

Entre geopolítica, tasas globales y trade-offs locales

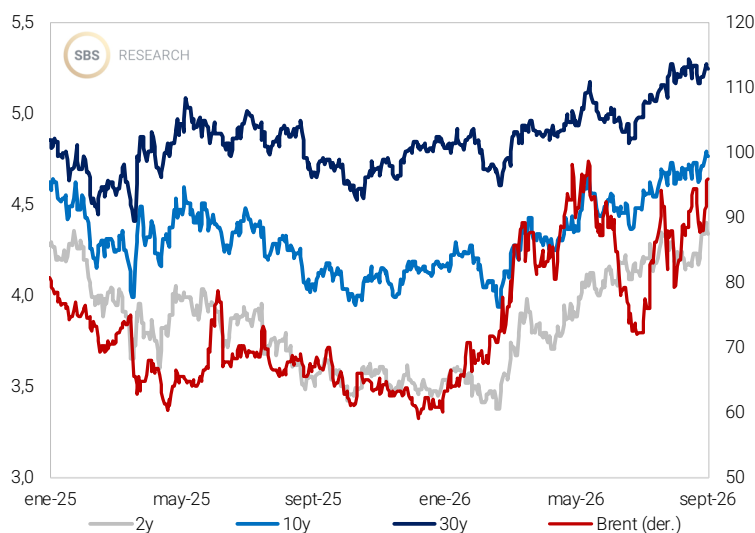
La escalada en Medio Oriente y las tasas de interés marcaron el pulso global. Agosto profundizó la tensión: con Trump negando negociaciones en curso y llegando a plantear la anexión del Estrecho de Ormuz, el Brent trepó hasta USD91,85 antes de descomprimir hacia USD86 tras el anuncio del corredor marítimo temporal entre Irán y Omán, para regresar a la zona de USD95 con la re-escalada de fin de ago-26/inicios de sep-26. En paralelo, la UST30Y tocó máximos desde jul-07, llevando al anuncio de mayores recompras del Tesoro americano, aunque ello no evita que las tasas sigan en niveles elevados, mientras que Warsh dejó en Jackson Hole un mensaje con sesgo hawkish, con el mercado asignando un 54% de probabilidad a un hike en sep-26. Los activos argentinos sufrieron el cóctel internacional, aunque con algunos condimentos locales, con la volatilidad de tasas ARS como protagonista durante el mes, que comenzó a moderarse ya en el último tercio de ago-26, con el gobierno administrando trade-offs entre distintas variables.

FX, tasas, inflación y actividad: la administración de trade-offs en el centro de la escena. La inflación de jul-26 aceleró a 2,1% m/m por el empuje estacional, aunque la núcleo se sostuvo debajo del 2%, la mayorista anotó su menor variación desde may-25 y los datos de alta frecuencia apuntan a una desaceleración en la minorista para ago-26. El squeeze de liquidez que llevó la caución a un día a operar cerca de 30% TNA y cedió recién en el tramo final del mes, dejando en evidencia que las tasas cortas funcionan hoy como variable de ajuste de la estabilidad cambiaria. El EMAE de jun-26 rebotó, pero el 2T26 cerró con la primera contracción trimestral desde el 2T24, ratificando la brecha entre ganadores y rezagados, en un contexto en que salarios reales y empleo formales aún no repuntan.

Menor ritmo en el MULC, vuelta al superávit fiscal y desafíos en el horizonte. La autoridad monetaria compró apenas USD770mn en ago-26, un promedio diario de USD39mn que interpretamos como decisión deliberada de no convalidar mayor presión cambiaria, mientras el superávit comercial de jul-26 más que duplicó al de un año atrás. En lo fiscal, jul-26 devolvió el superávit primario y confirmó que el rojo de jun-26 respondió al calendario, aunque la debilidad en la recaudación en los últimos meses persiste como flanco a vigilar. En materia de financiamiento, el Tesoro priorizó no tensionar la liquidez ofreciendo únicamente papeles con vencimiento dentro del mandato. La nominalidad, la reacción de los sectores rezagados y el humor social rumbo a 2027 seguirán ordenando la agenda, con la cautela como norma en términos de inversiones.

Tasas de USTs y petróleo Brent durante el mandato de Trump

Rend. USTs, en % Petróleo Brent, USD/barril



Fuente: SBS Research, BCRA, Reuters

Juan Manuel Franco, CFA
Economista Jefe
jmf@gruposbs.com

Tabla de contenidos

Contexto global movido (para variar.....	2
Economía "en serrucho" y con heterogeneidad	3
Administrando trade-offs.....	4
Repasando fuentes de oferta y demanda de USD.....	5
Vuelta rápida al superávit fiscal.....	6
Tasas y prima de riesgo.....	7
Ojos bien abiertos, aquí y allá.....	8
Y las sugerencias de inversión son.....	9
Proyecciones macroeconómicas.....	12

Contexto global movido (para variar)

