: en puntos básicos



Fuente: RFT en base a JP Morgan

En ByMA, con precios de bonos a valor residual, el AO27 bajó 0,3%, el AO29 -0,1%, el AN29 -0,2%, el AL35 -1,4%, el AE38 -0,4%, y el AL41 -1,5%. El AL29 ganó 0,4%, el AL30 +0,1%, y el AO28 cerró neutro. Por el lado de los Globales, el GD29 subió 0,6%, el GD30 +0,3%, el GD35 cayó 0,4%, el GD38 -0,6%, el GD41 -0,6%, y el GD46 -0,2%.

Figura 5

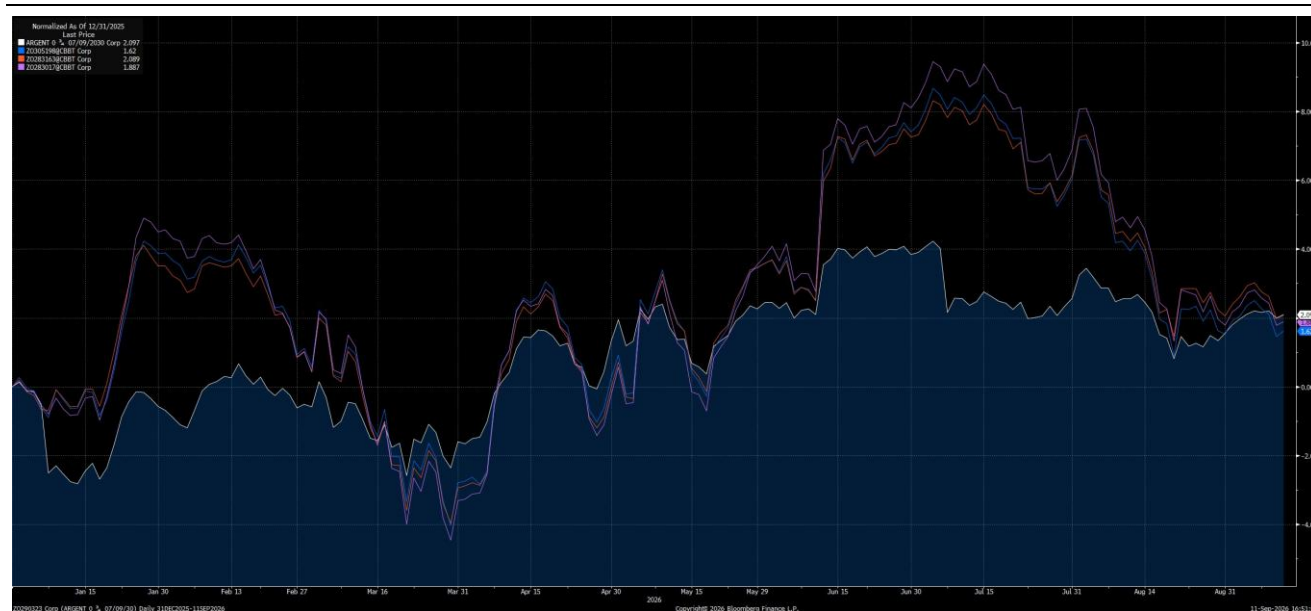
BONOS EN DOLARES: datos técnicos IAMC y precios en BYMA especie "D" del día de la fecha

Especie	Ticker	Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 11/09/2026	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
Bonar 2027	AO27	29/10/2027	6,000%	102,75	-0,3	0,6	-	3,81%
Bonar 2028	AO28	30/10/2028	6,000%	94,89	0,0	0,3	-	9,11%
Bonar 2029	AL29	9/7/2029	1,000%	54,60	0,4	1,2	-22,6	7,44%
Bonar 2029	AO29	31/10/2029	6,000%	90,54	-0,1	0,4	-	10,02%
Bonar 2029	AN29	30/11/2029	6,500%	92,48	-0,2	0,0	2,2	10,21%
Bonar 2030	AL30	9/7/2030	0,750%	55,96	0,1	0,9	-17,1	8,53%
Bonar 2035	AL35	9/7/2035	4,125%	75,94	-1,4	-0,1	-1,5	10,38%
Bonar 2038	AE38	9/1/2038	5,000%	78,70	-0,4	0,3	-1,0	10,61%
Bonar 2041	AL41	9/7/2041	3,500%	70,49	-1,5	0,2	-3,7	10,49%
Global 2029	GD29	9/7/2029	1,000%	56,47	0,6	1,5	-22,6	5,18%
Global 2030	GD30	9/7/2030	0,750%	58,28	0,3	1,2	-17,0	6,28%
Global 2035	GD35	9/7/2035	4,125%	79,81	-0,4	0,4	1,6	9,38%
Global 2038	GD38	9/1/2038	5,000%	83,74	-0,6	0,2	1,0	9,12%
Global 2041	GD41	9/7/2041	3,500%	74,24	-0,6	0,5	2,0	9,53%
Global 2046	GD46	9/7/2046	3,750%	68,44	-0,2	1,1	-4,4	9,33%

Fuente: BYMA

Figura 6

EVOLUCIÓN COMPARADA DEL GD30 (en blanco) VS. GD35, GD38 y GD41: en dólares



Fuente: Bloomberg

Los Bopreales 2027 cerraron la semana con una baja de 0,2% en promedio, mientras que los Bopreales 2028 perdieron en promedio 0,4%.

Figura 7

BOPREALES: Datos técnicos

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 11/09/2026	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
BOPREAL Serie I Clase A	BPA7D	30/10/2027	5,000%	103,75	-0,2	0,2	3,8	2,83%
BOPREAL Serie I Clase B	BPB7D	30/10/2027	5,000%	103,85	-0,1	0,3	4,8	2,61%
BOPREAL Serie I Clase C	BPC7D	30/4/2027	5,000%	103,95	-0,2	0,4	5,3	2,50%
BOPREAL Serie I Clase D	BPD7D	30/10/2027	5,000%	104,05	-0,1	0,4	5,5	2,46%
BOPREAL Serie IV Clase A	BPA8D	31/10/2028	3,000%	93,00	-0,4	0,6	6,1	7,13%
BOPREAL Serie IV Clase B	BPB8C	31/10/2028	3,000%	93,00	-0,4	0,9	7,3	7,34%

Fuente: LSEG

YPF colocó ONs Clase 44 en dólares (emitidas bajo ley Nueva York) a una tasa de interés fija anual de 7,55% con vencimiento el 18 de junio de 2035, por un monto nominal de USD 1.200 M (el 55,3% de las ofertas ingresadas). El precio de colocación fue de USD 98,075 por cada 100 nominales, el cual representó una TIR de 7,85%. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral a partir del mes 9 y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

YPF realizará una oferta de compra de las ONs Clase 53 en dólares (emitidas bajo ley extranjera) con cupón anual de 6,95% y vencimiento el 21/07/2027 con un capital pendiente de pago de USD 643,43 M, y ONs Clase 17 en dólares (emitidas bajo ley extranjera) con cupón step up de 2,5% a 9% y vencimiento el 30/06/2029 con un capital pendiente de pago de USD 641 M. La contraprestación por la ON 2027 será de USD 1.017,50 por cada 1.000 nominales, mientras que de la ON 2029 será de USD 1.042 por cada 1.000 nominales. El importe total de contraprestación en efectivo será de hasta USD 1.000 M, excluidos los intereses devengados. El vencimiento de la oferta será este miércoles 16 de septiembre de 2026.

TECPETROL reabrió 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 USD 450 M. El precio de colocación fue de USD 101,623 por cada 100 nominales, arrojando un rendimiento de 7,25%. 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. El nuevo monto en circulación es de USD 850 M.

MERCADOLIBRE colocó en el mercado internacional una ON en dólares a una tasa de interés fija de 5,85% anual con vencimiento el 14 de septiembre de 2036 por un monto nominal de USD 1.000 M. El precio de colocación fue de USD 97,864 por cada 100 nominal, el cual representó un rendimiento de 6,139%. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*). Esta es la tercera emisión de la empresa en los mercados voluntarios. MELI tiene una ON emitida por USD 549 M con un cupón de 3,125% con vencimiento en enero de 2031, y otra ON emitida por USD 750 M 4,9% enero de 2033.

En el mercado local, **MIRGOR** reabrió la emisión de las ONs Clase 6 a una tasa de interés de 8% anual con vencimiento el 28 de mayo de 2028 por un monto nominal de USD 17,62 M. Además, colocó ONs Clase 7 a una tasa fija anual de 6% con vencimiento el 11 de septiembre de 2027 por un monto nominal de USD 10,97 M. Las ONs Clase 6 devengan intereses en forma trimestral y amortizan al vencimiento (*bullet*). Las ONs Clase 7 también pagarán intereses trimestralmente y devolverán capital al vencimiento (*bullet*).

Una nueva y auspiciosa recuperación de los bonos en pesos

El viernes el Tesoro adjudicó ARS 8,41 Bn. en una nueva licitación de deuda (se recibieron ofertas por ARS 14,17 Bn.). Del total adjudicado, ARS 7,43 Bn. fueron en instrumentos en pesos. El equivalente a ARS 982.108 M correspondió a instrumentos dólar-linked. **Es positivo ya que hubo fuerte demanda por deuda del Tesoro, lo que facilita el financiamiento sin emisión. Pero la demanda de dólar-linked muestra que el mercado todavía busca cobertura cambiaria.**

Los bonos en pesos ajustables por CER mostraron en las últimas cinco ruedas mayoría de alzas, después de conocerse el dato de inflación minorista del mes de agosto, el cual resultó en línea con lo esperado por el mercado.

