

El fuerte rebote de bolsas por la baja del petróleo se miró de costado en Argentina: riesgo país por encima de los 600 puntos y S&P Merval cayendo de nuevo

En julio, el EMAE cayó -1,4% YoY, -2,9% MoM. Según Equilibra se habría recuperado en agosto. El dólar mayorista subió 0,6% y el CCL 1,2%. En agosto el superávit comercial fue de USD 2.187 M. El Senado aprobó la reforma de la Carta Orgánica del BCRA. Esta semana Javier Milei participará de la Argentina Week París, el nuevo evento de promoción del país que buscará conseguir inversiones. Los bonos argentinos en dólares atraviesan uno de sus peores momentos del año y el riesgo país ya alcanzó los 609 puntos básicos. Los bonos cayeron en promedio más de 6% desde fines de julio y la mayoría títulos ya tienen un rendimiento superior al 10%. La incertidumbre se centra sobre qué ocurrirá con el programa económico argentino después de las elecciones presidenciales de 2027, las preocupaciones sobre la actividad económica y como hará para cubrir los compromisos por unos USD 29 Bn. el año que viene. Moody's posee una mirada optimista de la economía argentina. Los fondos ProMeritum, Vontobel y Schrodgers aumentaron su exposición a Argentina. Morgan Stanley también ve valor en los bonos largos, y JPMorgan y Barclays mantienen una visión favorable sobre la deuda argentina. Vista reabrió la ON 2031 por USD 400 M con una TIR de 7,95%. La Provincia de San Juan colocó USD 600 M con una TIR de 9,875%. Predominaron las bajas entre los bonos en pesos (salvo las Lecaps). Las acciones volvieron a acusar bajas.

Los principales índices estadounidenses cerraron la semana pasada en terreno positivo. A pesar del continuo incremento en los rendimientos de los Treasuries norteamericanos (a 10 años alcanzó 5,20%) y del resto de los países desarrollados, ayudó la baja en el precio del petróleo: Irán propuso reabrir el estrecho de Ormuz y reiniciar las negociaciones nucleares con EE.UU. Asimismo, EE.UU. y China extendieron su tregua comercial por dos meses, reduciendo temporalmente el riesgo de una nueva escalada arancelaria. La semana pasada, el Nasdaq 100 lideró con una suba de 3,3%, seguido por el S&P 500 (+1,2%). META subió más de 12% semanal ante la favorable recepción de su nuevo agente de inteligencia artificial y contagió a la mayoría de las tecnológicas. Pero siguen cayendo Utilites, Energía y Financieras. Los últimos PMI mostraron la mayor expansión de la actividad en EE.UU. en más de cuatro años y el mercado asigna una probabilidad de 66% de una nueva suba de 25 pb en octubre, y ahora tres aumentos adicionales de 25 pb durante los próximos 12 meses. Las preocupaciones por la situación fiscal de EE.UU. y el elevado volumen de emisión de deuda contribuyen a presionar al mercado de Treasuries. Analizamos en este reporte las cinco capas de la inteligencia artificial. El dólar (índice DXY) avanzó 0,8%. Este miércoles reportará Micron Technology (MU), el jueves Nike (NKE), y el jueves se difundirá la data de empleo de EE.UU. (se esperan 100.000 puestos de trabajo netos en septiembre).



Contenido del informe

ARGENTINA: INDICADORES MACROECONÓMICOS.....	3
MAL DATO DE ACTIVIDAD ECONÓMICA EN JULIO	3
ARGENTINA: RENTA FIJA	6
EL RIESGO PAÍS SUPERA NUEVAMENTE LOS 600 PUNTOS BÁSICOS.....	6
LA PROVINCIA DE SAN JUAN COLOCÓ USD 600 M CON UNA TIR DE 9,875%	11
PREDOMINARON LAS BAJAS ENTRE LOS BONOS EN PESOS	13
ARGENTINA: RENTA VARIABLE	15
SIGUE LA TENDENCIA BAJISTA	15
MERCADOS INTERNACIONALES.....	19
FUERTE REBOTE DE BOLSAS POR LA BAJA DEL PETRÓLEO.....	19
INDICADORES PRESENTADOS Y EXPECTATIVAS PARA LA SEMANA	23
ESPIRAL ALCISTA DE META POR SU NUEVO AGENTE DE IA "MUSE"	28

ARGENTINA: Indicadores Macroeconómicos

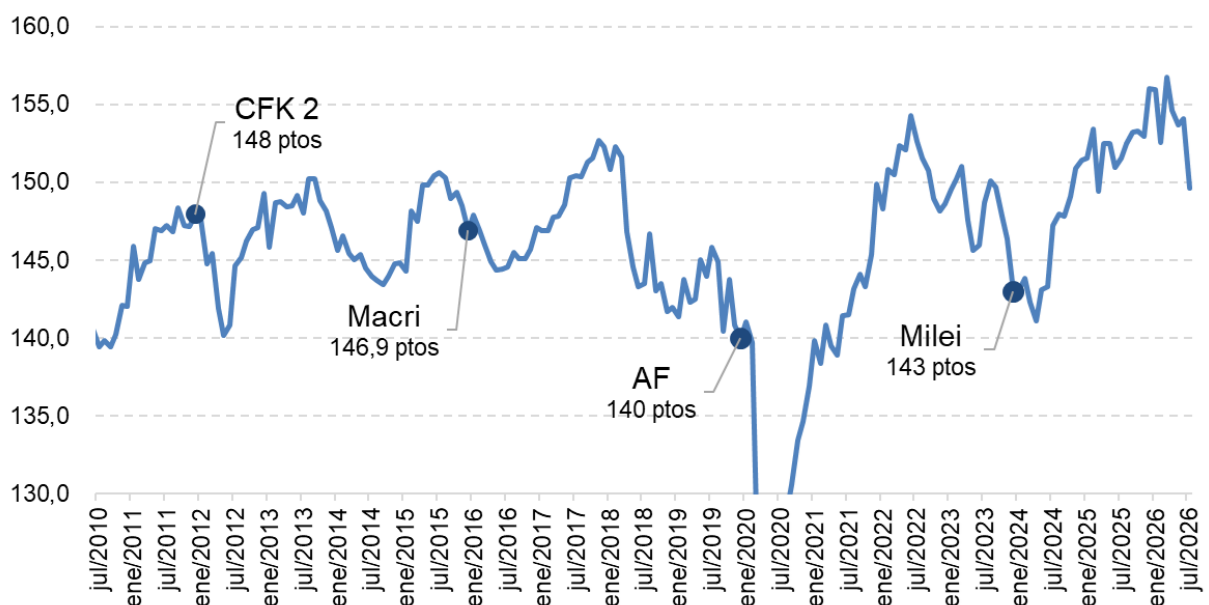
Mal dato de actividad económica en julio

En julio, la actividad económica (EMAE) cayó -1,4% YoY, -2,9% MoM y aumentó un 0,4% en la serie tendencia-ciclo. Siete de los 15 sectores registraron subas interanuales, destacándose Pesca (+424,5%) y Explotación de minas y canteras (+8,4%), seguidos por Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (+0,7%).

En el siguiente gráfico podemos observar el punto de partida de la economía doméstica en el inicio de la gestión de gobierno del segundo período de Cristina Fernández, Mauricio Macri, Alberto Fernández y Javier Milei.

Figura 1

ACTIVIDAD ECONÓMICA (EMAE): 16 años, índice serie desestacionalizada, Base 2004=100



Fuente: Indec

Según la consultora Equilibra, **el nivel de actividad habría caído 0,5% interanual en agosto, pero frente a julio mostró una recuperación de 1,5% desestacionalizada** (tras la fuerte caída previa de 2,9% mensual). Aún así, la economía quedó 1,4% por debajo de junio y, de confirmarse el dato, **quedaría en las puertas de una recesión técnica, con dos trimestres consecutivos de caída**. La actividad no primaria bajó 1,3% interanual, aunque rebotó 2,2% mensual y cortó cuatro meses seguidos de retroceso. Los sectores primarios crecieron apenas 2,1% interanual, luego de 11 meses arriba del 5%, pero cayeron 2,4% mensual por el agro y la pesca.

El dólar mayorista subió en las últimas cinco ruedas 0,6% y cerró en los USDARS 1.525,50, en medio del fortalecimiento de la divisa a nivel global ante un nivel de tasas externas más elevadas, reduciendo la brecha con el techo de la banda de flotación. **El tipo de cambio implícito CCL subió 1,2%** y se ubicó en los USDARS 1.599, mostrando una brecha con la divisa que opera en el MULC de 6,3%.

La balanza comercial energética acumuló un superávit de USD 7.834 M entre enero y agosto, superando en USD 19 M el récord de todo 2025, según el INDEC. El resultado fue impulsado por exportaciones de combustibles y energía por USD 10.667 M (+48,9% YoY), frente a importaciones de combustibles por USD 2.833 M.

En agosto, el intercambio comercial de bienes alcanzó USD 15.579 M, con un incremento de 8,4% YoY, explicado por exportaciones por USD 8.883 M (+12,4%) e importaciones por USD 6.696 M (+3,6%), generando un superávit comercial de USD 2.187 M.

Figura 2
INTERCAMBIO COMERCIAL DE AGOSTO: en dólares



Fuente: Indec

Según privados, en la cuarta semana de septiembre, los precios de alimentos y bebidas aumentaron 1,7%, acumulando la tercera suba semanal consecutiva y llevando la inflación del rubro al 2,7% en las últimas cuatro semanas, 0,9 p.p. por encima de la medición previa.

Según la UTDT, las expectativas de inflación a 12 meses de la población se ubicaron en 29,8% en septiembre, desde 35,7% en agosto, una baja de 5,9 p.p.

En el 1°S26, la pobreza alcanzó al 32,3% de la población de los aglomerados urbanos relevados por el INDEC, 4,1 p.p. más que en el período previo, mientras que la indigencia llegó al 7,5%.

En julio, el crédito real al sector privado cayó 1% MoM (+4,7% YoY), con una baja de 0,9% en pesos y un aumento de 0,6% en dólares, mientras los depósitos en pesos disminuyeron 3,4% y los depósitos en moneda extranjera crecieron 2,5%. La morosidad se ubicó en 7,7%, con 12,9% en familias y 3,6% en empresas, y la cobertura con provisiones alcanzó 87,6% (BCRA).

Entre enero y agosto, las exportaciones pesqueras alcanzaron USD 1.677 M, con un crecimiento de 23,4% YoY, impulsadas por un aumento de 10,2% en el volumen exportado y mejores precios internacionales y composición de las ventas.

Según ADIMRA, en agosto, la actividad metalúrgica cayó 6,1% YoY y 3,9% MoM, acumulando una contracción de 5,6% en 2026. La debilidad también se reflejó en la utilización de la capacidad instalada (39,6%).

Las expectativas de los empresarios industriales sobre la demanda interna se deterioraron en agosto, según la Encuesta de Tendencia de Negocios del INDEC, donde el 52,9% consideró que los pedidos estuvieron por debajo de lo normal, frente a 44,9% que los ubicó en niveles normales.

En julio, las ventas de supermercados a precios constantes cayeron 2,1% YoY y acumularon una baja de 2,7% en enero-julio, mientras que la serie desestacionalizada retrocedió 0,7% MoM. Las ventas de autoservicios mayoristas a precios constantes cayeron 1,1% YoY y acumularon una baja de 2,7% en enero-julio, mientras que la serie desestacionalizada subió 1,2% MoM. Finalmente, para el mismo mes las ventas de shoppings a precios constantes aumentaron 1,9% YoY, aunque acumularon una baja de 2,0% en enero-julio.

En julio, el índice de salarios total aumentó 2,8% MoM, 21,8% acumulado y 36,2% YoY, según el INDEC.

El consumo masivo habría caído 0,7% MoM en agosto, tras el crecimiento de julio, y registrado una baja de 1,5% YoY y de 2,7% acumulada en los primeros 8 meses de 2026. Por canales, las ventas habrían retrocedido en supermercados (-0,6%), autoservicios independientes (-2,4%), mayoristas (-2,3%) y farmacias (-1,8%), mientras que e-commerce y K+T habrían sido los únicos con crecimiento, ambos de 0,6% MoM.

Las exportaciones agroindustriales alcanzaron USD 37.525 M entre enero y agosto, un incremento del 13% YoY y el valor récord para los primeros ocho meses del año.