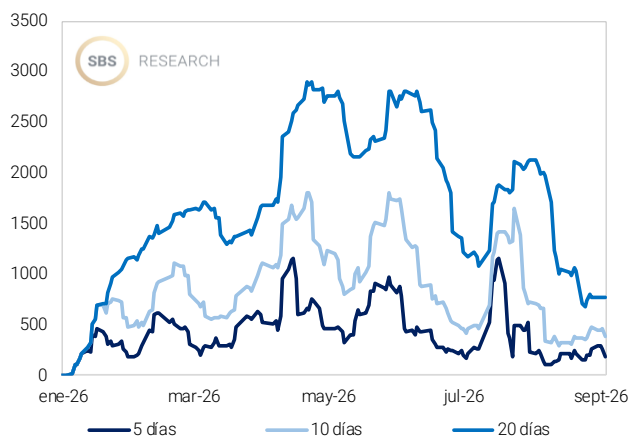
Agosto arrancó con el conflicto de Medio Oriente entrando en una fase de escalada en la tensión. Trump negó durante ago-26 que existan conversaciones en curso, calificó al Estrecho de Ormuz como "abierto y operativo" y llegó a proponer su anexión como territorio estadounidense, mientras Irán condicionó cualquier reapertura al cumplimiento de las cláusulas del MOU. Así, el Brent hilvanó ruedas al alza hasta tocar USD91,85, acumulando cerca de 15% desde comienzos de mes. Tras la rápida escala, el alivio en el precio se presentó tras la comunicación por parte de Irán y Omán de un marco para habilitar un corredor marítimo temporal que incluiría el desminado del canal, y el crudo descomprimió hacia USD86/barril. En un contexto en que las reservas estratégicas de petróleo de EEUU venían anotando mínimos de varias décadas, Trump anunció un acuerdo con Venezuela para recomponerlas. Con todo, **la prima geopolítica seguirá siendo protagonista en un conflicto con aristas que van más allá de lo económico, algo evidente en la re-escalada de la tensión a fines de ago-26/inicios de sep-26 que devolvió al barril nuevamente a la zona de USD95.**

La geopolítica y el petróleo no fueron el foco exclusivo de los mercados internacionales. **Las tasas de UST10Y y la UST30Y siguieron al alza, y el Tesoro americano reaccionó duplicando sus recompras de papeles de 10 a 30 años**, con Bessent aclarando que el tope de USD4000mn por operación es un piso antes que un límite. El efecto fue acotado (de hecho, ruedas después del anuncio estas tasas operaron por encima del nivel pre anuncio) frente a fuerzas más estructurales (déficit fiscal, inflación, emisión de bonos ligada a la IA). En tanto, el discurso de Warsh en Jackson Hole dejó claro que la Fed buscará domar la inflación a como dé lugar, incluso con subas de tasas que, tras el discurso, vieron aumentadas sus probabilidades implícitas para los próximos meses. El desafío de la Fed no es sencillo, con un dato de empleo que fue negativo para jul-26 y con una inflación que se ve afectada por los precios de la energía. Para los optimistas, debe marcarse que los componentes núcleo no muestran una dinámica tan adversa, pero el protagonismo de la energía sobre la marca general minorista pone presión.

En este movido contexto mundial, los activos argentinos sufrieron el cóctel con castigo propio. El Riesgo País superó los 500pbs, tocando un máximo de 532 puntos antes de ceder (el 3-sep cerró en 494pbs), con los Globales desacoplándose de emergentes más estable, mientras el Merval en CCL acumuló una merma de 10,3% en el mes pese al rebote de la última semana, en un mes en que el ritmo de compras del BCRA en el MULC se redujo marcadamente. El FX mayorista quebró finalmente los \$1500 (aunque no opera hoy muy por encima), con el CCL en la zona de \$1590 y la brecha en 5,4%, con el gobierno recalibrando el trade-off entre FX y tasas, protagonistas destacadas del mes en el mercado local. Del lado de las buenas noticias, el fisco volvió al superávit, el IPIM desaceleró con fuerza y la reforma de la Carta Orgánica del BCRA consiguió media sanción en Diputados.

Ritmo de compras en el MULC del BCRA

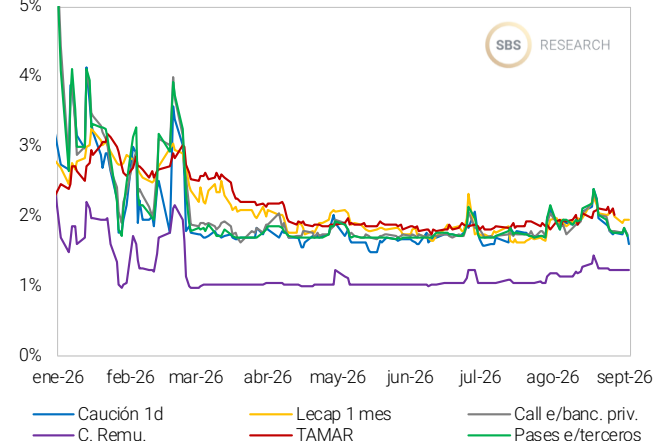
Saldo neto acumulado en distintos períodos, en USD