Figura 8

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

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 11/09/2026	Variación porcentual			TIR Real
					WTD	MTD	YTD	
Bonte 2026 CER + 2%	TX26	9/11/2026	2,000%	740,10	0,4	1,0	-35,8	4,29%
Bonte 2028 CER + 2.25%	TX28	9/11/2028	2,250%	1.738,00	0,5	2,0	5,7	8,68%
Discount 2033	DICP	31/12/2033	5,830%	49.095,00	0,4	2,5	13,9	9,75%
Par 2038	PARP	31/12/2038	1,770%	35.140,00	0,0	1,6	18,3	10,12%
Cuasipar 2045	CUAP	31/12/2045	3,310%	43.345,00	0,0	1,8	16,3	9,09%
Letra 2026 CER + 0%	X30S6	30/9/2026	0,000%	116,26	0,4	0,7	-	1,42%
Bonte 2026 CER + 0%	TZXO6	31/10/2026	0,000%	172,65	0,5	1,0	32,1	2,74%
Letra 2026 CER + 0%	X30N6	30/11/2026	0,000%	124,86	0,3	1,1	32,8	4,74%
Bonte 2026 CER + 0%	TZXD6	15/12/2026	0,000%	303,35	0,4	1,2	31,9	4,69%
Bonte 2027 CER + 0%	TZXM7	31/3/2027	0,000%	223,30	0,1	1,3	32,3	5,82%
Bonte 2027 CER + 0%	TZXA7	30/4/2027	0,000%	123,00	0,0	0,7	26,3	6,04%
Bonte 2027 CER + 0%	TZXY7	31/5/2027	0,000%	121,05	0,2	0,6	-	5,73%
Bonte 2027 CER + 0%	TZX27	30/6/2027	0,000%	398,00	0,7	2,1	31,7	5,45%
Bonte 2027 CER + 0%	TZXS7	30/9/2027	0,000%	107,20	0,3	1,8	-	7,04%
Bonte 2027 CER + 0%	TZXO7	29/10/2027	0,000%	97,20	0,3	1,9	-	7,19%
Bonte 2027 CER + 0%	TZXD7	15/12/2027	0,000%	278,35	0,4	1,8	29,9	8,15%
Bonte 2028 CER + 0%	TZXM8	31/3/2028	0,000%	100,00	0,1	1,5	-	9,28%
Bonte 2028 CER + 0%	TZX28	30/6/2028	0,000%	352,70	0,2	1,8	28,3	9,47%
Bonte 2028 CER + 0%	TZXS8	30/9/2028	0,000%	95,60	0,1	1,4	-	9,46%
Bonte 2028 CER + 0%	TZXD8	15/12/2028	0,000%	86,20	0,5	2,1	-	9,19%
Bonte 2029 CER + 0%	TZXM9	31/3/2029	0,000%	90,40	-0,1	1,0	-	9,80%

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

Los bonos en pesos Duales CER/TAMAR mostraron durante la semana una suba de 0,6%:

Figura 9

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

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Margen Aplicable TAMAR	Precio al 11/09/2026	Variación porcentual			TNA
					WTD	MTD	YTD	
CER/TAMAR 2028	TXMJ8	30/6/2028	3,000%	99,61	0,1	1,4	-	5,40%
CER/TAMAR 2028	TXMD8	15/12/2028	3,000%	93,90	0,6	1,6	-	5,86%
CER/TAMAR 2029	TXMJ9	29/6/2029	3,000%	92,70	0,4	1,3	-	6,76%
CER/TAMAR 2029	TXMD9	14/12/2029	3,000%	86,49	0,7	1,5	-	6,67%
CER/TAMAR 2030	TXMJ0	28/6/2030	3,000%	83,60	1,0	1,7	-	6,64%

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

Las Lecap cerraron la semana con una ganancia promedio de 0,5%:

Figura 10

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

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 11/09/2026	Variación porcentual			TIR Nominal
					WTD	MTD	YTD	
Lecap	S15S6	15/9/2026	0,000%	107,16	0,4	0,8	-	19,93%
Lecap	S30S6	30/9/2026	0,000%	116,37	0,5	0,8	-	26,02%
Lecap	S16O6	16/10/2026	0,000%	103,15	0,5	0,8	-	26,33%
Bonte	TO26	17/10/2026	15,500%	105,45	0,4	0,8	15,0	25,23%
Lecap	S30O6	30/10/2026	0,000%	131,45	0,6	0,9	23,2	25,71%
Lecap	S13N6	13/11/2026	0,000%	105,30	0,4	0,9	-	27,94%
Lecap	S30N6	30/11/2026	0,000%	123,29	0,4	1,0	23,3	27,94%
Boncap	T15E7	15/1/2027	0,000%	148,25	0,4	0,9	24,3	27,98%
Boncap	T30A7	30/4/2027	0,000%	134,18	0,4	1,1	26,0	29,00%
Boncap	T31Y7	31/5/2027	0,000%	126,15	0,4	1,0	25,0	30,22%
Boncap	T30J7	30/6/2027	0,000%	127,55	0,4	1,0	-	29,06%
Bonte	TY30P	31/5/2030	29,500%	110,35	-0,7	-0,7	0,5	30,43%

Fuente: LSEG

Este es el calendario bursátil de la semana:

- Lunes 14: Se pagará la renta de los títulos CFS90, BAF27, YFCIO, PEC60 y PMM27, más el capital e intereses de los bonos RB580 y PEC70.
- Martes 15: Se abonará la renta de los títulos RC3CO, SF1AL, SF1BL, TO1AL, TO1BL e YFCOO, más el capital e intereses de los BDC31, CA31, CH31, CT31, ER31, JUM31, MIM31, ND31, PBM31, PMM31, PU31, RIM31, RN31, S15S6, SA31, SE31, SJ31, ST31, TF31, TTS26 y TU31.
- Miércoles 16: Se pagará la renta de los títulos CNQ20 y NLCDO.
- Jueves 17: renta de los CACBO, CP230, PBD26, RB640 y RB660, capital e interés IF22L.
- Viernes 18 de septiembre: Se pagará la renta de los títulos OZC70, PBM27 y VWCGO, más el capital e intereses de los bonos BL2S6 y BLS26.

ARGENTINA: Renta Variable

Semana de recuperación en casi todas las acciones

Los ADRs de acciones argentinas que cotizan en el exterior manifestaron durante la semana mayoría de alzas. Se destacaron las petroleras, con VIST que ganó 7,1% e YPF +6,5%, seguidas por TGS +5,8%, AGRO +4,8%, CRESY +4,5%, PAM +4,3%, TEO +3,9%, BBAR +3,5%, CEPU +3,1%, entre otras. Cayeron: GLOB -6,2%, MELI -3,6%, BIOX -2,6% y LOMA -1,8%, entre otras.

Figura 11

ADRS DE ACCIONES ARGENTINAS: Variación porcentual, precios en USD

Empresa	TICKER	Precio (Exterior)	Capitalización Bursátil USD M	Variación %		
				En la semana	En el mes	2026
Vista Energy	VIST	76,44	8.753,2	7,1	10,5	62,2
Adecoagro	AGRO	11,85	1.779,3	4,8	8,3	55,5
YPF	YPF	55,18	23.388,3	6,5	8,7	55,0
Ternium	TX	57,36	11.309,3	-0,7	5,1	50,9
Tenaris	TS	57,31	30.293,1	0,8	1,9	48,0
Telecom Argentina	TEO	13,44	1.794,7	3,9	2,0	16,6
Pampa Energía	PAM	86,74	5.080,1	4,3	7,4	-0,1
Cresud	CRESY	12,26	839,5	4,5	9,7	-0,2
Transportadora de Gas del Sur	TGS	29,89	2.260,9	5,8	6,4	-1,1
Corporación America Airports	CAAP	24,52	4.094,1	1,5	5,6	-4,7
MercadoLibre	MELI	1.897,06	96.640,3	-3,6	-1,5	-5,4
IRSA	IRS	15,49	1.169,3	2,7	4,1	-5,9
Banco Macro	BMA	77,62	5.246,2	0,3	0,2	-11,2
BBVA Argentina	BBAR	14,87	3.317,6	3,5	1,3	-14,3
Grupo Financiero Galicia	GGAL	43,63	6.255,3	0,8	2,2	-14,9
Edenor	EDN	24,64	583,2	1,9	6,2	-16,3
Central Puerto	CEPU	14,12	2.289,6	3,1	6,3	-17,3
Loma Negra	LOMA	9,77	1.238,5	-1,8	0,4	-22,1
Grupo Supervielle	SUPV	8,53	695,0	-0,7	-0,1	-26,1
Globant	GLOB	37,24	1.584,7	-6,2	-9,9	-43,9
Bioceres	BIOX	0,42	27,0	-2,6	-1,7	-67,7

Fuente: LSEG

AUTOPISTAS DEL SOL (AUSO) obtuvo un fallo favorable en la causa penal iniciada en 2019, ratificando la validez de los acuerdos de renegociación contractual aprobados en 2018. Con este aval judicial, la compañía cuenta con la base legal necesaria para exigir un ajuste en los peajes del Acceso Norte, los cuales actualmente presentan un marcado retraso tarifario en comparación con los demás accesos a Buenos Aires. La resolución judicial dificulta al Gobierno sostener la demanda de nulidad heredada y abre el camino hacia una renegociación.

FERRUM (FERR) atraviesa un severo deterioro financiero tras registrar una pérdida neta de ARS 26.060,8 M en su último ejercicio y un quebranto operativo superior a los ARS 27.000 M en los primeros seis meses de 2026. Según la empresa, este resultado obedece a una caída del 6,3% real en sus ventas debido a la fuerte competencia de productos importados, una marcada sensibilidad del consumidor que redujo los precios y un constante incremento en los costos productivos. Como consecuencia, la compañía sufrió una caída de su margen bruto (que pasó del 37,2% al 11,7%) y debió afrontar cuantiosos gastos de reestructuración de personal.

ALUAR (ALUA) reportó en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2026 una ganancia neta de ARS 274.006 M, que se compara con la utilidad neta del mismo período del año anterior de ARS 17.515,9 M. Los ingresos por ventas alcanzaron en el ejercicio los ARS 2.908,56 Bn vs. los ARS 2.086,6 Bn del año pasado. El resultado operativo en el ejercicio fue de ARS 487.131,3 M vs. los ARS 176.206,31 M del mismo período del año 2025.

Figura 12

ALUAR (ALUA): 5 años, en pesos



Fuente: TradingView

GEOPARK (GPRK) busca revertir varios años de contracción operativa mediante una ambiciosa estrategia que combina su crecimiento en Vaca Muerta con el ingreso al bloque Bare en Venezuela. Con esta apuesta en la Faja del Orinoco, la petrolera prevé multiplicar por 2,7 su producción para 2030, respaldando una reactivación en sus ventas y EBITDA. Aunque cotiza a un múltiplo atractivo de 3,3 veces EV/EBITDA, la compañía conlleva un perfil de riesgo más elevado que sus pares del sector debido a los desafíos políticos y regulatorios del mercado venezolano.

YPF (YPF) profundizará su estrategia de optimización de activos al devolver cuatro áreas secundarias de Vaca Muerta y reasignar sus recursos hacia proyectos de no convencionales de mayor escala. En el marco del foro petrolero en Houston, su presidente Horacio Marín anunció también la ampliación del oleoducto Vaca Muerta Oil Sur (VMOS) para elevar su capacidad a 700.000 barriles diarios. Con un avance superior al 80% en las obras y una inversión cercana a los USD 3.000 M, prevé realizar las primeras exportaciones a principios de 2027.