Fue noticia también la aprobación por parte del Senado de la reforma de la Carta Orgánica del BCRA, pero con modificaciones, por lo que el proyecto volverá a la Cámara de Diputados.

Esta semana Javier Milei participará de la Argentina Week París, el nuevo evento de promoción del país que buscará conseguir inversiones y mostrar “la transformación argentina”, tal como está titulada la primera de las tres jornadas del evento que se desarrollará en varios lugares. Se esperan unos 400 concurrentes a un evento con lista de espera. El jueves por la noche está prevista una recepción en el Palacio del Elíseo con el presidente Emmanuel Macron como anfitrión de la delegación local.

Esta semana se presentarán los siguientes indicadores:

- Lunes 28 de septiembre: Productos Industriales y Sector Energético del 2°T26, y la Confianza en el Gobierno (UTDT) de septiembre.
- Martes 29 de septiembre: Balanza de pagos, Inversión Internacional y Deuda Externa 2°T26.
- Miércoles 30 de septiembre: Dotación de Personal Público de agosto y Dossier Estadístico de Personas Mayores del 2026.
- Jueves 1° de octubre: Evolución de la Distribución del Ingreso (EPH) del 2°T26.
- Viernes 2 de octubre: Medición de la Productividad 2016-2025 y Stock de Capital 2004-2025 de la República Argentina.

ARGENTINA: Renta Fija

El riesgo país supera nuevamente los 600 puntos básicos

Los bonos argentinos en dólares atraviesan uno de sus peores momentos del año y el riesgo país ya supera los 600 puntos básicos (609). Los bonos cayeron más de 6% desde fines de julio y la mayoría títulos volvieron a ofrecer rendimientos cercanos al 10%.

La pregunta del mercado es si la incertidumbre electoral recién comienza, o bien buena parte de ese riesgo ya está incorporado en los precios. Lo cierto es que **el mercado sigue castigando a la deuda soberana en un contexto de tasas de los bonos del Tesoro estadounidense por encima del 5% y creciente cautela frente al escenario electoral de 2027.** La incertidumbre se centra sobre qué ocurrirá con el programa económico argentino después de las elecciones presidenciales de 2027. **Asimismo, sorprendió negativamente la caída de la actividad en julio.**

Pero Moody's Ratings difundió un informe con una mirada optimista sobre el mediano plazo de la economía argentina, que mejora la perspectiva para la deuda local. Para la calificadora, las condiciones crediticias mejorarán hasta 2027 gracias a la estabilización macroeconómica, el regreso del financiamiento externo y el impulso de las exportaciones energéticas. Además, considera que el riesgo de incumplimiento corporativo viene disminuyendo y que el acceso al crédito internacional volvió a abrirse para las empresas argentinas.

La calificadora afirma que la calidad crediticia de las empresas no financieras y de infraestructura seguirá mejorando hasta 2027: recordemos que, tras la mejora de la nota soberana de Argentina en julio, elevó también la calificación de 13 compañías locales. Desde enero de 2025, las emisiones internacionales alcanzaron los USD 15.500 M, con un cupón promedio de 8,4% y un plazo medio de ocho años, condiciones inéditas para las empresas argentinas durante buena parte de la última década.

Figura 3

BONOS DE LATINOAMERICA: evolución y datos técnicos

Ticker		Last Price	Mid YTW	Bid	Ask	Net	%1D	%5D	%1M	%3M	%YTD
ARGENT 1 07/09/29	GD29	188.354	9.532	88.134	88.573	-299	-0.34%	-1.44%	-1.30%	-1.30%	-1.06%
ARGENT 0 3/4 07/09/30	GD30	184.644	10.178	84.451	84.837	-372	-0.44%	-2.22%	-2.05%	-2.34%	-0.81%
ARGENT 4 1/8 07/09/35	GD35	170.898	11.307	70.703	71.093	-678	-0.95%	-4.50%	-7.16%	-6.42%	-4.99%
ARGENT 5 01/09/38	GD38	174.800	11.282	74.581	75.018	-659	-0.87%	-4.15%	-6.62%	-5.88%	-3.95%
ARGENT 3 1/2 07/09/41	GD41	166.131	11.248	65.924	66.338	-733	-1.10%	-4.58%	-7.11%	-6.31%	-4.64%
ARGENT 4 1/8 07/09/46	GD46	166.924	10.946	66.683	67.166	-705	-1.04%	-4.64%	-6.48%	-5.93%	-6.48%
ARGBON 6 10/29/27	A027	197.783	8.601	97.519	98.047	+108	+0.11%	-0.59%	-0.46%	-0.53%	
ARGBON 6 10/31/28	A028	187.681	13.024	87.378	87.984	-970	-1.09%	-3.14%	-3.59%	-3.58%	
ARGBON 6 10/31/29	A029	84.467	12.247	84.034	84.901	--	--	-2.30%		-3.51%	
ARGBON 6 1/2 11/30/29	AN29	184.013	13.726	83.718	84.308	-1.239	-1.45%	-5.02%	-5.92%	-5.44%	-4.84%
ARGBON 1 07/09/29	AL29	151.032	12.491	50.784	51.281	-386	-0.75%	-2.46%	-1.09%	-1.35%	-24.34%
ARGBON 0 3/4 07/09/30	AL30	151.850	12.645	51.850	52.050	-250	-0.48%	-2.54%	-2.17%	-2.35%	-20.41%
ARGBON 4 1/8 07/09/35	AL35	166.638	12.803	66.270	67.006	-1.840	-2.69%	-6.58%	-7.75%	-8.34%	-10.95%
ARGBON 5 01/09/38	AE38	169.766	13.324	69.431	70.100	-1.894	-2.64%	-5.54%	-7.17%	-7.25%	-9.97%
ARGBON 3 1/2 07/09/41	AL41	162.750	12.460	62.483	63.017	-1.174	-1.84%	-4.78%	-6.97%	-7.17%	-10.92%
ARGENT 0 1/2 07/09/29	GE29	88.550	8.836	88.448	88.652	-681	-0.76%	-1.39%	-1.10%	-1.05%	+2.40%
ARGENT 0 1/8 07/09/30	GE30	83.925	9.243	83.817	84.032	-495	-0.59%	-1.75%	-1.88%	-1.70%	+0.97%
ARGENT 3 7/8 07/09/35	GE35	71.012	10.247	70.251	71.773	-806	-1.12%	-3.32%	-5.44%	-4.84%	+1.53%
ARGENT 4 1/4 01/09/38	GE38	73.558	10.729	73.424	73.693	-727	-0.98%	-3.83%	-5.66%	-5.45%	-1.05%
ARGENT 3 07/09/41	GE41	66.233	10.644	66.141	66.326	-1.302	-1.93%	-4.75%	-6.75%	-5.92%	+0.23%
ARGENT 4 1/8 07/09/46	GE46	66.428	10.141	66.398	66.458	-1.147	-1.70%	-4.24%	-6.49%	-5.94%	+1.06%
BONTE 29 1/2 05/30/30		1110.750	28.899	110.710	110.790	+192	+0.17%	-0.66%	+0.86%	-0.02%	+0.46%
BRAZIL 3 7/8 06/12/30		194.106	5.657	94.024	94.188	-113	-0.12%	-0.64%	-1.51%	-1.26%	+1.55%
BRAZIL 6 10/20/33		197.384	6.466	97.306	97.462	-227	-0.23%	-1.44%	-2.95%	-2.36%	+3.90%
BRAZIL 7 1/8 01/20/37		1103.802	6.609	103.640	103.964	-201	-0.19%	-1.17%	-1.72%	-1.22%	-5.49%
BRAZIL 5 5/8 01/07/41		188.804	6.867	88.686	88.922	-509	-0.57%	-1.45%	-2.18%	-1.68%	-4.51%
BRAZIL 7 1/8 05/13/54		194.637	7.591	94.387	94.886	-588	-0.62%	-1.75%	-2.13%	-1.74%	-4.66%
BOLIVI 4 1/2 03/20/28		196.731	8.077	96.005	97.457	-056	-0.06%	-0.01%	+0.34%	+0.10%	+4.95%
BOLIVI 7 1/2 03/02/30		196.784	9.016	96.083	97.485	-180	-0.19%	-0.05%	-0.65%	-0.70%	+4.12%
COLOM 8 1/2 04/25/35		1107.569	7.272	107.338	107.800	-098	-0.09%	-1.13%	-4.29%	-3.34%	-2.57%
COLOM 8 3/8 11/07/54		1104.663	7.954	104.448	104.879	-405	-0.39%	-1.30%	-5.71%	-4.81%	+1.41%
CHILE 4.95 01/05/36		193.395	5.883	93.191	93.599	-156	-0.17%	-1.52%	-4.14%	-3.45%	-7.55%
CHILE 5.33 01/05/54		188.092	6.244	87.816	88.368	-466	-0.53%	-2.29%	-4.35%	-3.57%	-9.03%

Fuente: Bloomberg

Reconoce, sin embargo, que la recuperación será desigual y que la continuidad de las políticas económicas después de las elecciones presidenciales de 2027 constituye uno de los principales focos de incertidumbre.

Crece el temor por las elecciones de 2027, pero para varios grandes fondos, el castigo ya empieza a ser excesivo. **Vontobel y Schroders aumentaron su exposición a Argentina, mientras que ProMeritum aprovechó directamente la caída para comprar deuda soberana.**

Por otro lado, Morgan Stanley también ve valor en los bonos largos, mientras JPMorgan y Barclays mantienen una visión favorable sobre la deuda argentina.

Esta es la evolución del Bonar 2041:

Figura 4

BONAR 2041 (AL41D): en dólares, 2023-2026



Fuente: TradingView

Un riesgo país en estos niveles no hace más que postergar la posibilidad que Argentina regrese a los mercados voluntarios, ya que le agrega un sobre costo importante a una eventual emisión de deuda de cara al año que viene, donde el gobierno tendrá que cubrir compromisos por unos USD 29.000 M, concentrados fuertemente en pagos a acreedores privados, vencimientos de Bopreales y del FMI.

En el exterior, con precios a valor nominal (sin descontar la amortización), el GD29 cerró con una baja de 1,1% en las últimas cinco ruedas, el GD30 -1,8%, el GD35 -3,6%, el GD38 -3,3%, el GD41 -3,5%, y el GD46 -3,5%.

En ByMA, con precios de bonos a valor residual, el AO27 bajó 0,3%, el AO28 -4,2%, el AL29 -2,1%, el AO29 -6,3%, el AN29 -6,1%, el AL30 -2,9%, el AL35 -7,1%, el AE38 -6%, y el AL41 -6,5%. Por el lado de los Globales, el GD29 perdió 1,8%, el GD30 -2,4%, el GD35 -5,3%, el GD38 -4,6%, el GD41 -5,5%, y el GD46 -4,4%.

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 25/09/2026	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
Bonar 2027	AO27	29/10/2027	6,000%	102,35	-0,3	0,2	-	4,31%
Bonar 2028	AO28	30/10/2028	6,000%	90,69	-4,2	-4,2	-	11,57%
Bonar 2029	AL29	9/7/2029	1,000%	52,95	-2,1	-1,8	-24,9	9,85%
Bonar 2029	AO29	31/10/2029	6,000%	84,44	-6,3	-6,4	-	12,68%
Bonar 2029	AN29	30/11/2029	6,500%	86,58	-6,1	-6,3	-4,3	12,91%
Bonar 2030	AL30	9/7/2030	0,750%	53,84	-2,9	-2,9	-20,2	10,68%
Bonar 2035	AL35	9/7/2035	4,125%	68,70	-7,1	-9,6	-10,9	12,40%
Bonar 2038	AE38	9/1/2038	5,000%	72,34	-6,0	-7,8	-9,0	12,69%
Bonar 2041	AL41	9/7/2041	3,500%	64,02	-6,5	-9,0	-12,5	12,26%
Global 2029	GD29	9/7/2029	1,000%	54,73	-1,8	-1,6	-25,0	7,04%
Global 2030	GD30	9/7/2030	0,750%	56,25	-2,4	-2,4	-19,9	8,11%
Global 2035	GD35	9/7/2035	4,125%	74,08	-5,3	-6,8	-5,7	10,78%
Global 2038	GD38	9/1/2038	5,000%	78,20	-4,6	-6,5	-5,7	10,56%
Global 2041	GD41	9/7/2041	3,500%	69,00	-5,5	-6,6	-5,2	10,81%
Global 2046	GD46	9/7/2046	3,750%	63,97	-4,4	-5,5	-10,7	10,51%

Fuente: BYMA

Los Bopreales 2027 cerraron la semana con una baja de 0,1% en promedio, mientras que los Bopreales 2028 perdieron en promedio 2,1%.