Fuente: SBS Research, BCRA, Reuters

Tasas de interés ARS

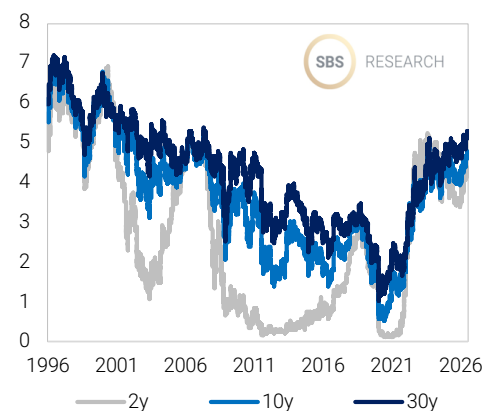
TEM, en %



Fuente: SBS Research, Reuters

Tasa de rendimiento de USTs

En % anual

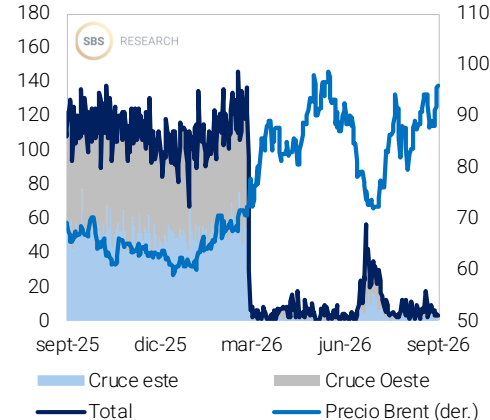


Fuente: SBS Research, Reuters

Tráfico de buques en el EO y precio Brent*

Buques por día

USD/barril



*Aj. por infla. EEUU. Fuente: SBS Research, Reuters, BLS

Economía “en serrucho” y con heterogeneidad

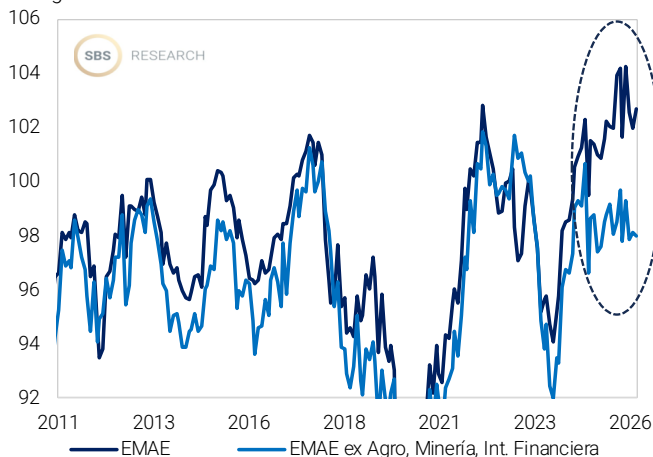
El **EMAE de jun-26** avanzó 0,8% m/m s.e. (+2,7% a/a), devolviendo parte del terreno perdido en el bimestre previo (-2,2% directo), aunque el repunte no impidió que el 2T26 cerrara con una contracción de 0,9% t/t s.e., la primera caída trimestral desde el 2T24. Las medidas más suavizadas siguen matizando: el semestre móvil avanzó 0,8% h/h s.e. y suma 22 meses consecutivos en terreno positivo, el primer semestre acumula +1,9% a/a y la serie tendencia-ciclo permanece en máximos históricos. En el mes, los productores de bienes explicaron la mayor parte del rebote, con Minería al frente entre ellos y la Intermediación Financiera destacándose entre los servicios. La foto trimestral, en cambio, expone el costado flojo: Minería (+4,3% t/t s.e.) y Electricidad, Gas y Agua (+2,0%) avanzaron, mientras Agro (-3,8%), Industria (-2,3%), Comercio (-1,9%) y Construcción (-0,7%) retrocedieron.

La comparación del primer semestre contra igual tramo de 2025 sigue mostrando la **dinámica sobre la que venimos haciendo énfasis**: Minería (+14,5% a/a), Agro (+9,9%) e Intermediación Financiera (+5,6%), los “ganadores” de esta gestión, en la cima, con Industria (-1,9%), y Comercio (-1,2%) con una performance floja. Nuestro EMAE ajustado cuantifica lo que esa brecha implica: mientras que la serie desestacionalizada del EMAE original muestra para jun-26 un arrastre estadístico de +1,2% para 2026, el EMAE excluyendo “ganadores” se torna negativo en 0,3%. Pensando en los datos para jul-26, el termómetro exhibe sesgo mayormente contractivo, reforzando la dinámica del “serrucho”: cedieron producción y ventas de autos, ventas minoristas, el Índice Construya, los despachos de cemento y la recaudación por Débitos y Créditos, con las importaciones y exportaciones devengadas también en baja y el IVA interno como única excepción al alza.

La **dinámica de la economía real, en especial de los sectores rezagados, que además son mayormente trabajo-intensivos, será clave pensando en los indicadores vinculados al humor social**. Los salarios reales privados registrados quedaron flat en jun-26 y ceden 2,0% contra el cierre de 2025 (2,4% con ponderadores ENGHO 2017/18), a la vez que el empleo privado registrado también cayó en ese mes, acumulando 5 contracciones mensuales consecutivas y cayendo 3,5% vs nov-23. En tanto, la confianza del consumidor medida por el ICC de la UTDT anotó en ago-26 su segunda baja consecutiva hasta 40,2 puntos, con un detalle: el único subíndice que mejoró fue el de percepción macroeconómica, en tanto la situación personal y la disposición a comprar durables retrocedieron. Podría conjeturarse que parte de los hogares reconocen un mayor orden macro, entendemos asociado a la notable caída en la volatilidad nominal respecto a la administración anterior, pero todavía no lo sienten en el bolsillo. El ICG, en cambio, rebotó 6,4% m/m hasta 41,2%, recuperando buena parte de lo perdido en jul-26, aunque con una disparidad regional elocuente: 34,4% en GBA, 38,4% en CABA y 45,0% en el Interior, espejo territorial de la brecha sectorial. Sostenemos una proyección de PBI en torno a 1,8% para 2026, destacando que el impulso vendrá por los “ganadores”, con la marca final dependiendo de la reacción en rezagados.

EMAE y EMAE ex. sectores “ganadores” del mandato actual

Base ago-23=100

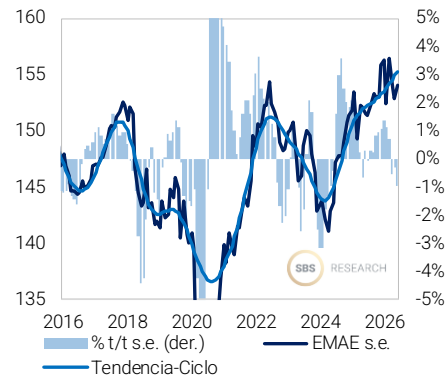


*Desestacionalización de sectores es propia. **Fuente:** SBS Research, Indec

Evolución del EMAE

EMAE base 2004=100 s.e.

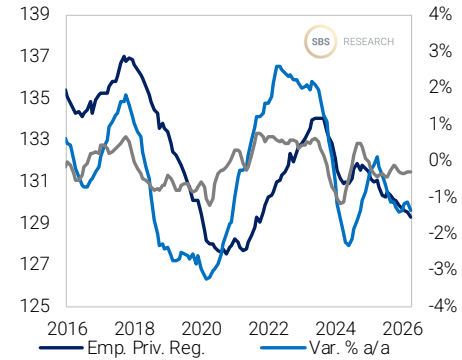
Var % t/t s.e.