También la petrolera contempla presentar nuevos proyectos bajo el RIGI que elevarán la inversión total acumulada del grupo y sus socios a USD 154.100 M, según confirmó Horacio Marín. El plan estratégico incluye sumar una tercera planta flotante al proyecto Argentina LNG para elevar la exportación de gas licuado a 18 millones de toneladas anuales, cuya decisión final de inversión se firmaría a fin de año. Asimismo, la petrolera proyecta expandir la producción operada desde los actuales 400.000 barriles diarios hasta alcanzar los 2 millones.

Por otro lado, tras habilitar la compra de acciones desde su propia aplicación mediante una alianza con Santander, YPF sumó más de 15.000 nuevos accionistas y comercializó 550.000 títulos en solo 15 días.

Figura 13

YPF (YPF): 5 años, en dólares



Fuente: TradingView

GRUPO CLARÍN (GCLA) a través de su subsidiaria GC Gestión Compartida, adquirió por USD 1,6 M el 60% de Gestión de Préstamos y Cobranzas, compañía con 11 años de trayectoria antes controlada por el Grupo ST.

METROGAS (METR): El Ministerio de Economía suspendió una restricción regulatoria vigente desde 2016 que exigía a YPF desinvertir en Metrogas, despejando el camino para concretar la venta de la distribuidora a Edenor por USD 780 M. La Resolución 1469/2026 evita que el antiguo procedimiento de desinversión se superponga con la transacción acordada, manteniendo la suspensión hasta la transferencia efectiva de las acciones o la finalización del Plan Gas.Ar en 2028. Esta medida administrativa le otorga previsibilidad al proceso para que Edenor avance con la obtención de los avales oficiales requeridos para tomar el control de la compañía.

TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR (TGS) obtuvo la máxima calificación '1' por parte de S&P National Ratings gracias a su alta liquidez y una rentabilidad en ascenso, posicionándose como un activo clave para capitalizar el potencial de Vaca Muerta. S&P proyecta que su retorno sobre el capital se acerque al 20% promedio entre 2026 y 2027, impulsado por sus áreas de midstream y procesamiento de líquidos.

METROGAS (METR): El Ministerio de Economía suspendió una restricción regulatoria vigente desde 2016 que exigía a YPF desinvertir en Metrogas, despejando el camino para concretar la venta de la distribuidora a Edenor por USD 780 M. La Resolución 1469/2026 evita que el antiguo procedimiento de desinversión se superponga con la transacción acordada, manteniendo la suspensión hasta la transferencia efectiva de las acciones o la finalización del Plan Gas.Ar en 2028. Esta medida administrativa le otorga previsibilidad al proceso para que Edenor avance con la obtención de los avales oficiales requeridos para tomar el control de la compañía.

TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR (TGS) obtuvo la máxima calificación '1' por parte de S&P National Ratings gracias a su alta liquidez y una rentabilidad en ascenso, posicionándose como un activo clave para capitalizar el potencial de Vaca Muerta. S&P proyecta que su retorno sobre el capital se acerque al 20% promedio entre 2026 y 2027, impulsado por sus áreas de midstream y procesamiento de líquidos.

PAMPA ENERGÍA (PAMP): El Ministerio de Economía aprobó el ingreso al RIGI del proyecto de PAMP para construir una megaplanta de fertilizantes en Bahía Blanca por un monto de USD 2.693 M. La ejecución del complejo quedó adjudicada al consorcio integrado por Tecnimont y la constructora SACDE, firma vinculada a los accionistas de la propia energética. La filial a cargo justificó la contratación al calificar a la empresa local como la única capaz de cumplir los requisitos técnicos y tras resultar la única oferta válida en la licitación. De este modo, Pampa avanza en una inversión estratégica que accederá a significativos beneficios fiscales y cambiarios.

Estas las recomendaciones sobre Argentina:

Citi advirtió que la recuperación de la banca argentina entra en una etapa más exigente y **mantuvo su recomendación de "Comprar" únicamente para GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) y BANCO MACRO (BMA)**. Aunque recortó los precios objetivo de todo el sector por la desaceleración del crédito y la compresión de márgenes, **la entidad prevé que GGAL alcance los ARS 9.000** con un rendimiento total proyectado del 30,9%. En tanto, **para BMA fijó un precio objetivo de ARS 15.500** con un retorno total esperado del 25,2%, respaldado por un balance resistente y la mejora en su estimación de rentabilidad. Por su parte, **BBVA ARGENTINA (BBAR), BANCO HIPOTECARIO (BHIP) y GRUPO SUPERVIELLE (SUPV) fueron degradados a una calificación "Neutral"**.

BCP Securities calificó como sólidos los resultados de IRSA (IRS) para el cuarto trimestre fiscal de 2026, destacando un crecimiento del 8% interanual en sus ingresos reales y del 6% en el EBITDA ajustado. La firma resaltó el avance continuo del desarrollo urbanístico Ramblas del Plata y la resiliencia de los centros comerciales, cuya ocupación se mantuvo elevada en un 97% pese a un consumo interno más débil. Asimismo, la consultora subrayó que el apalancamiento neto se conservó estable en un saludable 1,5x EBITDA, respaldado por una sólida posición de caja de USD 386 M.

Bank of America (BofA) reiteró su recomendación de "Comprar" acciones de VISTA ENERGY (VIST) con un precio objetivo de USD 107,00 por ADR, fundamentado en una valuación por flujo de fondos descontados a 35 años. La entidad considera altamente positiva la actualización de sus reservas probadas (1P) a 654,9 MMboe tras incorporar los activos adquiridos de Equinor, así como la elegibilidad del área Bajo del Toro para ingresar al RIGI, lo que aceleraría su plan de perforaciones. Los pilares de la tesis alcista destacan la elevada exposición del grupo a Vaca Muerta, catalizadores macroeconómicos favorables en Argentina a corto plazo y un equipo directivo alineado con los accionistas. Asimismo, BofA prevé una rápida absorción de las recientes compras gracias al crecimiento de la producción y precios firmes del crudo, lo que mejorará la posición de apalancamiento de la compañía.

Morgan Stanley reiteró su recomendación de "Sobreponderar" para las acciones de GLOBANT (GLOB) con un precio objetivo de USD 50,00 por ADR, proyectado a mediados de 2027 a través de un modelo de flujo de fondos descontados (DCF). La firma destaca el avance de la compañía en su transición hacia la inteligencia artificial a través de sus AI pods, cuyos ingresos nativos de IA crecen un 60% trimestral, aportan márgenes cercanos al 50% y representan el 18% de las ventas estimadas para 2026. Pese a la incertidumbre macroeconómica que afecta al modelo de prestación tradicional, la recomendación se fundamenta en la sólida posición competitiva de la empresa y una atractiva valuación, dado que la acción cotiza con un descuento del 30% respecto a sus pares de transformación digital.

Goldman Sachs reiteró su recomendación de “Comprar” acciones de MERCADOLIBRE (MELI) con un precio objetivo de USD 2.300, lo que representa un potencial de revalorización del 20,7% basado en un múltiplo P/E proyectado de 37x. La firma destaca la sólida perspectiva de la empresa tras su participación en la conferencia Communacopia + Technology 2026, resaltando un entorno competitivo racional en Brasil y la resistencia de su cartera crediticia frente al contexto macroeconómico. Asimismo, el banco valora la decisión estratégica de reinvertir las ganancias de eficiencia en nuevas oportunidades de crecimiento a largo plazo — como la expansión de la tarjeta de crédito, programas de lealtad e inteligencia artificial— en lugar de priorizar márgenes de corto plazo.

Morgan Stanley resalta que la inflación de agosto en Argentina se desaceleró al 1,7% mensual (el nivel más bajo en 14 meses), acumulando un 21.3% en el año y consolidando el proceso de desinflación proyectado para el segundo semestre de 2026. Aunque los aumentos en precios regulados como vivienda y servicios continúan generando persistencia, la entidad sostiene una visión constructiva sobre el país, fundamentada en que esta tendencia mejorará gradualmente los salarios reales y el poder adquisitivo. Asimismo, prevé que el descenso inflacionario, junto con tasas de interés bajas y estables, impulsará el consumo y favorecerá la reactivación del crédito hacia fin de año.

JPMorgan destaca que la desinflación en Argentina se reanudó en agosto al registrar un 1,7% mensual (el menor nivel desde junio de 2025), impulsada principalmente por la deflación en los precios estacionales. La entidad proyecta un leve repunte al 1,9% para septiembre debido a ajustes en tarifas reguladas y servicios, antes de moderarse a un promedio del 1,5% mensual en el cuarto trimestre. Con esto, estiman que la inflación interanual cerrará diciembre de 2026 en 29,4%, bajo el supuesto de un tipo de cambio real estable y la paulatina normalización de los componentes regulados y de la canasta básica.

Barclays afirma que el estancamiento de la actividad no primaria no responde a una «enfermedad holandesa» ni a un proceso de cambio estructural, sino a un tipo de cambio real sobrevaluado e incompatible con la combinación actual de políticas económicas y la desconfianza del mercado. La entidad advierte que la intervención del BCRA para contener el dólar frena la recuperación de los sectores no primarios y limita la actividad económica general. Ante este escenario, Barclays prevé que la economía no primaria mantendrá un crecimiento muy débil y acotado, dado que las autoridades priorizan la estabilidad cambiaria y la desinflación por sobre la aceleración de la actividad económica.

Además de empresas en particular, **el mercado argentino ByMA permite acceder a diferentes alternativas de inversión de commodities mediante CEDEARs de ETFs**. La oferta incluye instrumentos con respaldo físico, fondos basados en futuros y carteras de compañías productoras.