Figura 6

BOPREALES: Datos técnicos

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 25/09/2026	Variación porcentual			TIR
					WTD	MTD	YTD	
BOPREAL Serie I Clase A	BPA7D	30/10/2027	5,000%	103,80	-0,1	0,2	3,8	3,45%
BOPREAL Serie I Clase B	BPB7D	30/10/2027	5,000%	103,85	0,0	0,3	4,8	2,68%
BOPREAL Serie I Clase C	BPC7D	30/4/2027	5,000%	103,80	-0,2	0,3	5,1	2,88%
BOPREAL Serie I Clase D	BPD7D	30/10/2027	5,000%	103,80	0,0	0,2	5,3	2,89%
BOPREAL Serie IV Clase A	BPA8D	31/10/2028	3,000%	91,00	-2,0	-1,5	3,8	8,57%
BOPREAL Serie IV Clase B	BPB8C	31/10/2028	3,000%	90,81	-2,2	-1,5	4,7	8,68%

Fuente: LSEG

En el mercado internacional, VISTA ENERGY reabrió la emisión de las ONs Clase 31 en dólares (emitidas bajo ley de Nueva York) a una tasa de 7,875% con vencimiento el 08/04/2038, por un monto nominal de USD 400 M (un 78,74% de las ofertas ingresadas). El precio de colocación fue de USD 99,473 por cada 100 nominales, el cual representó un rendimiento de 7,95% (el mercado esperaba una tasa de retorno de 7,85%. Estas ONs devengan intereses en forma semestral y amortizan en 3 cuotas anuales consecutivas: 33% en 2036, 33% en 2037 y 34% al vencimiento.

En el mercado local, **BANCO PATAGONIA** colocó ONs Clase 5 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa de interés fija de 3,25% anual con vencimiento el 25 de septiembre de 2027 por un monto nominal de USD 39,34 M. También colocó ONs Clase 6 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa de interés fija de 5,25% anual con vencimiento el 25 de septiembre de 2028 por un monto nominal de USD 16,43 M. Las nuevas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

BANCO SUPERVIELLE reabrió la emisión de las ONs Clase W en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa de interés fija anual de 5,5% con vencimiento el 7 de agosto de 2028, por un monto nominal de USD 20,72 M. Las ONs Clase W pagan intereses en forma semestral y amortizan al vencimiento (*bullet*).

CENTRAL DOCK SUD colocó ONs Clase 1 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa de interés fija 5,25% anual con vencimiento el 28 de septiembre de 2028 por un monto nominal de USD 20,07 M. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

CREDICUOTAS CONSUMO colocó ONs Serie 24 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa de interés fija de 6,5% anual con vencimiento el 28 de septiembre de 2027 por un monto nominal de USD 30,88 M. Las nuevas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

JOHN DEERE colocó ONs Clase 21 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa de interés fija de 6% con vencimiento el 28 de marzo de 2029 por un monto nominal de hasta USD 35,9 M. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

La CIUDAD DE BUENOS AIRES suspendió la colocación de títulos de deuda en pesos ajustables por CER a tasa de interés fija con vencimiento a 30 meses por USD 150 M.

OTAMERICA colocó ONs Serie 7 en dólares (emitidas bajo ley argentina) a una tasa de interés fija de 6,25% anual con vencimiento el 25 de septiembre de 2030, suscriptas e integradas en efectivo y en especie mediante la entrega de ONs Serie 5 (OTS50), por un monto nominal de USD 80 M. Estas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

ROMBO colocó ONs Serie 69 en pesos a tasa TAMAR más un margen de corte de 450 bps con vencimiento el 25 de septiembre de 2027 por un monto nominal de ARS 30.009,16 M. La plaza de las ONs Serie 70 a tasa efectiva mensual con vencimiento a 9 meses fue declarada desierta. Las ONs Serie 69 devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (*bullet*).

La Provincia de San Juan colocó USD 600 M con una elevada TIR de 9,875%

La Provincia de SAN JUAN colocó un bono dólar cable emitido bajo ley de Nueva York a una tasa de interés fija de 9,55% (el mercado esperaba entre 8,5% y 9%) con vencimiento el 1° de octubre de 2035 (9 años) por USD 600 M. El precio de colocación fue de USD 98,234, con una tasa de rendimiento de 9,875%. Los nuevos títulos devengarán intereses en forma semestral con un primer pago el 1° de octubre de 2027, y amortizarán en 3 cuotas anuales y consecutivas de: 33% en 2033, 33% en 2034 y 34% al vencimiento. La lámina mínima será de USD 1.000 con múltiplos de USD 1.000. Los fondos recaudados se utilizarán para financiar planes de inversión, obras de infraestructura y gastos de capital, educación, salud, seguridad pública e infraestructura social. Al 31 de marzo de este año, el stock total de deuda provincial era de ARS 32.638,3 Bn (USD 23.616,7 M), de los cuales el 74,4% se encuentra en bonos y el 20,2% en deuda con organismos internacionales.

Figura 7

STOCK DE DEUDA PROVINCIAL: al 31 de marzo de 2026, en M de ARS

Jurisdicción	TOTAL (sin deuda flotante)	Gobierno Nacional	FFFIR	Bancos	Deuda consolidada	Bonos (a Valor Residual)	Organismos Internacion.
TOTAL	32.638.324	530.593	200.956	1.004.320	29.467	24.270.253	6.602.735
Buenos Aires	16.671.577	-	3.423	75.394	-	13.412.388	3.180.371
Córdoba	4.275.290	743	1.830	122.784	-	3.505.495	644.438
CABA	2.489.558	-	-	100.012	-	1.711.547	678.000
Santa Fé	1.770.846	-	429	10.625	-	1.385.945	373.847
Neuquén	1.059.390	619	74.811	72.615	15	625.544	285.785
Mendoza	1.032.288	-	2.652	57.930	-	698.780	272.925
Entre Ríos	977.129	400	16.016	49.611	32	610.641	300.428
Chubut	696.926	27.989	433	-	-	638.697	29.807
Jujuy	660.677	329.295	-	121.186	2.319	69.460	138.417
Chaco	660.611	76.011	15.566	56.268	-	375.922	136.844
La Rioja	556.128	2.173	10.760	19	86	504.745	38.345
Salta	467.453	-	5.424	101.016	21.390	249.148	90.475
Río Negro	392.211	6.414	22.583	36.670	-	250.155	76.390
San Juan	280.961	902	25.677	-	-	2.085	252.296
Tucumán	153.339	-	-	135.191	13	18.136	-
Tierra del Fuego	124.352	668	3.153	-	5.551	114.979	-
Misiones	110.053	39	1.671	20.000	31	72.818	15.494
Catamarca	76.969	10.214	699	45.000	-	1.694	19.362
Corrientes	70.904	8.969	2.865	-	20	2.285	56.765
Santa Cruz	62.622	60.815	263	-	-	1.544	0
Formosa	30.126	4.631	12.700	-	9	41	12.746
Santiago del Estero	18.203	-	-	-	-	18.203	-
La Pampa	500	500	-	-	-	-	-
San Luis	211	211	-	-	-	-	-

Fuente: Subsecretaría de Coordinación Fiscal Provincial, Ministerio de Economía

La Provincia de Buenos Aires es la que mayor stock de deuda tiene, representando un 51,1% del total nacional con ARS 16.671,6 Bn (USD 12.063,4 M). De dicho total de la provincia, el 80,5% está en deuda con bonistas y el 19,1% con organismos internacionales.

Córdoba es otra de las provincias con mayor stock de deuda, representando un 13,1% del total nacional con ARS 4.275,3 Bn (USD 3.093,6 M). Esta provincia tiene un 82% en bonos y el 15,1% en deuda con organismos internacionales.

La Ciudad de Buenos Aires tiene un stock de deuda de ARS 2.489,6 Bn (USD 1.801,4 M), representando un 7,6% del total nacional, donde de dicho monto el 68,8% corresponde a bonos y el 27,2% con organismos internacionales.

Santa Fe tiene un stock de deuda de ARS 1.770,9 Bn (USD 1.281,4 M), mientras que Neuquén tiene un stock de ARS 1.059,4 Bn (USD 766,6 M), y Mendoza de ARS 1.032,3 Bn (USD 747 M).

Las provincias que mayor deuda tienen con bonistas son: Chubut con el 91,6% del stock de deuda total de la provincia, La Rioja con el 90,8%, Tierra del Fuego con el 92,46% y Santiago del Estero con el 100%.

La provincia que mayor deuda con organismos internacionales tiene es San Juan con el 89,8% del stock total de la provincia. **La Provincia de San Juan cuenta con un stock de deuda de ARS 280.961 M (USD 203,3 M).**

Estas fueron las anteriores emisiones provinciales:

- A fines de julio de este año, la Provincia de Neuquén emitió un bono a 2034 con cupón de 7,35% por un monto nominal de USD 500 M, el cual ofrece un rendimiento de 7,84% anual.
- En abril la Provincia de Chubut emitió un bono a 2036 con cupón de 9,45% por un monto nominal de USD 650 M, que hoy rinde 8,78%.
- En marzo, la Provincia de Entre Ríos emitió un bono a 2033 con cupón de 9,55% anual por un monto nominal de USD 300 M, el cual ofrece un retorno de 10,25%.
- En diciembre de 2025, la Provincia de Santa Fe emitió un bono con vencimiento en 2034 con cupón de intereses de 8,10% por un monto nominal de USD 800 M, y que rinde 8,40%.
- En noviembre del año pasado, la Ciudad de Buenos Aires salió al mercado voluntario con un bono a 2033 con cupón de 7,8% por un monto nominal de USD 600 M, con un rendimiento actual de 7,26%.
- Y en julio de 2025, la Provincia de Córdoba emitió un título en el exterior a 2032 con un cupón de 9,75% por un monto nominal de USD 725 M, y que hoy promete un rendimiento de 9,07%.

En cuanto a la situación fiscal, entre las jurisdicciones con mejor desempeño fiscal se destacaron la Ciudad de Buenos Aires (CABA), con un superávit financiero de ARS 823.674 M, seguida por Córdoba (ARS 412.844 M), Mendoza (ARS 148.164 M), Jujuy (ARS 129.293 M) y Misiones (ARS 111.036 M). Estos resultados estuvieron impulsados por una combinación de mayor recaudación propia, control del gasto corriente y una menor carga relativa de intereses.

Predominaron las bajas entre los bonos en pesos

Los bonos en pesos ajustables por CER mostraron en las últimas cinco ruedas una baja promedio de 0,7%, en un contexto de subas de rendimientos y de corrección de precios después de varias ruedas de alzas. Los Boncer cayeron en la semana 1,4% en promedio, mientras que los Boncer cupón cero que perdieron en promedio 0,5%.