Fuente: SBS Research, Indec

Salario real privado registrado

Base 2017=100



*Últ dato jun-26. **Fuente:** SBS Research, Indec

Indicadores sectoriales y de actividad general

Serie desestacionalizadas, base nov-23=100

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul
Actividad general							
EMAE	106,8	104,2	106,9	105,2	104,5	105,3	
IGA-OJF	102,3	100,8	103,4	103,0	103,1	103,6	102,7
Ventas de electricidad	99,7	99,4	102,1	103,2	105,8	100,7	101,7
Recaudación IVA	98,3	94,5	95,4	94,8	90,2	99,5	103,2
Recaudación D & C	99,7	91,9	100,7	98,4	92,8	94,0	89,6
Importaciones	99,9	107,0	106,3	106,7	105,4	109,0	104,1
Salario Priv. Reg.	97,8	96,6	95,4	96,7	96,6	96,6	
Salario Informal	169,2	172,0	174,2	177,8	180,1	184,6	
Empleo. Priv. Reg.	97,1	96,9	96,8	96,7	96,6	96,5	
Actividad sectorial							
IPI-Indec	96,5	93,4	97,2	95,4	95,7	96,6	
IPI-OJF	97,4	93,0	97,0	95,4	97,2	97,0	96,6
IPI Minero-Indec	112,1	111,8	113,9	114,9	116,3	118,3	
Producción de autos	76,3	70,8	76,8	71,1	75,4	70,8	62,2
Ventas de autos	120,3	115,3	118,2	111,8	117,9	108,8	95,7
Producción de acero	98,0	80,9	95,2	94,7	96,7	87,3	91,7
ISAC	79,4	78,4	82,3	79,2	84,5	81,0	
Ventas minoristas	75,1	77,0	76,7	75,7	76,7	75,7	74,1
Índice construya	68,6	79,5	80,5	84,5	86,1	84,4	83,7
Ventas de cemento	89,3	84,9	91,7	82,4	87,9	84,3	80,4
Leyenda	>95	<95	<90	<85	<80		

Fuente: SBS Research, Indec, OFJ & Asociados, ACARA, ADEFA, AFIP, AFCEP, CAMMESA, Cámara Argentina del Acero, CAME, Min. Cap. Humano

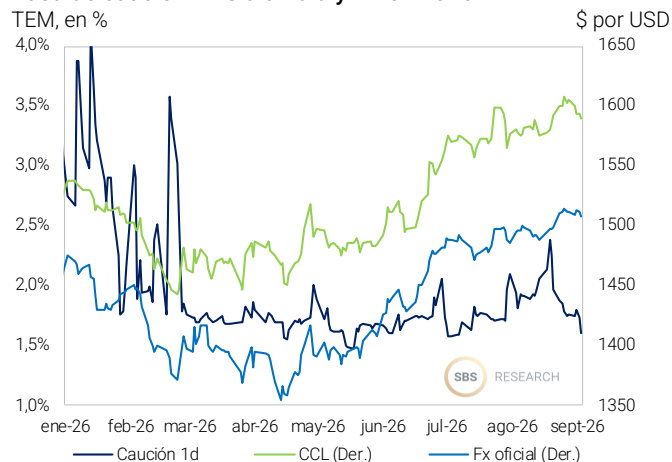
Administrando trade-offs

La **inflación minorista de jul-26** marcó 2,1% m/m (33,8% a/a), **acelerando 0,2pp y cortando la secuencia de tres desaceleraciones consecutivas**. El impulso vino de los Estacionales, que saltaron 4,5% m/m de la mano de las vacaciones de invierno, con Recreación y Cultura liderando los capítulos (+5% m/m). La **núcleo** aceleró a 1,8% m/m (32,2% a/a) aunque sostuvo el piso del 2%, los Regulados desaceleraron a 2,1% m/m y la brecha entre Servicios (3,1%) y Bienes (1,6%) ratifica que el **reacomodamiento de precios relativos continúa**. Los promedios móviles trimestrales de general y núcleo volvieron a ceder pese al dato puntual. En tanto, la **inflación mayorista** desaceleró a 0,8% m/m (31,1% a/a), su menor variación mensual desde may-25, señal favorable aun cuando el traslado al minorista nunca es automático. **De cara a ago-26, nuestro monitoreo de alta frecuencia sugiere una desaceleración respecto del cierre de jul-26** mientras que, hacia adelante, los focos de atención pasarán por regulados y factores exógenos como precios de commodities.

Más allá de la inflación, el foco en términos nominales estuvo sobre la liquidez y las tasas de interés ARS. La liquidez ajustada tras la última licitación de jul-26 derivó en una suerte de squeeze que llevó la caución a un día a operar cerca de 30% TNA, con picos mayores sobre algunos cierres, y la TAMAR a la zona de 26% TNA, con el stock de "otros" instrumentos del BCRA tocando niveles mínimos de varios meses (\$0,8 billones, hoy en la zona de \$1,2 billones). **La presión cedió en el tercio final del mes, con las tasas cayendo y con la volatilidad moderándose.** Movimientos de pesos desde la cuenta del Tesoro en el BCRA hacia bancos comerciales muestran otra forma del gobierno de incidir sobre la liquidez, junto con operaciones de compra/venta de títulos (del Tesoro o del BCRA) o con las propias compras de USD del BCRA en el MULC, que se moderaron en ago-26 y representaron una caída de la expansión de liquidez ARS por esa vía. Tras la última licitación del mes, la expansión de pesos fue de \$0,5 billones, por lo que consideramos que la tensión de gran parte de ago-26 debería ser cosa del pasado.