Figura 14

ETFs de COMMODITIES AGRÍCOLAS EN BYMA

ETF	Exposición	Estructura	Comisión anual	Ratio de CEDEAR
GLD	Oro	Respaldo físico	0,40%	50:1
SLV	Plata	Respaldo físico	0,50%	6:1
USO	Petróleo WTI	Futuros	0,70%	15:1
GDX	Mineras de oro	Acciones	0,51%	10:1
COPX	Mineras de cobre	Acciones	0,65%	14:1
URA	Uranio e industria nuclear	Acciones y otros	0,69%	5:1
XLE	Sector energético estadounidense	Acciones	0,08%	2:1
XME	Metales y minería de EE. UU.	Acciones	0,35%	30:1
GSG	Canasta diversificada	Futuros	0,75%	6:1
CORN	Maíz	Futuros	0,61% neto	4:1
SOYB	Soja	Futuros	0,63% neto	5:1

Fuente: Refinitv

MERCADOS INTERNACIONALES

Volvió el miedo a adueñarse de los mercados

Los principales índices estadounidenses cerraron la semana en baja, pese al fuerte rebote registrado el viernes. El Dow Jones retrocedió 1,6%, el S&P 500 perdió 1,2%, el Nasdaq 100 cayó 0,6%. El Russell 2000 bajó 2,2%, nuevamente afectado por su mayor sensibilidad a las tasas de interés y al costo del financiamiento. **La presión provino principalmente del fuerte aumento del petróleo, la persistencia de la inflación y la suba de los rendimientos de los Treasuries.**

En el año las subas de los índices son aún satisfactorias:

Figura 15

RENDIMIENTO ANUAL DE BOLSAS MUNDIALES (acumulado 2026)

Index	2Day	Value	Net Chg	%Chg	Δ AVAT	Time	Adv/Dcl	%1Yr	%1YrCur
1) Americas									
11) DOW JONES		52606.30	+542.20	 +1.04%	 -19.79%	15:26	24 / 6	+14.09%	+14.09%
12) S&P 500		7660.08 d	+68.38	 +0.90%	 -4.89%	15:11	338 / 162	+16.28%	+16.28%
13) NASDAQ		26367.85	+286.13	 +1.10%	 -15.49%	15:26	1712 / 1332	+19.62%	+19.62%
14) S&P/TSX Comp		35652.88 d	+146.60	 +0.41%	 +0.38%	15:06	120 / 94	+21.24%	+20.94%
15) S&P/BMV IPC		63947.89 d	-158.93	 -0.25%	 -30.97%	15:06	7 / 28	+3.89%	+13.07%
16) IBOVESPA		186750.09 d	-1518.50	 -0.81%	 -7.50%	15:11	15 / 61	+30.46%	+37.20%
2) EMEA									
21) Euro Stoxx 50		6325.13 d	+56.16	 +0.90%	 -4.41%	11:50 c	34 / 15	+17.42%	+16.04%
22) FTSE 100		10650.44 d	+41.52	 +0.39%	 -15.15%	11:35 c	60 / 35	+14.55%	+14.15%
23) CAC 40		8179.77 d	+63.01	 +0.78%	 -1.76%	12:05 c	25 / 14	+4.55%	+3.33%
24) DAX		25568.56 d	+207.41	 +0.82%	 -9.95%	11:50 c	22 / 17	+7.87%	+6.60%
25) IBEX 35		19838.50 d	+178.70	 +0.91%	 +16.73%	11:55 c	23 / 12	+29.48%	+27.97%
26) FTSE MIB		52512.03 d	+704.63	 +1.36%	 -2.92%	11:40 c	31 / 8	+23.75%	+22.30%
27) OMX STKH30		3255.23	+10.25	 +0.32%	 +62.30%	11:35 c	20 / 10	+23.50%	+18.44%
28) SWISS MKT		13775.27 d	+35.17	 +0.26%	 -13.39%	11:55 c	10 / 10	+12.06%	+9.18%
3) Asia/Pacific									
31) NIKKEI		64011.34 d	-1259.61	 -1.93%	 +6.26%	02:45 c	95 / 128	+42.98%	+36.92%
32) HANG SENG		24805.63 d	-148.84	 -0.60%	 +2.06%	04:09 c	24 / 70	-4.91%	-5.56%
33) CSI 300		4510.16 d	-38.23	 -0.84%	 +9.73%	09/11 c	55 / 237	-0.26%	+5.84%
34) S&P/ASX 200		8741.21	-78.15	 -0.89%	 -10.54%	09/11 c	42 / 150	-1.40%	+6.22%
4) Global									
41) BBG World L/M		2647.47	+12.37	 +0.47%	 -5.90%	15:26	996 / 1207	+17.24%	+17.24%

Fuente: Bloomberg

El Brent llegó a USD 109,97 por barril ante las restricciones al transporte de crudo por el estrecho de Ormuz y el Mar Rojo. Aunque retrocedió el viernes, acumuló una ganancia semanal superior a 8%, reavivando el temor a que el shock energético prolongue las presiones inflacionarias.

El IPC estadounidense aumentó 0,4% MoM y 3,4% YoY en agosto, mientras que la inflación subyacente avanzó 0,3%, ligeramente por encima de lo previsto. Tras conocerse los datos, el mercado elevó hasta 87% la probabilidad de una suba de 25 pb en la reunión de la Fed del 15 y 16 de septiembre.

La recuperación del viernes respondió a la toma de ganancias en el petróleo y a compras de oportunidad después de cuatro ruedas consecutivas de pérdidas. También contribuyeron los resultados de Oracle (ORCL), cuyos ingresos crecieron 30% y superaron las previsiones, mientras que su cartera de contratos alcanzó USD 664.000 M, aunque el rebote en la acción no alcanzó para revertir las pérdidas acumuladas durante la semana.

Nike (NKE) dejará el S&P 100 el 21 de septiembre, aunque continuará dentro del S&P 500, tras un fuerte deterioro bursátil. La acción cerró en su mínimo en 12 años, acumulando una caída cercana al 50% en un año y 76% en cinco años, mientras su capitalización pasó de USD 264.000 M a fines de 2021 a unos USD 57.000 M actualmente.

Más abajo se encuentra la evolución anual del ETF del S&P 500 en el año, que se aprecia 12%, en comparación del Dow Jones con poco más del 9% y del Nasdaq 100 con más del 16%:

Figura 16

COMPARACION DE BOLSAS NORTEAMERICANAS: acumulado 2026



Fuente: Bloomberg

Diez de los once sectores finalizaron en baja y solamente energía logró beneficiarse del shock petrolero. **Energía (XLE) fue el único sector que terminó la semana en terreno positivo, con una suba de 1,4%, beneficiado por el fuerte aumento del petróleo. El sector acumula una ganancia de 45,2% en 2026 y de 45,7% YoY, ampliando su ventaja como el de mejor desempeño del año.** Salud (XLV) encabezó las pérdidas (-3,4%), seguido por Materiales Básicos (XLB; -3,2%), Industriales (XLI; -2,7%) y Consumo Discrecional (XLY; -2,6%).

Las bolsas europeas cerraron la semana en baja, afectadas por el aumento de los precios energéticos, la suba de los rendimientos y el endurecimiento monetario del Banco Central Europeo. El Stoxx 600 perdió 1,7% y el Euro Stoxx 50 retrocedió 1,1%.

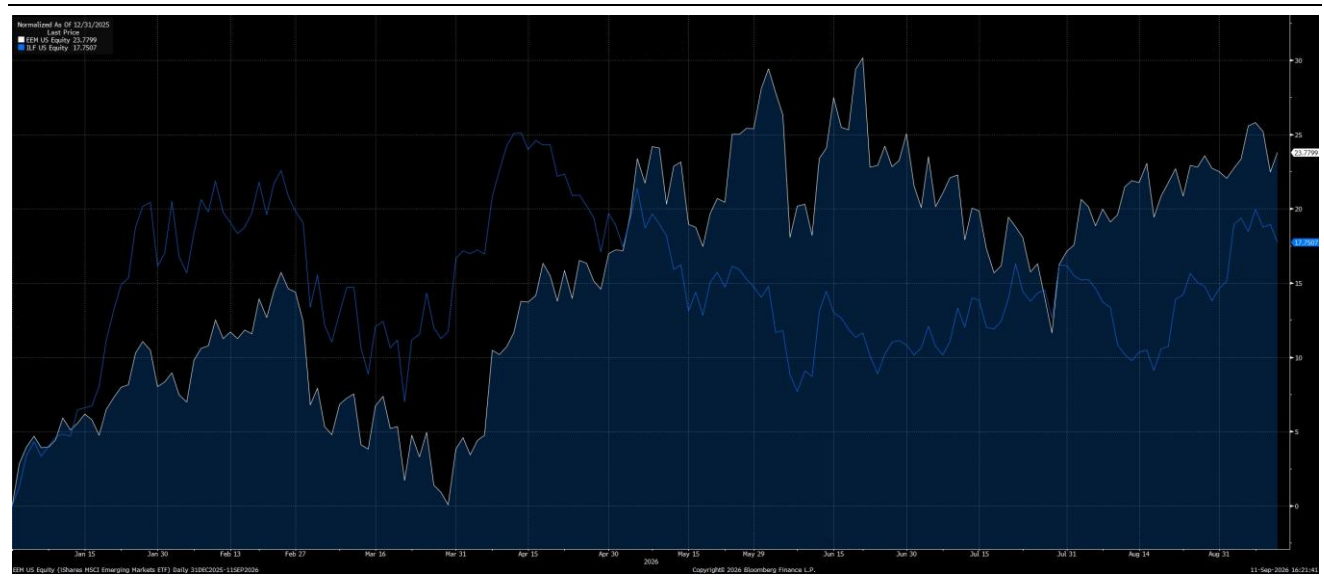
El BCE aumentó la tasa de depósito en 25 pb, hasta 2,50%, y advirtió sobre el riesgo que el encarecimiento de la energía prolongue la inflación. El doble impacto de mayores costos de producción y tasas de descuento más elevadas afectó especialmente a las compañías industriales, de consumo y crecimiento. El rebote del viernes no fue suficiente para revertir una de las semanas más negativas de los últimos meses.

Los mercados asiáticos cerraron mayormente en baja. En Japón, el Nikkei 225 retrocedió 1,6% y el TOPIX perdió 1,8%, afectados por el incremento de los rendimientos globales, la perspectiva de un nuevo ajuste monetario del Banco de Japón y el encarecimiento de la energía, dado el elevado grado de dependencia importadora del país.

El ETF iShares MSCI Emerging Markets (EEM) retrocedió 2,5%, aunque todavía acumula una ganancia de 22,5% en 2026. **La caída respondió principalmente a la debilidad de China, Hong Kong, India y otros importadores asiáticos de energía, además del aumento de los rendimientos estadounidenses y la fortaleza del dólar.**

Figura 17

ETF DE MERCADOS EMERGENTES (EEM, en blanco) VS. ILF DE LATAM: acumulado 2026



Fuente: Bloomberg

El petróleo subió 9,2% la semana pasada, mientras el mercado evalúa los esfuerzos diplomáticos para reducir las tensiones en el Estrecho de Ormuz frente a la continuidad de los enfrentamientos en Medio Oriente. Los ministros de Relaciones Exteriores de los países del Golfo tienen previsto reunirse hoy en Omán con su par iraní para intentar alcanzar un acuerdo temporal que facilite la navegación por esta ruta estratégica.