Figura 8

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

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 25/09/2026	Variación porcentual			TIR Real
					WTD	MTD	YTD	
Bonte 2026 CER + 2%	TX26	9/11/2026	2,000%	747,80	0,2	2,0	-35,2	4,52%
Bonte 2028 CER + 2.25%	TX28	9/11/2028	2,250%	1.758,00	-0,4	3,2	6,9	8,62%
Discount 2033	DICP	31/12/2033	5,830%	48.210,00	-1,8	0,7	11,9	11,00%
Par 2038	PARP	31/12/2038	1,770%	34.055,00	-2,4	-1,5	14,7	10,59%
Cuasipar 2045	CUAP	31/12/2045	3,310%	42.100,00	-2,5	-1,1	12,9	9,62%
Letra 2026 CER + 0%	X30S6	30/9/2026	0,000%	117,46	0,4	1,8	-	-
Bonte 2026 CER + 0%	TZXO6	31/10/2026	0,000%	174,30	0,3	2,0	33,4	3,75%
Letra 2026 CER + 0%	X30N6	30/11/2026	0,000%	126,55	0,3	2,5	34,6	3,37%
Bonte 2026 CER + 0%	TZXD6	15/12/2026	0,000%	307,35	0,4	2,5	33,6	3,97%
Bonte 2027 CER + 0%	TZXM7	31/3/2027	0,000%	226,55	-0,2	2,8	34,3	5,30%
Bonte 2027 CER + 0%	TZXA7	30/4/2027	0,000%	123,80	-1,0	1,4	27,1	5,59%
Bonte 2027 CER + 0%	TZXY7	31/5/2027	0,000%	123,25	0,2	2,4	-	4,91%
Bonte 2027 CER + 0%	TZX27	30/6/2027	0,000%	403,95	-0,7	3,7	33,6	4,97%
Bonte 2027 CER + 0%	TZXS7	30/9/2027	0,000%	108,65	-0,5	3,2	-	6,93%
Bonte 2027 CER + 0%	TZXO7	29/10/2027	0,000%	99,00	-0,5	3,8	-	6,57%
Bonte 2027 CER + 0%	TZXD7	15/12/2027	0,000%	279,80	-0,9	2,4	30,6	8,76%
Bonte 2028 CER + 0%	TZXM8	31/3/2028	0,000%	101,05	-0,1	2,6	-	9,45%
Bonte 2028 CER + 0%	TZX28	30/6/2028	0,000%	351,70	-1,1	1,5	28,0	10,50%
Bonte 2028 CER + 0%	TZXS8	30/9/2028	0,000%	94,87	-1,6	0,7	-	10,59%
Bonte 2028 CER + 0%	TZXD8	15/12/2028	0,000%	84,95	-1,6	0,7	-	10,37%
Bonte 2029 CER + 0%	TZXM9	31/3/2029	0,000%	90,68	-1,0	1,3	-	10,23%

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

Los bonos en pesos Duales CER/TAMAR mostraron una baja promedio de 1,5%

Figura 9

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

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Margen Aplicable TAMAR	Precio al 25/09/2026	Variación porcentual			TNA
					WTD	MTD	YTD	
Bonos Duales CER/TAMAR 2028	TXMJ8	30/6/2028	3,000%	99,76	-1,2	1,5	-	5,93%
Bonos Duales CER/TAMAR 2028	TXMD8	15/12/2028	3,000%	93,99	-1,3	1,7	-	6,32%
Bonos Duales CER/TAMAR 2029	TXMJ9	29/6/2029	3,000%	92,99	-1,4	1,6	-	7,05%
Bonos Duales CER/TAMAR 2029	TXMD9	14/12/2029	3,000%	86,28	-1,5	1,3	-	7,08%
Bonos Duales CER/TAMAR 2030	TXMJ0	28/6/2030	3,000%	83,10	-1,8	1,1	-	7,16%

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

Las Letras *dollar linked* terminaron la semana con una suba promedio de 0,6%, mientras que los Bonos *dollar linked* mostraron un alza promedio de 0,3%. El bono TAMAR/*dollar linked* bajó 0,9%.

El Tesoro logró canjear el 75,02% de las Letras *dollar linked* con vencimiento el 30/09/2026 (D30S6) en circulación (unos USD 3.299 M), adjudicando otras Letras y Bonos *dollar linked* por un valor nominal de USD 3.332 M sobre un total de ofertas de USD 3.591 M. El Tesoro repitió así su estrategia de ofrecer instrumentos de corto plazo para evitar aumentar el riesgo crediticio en los bonos de mayor *duration*.

Las Lecap cerraron la semana con una ganancia promedio de 0,4%, con un rendimiento promedio del 25,37%, pero los Boncap bajaron en promedio de 0,2%.

Figura 10

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

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón Anual	Precio al 25/09/2026	Variación porcentual			TIR Nominal
					WTD	MTD	YTD	
Lecap	S30S6	30/9/2026	0,000%	117,40	0,4	1,7	-	24,23%
Lecap	S16O6	16/10/2026	0,000%	104,07	0,4	1,8	-	26,05%
Bonte	TO26	17/10/2026	15,500%	106,30	0,2	1,6	15,9	25,52%
Lecap	S30O6	30/10/2026	0,000%	132,85	0,4	2,0	24,5	23,22%
Lecap	S13N6	13/11/2026	0,000%	106,42	0,4	1,9	-	26,69%
Lecap	S30N6	30/11/2026	0,000%	124,67	0,4	2,1	24,7	26,64%
Boncap	T15E7	15/1/2027	0,000%	149,50	0,0	1,7	25,4	28,53%
Boncap	T30A7	30/4/2027	0,000%	134,80	-0,2	1,5	26,6	30,01%
Boncap	T31Y7	31/5/2027	0,000%	126,79	-0,3	1,6	25,6	31,24%
Boncap	T30J7	30/6/2027	0,000%	127,80	-0,2	1,2	-	30,20%
Bonte	TY30P	31/5/2030	29,500%	110,25	-1,0	-0,8	0,5	31,17%

Fuente: LSEG

Este es el calendario de renta fija de esta semana:

- Lunes: Se pagará la renta de los títulos CSS1L, ZPC5O, PN34O, PN35O, GMCGO, GMCHO, GMCIO, GMCKO, GOC1O, GOC3O, GOC4O y SNS2M, más el capital e intereses de los bonos BAM27, ROC1O, SPC2O y GMCJO.
- Martes: Se abonará la renta de los títulos CP39O y RNC21, el capital e interés del bono WBS1O, más la amortización del título LUC4O.
- Miércoles: Se pagará la renta de los títulos AO27, AO28, AQ11L, BUN26, ECS1L, GPS1M, IRCPO, PAE0, PAE5, PAP0, PARP, PAY0, PAY5, PBM28, VX11M, WBS3O e YMCJO, más la amortización de los bonos D30S6, S30S6 y X30S6.
- Jueves: Se abonará la renta de los títulos BAO27, BUC2O, MGCTO.
- Viernes: Se pagará la renta del título TLCQO, más el capital e interés del bono TGCHO.

ARGENTINA: Renta Variable

Sigue la tendencia bajista

Las acciones argentinas volvieron a acusar bajas durante la semana pasada. **El S&P Merval en dólares CCL se encuentra enfascado entre los 1700 y los 2200 puntos, tocando el soporte de ese canal lateral pronto.** Con un quiebre alcista en puerta a posteriori si logra rebotar. AGRO perdió 7,2%, SUPV -7,2%, EDN -6,1%, VIST-5,5%, BMA -5,4%, BBAR -5,3%, GGAL -5,2%, IRS -4,3%, TGS -4%, PAM -3,5%, TX -3% e YPF -2,5%, entre otras. Sólo subió BIOX +3%.

Figura 11

S&P Merval: en dólares CCL, 2025-2026



Fuente: TradingView

GEOPARK (GPRK) consolidó su estrategia de expansión en Vaca Muerta al obtener el mayor puntaje provisional para la adjudicación del área Corralera Noreste mediante una sólida oferta de USD 60,5 M en bono de acceso y USD 34 M en inversiones exploratorias. La propuesta superó ampliamente a competidores de relevancia internacional, reafirmando el papel central de la Argentina en su plan de negocios, donde ya concentra el 64% de sus inversiones del segundo trimestre de 2026. Esta eventual adjudicación le permitirá ampliar su superficie operativa en una zona clave del desarrollo no convencional junto a sus bloques actuales. De esta manera, la compañía demuestra solvencia financiera y un fuerte compromiso con el crecimiento a largo plazo en el mercado energético local.

IRSA (IRSA) reafirmó su liderazgo en el sector inmobiliario al confirmar un megaproyecto de transformación urbana en el predio de Alto Rosario: contempla la construcción de cuatro torres de usos mixtos que combinarán viviendas residenciales, oficinas corporativas y cocheras en terrenos estratégicos. El grupo financiará esta inversión mediante la reciente colocación de un bono corporativo a diez años.

PAMPA ENERGÍA (PAMP) consolidó una perspectiva altamente estratégica y de crecimiento a largo plazo con el desarrollo de Fértil Pampa, su megaplanta de urea en Bahía Blanca con una inversión de USD 2.700 M. La iniciativa permitirá monetizar de manera eficiente el gas natural de Vaca Muerta, posicionando a Brasil (que hoy importa más del 90% de sus fertilizantes) como su principal mercado de exportación. El proyecto, proyectado para iniciar operaciones a fines de 2029, no solo abastecerá la demanda local, sino que también contempla la construcción de infraestructura portuaria propia.

YPF (YPF): La implementación de la compra de acciones dentro de la App YPF es valorada de forma sumamente positiva por el mercado al considerarse una iniciativa disruptiva que democratiza el acceso al sistema financiero. A un mes de su lanzamiento en alianza con Santander, la funcionalidad demostró un éxito operativo inmediato tras alcanzar el millón de acciones operadas a través de BYMA por parte de usuarios minoristas.

YPF (YPF): A pesar de que el barril cotiza cerca de los USD 105 impulsado por tensiones geopolíticas e inventarios globales bajos, los precios en los surtidores argentinos continúan reflejando un valor de referencia inferior debido a la reducida capacidad de absorción del consumo interno. Sin embargo, el directivo advirtió que de consolidarse un precio internacional sostenido en torno a los USD 100, la nafta deberá ajustarse inevitablemente.

JP Morgan mantuvo su recomendación "Neutral" sobre MERCADOLIBRE (MELI) tras analizar los anuncios presentados durante el evento para vendedores Mercado Livre Experience 2026 en Brasil. El banco valoró de forma positiva la sólida expansión del ecosistema, destacando que la empresa crece al doble de velocidad que el mercado de comercio electrónico local, además de incorporar innovaciones en inteligencia artificial, entregas ultrarrápidas y la venta de medicamentos con receta. Sin embargo, los analistas sugieren tomar con cautela las proyecciones de altos desembolsos para el último trimestre por tratarse de un evento comercial. De esta manera, la entidad reafirma su postura prudente ante la necesidad de monitorear la evolución de los costos operativos. JPMorgan considera levemente positiva la decisión de su competidor Shopee de elevar las comisiones bajas en Brasil para productos de menor valor: estos incrementos responden al traspaso de mayores costos logísticos y de combustible en toda la industria. **El banco analizó la compresión de 5,5 puntos porcentuales en su margen EBIT interanual del segundo trimestre de 2026:** el 70% de esta presión de márgenes proviene de los subsidios de envío y costos logísticos (-3,8 pp), seguidos por la expansión del negocio de tarjetas de crédito (-0,9 pp) y la mayor penetración de ventas directas (1P) (-0,4 pp). Según la entidad, estos factores reflejan un entorno altamente competitivo en la región que obliga a la empresa a realizar mayores inversiones operativas.

MERCADOLIBRE (MELI) mantiene a la región andina como un área estratégica de expansión y está preparando en Colombia la infraestructura necesaria para ampliar su oferta de servicios financieros y banca digital. La compañía prevé continuar invirtiendo en Colombia, Chile, Perú, Ecuador y Venezuela, mercados con distintos niveles de desarrollo.

JP Morgan recomienda "Sobreponderar" para VISTA ENERGY (VIST) e YPF (YPF), con un precio objetivo de USD 94 y USD 66, respectivamente, mientras mantiene una postura "Neutral" para PAMPA ENERGÍA (PAM) con un precio objetivo de USD 105 por ADR. La entidad destaca que VIST ofrece la exposición más directa al crecimiento del petróleo en Vaca Muerta, e YPF combina la mayor escala operativa del yacimiento con la protección de su negocio integrado. Por su parte, PAM se perfila como la alternativa más defensiva del grupo gracias a la previsibilidad de sus ingresos en generación eléctrica y gas natural, sumando un catalizador de crecimiento en crudo a través del bloque Rincón de Aranda. De esta manera, el banco reconoce la sólida transformación financiera del sector, aunque asigna la recomendación Neutral únicamente a Pampa debido a su perfil de riesgo más conservador.

VISTA ENERGY (VIST) se consolidó en Wall Street como la acción argentina preferida para capitalizar el crecimiento de Vaca Muerta, despertando un fuerte interés entre grandes fondos internacionales según UBS. Los inversores valoran su estrategia enfocada exclusivamente en la producción de shale oil, su historial de ejecución eficiente y la expansión de sus reservas tras la incorporación de activos de Equinor. A diferencia de YPF, la compañía ofrece un modelo de negocio más lineal y previsible, libre del riesgo político derivado del control estatal y con menor complejidad operativa. Esta focalización, sumada a su menor exposición a conflictos geopolíticos globales, la posiciona como la opción más atractiva y sólida del sector energético local.

Las carteras de los fondos comunes de inversión en la Argentina concentran casi el 91% de sus tenencias de acciones en tan solo diez compañías, con un dominio marcado por los sectores energético y financiero. El líder es YPF (19,83%), seguido por Grupo Financiero Galicia (16,16%) y Pampa Energía (15,22%), firmas que en conjunto reúnen más de la mitad del capital administrado en el segmento accionario local. La lista se completa con entidades como Banco Macro, BBVA, Central Puerto, TGS, BYMA, Ternium y Transener, reflejando una clara preferencia de los administradores profesionales por activos líquidos y vinculados a la exportación o al desarrollo de infraestructura básica.