Nuestra lectura es que el nivel y la volatilidad de las tasas cortas operan hoy como variable de ajuste de la estabilidad cambiaria, y que son parte del trade-off nominal a administrar por parte del gobierno. Así, la tensión sobre tasas no puede descartarse ante eventual presión sobre el FX. Asimismo, algún vencimiento abultado de deuda ARS podría representar algo de presión sobre tasas, con las características de los papeles ofrecidos pudiendo afectar el nivel de tasas sobre determinado tramo de las curvas. **El trade-off entre tasas, FX, inflación y actividad será clave, y creemos que el desafío principal pasa por su administración,** en especial pensando en los sectores rezagados de la economía real. En ese sentido, se destaca que las líneas a empresas sostienen variaciones reales positivas mientras las de familias siguen sin reaccionar, aunque destacamos una vez más que el bajo ratio crédito/PBI de Argentina es una limitante a la hora de pensar en la expansión por esta vía. Mantener (e idealmente incrementar) la demanda de pesos también será clave, y para ello sostener el anclaje de expectativas nominales será fundamental.

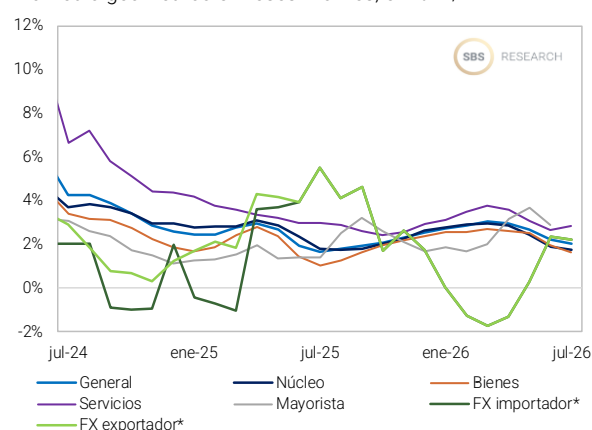
Tasa de caución ARS a un día y FX en 2026



Fuente: SBS Research, BCRA, Reuters

Inflación y FX

Promedio geométrico 3 meses móviles, en % m/m

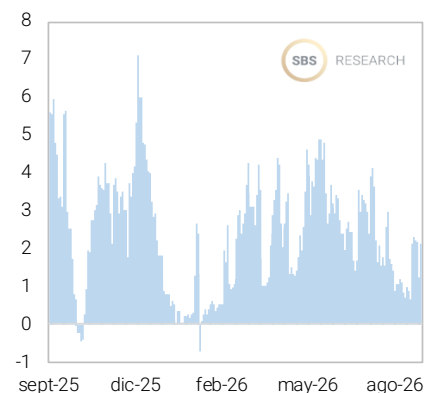


*Tomamos esquemas de FX diferenciado. Desde EFF FMI en abr-25, único FX.

Fuente: SBS Research, BCRA, Indec

Stock real de prést. privados ARS selecc.

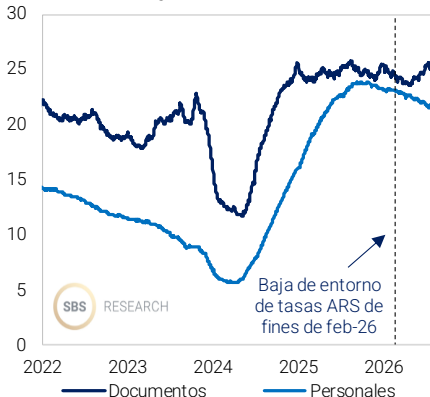
Stocks, \$ bill de ago-26



Fuente: SBS Research, BCRA

Stock real de prést. privados ARS selecc.

Stocks, \$ bill de ago-26



Fuente: SBS Research, BCRA, Indec

Repasando fuentes de oferta y demanda de USD

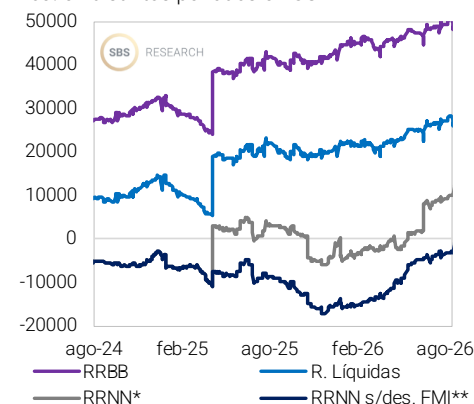
La novedad de ago-26 en materia cambiaria pasó por el ritmo del BCRA en el MULC, a la vez que tuvo lugar una moderada aceleración al alza en el FX respecto a jul-26. La autoridad monetaria sostuvo en ago-26 el saldo comprador en todas las ruedas desde el corte de la racha de fines de jul-26, pero a una velocidad sensiblemente menor: el acumulado se ubicó en USD770mn con un promedio diario cercano a USD39mn, contra USD103mn en jul-26, USD68mn en jun-26 y USD137mn en may-26, incluyendo la semana de menor monto comprado desde el inicio del programa de acumulación. El total de 2026 asciende de todos modos a USD14165mn. Interpretamos que el BCRA contuvo su propia demanda para no convalidar mayor presión sobre la cotización en un contexto de fuerza compradora privada (y de la PBA para pago de su bono), decisión que ilustra la prioridad asignada a la estabilidad cambiaria, algo que se evidenció también en el entorno de mayores tasas ARS en gran parte del mes con relación a jul-26. En lo cambiario, el mayorista quebró la zona de \$1500 que semanas atrás el gobierno parecía decidido a sostener, operando en torno a \$1508, con el CCL en aprox. \$1590, la brecha en 5,4% y el canje CCL-MEP cerca de 4%. Leemos el movimiento como una administración del trade-off: tolerar un deslizamiento gradual del FX antes que convalidar tasas de interés persistentemente más elevadas, ecuación a la que se agrega la dinámica de precios como tercera pata.