Por su parte, la Agencia Internacional de Energía (AIE) recortó fuertemente su previsión de demanda de petróleo, anticipando una contracción de 2,5 M de barriles diarios en 2026, la mayor caída anual desde la pandemia, ante los elevados precios y las restricciones de oferta. La OPEP también redujo por quinta vez consecutiva su previsión de crecimiento de la demanda para 2026. Sin embargo, los nuevos avances de los hutíes respaldados por Irán hacia el Estrecho de Bab el-Mandeb volvieron a elevar los temores de nuevas interrupciones en el suministro.

Barclays considera que el nuevo acuerdo petrolero entre EE.UU. y VENEZUELA podría facilitar inversiones y aumentar la producción de crudo a largo plazo, aunque persisten importantes obstáculos institucionales y legales. Los bonos de Venezuela y PDVSA subieron tras el anuncio, aunque Barclays mantiene dudas sobre quién financiará los miles de millones de dólares necesarios para reconstruir el sector petrolero.

El dólar (índice DXY) se mantuvo prácticamente estable la semana pasada ante la probabilidad de una suba de tasas de la Reserva Federal en septiembre. El movimiento más relevante correspondió nuevamente al yen japonés, que avanzó 1,7% y llegó a tocar máximos de siete meses, impulsado por las expectativas de un ajuste monetario más rápido del Banco de Japón, la posible repatriación de capitales y el desarme de operaciones financiadas en yenes. Entre las monedas emergentes se destacó la caída de -1,1% de la rupia india, su peor desempeño semanal en cuatro meses, presionada por el petróleo por encima de USD 100 por barril y la suba de los rendimientos globales. En Latinoamérica, el peso colombiano retrocedió 1,3% y prolongó la volatilidad asociada al deterioro de las perspectivas fiscales, mientras que el resto de las variaciones regionales fue más moderado.

El rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró en 4,94%, una suba 16 pb en la semana, cerca de máximos de 2023, al ponderarse una cifra de inflación subyacente más firme de lo esperado. Tampoco ayudó la última operación de recompra del Tesoro, que resultó inferior a lo esperado: el Gobierno recompró USD 5.200 M en bonos, por debajo del límite de USD 6.000 M y frente a USD 10.500 M ofrecidos.

Tras conocerse el dato de inflación de agosto, la probabilidad implícita de una suba de 25 pb de la Fed esta semana aumentó a 87%, desde aproximadamente 70% previamente.

Barclays considera que el crédito corporativo latinoamericano presenta valuaciones elevadas frente a EE.UU., con los bonos de grado de inversión apenas 10 puntos básicos por encima de sus pares estadounidenses y una prima del segmento de alto rendimiento inferior a 150 puntos básicos, ambos cerca de mínimos de varios años. Específicamente sobre PEMEX, destaca que el EBITDA del 2ºT26 casi se duplicó interanualmente hasta USD 8.300 M, mientras la deuda financiera cayó a USD 77.000 M. Sin embargo, el flujo de caja libre continuó siendo negativo pese al crudo en USD 95/barril. El banco recomienda comprar los bonos PEMEX enero 2029 y 2050, financiado con la venta de los bonos 2033, ante el potencial de una operación de manejo de pasivos y compresión de spreads.

Los ETFs de compañías productoras de commodities permiten capturar una suba de los commodities mediante el crecimiento de los ingresos y márgenes empresariales. Sin embargo, no replican directamente el precio de la materia prima: incorporan costos operativos, endeudamiento, decisiones de inversión, calidad de los activos y riesgos políticos. Cuando el precio del commodity aumenta mientras los costos permanecen relativamente estables, las ganancias de las compañías pueden crecer proporcionalmente más. Este apalancamiento operativo también funciona en sentido contrario y puede profundizar las pérdidas durante una corrección.

El **VanEck Gold Miners ETF (GDX)** replica al índice MarketVector Global Gold Miners y mantiene una cartera de grandes compañías internacionales dedicadas principalmente a la extracción de oro. El fondo cuenta con 65 posiciones y administra aproximadamente USD 29.930 M al 9 de septiembre de 2026. **Newmont (NEM), Agnico Eagle (AEM) y Barrick Mining (B)** representaban conjuntamente **28,7% de la cartera**, mientras Canadá concentraba 46,8% de la exposición geográfica. Su comisión anual es de 0,51%. GDX suele presentar una sensibilidad superior al precio del oro

El **ETF Global X Copper Miners (COPX)** replica al índice Solactive Global Copper Miners Total Return y proporciona exposición a una cartera internacional de productoras de cobre. Sus principales posiciones incluían Hudbay Minerals (HBM), Teck Resources (TECK), First Quantum (FM), BHP (BHP), KGHM (KGH), Southern Copper (SCCO), Glencore (GLEN) y Freeport-McMoRan (FCX). COPX administraba aproximadamente USD 8.430 M y cobra una comisión anual de 0,65%. La cartera presentaba una distribución relativamente equilibrada entre sus principales compañías, sin posiciones individuales superiores a 6% al 9 de septiembre de 2026.

El **ETF Global X Uranium (URA)** invierte en compañías vinculadas con la minería de uranio y la industria nuclear. A diferencia de un activo puramente físico, su cartera incluye productores, desarrolladores de proyectos, empresas de tecnología nuclear y una participación en el Sprott Physical Uranium Trust. URA administraba aproximadamente USD 6.570 M y tiene una comisión anual de 0,69%. Su principal posición, Cameco (CCO), representa 21,8% de la cartera, seguida por Sprott Physical Uranium Trust (6,2%), NexGen Energy (NXE) (6,0%), Oklo (OKLO) (5,6%) y Uranium Energy (UEC) (4,9%).

Figura 18

COMPARACION DE ETFs de EMPRESAS de COMMODITIES

Característica	GDX	COPX	URA
Exposición	Mineras de Oro	Productoras de Cobre	Uranio e industria nuclear
Concentración relevante	Tres mayores posiciones: 28,7%	Ninguna posición supera 6%	Cameco (CCO) 21,8%
Comisión anual	0,51%	0,65%	0,69%
Ratio de CEDEAR	10:1	14:1	5:1

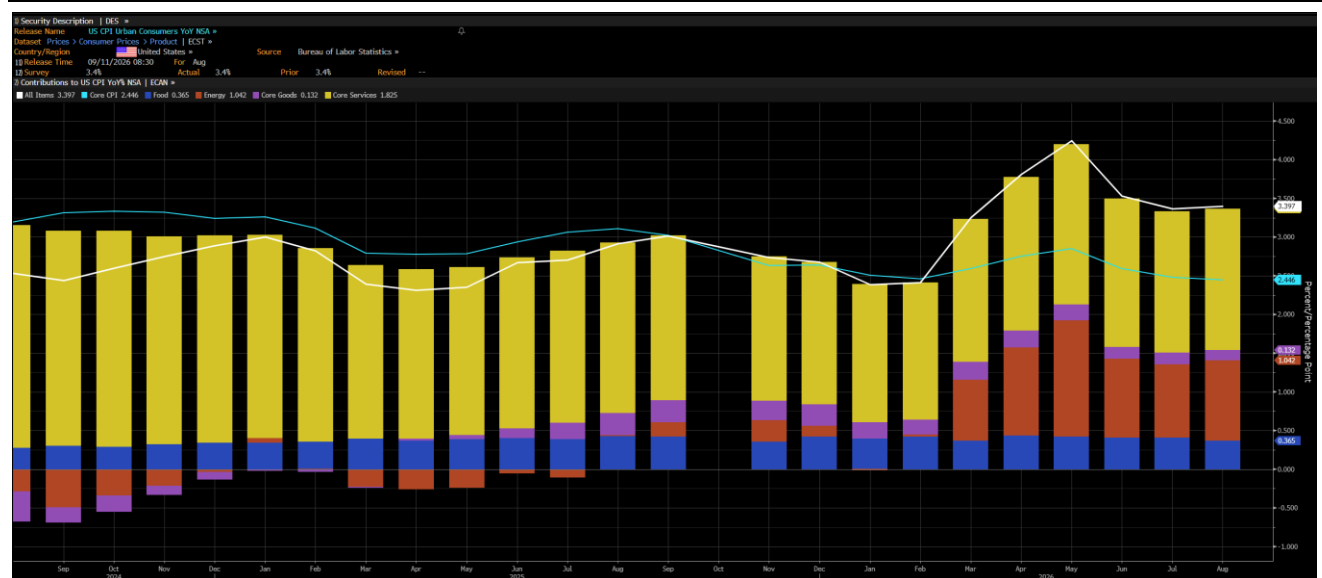
Fuente: TradingView

Indicadores presentados y expectativas para la semana

La inflación de EE.UU. se mantuvo en 3,4% YoY en agosto, sin cambios respecto de julio y en línea con las expectativas. Los precios de la gasolina aceleraron su suba a 27,4% YoY, desde 24,6%, mientras que el combustible para calefacción aumentó 52%. En contraste, la inflación de vivienda se moderó a 3,0% y la de alimentos a 2,7%. **En términos mensuales, el IPC aumentó 0,4%, su mayor avance en tres meses y en línea con lo esperado.** La gasolina subió 3,9% y explicó más de un tercio del incremento mensual, mientras que los alimentos avanzaron 0,1% y la vivienda 0,3%. Por su parte, **el IPC subyacente aumentó 0,3% MoM, frente al 0,2% de julio y en línea con las previsiones.** En términos interanuales, se desaceleró de 2,5% a 2,4%, su menor nivel desde marzo de 2021, también en línea con lo esperado.