Argentina y EE.UU. lanzaron el Corredor Andes-Atlántico, con inversiones de hasta USD 7.000 M, de los cuales unos USD 6.000 M se destinarían a Argentina LNG. La iniciativa busca impulsar infraestructura de transporte, energía y puertos y ampliar las exportaciones de petróleo, gas y minerales, con financiamiento de EXIM Bank.

El ranking está liderado por Transener (TRAN), que ofrece el mayor recorrido teórico (161%), seguida por Sociedad Comercial del Plata (COME) con un 146,9% y Transportadora de Gas del Norte (TGNO4) con el 142,7%. Por su parte, el sector financiero completa la selección con Grupo Financiero Galicia (GGAL) con el 129,3% y Banco de Valores (VALO) con un 127,1%. Pese a los retrocesos acumulados en el año por la mayoría de estos papeles, la sociedad de bolsa fundamenta sus metas en la atractiva brecha de valuación que existe frente a sus cotizaciones de mercado.

Figura 12

TRANSENER (TRAN AR): en pesos, acumulado 2026



Fuente: TradingView

MERCADOS INTERNACIONALES

Fuerte rebote de bolsas por la baja del petróleo

Los principales índices estadounidenses cerraron la semana pasada en terreno positivo, con una marcada concentración en las grandes compañías tecnológicas, **a pesar del continuo incremento en los rendimientos de los Treasuries norteamericanos y del resto de los países desarrollados: la tasa a diez años alcanzó 5,20% (para cerrar en 5,18%),** su mayor nivel desde 2007 (la de treinta años llegó a 5,52%, máximo desde 2004).

Figura 13

RENDIMIENTO DEL BONO NORTEAMERICANO A 10 AÑOS: en porcentaje, 2023-2026



Fuente: TradingView

Ayudó la baja en el precio del petróleo: Irán propuso reabrir el estrecho de Ormuz y reiniciar las negociaciones nucleares con EE.UU., mientras ambos países evaluaban un posible acuerdo por etapas.

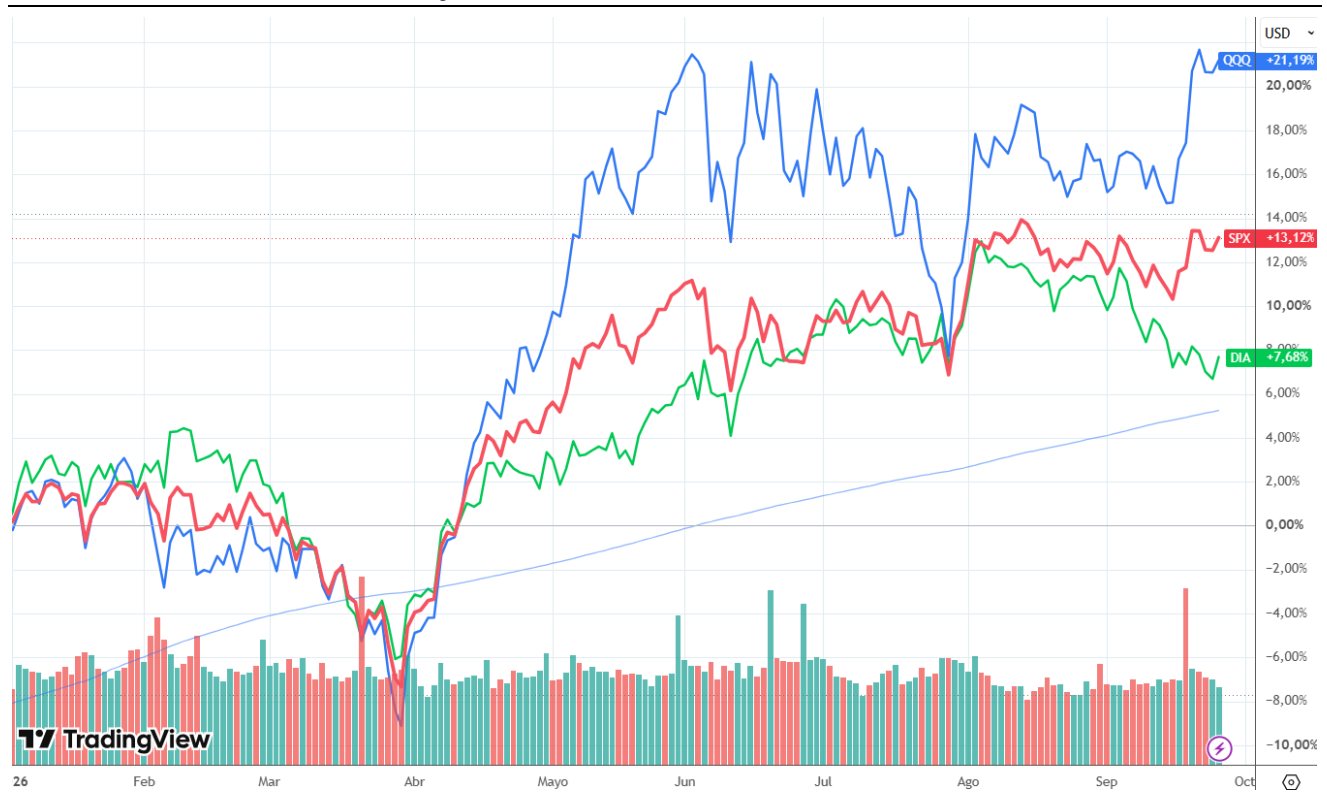
Asimismo, **EE.UU. y China extendieron su tregua comercial por dos meses, reduciendo temporalmente el riesgo de una nueva escalada arancelaria.**

La semana pasada, el Nasdaq 100 lideró con una suba de 3,3%, seguido por el S&P 500 (+1,2%). El Dow Jones avanzó apenas 0,2%, mientras que el Russell 2000 retrocedió 0,5%.

En el año, el Nasdaq 100 lidera con un +21% de suba acumulada, seguido por el S&P 500 con el +13% y el Dow Jones +7,7%:

Figura 14

ETF del S&P 500 (SPY), vs. QQQ y DIA: acumulado 2026



Fuente: TradingView

La resistencia de los índices frente al aumento de los rendimientos volvió a evidenciar la fortaleza del segmento tecnológico. El principal impulso provino de Meta Platforms (META), que ganó más de 12% semanal ante la favorable recepción de Muse, su nuevo agente de inteligencia artificial. La aplicación alcanzó 2,8 millones de descargas durante sus primeros doce días y renovó las expectativas sobre la capacidad de la compañía para monetizar la IA. El optimismo se extendió a los fabricantes de semiconductores y llevó al Nasdaq a marcar un nuevo máximo histórico.

Gracias a Meta (META), el sector de Telecomunicaciones (XLC) lideró con una suba semanal de 2,9%. Se dio un avance de Tecnología (XLK) que ganó 2,7%, respaldada por la recuperación de la inversión vinculada con inteligencia artificial. En baja terminaron las Utilites (XLU: -4,2%), Energía (XLE) retrocedió 2,7%, Financieras (XLF) perdió 2,4% y Real Estate (XLRE) cayó 2,1%. También bajaron consumo básico (XLP; -1,3%), consumo discrecional (XLY; -0,6%), materiales básicos (XLB; -0,6%) e industriales (XLI; -0,5%).

Las principales bolsas europeas cerraron la semana moderadamente al alza, favorecidas por el retroceso del petróleo y la recuperación de las acciones tecnológicas. El Stoxx 600 avanzó 0,5% y el Euro Stoxx 50 ganó 1,0%. Japón se destacó entre los mercados asiáticos: el Nikkei 225 avanzó 2,1% impulsado por las compañías tecnológicas, los semiconductores y la debilidad del yen. El Nikkei acumula una suba de 31,8% en 2026.

El ETF iShares MSCI Emerging Markets (EEM) avanzó 0,3% semanal y acumula una ganancia de 22,9% en 2026. Corea del Sur y Taiwán compensaron las caídas de China y buena parte de Latinoamérica.

La carrera presidencial en Brasil se mantiene abierta y eleva la atención sobre activos locales. **La última encuesta de AtlasIntel/Bloomberg muestra un escenario electoral muy ajustado en Brasil, donde Lula registra 45,8% de intención de voto en primera vuelta frente a 43,4% de Flávio Bolsonaro, mientras que en un eventual balotaje la diferencia se reduce a apenas 0,3 p.p., con 47,7% para Lula y 47,4% para Bolsonaro**, dentro del margen de error de ± 1 p.p. El relevamiento, realizado entre el 17 y el 22 de septiembre sobre 5.015 adultos, también refleja una elevada polarización, con niveles de rechazo de 51,6% para Lula y 50,6% para Flávio Bolsonaro, mientras que la aprobación del actual presidente se ubica en 45,4%. Desde el lado de mercado, se viene observando elevada la volatilidad entre los activos brasileños y el Real, con los inversores atentos a las señales sobre política fiscal y económica de ambos candidatos.

Este es el promedio de encuestas de Datafolha, Palver, PoderData, Futura, Real Time Big Data, Alfa, AtlasIntel, Nexus y Quaest:

- Lula 41,05%
- Flávio 40,31%
- Renan 4,50%
- Cury 4,50%
- Caiado 2,42%
- Zema 0,79%

El movimiento estuvo impulsado por una combinación de precios elevados del petróleo, datos de actividad mejores a lo esperado y un tono más restrictivo de la Reserva Federal. El gobernador Michael Barr anticipó que podrían ser necesarios nuevos ajustes de política monetaria para llevar la inflación hacia el objetivo, mientras que los últimos PMI mostraron la mayor expansión de la actividad en más de cuatro años.

El mercado asigna una probabilidad de 66,4% de una nueva suba de 25 pb en octubre, mientras los swaps descuentan hasta tres aumentos adicionales de 25 pb durante los próximos 12 meses. Las preocupaciones por la situación fiscal de EE.UU. y el elevado volumen de emisión de deuda también contribuyeron a presionar al mercado de Treasuries. En este contexto, la subasta de bonos a 2 años mostró una sólida demanda, mientras que la colocación a 5 años registró una demanda menor a la esperada, sumando presión sobre los rendimientos.

Bank of America mantiene su previsión de dos nuevas subas de 25 pb de la Reserva Federal en octubre y diciembre: considera que la fortaleza de las ventas minoristas de agosto respalda nuevas subas y advierte que la política monetaria aún no sería suficientemente restrictiva. En este contexto, recomienda posicionarse a favor de mayores tasas en el tramo corto de la curva y espera un empinamiento de la curva. El banco señala que un escenario de tasas más altas y una Reserva Federal más restrictiva favorece los bonos corporativos con grado de inversión, ya que el aumento de los cupones compensaría parte del impacto de una mayor oferta.

Positivo: el petróleo WTI cayó 2,3% la semana pasada, ante reportes que EE.UU. e Irán estarían evaluando un acuerdo por etapas que podría permitir la reapertura del estrecho de Ormuz y el levantamiento del bloqueo estadounidense sobre los puertos iraníes. Las negociaciones para alcanzar un posible acuerdo se estarían desarrollando al margen de la Asamblea General de las Naciones Unidas, con funcionarios de Qatar actuando como mediadores. Irán sostiene que debe mantener el control sobre Ormuz y que no aceptaría un acuerdo salvo que EE.UU. reduzca la presión militar y levante el bloqueo. Por su parte, un funcionario de la Casa Blanca señaló que Donald Trump continúa abierto a negociar con Irán, aunque remarcó que EE.UU. tendría pocos incentivos para hacerlo dada su posición de fortaleza tras la campaña de sanciones y el bloqueo. Militantes hutíes de Yemen, alineados con Irán, lanzaran misiles contra ciudades de Arabia Saudita, entre ellas Yanbu y Taif.

El dólar (índice DXY) avanzó 0,8%, respaldado por los mensajes restrictivos de funcionarios de la Reserva Federal y la suba de los rendimientos de los Treasuries.