Concentrándonos en flujos, seguimos destacando al frente comercial como el de mayor aporte al sector externo, con una dinámica que entendemos seguirá impulsando flujos de entrada de divisas. La balanza comercial de jul-26 anotó un superávit de USD2115mn, más que duplicando los USD907mn de jul-25 y llevando el acumulado de ene-jul a USD16080mn, contra apenas USD3669mn en igual período del año pasado. La balanza de combustibles volvió a aportar y ya suma USD10841mn en los últimos doce meses, con una producción de hidrocarburos que no cede y unos términos del intercambio que, aun con la descompresión del Brent hacia USD86, siguen siendo mejores que los vigentes antes de la reanudación del conflicto. **Más allá de los precios actuales del Brent, la dinámica de la producción en hidrocarburos y minería permite ser optimistas al mediano plazo en materia de flujos de oferta crecientes** (+USD20000mn acum. en 12m a jul-26 en el balance cambiario base caja), que se complementaron este año con préstamos privados en USD (que podrían crecer algo más tras las flexibilizaciones recientes) y con colocaciones de bonos corporativos y provinciales. Dicho esto, y sobre todo pensando en el ciclo electoral 2027, **repetimos que las fuentes de demanda no deberán desatenderse, destacándose la FAE, el atesoramiento, los giros de utilidades y las importaciones.**

El desafío de fondo no cambia: el programa financiero de 2027 y el grado de la volatilidad del FX descansa en parte sobre la acumulación de reservas, por lo que el seguimiento del ritmo de compras netas en el MULC, a su vez determinado por los factores de oferta y demanda mencionados, seguirá mereciendo atención de aquí hacia los próximos meses.

Reservas del BCRA

Acu. en distintos períodos en USDmn

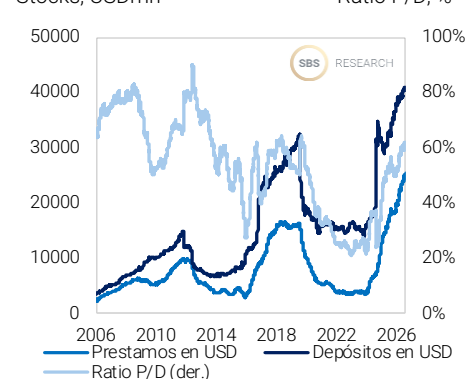


Fuente: SBS Research, BCRA

Depósitos y préstamos priv. USD

Stocks, USDmn

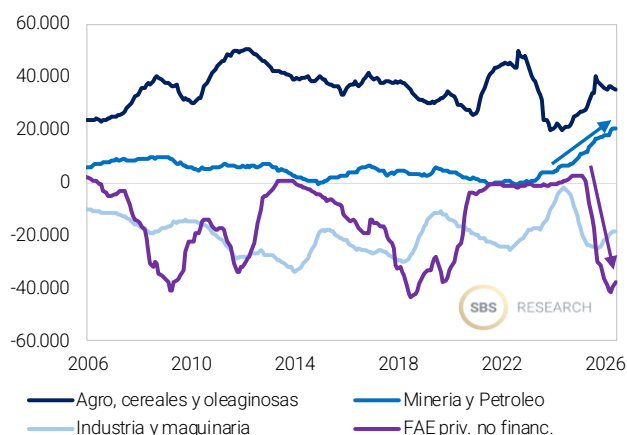
Ratio P/D, %



Fuente: SBS Research, BCRA

Saldo de cuentas seleccionadas del bal. cambiario del BCRA

Neto base caja, acum. 12 meses, en USDmn aj. por inflación de EEUU



*Últ. dato jul-26. Fuente: SBS Research, BCRA, Reuters, BLS

Tipo de cambio real y términos del intercambio

En \$ de sep-26 por USD

Índice de t. intercambio, puntos



Fuente: SBS Research, BCRA, Reuters

Vuelta rápida al superávit fiscal

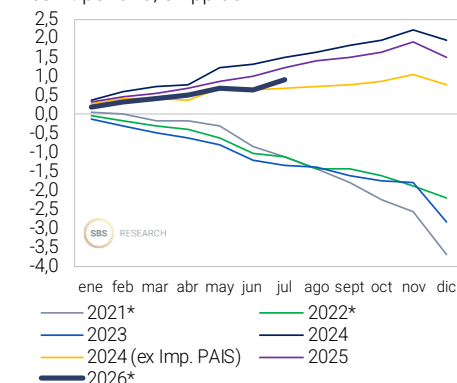
Las cuentas públicas dejaron atrás el rojo puntual de jun-26: **el resultado primario base caja de jul-26 fue superavitario en \$2.960.333mn** y, tras intereses netos abultados por el pago de bonos en USD del mes, el financiero cerró positivo en \$244.897mn. El ingreso del IIGG de personas humanas postergado desde junio confirmó nuestra lectura de que aquel déficit respondió a calendario y no a deterioro estructural del superávit. El acumulado ene-jul asciende así a un superávit primario de 1,0pp de nuestro PBI estimado (0,9pp sin extraordinarios) y financiero de 0,15pp (0,05pp sin extraordinarios), con los últimos doce meses arrojando 1,25pp de primario excluyendo ingresos extraordinarios.