Figura 19

INFLACIÓN AL CONSUMIDOR DE EE.UU.: 2024-2026, en variación porcentual interanual (YoY)



Fuente: Bloomberg

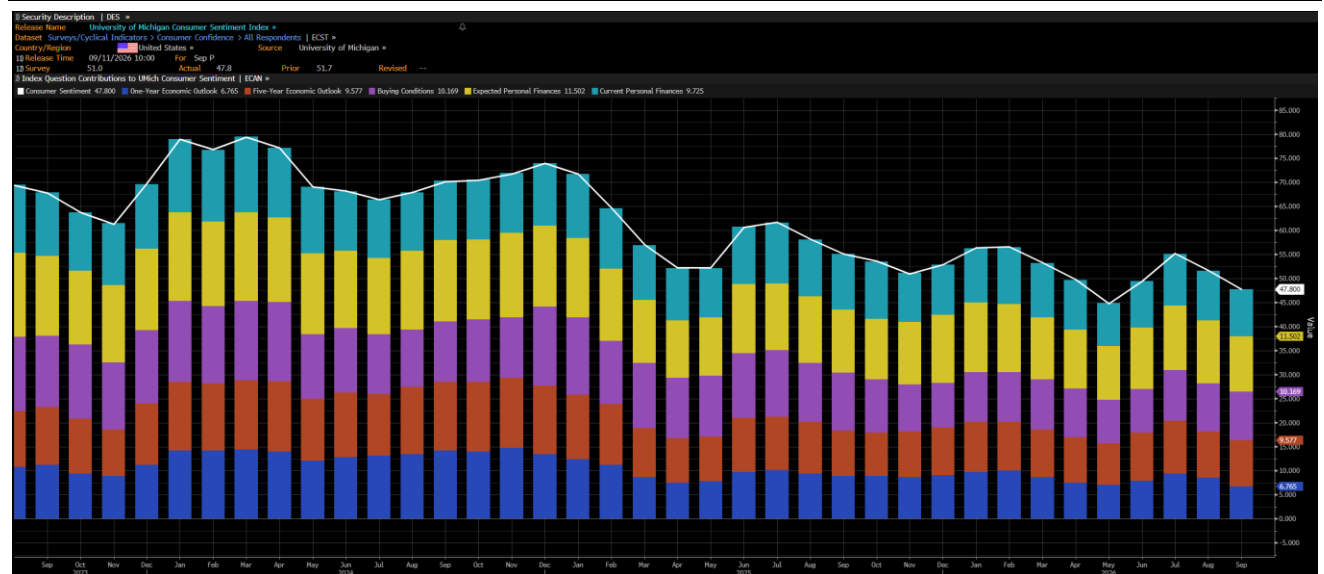
Los precios al productor aumentaron 0,4% MoM en agosto de 2026, tras el incremento revisado de 0,1% de julio y en línea con las expectativas, registrando su mayor avance en tres meses. En términos interanuales, la inflación al productor aceleró a 5,4, ligeramente por encima del 5,3% esperado. Excluyendo alimentos y energía, los precios aumentaron 0,2% MoM y 4,6% YoY, frente al 0,3% y 4,3% de julio, respectivamente.

El índice de sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan cayó a 47,8 puntos en la estimación preliminar de septiembre, desde el mes anterior y muy por debajo de los 51,0 esperados por el mercado. Se trata de la segunda caída mensual consecutiva y del nivel más bajo desde el mínimo récord registrado en mayo.

La confianza se ubica 16% por debajo de febrero, antes del inicio del conflicto con Irán, y 13% por debajo de hace un año. Las expectativas de inflación a un año subieron a 4,6%, su mayor nivel desde junio, mientras que las correspondientes a cinco años aumentaron ligeramente a 3,4%, desde 3,3% en los tres meses anteriores.

Figura 20

SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR DE EE.UU.: 2023-2026, índice



Fuente: Bloomberg

Esta semana en EE.UU., la atención de los mercados estará centrada en la reunión de política monetaria de la Reserva Federal, luego que los últimos datos mostraran mayores presiones inflacionarias. Tras el tono restrictivo de Jerome Warsh en su discurso del mes pasado, el mercado prácticamente descuenta una suba de 25 pb, aunque algunos todavía consideran que la Fed podría mantener las tasas sin cambios.

La agenda estadounidense incluirá además precios de importación, ventas minoristas y producción industrial. Se espera que los precios de importación aumenten 0,2% MoM en agosto, mientras que las ventas minoristas crecerían 0,9% tras caer 0,6% en julio y la producción industrial avanzaría 0,3%. También se conocerán inicios y permisos de construcción, ventas pendientes de viviendas, confianza de los constructores, inventarios empresariales, flujos de capital y las encuestas manufactureras de las Fed de Nueva York y Filadelfia.

El BCE subió sus tasas de interés en 25 pb en su reunión de septiembre, concretando su segundo aumento desde el inicio de la guerra entre EE.UU. e Irán. La tasa de refinanciación aumentó a 2,65% y la de depósitos a 2,50%, mientras el organismo advirtió que el conflicto en Medio Oriente continúa alimentando las presiones inflacionarias. El BCE mantuvo su previsión de inflación para 2026 en 3,0%, pero elevó las de 2027 y 2028 a 2,5% y 2,1%, respectivamente. También mejoró sus proyecciones de crecimiento a 0,9% para 2026 y 1,4% para 2027, manteniendo 2028 en 1,5%.

La producción industrial de Alemania cayó 1,1% MoM en julio (-1,6% YoY), reflejando la persistente debilidad del sector manufacturero alemán. El superávit comercial de Alemania aumentó a EUR 21.300 M en julio, desde EUR 15.400 M en junio, alcanzando su mayor nivel desde agosto de 2024. La economía del Reino Unido creció 0,4% MoM en julio de 2026, acelerándose desde el 0,3% de junio y superando las expectativas de estancamiento. Se trató de la mayor expansión desde febrero.

Figura 21

CALENDARIO DE INDICADORES ECONOMICOS DE LOS EE.UU.

	United States			Browse	15:23:38		09/14/26 - 09/18/26			
Economic Releases				All Economic Releases			View Agenda Weekly			
	Date Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
21)	09/15 08:15				ADP Weekly Employment Change	Aug 29	--	--	12.000k	--
22)	09/15 08:30				Empire Manufacturing	Sep	15.0	--	20.6	--
23)	09/16 07:00				MBA Mortgage Applications	Sep 11	--	--	-2.7%	--
24)	09/16 08:30				New York Fed Services Business Activity	Sep	--	--	0.5	--
25)	09/16 08:30				Retail Sales Advance MoM	Aug	0.8%	--	-0.6%	--
26)	09/16 08:30				Retail Sales Ex Auto MoM	Aug	0.5%	--	-0.3%	--
27)	09/16 08:30				Retail Sales Ex Auto and Gas	Aug	0.4%	--	-0.2%	--
28)	09/16 08:30				Retail Sales Control Group	Aug	0.4%	--	-0.4%	--
29)	09/16 08:30				Import Price Index MoM	Aug	0.5%	--	-0.4%	--
30)	09/16 08:30				Import Price Index ex Petroleum MoM	Aug	0.2%	--	0.3%	--
31)	09/16 08:30				Import Price Index YoY	Aug	6.7%	--	5.9%	--
32)	09/16 08:30				Export Price Index MoM	Aug	0.5%	--	-1.3%	--
33)	09/16 08:30				Export Price Index YoY	Aug	--	--	8.2%	--
34)	09/16 10:00				Business Inventories	Jul	0.5%	--	0.0%	--
35)	09/16 10:00				NAHB Housing Market Index	Sep	34	--	35	--
36)	09/16 14:00				FOMC Rate Decision (Upper Bound)	Sep 16	3.75%	--	3.75%	--
37)	09/16 14:00				FOMC Rate Decision (Lower Bound)	Sep 16	3.50%	--	3.50%	--
38)	09/16 14:00				Fed Interest on Reserve Balances Rate	Sep 17	3.90%	--	3.65%	--
39)	09/16 14:00				Fed Reverse Repo Rate	Sep 17	3.75%	--	3.50%	--
40)	09/16 14:00				FOMC Median Rate Forecast: Current Yr	Sep 16	3.875%	--	3.750%	--
41)	09/16 14:00				FOMC Median Rate Forecast: Next Yr	Sep 16	3.625%	--	3.625%	--
42)	09/16 14:00				FOMC Median Rate Forecast: +2 Yrs	Sep 16	3.375%	--	3.375%	--
43)	09/16 14:00				FOMC Median Rate Forecast: +3 Yrs	Sep 16	3.125%	--	3.125%	--
44)	09/16 14:00				FOMC Median Rate Forecast: Long-Run	Sep 16	3.125%	--	3.063%	--
45)	09/16 16:00				Total Net TIC Flows	Jul	--	--	\$133.5b	--
46)	09/16 16:00				Net Long-term TIC Flows	Jul	--	--	\$172.7b	--
47)	09/17 08:30				Philadelphia Fed Business Outlook	Sep	32.1	--	47.4	--
48)	09/17 08:30				Initial Jobless Claims	Sep 12	209k	--	206k	--
49)	09/17 08:30				Initial Claims 4-Wk Moving Avg	Sep 12	--	--	206.00k	--
50)	09/17 08:30				Continuing Claims	Sep 5	1784k	--	1774k	--
51)	09/17 08:30				Housing Starts	Aug	1315k	--	1239k	--
52)	09/17 08:30				Housing Starts MoM	Aug	6.9%	--	-12.4%	--
53)	09/17 08:30				Building Permits	Aug P	1410k	--	1433k	--
54)	09/17 08:30				Building Permits MoM	Aug P	-1.5%	--	4.3%	--
55)	09/17 10:00				Pending Home Sales MoM	Aug	0.4%	--	-2.3%	--
56)	09/17 10:00				Pending Home Sales NSA YoY	Aug	--	--	-2.5%	--
57)	09/18 09:15				Industrial Production MoM	Aug	0.3%	--	0.2%	--
58)	09/18 09:15				Manufacturing Production MoM	Aug	0.2%	--	0.2%	--
59)	09/18 09:15				Capacity Utilization	Aug	76.4%	--	76.3%	--
60)	09/18 10:00				Leading Index	Aug	0.1%	--	0.2%	--

Fuente: Bloomberg

En Europa, esta semana la atención estará puesta en la decisión de tasas del Banco de Inglaterra del jueves. Se espera que el BoE mantenga la tasa en 3,75%, aunque el mercado prácticamente descuenta una suba en noviembre y alrededor de tres incrementos adicionales hasta mediados de 2027.

Previamente, el miércoles se conocerá la inflación británica, que se espera acelere a 3,1% YoY, su mayor nivel en cinco meses, mientras que la inflación subyacente subiría a 2,7%. La tasa de desempleo aumentaría a 5,0% y los salarios, incluidos bonos, desacelerarían a 3,9%. En Alemania, se espera una quinta mejora consecutiva del índice ZEW de expectativas económicas, mientras que la producción industrial de la Eurozona registraría su primera caída en seis meses. También se publicarán datos de inflación, precios mayoristas y al productor y balanzas comerciales en distintas economías de la región. En el plano político, las elecciones parlamentarias de Suecia estarán en el foco, con la oposición de centroizquierda manteniendo una estrecha ventaja en las encuestas frente al bloque gobernante de derecha.