Figura 15

INDICE DÓLAR MULTILATERAL (DXY): acumulado 2026



Fuente: TradingView

Las monedas más sensibles al ciclo global encabezaron las bajas: el dólar australiano cayó 1,4% y el neozelandés 1,1%. También retrocedieron la libra esterlina (-1,1%) y el euro (-0,7%), principalmente por el fortalecimiento generalizado del dólar. En Latinoamérica sobresalieron las depreciaciones del peso colombiano (-4,6%) y del peso mexicano (-3,1%). En Colombia continuaron pesando las dudas fiscales, mientras que en México la fortaleza del dólar y el desarme de posiciones especulativas amplificaron la corrección después de la fuerte apreciación previa del peso.

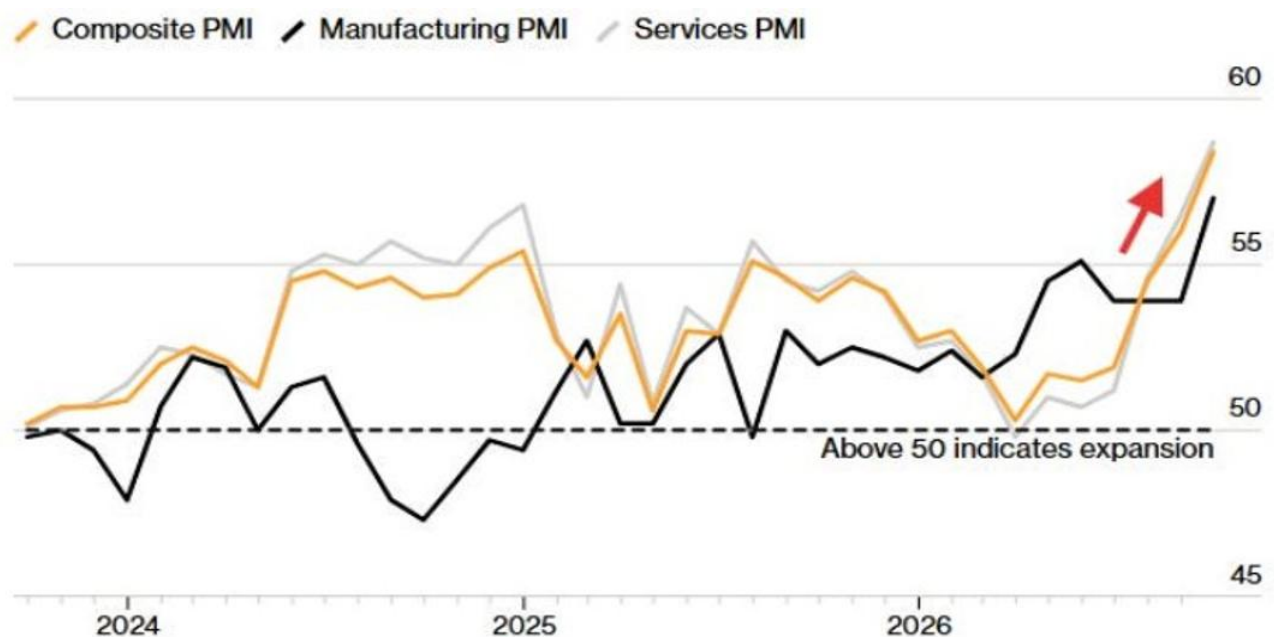
Esta semana los mercados estarán pendientes de los resultados corporativos de Micron Technology (MU) y Nike (NKE).

Indicadores presentados y expectativas para la semana

Se difundió un muy buen dato de PMI compuesto preliminar de S&P Global de EE.UU., que subió a 58,4 puntos en septiembre de 2026, desde 56,0 en agosto, señalando la expansión más fuerte de la actividad del sector privado desde julio de 2021 y un cuarto mes consecutivo de aceleración del crecimiento.

Figura 16

INDICES PMI DE S&P GLOBAL: 2024-2026



Fuente: Bloomberg

El avance estuvo liderado por los servicios (58,7 vs. 56,5), que registraron el mayor crecimiento de la actividad en más de cinco años, mientras que el sector manufacturero también aceleró de manera importante (56,7 vs. 53,1). Los nuevos pedidos aumentaron a un ritmo mayor, impulsados principalmente por la demanda interna.

Sin embargo, las presiones sobre los precios se intensificaron: los costos de los insumos registraron su mayor aumento desde octubre de 2022, principalmente por el encarecimiento de los combustibles y el transporte, aunque también se observó una aceleración de las presiones salariales.

El índice de sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan subió ligeramente hasta 48,1 puntos en septiembre, desde el dato preliminar de 47,8, aunque se mantuvo en niveles históricamente bajos. La percepción de los consumidores sobre su situación financiera actual y para los próximos 12 meses se deterioró.

Las expectativas de inflación a un año aumentaron hasta 4,6%, su nivel más alto desde junio, mientras que las expectativas a cinco años subieron hasta 3,4%, después de mantenerse en 3,3% durante tres meses consecutivos.

Esta semana en EE.UU., la principal referencia será el informe de empleo del viernes. Se espera que la economía estadounidense haya creado 100.000 puestos de trabajo en septiembre, por debajo de los 162.000 de agosto, mientras que la tasa de desempleo aumentaría de 4,1% a 4,2%. Previamente, las vacantes laborales JOLTS de agosto bajarían a 7,23 M, desde 7,27 M, y el informe ADP mostraría una creación neta de 70.000 empleos privados en septiembre.

Fuera del mercado laboral, la atención estará puesta en los datos de ingresos y gastos personales, inflación PCE y actividad manufacturera. El gasto personal habría aumentado 0,8% MoM en agosto, acelerándose desde 0,2% en julio, mientras que los ingresos crecerían nuevamente 0,4%. **El índice de precios PCE avanzaría 0,4% MoM, y la medición subyacente, 0,3%, acelerándose ambos desde el 0,2% de julio.** También se espera una mejora del PMI manufacturero ISM en septiembre. Además, hablarán varios funcionarios de la Fed.

En Europa, el PMI compuesto preliminar de S&P Global de la Eurozona subió a 53,1 puntos en septiembre, desde 52,0 en agosto y por encima de los 51,7 esperados por el mercado. El dato marcó el tercer mes consecutivo de expansión de la actividad y el ritmo de crecimiento más rápido en casi tres años y medio. La actividad se fortaleció tanto en manufacturas como en servicios, alcanzando máximos de 55 y 10 meses, respectivamente.

El PMI compuesto preliminar de Alemania subió a 53,8 puntos en septiembre, desde 51,8 en agosto y muy por encima de los 51,8 esperados. El indicador señaló el mayor crecimiento de la actividad privada en 11 meses.

El Índice de Clima Empresarial Ifo para Alemania subió a 89,9 puntos en septiembre de 2026, desde 88,5 previamente y por encima de los 89,0 esperados, alcanzando su nivel más alto desde mayo de 2023.

Figura 17

CALENDARIO DE INDICADORES ECONOMICOS DE LOS EE.UU.

United States		Browse		16:08:43		09/28/26		10/02/26	
Economic Releases		All Economic Releases				View Agenda Weekly			
Date Time	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
21) 09/28 10:30				Dallas Fed Manf. Activity	Sep	7.8	--	11.6	--
22) 09/29 09:00				FHFA House Price Index MoM	Jul	0.1%	--	0.0%	--
23) 09/29 09:00				S&P Cotality CS 20-City MoM SA	Jul	0.20%	--	0.24%	--
24) 09/29 09:00				S&P Cotality CS 20-City YoY NSA	Jul	2.20%	--	2.10%	--
25) 09/29 09:00				S&P Cotality CS US HPI YoY NSA	Jul	--	--	1.52%	--
26) 09/29 10:00				Conf. Board Consumer Confidence	Sep	89.8	--	89.4	--
27) 09/29 10:00				Conf. Board Present Situation	Sep	120.5	--	121.2	--
28) 09/29 10:00				Conf. Board Expectations	Sep	68.5	--	68.2	--
29) 09/29 10:00				JOLTS Job Openings	Aug	7225k	--	7271k	--
30) 09/29 10:00				JOLTS Job Openings Rate	Aug	--	--	4.4%	--
31) 09/29 10:00				JOLTS Quits Level	Aug	--	--	3056k	--
32) 09/29 10:00				JOLTS Quits Rate	Aug	--	--	1.9%	--
33) 09/29 10:00				JOLTS Layoffs Level	Aug	--	--	1666k	--
34) 09/29 10:00				JOLTS Layoffs Rate	Aug	--	--	1.0%	--
35) 09/29 10:30				Dallas Fed Services Activity	Sep	--	--	4.2	--
36) 09/30 07:00				MBA Mortgage Applications	Sep 25	--	--	-1.5%	--
37) 09/30 08:15				ADP Employment Change	Sep	72k	--	38k	--
38) 09/30 08:30				Retail Inventories MoM	Aug	--	--	0.7%	--
39) 09/30 08:30				BEA Releases Annual Revisions to GDP and Personal Income					
40) 09/30 08:30				Personal Income	Aug	0.4%	--	0.4%	--
41) 09/30 08:30				Personal Spending	Aug	0.9%	--	0.2%	--
42) 09/30 08:30				Real Personal Spending	Aug	0.5%	--	0.0%	--
43) 09/30 08:30				PCE Price Index MoM	Aug	0.3%	--	0.2%	--
44) 09/30 08:30				PCE Price Index YoY	Aug	3.7%	--	3.7%	--
45) 09/30 08:30				Core PCE Price Index MoM	Aug	0.3%	--	0.2%	--
46) 09/30 08:30				Core PCE Price Index YoY	Aug	3.3%	--	3.3%	--
47) 09/30 08:30				GDP Annualized QoQ	2Q T	1.5%	--	1.5%	--
48) 09/30 08:30				Personal Consumption	2Q T	3.4%	--	3.4%	--
49) 09/30 08:30				GDP Price Index	2Q T	6.4%	--	6.4%	--
50) 09/30 08:30				Core PCE Price Index QoQ	2Q T	3.6%	--	3.6%	--
51) 09/30 08:30				Advance Goods Trade Balance	Aug	-\$115.0b	--	-\$118.8b	--
52) 09/30 08:30				Advance Goods Exports MoM SA	Aug	--	--	-2.9%	--
53) 09/30 08:30				Advance Goods Imports MoM SA	Aug	--	--	3.7%	--
54) 09/30 08:30				Wholesale Inventories MoM	Aug P	0.3%	--	1.3%	--
55) 09/30 09:45				MNI Chicago PMI	Sep	51.0	--	47.1	--
56) 10/01 05:30				Challenger Job Cuts YoY	Sep	--	--	-38.5%	--
57) 10/01 05:30				Challenger Job Cuts Total	Sep	--	--	52881	--
58) 10/01 08:30				Initial Jobless Claims	Sep 26	200k	--	197k	--
59) 10/01 08:30				Initial Claims 4-Wk Moving Avg	Sep 26	--	--	202.25k	--
60) 10/01 08:30				Continuing Claims	Sep 19	1740k	--	1719k	--
61) 10/01 09:45				S&P Global US Manufacturing PMI	Sep F	57.0	--	57.0	--
62) 10/01 10:00				ISM Manufacturing	Sep	54.8	--	54.6	--
63) 10/01 10:00				ISM Prices Paid	Sep	72.3	--	71.1	--
64) 10/01 10:00				ISM New Orders	Sep	--	--	53.7	--
65) 10/01 10:00				ISM Employment	Sep	--	--	51.2	--
66) 10/01 10:00				Construction Spending MoM	Aug	0.0%	--	-0.5%	--
67) 10/01				Omdia Total Vehicle Sales	Sep	16.50m	--	16.76m	--
68) 10/02 08:30				Change in Nonfarm Payrolls	Sep	93k	--	162k	--
69) 10/02 08:30				Two-Month Payroll Net Revision	Sep	--	--	55k	--
70) 10/02 08:30				Change in Private Payrolls	Sep	85k	--	127k	--
71) 10/02 08:30				Change in Manufact. Payrolls	Sep	10k	--	16k	--
72) 10/02 08:30				Nonfarm Payrolls 3-Mo Avg Chg	Sep	--	--	71k	--
73) 10/02 08:30				Average Hourly Earnings MoM	Sep	0.3%	--	0.3%	--
74) 10/02 08:30				Average Hourly Earnings YoY	Sep	3.2%	--	3.1%	--
75) 10/02 08:30				Average Weekly Hours All Employees	Sep	34.3	--	34.4	--
76) 10/02 08:30				Unemployment Rate	Sep	4.1%	--	4.1%	--
77) 10/02 08:30				Labor Force Participation Rate	Sep	61.7%	--	61.6%	--
78) 10/02 08:30				Underemployment Rate	Sep	--	--	7.7%	--
79) 10/02 10:00				Factory Orders	Aug	0.1%	--	0.9%	--
80) 10/02 10:00				Factory Orders Ex Trans	Aug	--	--	0.6%	--
81) 10/02 10:00				Durable Goods Orders	Aug F	--	--	0.0%	--
82) 10/02 10:00				Durables Ex Transportation	Aug F	--	--	0.3%	--
83) 10/02 10:00				Cap Goods Orders Nondef Ex Air	Aug F	--	--	1.6%	--
84) 10/02 10:00				Cap Goods Ship Nondef Ex Air	Aug F	--	--	0.6%	--

Fuente: Bloomberg

El Índice de Confianza del Consumidor GfK de Alemania cayó a -30,6 puntos de cara a octubre de 2026, desde -26,8 revisado en septiembre y considerablemente por debajo de los -27,4 esperados por el mercado. Se trata del dato más débil desde mayo, explicada principalmente por un fuerte deterioro de las expectativas de ingresos.