La debilidad de los ingresos siguió presente, y es un punto que creemos deberá monitorearse bien de cerca. Los totales cedieron en jul-26 2,5% a/a real y los tributarios hilvararon su decimosegunda contracción real interanual (-3,1% a/a), aun con el salto de 25% a/a real en IIGG por el efecto calendario: excluyendo ese gravamen, la caída fue de 5,8% a/a real, con IVA y Contribuciones a la Seguridad Social sumando nueve meses al hilo en rojo y los Derechos de Exportación cediendo 21,7% a/a real, todavía castigados por las bases que dejaron la anticipación de DJVE de mediados de 2025, la ventana de retenciones cero de sep-25 y la baja de dic-25. La reversión, insistimos, depende menos del diseño impositivo que del despegue de los rezagados, que concentran la base imponible del mercado interno, con la desinflación como aliada de los ingresos reales. Los trade-offs que destacamos en términos de inflación, FX, tasas y economía real incluyen también al plano fiscal, ya que una dinámica virtuosa en la recaudación real dependerá en buena parte de la recuperación de los sectores rezagados y el empleo y salarios reales formales.

El gasto primario retrocedió 7,0% a/a real y trajo un dato saliente: las jubilaciones cayeron 4,8% a/a real, cortando una racha de veinte subas interanuales consecutivas, aunque se sostienen en 6,85pp del PBI acumulado en doce meses. Los subsidios económicos volvieron a contraerse, los salarios públicos cayeron por 18° mes consecutivo, y las transferencias a provincias cayeron 19,2% a/a real. El capex, en tanto, rebotó 6,5% a/a real tras dos meses en baja. **Reiteramos que, tras la “motosierra” de 2024/25, el frente fiscal del lado del gasto requerirá “bisturi” en algunas cuentas**, pensando también en el impacto que cuentas como los subsidios podrían tener sobre la economía real y la recaudación que, como mencionamos, se ve afectada por sectores rezagados que aún no repuntan.

Con todo, seguimos sosteniendo que en 2026 debería anotarse el tercer año consecutivo de superávit primario y financiero, aunque las claves hacia adelante pasarán por (1) qué tanto pueda la actividad apuntalar recaudación y (2) el modo de contener el gasto y reducir algunas cuentas en las que sigue habiendo espacio de consolidación y (3) si hay o no presiones pensando en el ciclo electoral 2027.

Sendero del resultado primario por año
Acum. por año, en pp del PBI



*No contempla one-offs en ingresos. **Fuente:** SBS Research, Min. de Economía, Indec

Balance fiscal primario y financiero

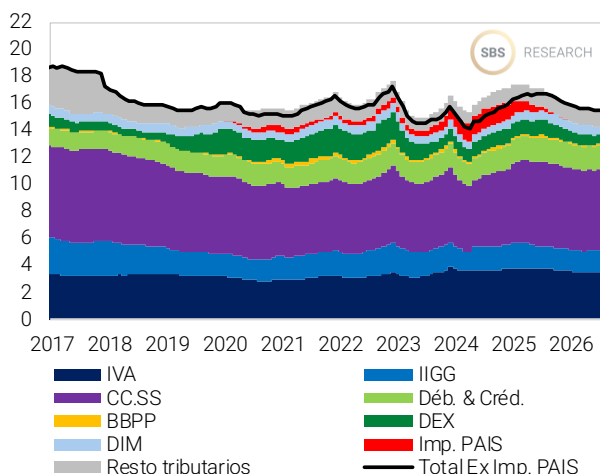
Ene-Jul de cada año, en pp del PBI



*No contempla one-offs en ingresos. **Fuente:** SBS Research, Min. de Economía, Indec

Evolución de los ingresos tributarios del Tesoro Nacional

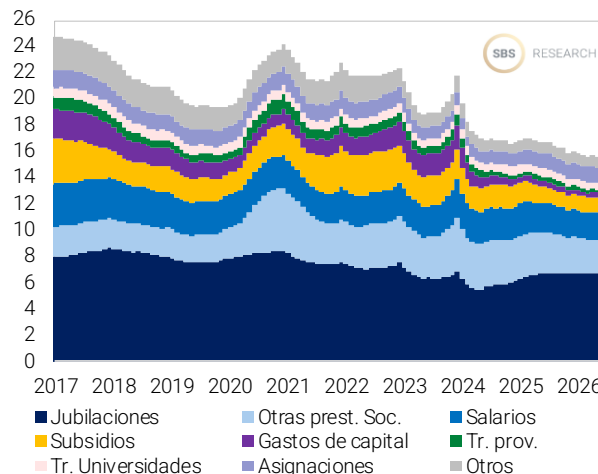
Base caja, acumulado en 12m, en pp del PBI



*Últ. Dato jul-26. **Fuente:** SBS Research, Min. de Economía, Indec

Evolución de los gastos del Tesoro Nacional

Base caja, acumulado en 12m, en pp del PBI



*Últ. Dato jul-26. **Fuente:** SBS Research, Min. de Economía, Indec

Tasas y la prima de riesgo

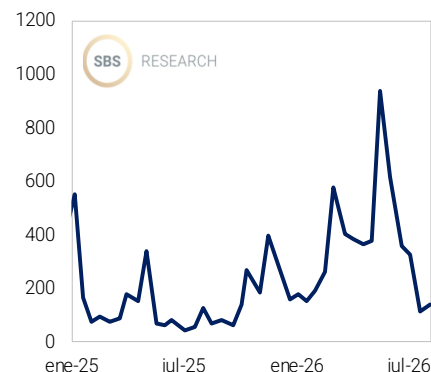
El mes tuvo dos licitaciones de deuda ARS en las que el Tesoro ofreció únicamente papeles con vencimiento dentro del mandato actual, algo que no ocurría desde oct-25, priorizando no tensionar una liquidez que venía golpeada por el ruido de fines de jul-26. En la primera operación, con vencimientos acotados en torno a \$4,5 billones, se rolleó el 100% de los pagos sin premio contra secundario, con la señal clara de renovar sin alterar las condiciones monetarias, dejando en claro que la absorción agresiva de meses previos quedó en pausa. Para la segunda licitación, aliviada parcialmente tras un canje de DL (D31G6) con adhesión del 34%, se enfrentaban pagos por aprox. \$13,9 billones. Allí, el rollover fue de 95,96%, expandiéndose aprox. \$0,51 billones con un premio apenas marginal en el tramo de tasa fija. El desenlace, junto con la descompresión posterior de las tasas cortas, sugiere que el mercado convalidó la estrategia de rollear sin forzar.