El superávit comercial de China aumentó a USD 119.090 M en agosto. Las exportaciones subieron 25,0% YoY, mientras que las importaciones aumentaron 28,2%. La inflación de China aumentó a 0,8% YoY en agosto, y en línea con las expectativas. La inflación subyacente aumentó a 1,0% YoY, desde 0,9%. En términos mensuales, el IPC avanzó 0,4%, por encima del 0,3% esperado y revirtiendo la caída de 0,1% de julio. La inflación al productor de China aceleró a 3,8% YoY en agosto, por encima de lo esperado. El índice de confianza empresarial de los grandes fabricantes de Japón aumentó a 7,6% en el 3°T26: se trató de la mayor mejora desde el 4°T21, en un contexto de mayor gasto público y medidas gubernamentales destinadas a respaldar el crecimiento económico. El Banco de Japón elevó su previsión de crecimiento para el año fiscal 2026 a 0,6% desde 0,5%, apoyado en la resiliencia de la demanda interna. Para 2027, aumentó su proyección de crecimiento a 0,8% desde 0,7% y la de inflación a 2,4% desde 2,3%, mientras advirtió que el conflicto en Medio Oriente podría mantener las presiones inflacionarias por encima del objetivo del 2%.

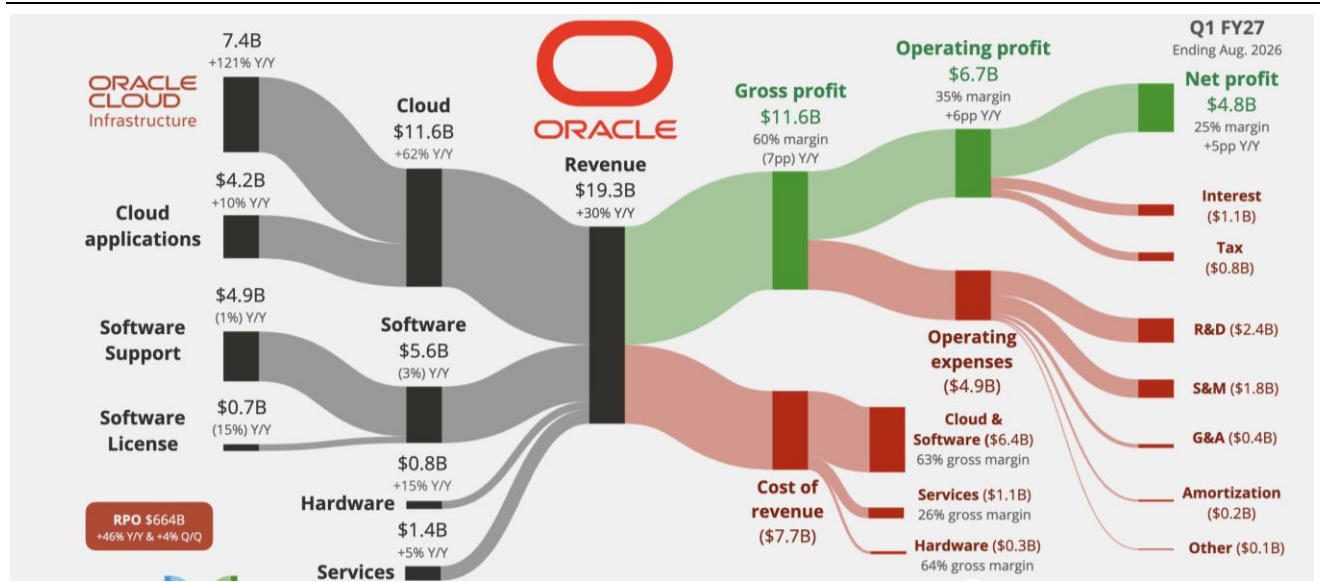
Esta semana, en China se conocerá la serie mensual de indicadores de actividad de agosto. La producción industrial crecería 4,8% YoY, mientras que las ventas minoristas avanzarían 0,8% y la inversión en activos fijos profundizaría su contracción hasta 7,1%. También se publicarán datos de crédito, precios de las viviendas, desempleo y oferta monetaria. En Japón, la atención estará centrada en la reunión del Banco de Japón, donde se espera una suba de 25 pb, hasta 1,25%, ante las persistentes presiones inflacionarias. También se conocerán los datos de inflación y comercio exterior de agosto, mientras que los pedidos de maquinaria habrían caído 2,8% mensual en julio.

Buenos resultados de ORCL, y la apuesta a la IA sigue siendo muy fuerte

ORACLE (ORCL) presentó un 1°T27 fiscal por encima de las expectativas, con ingresos de USD 19.350 M, +30% YoY, frente a USD 19.140 M esperados, mientras que el EPS alcanzó USD 1,92, superando los USD 1,74 del consenso. La ganancia neta aumentó cerca de 60% hasta USD 4.680 M, apoyada principalmente por la fuerte expansión del negocio en la nube. El gran motor fue Oracle Cloud, cuyos ingresos crecieron 62% YoY hasta USD 11.610 M. Dentro de este segmento, la infraestructura en la nube (OCI) más que duplicó sus ventas, con un avance de 121% hasta USD 7.400 M, impulsada por la creciente demanda de capacidad de cómputo para inteligencia artificial. Además, las obligaciones de desempeño pendientes (RPO) que son ingresos ya contratados, pero todavía no reconocidos, alcanzaron USD 664.000 M, +46% YoY, dando elevada visibilidad sobre los ingresos futuros. Solo durante el trimestre, Oracle cerró más de USD 30.000 M en nuevos contratos vinculados con IA.

Figura 22

ORACLE (ORCL): RESULTADOS 1°T27(fiscal)



Fuente: appeconomyinsights.com

La contracara de este crecimiento es la enorme necesidad de inversión para ampliar los centros de datos. Los gastos de capital saltaron desde USD 8.500 M hasta USD 28.500 M, mientras que el flujo de caja libre fue negativo en USD 5.400 M y la deuda alcanzó aproximadamente USD 125.000 M.

Para el año fiscal 2027, Oracle proyecta ingresos de al menos USD 90.000 M y un EPS de USD 8,10, ligeramente por encima del consenso. Así, el crecimiento de IA y la nube continúa acelerándose con fuerza, aunque viene acompañado de mayor intensidad de capital y presión sobre la generación de caja.

Morgan Stanley mantiene una visión cautelosa sobre ORACLE (ORCL) tras los resultados del 1°T27 y recomienda vender ante una eventual fortaleza posterior a la publicación. El banco destaca una mejora en la ejecución operativa y en la visibilidad del financiamiento, mientras que la finalización del programa de emisión de acciones por USD 20.000 M reduce los riesgos de financiamiento de corto plazo. Sin embargo, persisten elevadas necesidades de financiamiento de la controlante, intensidad de capital y apalancamiento, con unos USD 45.000 M de emisiones de bonos previstas hasta fines de 2028 pese a los importantes pagos anticipados.

ALIBABA (BABA): Agencias de seguridad de EE.UU. acusaron a Alibaba y otras firmas chinas de IA de utilizar técnicas de “destilación” para extraer conocimientos de modelos estadounidenses y entrenar sus propios sistemas. En junio, Anthropic había acusado a Alibaba de acceder de forma ilícita a su modelo Claude mediante miles de cuentas fraudulentas.

ALPHABET (GOOGL) anunció una inversión de al menos EUR 13.000 M en Finlandia durante dos años para infraestructura de IA, incluyendo centros de datos, y un acuerdo energético a 22 años para adquirir hasta el 50% de la producción de una central nuclear. ALPHABET (GOOGL) anunció una inversión de al menos USD 15.100 M en infraestructura de IA en Finlandia hasta 2028, incluyendo centros de datos y proyectos energéticos, su mayor inversión individual en Europa. También firmó un PPA energético por 22 años con Fortum.

AMAZON (AMZN) prepara su primera emisión de bonos en libras esterlinas, con vencimientos de 3, 6, 12 y 19 años, para diversificar su financiación ante las crecientes inversiones en IA. Al menos cinco personas murieron y otras cinco resultaron heridas después que un avión de carga de Amazon Prime Air, operado por 21 Air, se saliera de la pista y se accidentara en el Aeropuerto Internacional de Miami el domingo. La aeronave impactó contra varios vehículos y posteriormente se incendió. Las causas del accidente todavía no fueron determinadas y serán investigadas por la Administración Federal de Aviación (FAA).

ANTHROPIC prepara su salida a Bolsa, que podría captar cerca de USD 100.000 M a una valuación próxima a USD 2,0 Bn, superando la OPV de SpaceX y convirtiéndose potencialmente en la mayor de la historia. La compañía avanza además con una línea de crédito de USD 15.000 M y acumula contratos de capacidad de cómputo por USD 517.000 M en los últimos 11 meses, incluyendo acuerdos con Amazon, Google, Microsoft y SpaceX.

BROADCOM (AVGO): BofA, Morgan Stanley y UBS mantuvieron una visión positiva, destacando el crecimiento del negocio de IA. UBS elevó su previsión de ingresos de IA a USD 115.000 M en 2027 y USD 230.000 M en 2028.

COREWEAVE (CRWV) registró un crecimiento de ventas del 112% YoY en el 2°T26 y elevó su previsión de ingresos para 2026 a USD 12.400-13.200 M. La compañía cuenta con una cartera de pedidos de USD 104.000 M y Nvidia posee el 11,5% de su capital.

GAMESTOP (GME) reportó un EPS de USD 0,27, por encima de los USD 0,19 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 790,2M, por debajo de los USD 1.070M proyectados.

GE AEROSPACE (GE) acordó adquirir Consolidated Precision Products por USD 11.750 M, incorporando unos 6.600 empleados en más de 20 instalaciones. La operación aportaría positivamente al EPS ajustado y flujo de caja libre desde el primer año.

MACY'S (M) reportó un EPS de USD 0,63, por encima de los USD 0,35 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 4.900 M, superando los USD 4.780 M proyectados. MACY'S (M) registró un aumento de 2,7% en ventas comparables en el 2ºT26 y elevó su guidance anual con ventas de USD 21.680-21.830 M, ventas comparables de 1%-1,5% y EPS ajustado de USD 2,15-2,35. Además, recibió USD 116 M en reembolsos de aranceles, de los cuales invertirá USD 96 M en su plan de recuperación.