El PMI compuesto preliminar de S&P Global del Reino Unido bajó a 51,7 puntos en septiembre, desde 52,5 en agosto y ligeramente por debajo de los 52,0 esperados. Pese a la desaceleración, el resultado marcó el tercer mes consecutivo de expansión de la actividad privada británica. La actividad se moderó tanto en servicios (51,7 vs. 52,5) como en manufacturas (51,4 vs. 52,1).

El endeudamiento neto del sector público británico, excluyendo los bancos públicos, alcanzó GBP 18,3 Bn en agosto de 2026, por encima de los GBP 15,4 Bn registrados en el mismo mes del año anterior y de los GBP 15,7 Bn esperados por el mercado. La deuda neta del sector público se ubicó en 93,8% del PIB al cierre de agosto, manteniéndose en niveles vistos por última vez a comienzos de la década de 1960.

En Europa, los mercados estarán atentos principalmente a los datos preliminares de inflación de la Eurozona, Alemania, Italia, Francia y España. Se espera que la inflación de la Eurozona se acelere hasta 3,5% YoY, su mayor nivel desde septiembre de 2023, mientras que la inflación subyacente se ubicaría en 2,6%, igualando el máximo de 13 meses registrado en mayo. La tasa de desempleo de la Eurozona se mantendría en 6,4% por tercer mes consecutivo, mientras que la de Alemania también permanecería en 6,4%, su nivel más alto desde 2020. Otros datos relevantes serán la encuesta empresarial de la Eurozona, las ventas minoristas de Alemania y las cifras de desempleo de Francia, Italia y España.

En Reino Unido se conocerán las cifras definitivas de crecimiento del PIB e inversión empresarial del 2ºT26, junto con precios de viviendas y datos hipotecarios del Banco de Inglaterra. También estarán en foco la inflación y los indicadores adelantados KOF de Suiza, además del desempleo y la balanza comercial de Turquía.

El PMI compuesto preliminar de S&P Global de Japón bajó ligeramente a 52,5 puntos en septiembre, desde 53,5 en agosto, registrando su lectura más débil desde mayo. La producción manufacturera cayó a un mínimo de tres meses, mientras que la actividad de servicios continuó creciendo, aunque a un ritmo más moderado.

El Banco Popular de China mantuvo sus principales tasas de referencia en mínimos históricos por decimosexto mes consecutivo en septiembre, en línea con las expectativas, pese al fortalecimiento del yuan y a las subas de tasas implementadas por algunos de los principales bancos centrales. La tasa preferencial de préstamos (LPR) a un año, referencia para la mayoría de los créditos a empresas y hogares, permaneció en 3,0%, mientras que la LPR a cinco años, utilizada como referencia para los préstamos hipotecarios, se mantuvo en 3,5%.

La inflación de Hong Kong se mantuvo en 1,7% YoY en agosto de 2026, sin cambios respecto del mes anterior. La inflación subyacente del IPC compuesto permaneció en 1,9%. En términos mensuales, los precios al consumidor aumentaron 0,1%, desacelerándose desde el 0,2% de julio.

El déficit comercial de Hong Kong se amplió hasta HKD 71,2 Bn en agosto de 2026, desde HKD 25,4 Bn en el mismo mes del año anterior, registrando el mayor desequilibrio comercial desde marzo. Las importaciones subieron 60% YoY hasta un récord de HKD 739,1 Bn, mientras que las exportaciones aumentaron 53% YoY hasta HKD 667,9 Bn.

En China, la atención estará centrada en los PMI de septiembre, tanto del NBS como de RatingDog, que apuntarían a una modesta mejora de la actividad manufacturera y de servicios. También se publicarán las ganancias industriales de agosto. Los mercados chinos permanecerán cerrados entre el 1 y el 7 de octubre por los feriados del Día Nacional.

En Japón, los mercados analizarán el resumen de opiniones de la reunión de septiembre del Banco de Japón, en la que dos miembros discreparon de la decisión sobre la tasa de política monetaria. La producción industrial habría repuntado 1,7% MoM en agosto, mientras que el crecimiento anual de las ventas minoristas se desaceleraría a 3,3%. También se conocerá la encuesta empresarial Tankan, cuyo índice de perspectivas para los grandes fabricantes subiría a 22. La tasa de desempleo se mantendría en 2,4%, mientras que el IPC de Tokio mostraría una aceleración de la inflación subyacente hasta 2,4%, desde 1,8%.

En Latinoamérica:

- **Brasil recortó la Selic 25 pb hasta 13,75%, con un tono algo más flexible por la moderación de inflación y actividad. La apreciación del real y un menor crecimiento podrían habilitar nuevos recortes.**
- **El Banco Central del Paraguay mantuvo su tasa de política monetaria sin cambios en 5,50% en su reunión de septiembre. El Banco Central proyecta que la inflación cierre el año en 3,3%.**
- **El Banco de México mantuvo su tasa de referencia sin cambios en 6,50% en su reunión de septiembre, en línea con las expectativas del mercado.**
- El índice de confianza del consumidor de FGV para Brasil se ubicó en 84,2 puntos en septiembre, por debajo de los 84,7 puntos previos.
- La demanda agregada de México creció 1,7% YoY en el 2°T26, acelerándose. El gasto privado avanzó 0,9% QoQ, revirtiendo la caída de 0,8% previa, mientras que en términos anuales se expandió 2,1%.
- Las ventas minoristas de México aumentaron 1,8% YoY en julio de 2026, desacelerándose.
- La balanza comercial de Colombia registró un déficit de USD 2.798 M en julio. Las importaciones crecieron 22,9% YoY, desacelerándose.

Espiral alcista de META por su nuevo agente de IA "Muse"

META PLATFORMS (META): se destacó la rápida adopción del agente de IA Muse, que alcanzó 730.000 descargas en cinco días y 2,5 millones al 21 de septiembre. Mizuho espera que Meta Connect impulse la expansión de Muse hacia las gafas de la compañía y destacó el potencial de monetización mediante su nueva Plataforma Connector, vinculando IA, dispositivos y comercio.

Figura 18

META PLATFORMS (META): acumulado del año



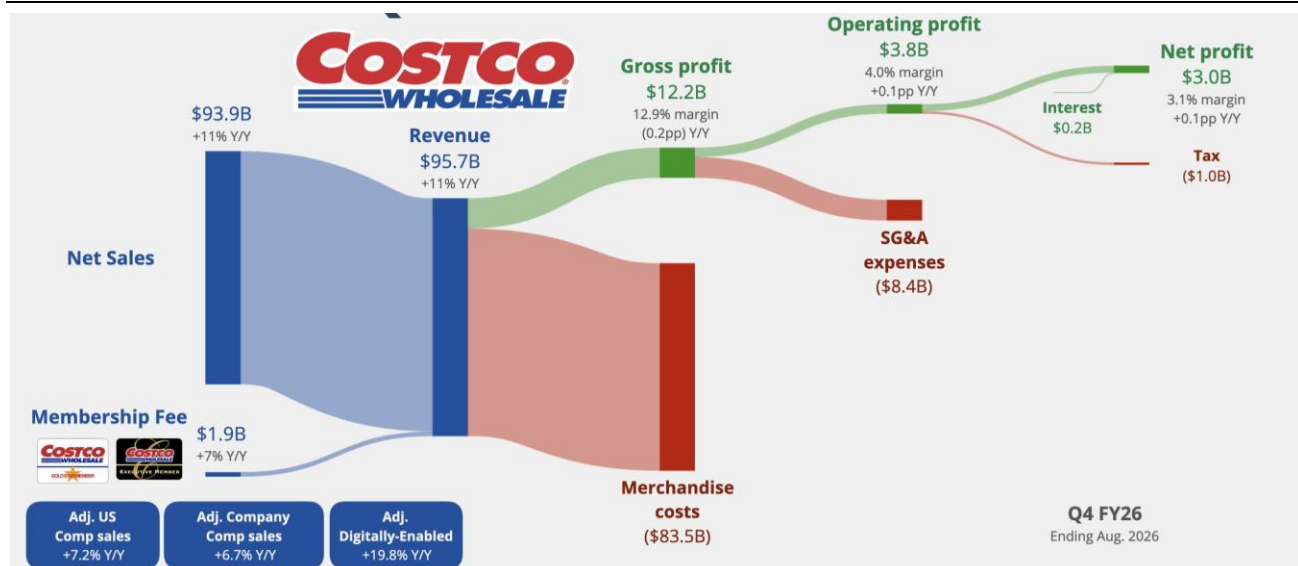
Fuente: Bloomberg

Morgan Stanley mantiene a META (META) como su principal elección, destacando la expansión de Muse con nuevas alianzas comerciales con Walmart, Best Buy, Gap y otras compañías, además de integración de voz y anteojos inteligentes. El banco considera que estas capacidades podrían ampliar el uso y las oportunidades de monetización de Muse, mientras que el nuevo dispositivo de realidad virtual, más liviano y con herramientas de entretenimiento y productividad, representa un potencial catalizador adicional para 2027.

Thomas Hayes, de Great Hill Capital, propuso que META adquiera PayPal por USD 90.000 M para acelerar su estrategia de pagos y competir con Xmoney. Además, PAYPAL (PYPL) anunció una alianza estratégica con Meta que permitirá a los usuarios realizar compras y pagos mediante los agentes de IA Muse dentro de la red global de comercios de PayPal, integrando las capacidades de compra de META con su infraestructura de pagos.

COSTCO (COST) cerró su 4T26 fiscal con resultados superiores a las expectativas, con ingresos de aproximadamente USD 95.700 M, +11% YoY, por encima de lo esperado. El EPS también superó las previsiones, mientras que la ganancia neta alcanzó USD 3.000 M. El desempeño operativo continuó siendo sólido. Las ventas comparables ajustadas crecieron 6,7% YoY a nivel global y 7,2% en EE.UU., mientras que las ventas realizadas a través de canales digitales avanzaron 19,8%. La compañía terminó el período con 939 tiendas, 25 más que un año atrás, manteniendo así una combinación de crecimiento orgánico y expansión de su red. El modelo de membresías sigue siendo uno de los principales diferenciales de Costco. Los ingresos por cuotas aumentaron 7% hasta USD 1.900 M, aportando una fuente recurrente de elevada rentabilidad que complementa los reducidos márgenes del negocio minorista. El beneficio operativo alcanzó USD 3.800 M, con un margen cercano al 4%, mientras que el margen bruto se mantuvo alrededor de 12,9%. En conjunto, el trimestre mostró crecimiento consistente de ventas, fuerte avance digital y continuidad en la expansión de la base operativa, aunque sin una sorpresa suficientemente grande como para impulsar inicialmente a la acción.

COSTCO (COST): resultados del 4°T26 (fiscal)



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

JP Morgan mantiene una recomendación de sobreponderar sobre ORACLE (ORCL), destacando el fuerte crecimiento de la nube y una cartera de contratos de USD 664.000 M. Morgan Stanley mantiene una visión cautelosa sobre el crédito de ORCL tras la notificación de fuerza mayor vinculada al proyecto Jupiter en Nuevo México, que podría permitir diferir pagos si la entrega del centro de datos se retrasa. Si bien Oracle afirma que el proyecto sigue en plazo, el banco destaca una mayor incertidumbre sobre los contratos y los riesgos de construcción, en un contexto de tasas elevadas, fuerte oferta de centros de datos y oposición política. Para Bloom Energy (BE), Morgan Stanley mantiene los envíos de celdas de combustible de Jupiter en sus estimaciones 2027, dadas las protecciones contractuales y el compromiso de Oracle.