Goldman Sachs mantiene una visión positiva sobre MASTERCARD (MA), destacando un entorno de consumo resiliente y sólidos indicadores operativos, junto con inversiones orgánicas y adquisiciones para sostener el crecimiento. El banco resalta la expansión de los servicios de valor agregado, que ya representan cerca del 40% de los ingresos, la fortaleza de los pagos internacionales y las oportunidades en pagos digitales.

META PLATFORMS (META) lanzó Muse, un agente de IA capaz de realizar compras, adquirir entradas y programar citas. Estará disponible inicialmente en EE.UU., con una versión gratuita y planes pagos de USD 20 y USD 100 mensuales, y posteriormente se integrará en sus gafas de IA.

MICROSOFT (MSFT): Citi mantuvo su recomendación de Compra y un precio objetivo de USD 600, frente a una cotización de USD 500,56, lo que implica un potencial de 19,9%. El banco destacó la mayor transparencia sobre Azure y el potencial de crecimiento asociado a Azure y Copilot, mientras que el consenso de Bloomberg apunta a USD 573,71 y un 94,4% de recomendaciones de compra. Goldman Sachs mantiene una visión positiva sobre MICROSOFT (MSFT), destacando su capacidad para acelerar la monetización de la infraestructura de inteligencia artificial pese a las restricciones de oferta, mediante mejoras en eficiencia y una reducción superior al 50% en los tiempos necesarios para poner nueva capacidad en funcionamiento. El banco resalta además que la inteligencia artificial está ampliando el mercado potencial de software al impulsar nuevos usos y modelos de cobro vinculados a resultados, mientras que el desarrollo de chips propios como Cobalt y MAIA busca mejorar la relación entre rendimiento y costos y elevar el retorno de las inversiones en infraestructura.

NOVARTIS (NVS) se vio afectada tras el fracaso de un fármaco experimental en fase avanzada, acumulando tres reveses recientes. Los fallos de dos de sus tres principales candidatos implicarían una pérdida estimada de USD 3.600M en ventas anuales futuras.

NU HOLDINGS (NU) aceleró su entrada en EE.UU. con el lanzamiento de Nu Global, que permite enviar y recibir dinero desde más de 35 países y mantener fondos en dólares o euros digitales. La compañía comenzó a operar mediante Lead Bank mientras espera su licencia bancaria propia. Bank of America mantiene recomendación de subponderar sobre NUBANK (NU) tras el lanzamiento de su oferta para consumidores en EE.UU., que incluye cuentas remuneradas, tarjetas de crédito sin comisión y transferencias internacionales. El banco considera que las condiciones iniciales son competitivas, pero no líderes, aunque podrían mejorar mediante la contratación conjunta de productos, fortaleciendo la estrategia de captación y vinculación de clientes.

OPENAI y ANTHROPIC intensificaron sus advertencias sobre los riesgos de la IA y reclamaron desacelerar su desarrollo, luego de la renuncia de un investigador de Anthropic y nuevos cuestionamientos internos sobre posibles riesgos existenciales de la tecnología. ANTHROPIC prepara su salida a Bolsa, que podría captar cerca de USD 100.000 M a una valuación próxima a USD 2,0 Bn, superando la OPV de SpaceX y convirtiéndose potencialmente en la mayor de la historia. La compañía avanza además con una línea de crédito de USD 15.000 M y acumula contratos de capacidad de cómputo por USD 517.000 M en los últimos 11 meses, incluyendo acuerdos con Amazon, Google, Microsoft y SpaceX.

Goldman Sachs mantiene una visión positiva sobre NVIDIA (NVDA), destacando que la compañía reafirmó una oportunidad de mercado para la IA de USD 3-4 Bn hacia 2030 y una previsión de crecimiento de aproximadamente 70% interanual para 2027. El banco resalta la fortaleza de Nvidia frente a las restricciones de oferta en componentes y capacidad de centros de datos, así como el potencial de crecimiento de la inteligencia artificial física, especialmente en vehículos autónomos, automatización de almacenes y sistemas de navegación.

PALO ALTO NETWORKS (PANW): El CEO Nikesh Arora advirtió sobre un aumento de las brechas de seguridad ante la expansión de la inteligencia artificial, lo que podría impulsar la demanda de soluciones de ciberseguridad. La plataforma de seguridad de identidades Idira generó USD 336 M en el 4°T26 (año fiscal), mientras que la compañía proyecta unos USD 1.500 M para 2027 en este negocio.

PAYPAL (PYPL): Venmo creció 14% en volumen de pagos en el 2°T26 y acumula siete trimestres de crecimiento de dos dígitos. PayPal procesó USD 486.000 M (+9% YoY en moneda constante), mientras los servicios financieros ya representan cerca del 20% del margen de transacción.

QUALCOMM (QCOM) anunció una alianza con Amazon para desarrollar chips personalizados para centros de datos de IA y soluciones de conectividad óptica de hasta 1,6 T.

Goldman Sachs mantiene una visión positiva sobre ROBINHOOD MARKETS (HOOD) tras su presentación en la conferencia de tecnología, destacando una estrategia enfocada en convertirse en la principal plataforma para operadores activos, aumentar su participación en las finanzas de las nuevas generaciones y consolidarse como un ecosistema financiero global. La compañía apunta a expandir sus servicios a más de 120 países.

SHELL (SHEL): Morgan Stanley elevó la acción a Sobreponderar y fijó un objetivo de 3.780 peniques, destacando el potencial de crecimiento de producción y dividendos, para los que proyecta una expansión anual del 10% hasta comienzos de la década de 2030.

SPACE X (SPCX) podría elevar su ponderación en el Nasdaq 100 del 1,25% al 2,25%, tras aumentar su free float a cerca del 30%. JP Morgan estima compras potenciales de fondos indexados por USD 15.500 M. Unos USD 1,7 Bn siguen al índice.

STARBUCKS (SBUX) invertirá cerca de USD 1.000 M para renovar hasta 9.000 cafeterías en Norteamérica, con el objetivo de mejorar la experiencia en los locales. La compañía también busca alcanzar USD 2.000 M en ahorros de costos durante los próximos dos años.

TAIWAN SEMICONDUCTOR (TSM): TSMC elevó a 1,9 veces su previsión de compras trimestrales de equipos frente a diciembre, impulsada por la demanda de IA. Los pedidos de NVIDIA y AMD mantienen su capacidad prácticamente al límite. TSMC (TSM) registró ingresos récord de USD 16.350 M en agosto, con un aumento de 53,3% YoY y 10,1% MoM, impulsado por la fuerte demanda de chips para IA. La compañía mantiene una participación de 72,5% del mercado global de foundries.

Goldman Sachs mantiene una visión positiva sobre WALT DISNEY (DIS), destacando la evolución de Disney+ hacia un ecosistema más amplio, con contenido gratuito financiado por publicidad y contenido generado por usuarios para aumentar el compromiso y reducir la cancelación de suscripciones. La compañía alcanzó un margen de dos dígitos en su negocio de suscripción de video, de 13% en el 3ºT26.

APPLE (AAPL) presentó el iPhone Duo, su primer teléfono plegable, con un precio inicial de USD 1.999 que puede alcanzar los USD 3.199 en la versión de 2 TB. Aunque Apple llega varios años después que sus competidores a un segmento que representa apenas cerca del 2% de los envíos mundiales de smartphones, las estimaciones apuntan a unos 6 millones de unidades vendidas en 2026, con potencial para acercarse a 10 millones durante su primer año. Más que por volumen, el Duo resulta relevante por su capacidad para elevar el precio promedio de venta del iPhone. Apple genera alrededor de USD 210.000 M anuales con este producto y, con un mercado de smartphones relativamente maduro, una parte creciente del crecimiento depende del precio y de que los consumidores migren hacia modelos más costosos. Un comprador que elija un Duo de USD 1.999 en lugar de un Pro Max de USD 1.299 aportaría aproximadamente USD 700 adicionales de ingresos, mientras que los nuevos Pro y Pro Max también aumentaron USD 100. La compañía también reforzó su estrategia de integrar la inteligencia artificial directamente en su ecosistema. La nueva Siri podrá utilizar información personal de mensajes, correos, fotografías y aplicaciones, interpretar lo que aparece en pantalla y ejecutar acciones dentro del sistema operativo. En lugar de competir exclusivamente por desarrollar el mejor modelo de IA, Apple busca aprovechar el control sobre dispositivos, sistema operativo y datos del usuario para hacer más atractivos el iPhone, Watch y AirPods.

Así, la IA puede monetizarse indirectamente mediante mayores ventas de dispositivos, precios más elevados y una mayor permanencia de los usuarios dentro del ecosistema Apple.

Goldman Sachs mantiene una visión positiva sobre APPLE (AAPL) tras la presentación de los nuevos productos: considera que el aumento de USD 100 en los modelos iPhone 18 Pro y Pro Max, junto con el nuevo modelo plegable desde USD 1.999 y una mayor oferta de almacenamiento, favorecerán el precio promedio de venta.

TESLA (TSLA) prevé comenzar a vender al público su robot humanoide Optimus hacia fines de 2027, aunque inicialmente con una producción limitada. La compañía planea comenzar a utilizar las primeras unidades en sus propias instalaciones y avanzar en paralelo con el escalamiento de la producción, sujeto a resolver desafíos de fabricación, autonomía y cadena de suministro. El Cybercab inició pruebas con pasajeros en Austin, pero la NHTSA abrió una investigación sobre su seguridad. JP Morgan analiza el avance de TESLA (TSLA) en el negocio de robotaxis y destaca que el principal factor que determinará la velocidad de expansión será el acceso regulatorio, además del desarrollo tecnológico. La evolución regulatoria será determinante para ampliar la cobertura geográfica, aumentar la densidad de la flota y alcanzar las economías unitarias previstas para el Cybercab.

Esta semana publicarán sus resultados trimestrales

- Lunes: RF Industries (RFIL) y Hain Celestial (HAIN) antes de la apertura; después del cierre reportarán HighTide (HITI), Dave & Buster's (PLAY), MindWalk? (HYFT) y Kestra Medical Technologies (KMTS).
- Martes: Forge Global (FPS), Vera Bradley (VRA) y Bioceres Crop Solutions (BIOX) antes de la apertura; después del cierre reportarán Trip.com (TCOM) y Revolution Petroleum (EPM).
- Miércoles: LuxExperience (LUXE) e Ispire (ISPR) antes de la apertura. Después del cierre Lennar (LEN).
- Jueves: Innate Pharma (IPHA) antes de la apertura.



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.**