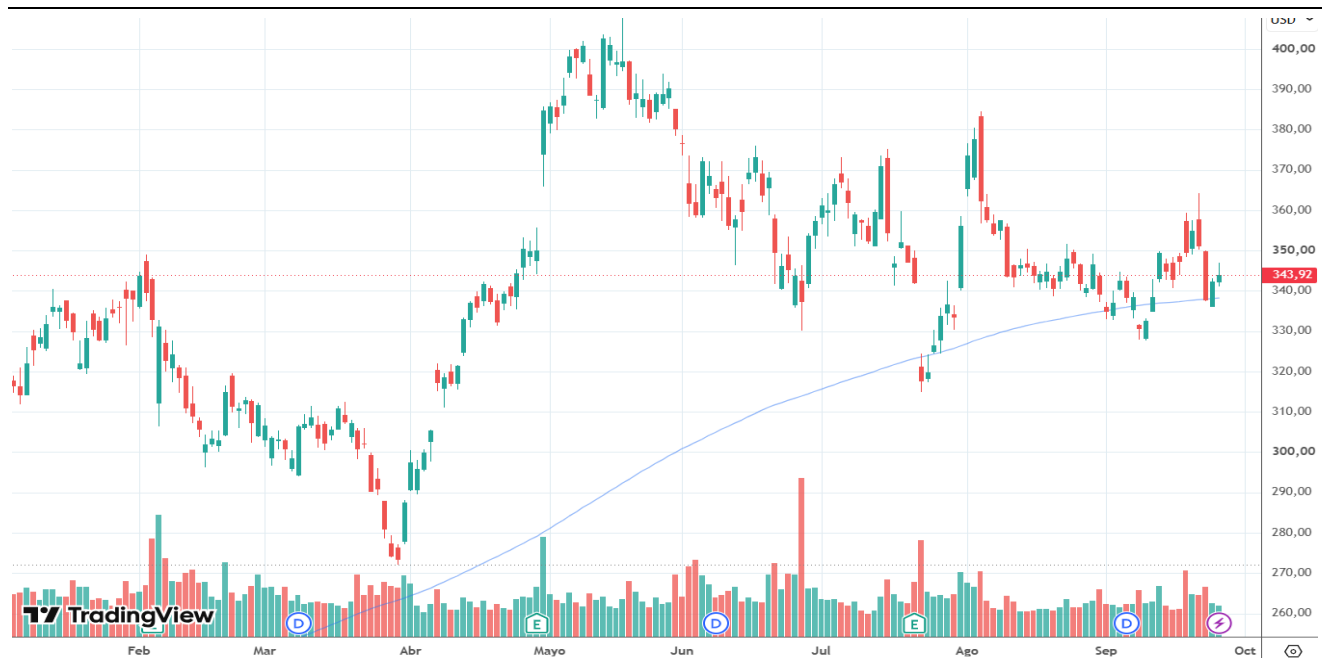
Goldman Sachs mantiene recomendación de Compra sobre MICROSOFT (MSFT) y conserva un precio objetivo de USD 640, destacando que las decisiones tomadas en los últimos tres años para anticipar inversiones en infraestructura de inteligencia artificial y equilibrar su capacidad entre aplicaciones, clientes corporativos y distintos modelos están dando resultados.

ALIBABA (BABA) ampliará su infraestructura global de IA hacia una red de 20 GW, con nuevas regiones de nube en Turquía, Finlandia y Países Bajos durante los próximos 12 meses, además de expandirse en otros mercados. Además, presentó el chip de IA Zhenwu V900, desarrollado por T-Head, con un rendimiento declarado tres veces superior al de su antecesor y capacidad para operar en clústeres de hasta 500.000 unidades. Alibaba prevé invertir más de USD 53.000 M en IA durante tres años y alcanzar 20 GW de capacidad de centros de datos para Alibaba Cloud a nivel global hacia 2032.

ALPHABET (GOOGL) avanza con el desarrollo de Gemini 4, cuyo lanzamiento se espera antes de fin de año. El modelo se encuentra en las primeras etapas de postentrenamiento, en un contexto de competencia con OpenAI y Anthropic. GOOGLE (GOOGL), OPENAI, ANTHROPIC Y SPACEXAI fueron demandadas en EE.UU. por cuatro usuarios de sus servicios de IA, quienes alegan una supuesta coordinación para ralentizar el desarrollo de modelos que podría vulnerar las leyes antimonopolio. La demanda busca convertirse en una acción colectiva. Las acusaciones no fueron probadas judicialmente.

Figura 19

ALPHABET (GOOGL): acumulado del año



Fuente: TradingView

AMAZON (AMZN): AWS registra ingresos anualizados superiores a USD 25.000 M tanto en IA generativa como en chips personalizados, mientras el negocio alcanza USD 169.000 M anualizados. La compañía ajusta sus inversiones en servidores a la demanda esperada para acelerar la monetización de la infraestructura de IA. Además, lanzó Agentic Grid Planning, una plataforma de IA de AWS destinada a acelerar los estudios de interconexión de las empresas de servicios eléctricos. Según Amazon, Duke Energy redujo de dos semanas a pocas horas el tiempo dedicado a la preparación de datos mediante agentes de IA, en un contexto de creciente demanda de infraestructura eléctrica.

ASML (ASML): Bank of America reiteró su recomendación de compra, destacando una mayor adopción de la tecnología High-NA EUV tras los acuerdos con TSMC, Samsung e Intel. BofA proyecta una CAGR de ingresos en el rango alto de los dos dígitos y de aproximadamente 30% para el EPS durante los próximos cinco años, aunque identifica como riesgos las restricciones a China, menor capex de semiconductores y retrasos en los envíos de equipos EUV.

AUTOZONE (AZO) reportó un EPS de USD 56,06, por encima de los USD 54,30 estimados. Los ingresos alcanzaron USD 6.600 M, por debajo de los USD 6.710 M proyectados.

BERKSHIRE HATHAWAY (BRK) anunció que Warren Buffett dejó la presidencia tras casi 60 años y pasó a ocupar el cargo de presidente emérito, manteniéndose en el directorio. Howard Buffett asumió la presidencia, mientras Greg Abel continúa como CEO y a cargo de la gestión operativa.

COREWEAVE (CRWV): UBS inició cobertura con recomendación de Compra y precio objetivo de USD 120, destacando la demanda de infraestructura de IA. Tres clientes representan 72% de los ingresos, uno de los principales riesgos señalados.

GOLDMAN SACHS (GS) negocia la posible adquisición de Palmer Square Capital Management, gestora especializada en crédito que administra unos USD 37.000 M, incluida una plataforma de CLO de USD 27.000 M. La operación permitiría a Goldman ampliar su presencia en deuda estructurada y reforzar su división de gestión de activos, actualmente valuada en unos USD 4 Bn.

KIMBERLY-CLARK (KMB) prepara concesiones para obtener la aprobación de la Comisión Europea a la adquisición de Kenvue por aproximadamente USD 40.000 M.

MCDONALD'S (MCD) viene destacando una escala global, con más de 41.800 restaurantes, y su generación de caja como atributos defensivos. En el 2ºT26, las ventas comparables globales crecieron 1,3% y en EE.UU. 0,8%, mientras que el EPS ajustado de USD 3,38 superó las expectativas.

MICROSOFT (MSFT) elevó 8% su dividendo trimestral a USD 0,98 por acción, acumulando 24 años consecutivos de aumentos. El dividendo anualizado quedó en USD 3,92, con un rendimiento cercano al 0,8%. Stifel elevó su recomendación de Mantener a Comprar y el precio objetivo de USD 530 a USD 575, destacando la aceleración de Azure y la contribución de OpenAI. Las licencias de Copilot alcanzaron 30 M, +10 M trimestrales.

MICRON TECHNOLOGY (MU) presentó un módulo de memoria DDR5 RDIMM de 512 GB para servidores, con velocidades de hasta 9.200 MT/s y más de 60% de ahorro energético frente a cuatro módulos de 128 GB equivalentes. AMD e Intel validan la tecnología, cuya producción masiva está prevista para el 2°S27, por lo que el impacto en resultados de corto plazo sería limitado.

NETFLIX (NFLX): HSBC redujo su recomendación de Comprar a Mantener y el precio objetivo de USD 96 a USD 76, ante la presión de YouTube y la menor recepción del contenido original. Wells Fargo redujo su recomendación a Infraponderar desde Igual Ponderación y recortó su precio objetivo a USD 57, señalando riesgos por menor engagement y un catálogo de contenidos más débil. El banco estimó un consumo promedio de 1,6 horas diarias por suscriptor durante el 1°S26, 8% por debajo de 2023 tras ajustes, y destacó la caída de audiencia de los principales títulos originales.

NVIDIA (NVDA): Jensen Huang, CEO de Nvidia, anticipó que las ventas de chips de la compañía se duplicarán el próximo año frente a 2026, impulsadas por la creciente demanda de infraestructura para IA. La empresa proyecta además un crecimiento de ingresos de 70% para el ejercicio fiscal que finaliza en enero de 2028, hasta aproximadamente USD 673.000 M.

NOVO NORDISK (NVO) evalúa ingresar al mercado de tratamientos contra la caída del cabello y explorar nuevas áreas como adicción y menopausia, buscando diversificar su negocio de medicamentos GLP-1.

PALO ALTO NETWORKS (PANW) presentó Unit 42 Continuous Frontier AI Defense, un servicio de seguridad basado en agentes de IA que utiliza modelos de OpenAI y Anthropic para detectar, validar y remediar vulnerabilidades empresariales de forma continua.

QUALCOMM (QCOM) anunció una alianza con Google para incorporar sus procesadores Snapdragon X Elite a los nuevos portátiles Googlebook, que integrarán Gemini y funciones de IA. Dell y HP serán los primeros fabricantes, ampliando las oportunidades de Qualcomm en el mercado de PC y diversificando su negocio más allá de los smartphones.

SALESFORCE (CRM) proyectó ingresos de USD 63.000 M para el ejercicio fiscal 2030, por encima de los USD 61.400 M estimados por analistas. La previsión incorpora la adquisición de Informatica y se produce mientras la compañía busca sostener el crecimiento frente a la competencia de herramientas de inteligencia artificial.

SPACEX: Cathie Wood, de ARK Invest, estimó que Starship podría generar hasta USD 10 Bn anuales en 2030, sobre la base de USD 1.000 M por lanzamiento y 10.000 vuelos anuales. Elon Musk respondió que el escenario "no es imposible". La estimación depende de la capacidad de Starlink V3, con hasta 60 satélites por lanzamiento y una capacidad de descarga de 1 Tbps por satélite.

TESLA (TSLA): Oppenheimer considera que los ingresos significativos por el robot humanoide Optimus serían improbables antes de 2029, pese a que Tesla apunta a generar los primeros ingresos comerciales a fines de 2027, debido a desafíos de hardware, software y cadena de suministro. El banco también destacó el avance del Cybercab, con una reducción de hasta 40% en peso y una ventaja de costos estimada de 50%-60% en robotaxis.

WALT DISNEY (DIS) mantiene una posición diversificada entre streaming y experiencias, con 191 M de suscriptores entre Disney+ y Hulu a septiembre de 2025. En el 3°T26, el beneficio operativo creció más de 100% YoY y los ingresos 11%, mientras que parques, cruceros y productos de consumo representaron 39% de los ingresos y 54% del beneficio operativo.

Esta semana los mercados estarán pendientes de los resultados corporativos de Micron Technology (MU) y Nike (NKE). Además, esta semana publicarán sus resultados trimestrales:

- Lunes: Genius Group (GNS) antes de la apertura; después del cierre reportarán Vail Resorts (MTN), Inventiva (IVA), Jefferies (JEF), Sangoma Technologies (SANG) y AtlasClear Holdings (ATCH).
- Martes: Carnival (CCL), CarMax (KMX) y Uranium Energy (UEC) antes de la apertura; después del cierre reportarán Concentrix (CNXC) y AAR (AIR).
- Miércoles: Conagra Brands (CAG), Jabil (JBL) y FactSet (FDS) antes de la apertura; después del cierre reportarán Micron Technology (MU), Progress Software (PRGS) y Bassett Furniture (BSET).
- Jueves: Accenture (ACN), Acuity Brands (AYI) y McCormick (MKC) antes de la apertura; después del cierre reportará Nike (NKE).



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.**