Como mencionamos previamente en el informe, los movimientos entre cuentas del Tesoro en el BCRA y bancos comerciales dejaron claro que no sólo vía licitaciones de deuda podrá administrarse la liquidez, sino también con depósitos del Tesoro desde y hacia sus cuentas en bancos comerciales, con el complemento de operaciones de compra/venta de títulos (al igual que lo realizado por el BCRA). Otro punto destacado de ago-26 fue la determinación del Tesoro por no ofrecer papeles largos, creemos con el objetivo de "cuidar" las curvas en contexto de volatilidad, tras varias licitaciones en que la oferta por papeles más largos en el primario, con vencimiento en el próximo mandato, venía siendo importante. Hacia adelante, en materia de deuda ARS, la pregunta pasará por cómo irá enfrentando el Tesoro el calendario de pagos, a medida que nos adentremos en el ciclo electoral 2027. Si bien se han dado pasos en el sentido de aliviar los pagos más cercanos, el perfil de vencimientos sigue estando más cargado en el corto plazo, por lo que la estrategia hacia adelante dependerá de qué tanto demande el mercado en términos de tasa real y de opcionalidad, factores que a su vez serán función del anclaje de expectativas nominales y del espectro de resultados electorales de 2027.

Estos dos factores serán, junto a la dinámica de las cuentas externas y la acumulación de RRNN, clave para el Riesgo País. La prima doméstica opera en la zona de los 500 puntos, tras un ago-26 en que el menor ritmo de compras en el MULC y la volatilidad en tasas ARS llevaron a cierta debilidad en los bonos soberanos en USD, afectados además por un muy movido contexto internacional de tasas globales. Pensando en la posibilidad de volver a emitir afuera, recordamos que el mix de tasas internacionales y RPs es la clave, y que hoy la tasa de UST10Y se ubica en 4,70%, con RP en 500 puntos, mientras que en la última colocación argentina en el exterior estos se ubicaban en 2,60% y 370 puntos. Si bien el gobierno trata de "opcional" al emitir afuera, la dinámica de las variables clave, para pensar en si se abre o no una ventana de financiamiento, es un punto a seguir, para analizar si el programa financiero podría contar o no con una fuente adicional.

Días promedio de colocación en lici. ARS

Pond. por VE adjudicado, días



Fuente: SBS Research, Min. Eco.

Adjudicado en lici. ARS al próx. mandato

En \$ billones

En % del VE adjudicado



Fuente: SBS Research, Reuters

Riesgo País y rendimiento del UST10Y

Riesgo País, puntos

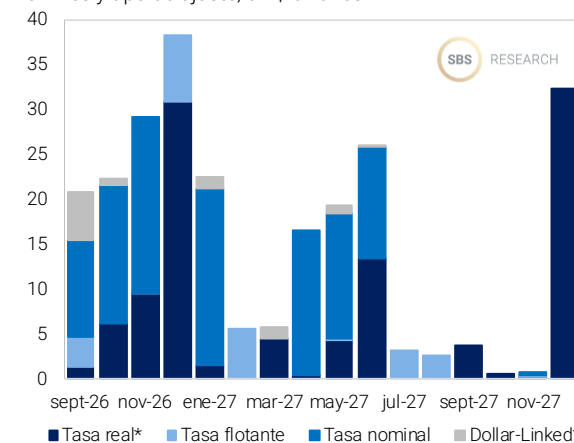
UST10Y, rend. % anual



Fuente: SBS Research, Research

Venc. de deuda bruta ARS del Tesoro hasta dic-27

Por mes y tipo de ajuste, en \$ billones



*Montos calculados a último CER y FX A3500. Venc. a fecha de pago efectiva.

Fuente: SBS Research, Ministerio de Economía, BCRA

Ojos bien abiertos, aquí y allá

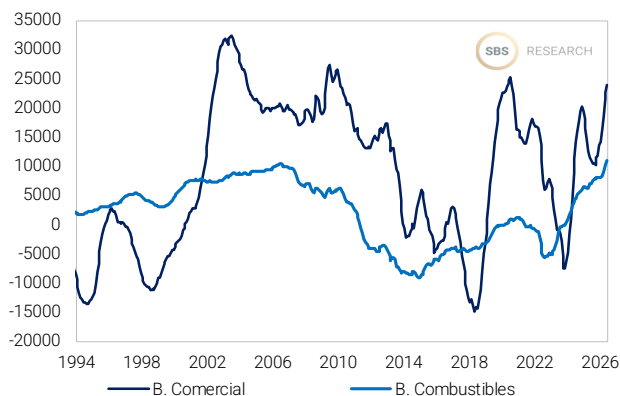
El frente internacional entra a sep-26 con dos incógnitas mayúsculas. La primera pasa por lo geopolítico, más precisamente el tono en el conflicto bélico en Medio Oriente, que escaló en las últimas ruedas devolviendo al Brent a la zona de USD95/barril. Si bien durante ago-26 hubo algunas señales constructivas como el retiro de minas explosivas en el EO, el conflicto tiene aristas que requerirán de mucha negociación entre las partes. Por este motivo, el esquema se presenta como frágil, y la recomposición plena de los flujos por Ormuz demandaría meses incluso en el mejor escenario, por lo que el piso de la prima geopolítica sobre el crudo seguirá siendo elevado. **La segunda es la renta fija global**, con la UST30Y en la zona de 5,2/5,3%, un Tesoro dispuesto a intervenir sobre su propia curva y dudas extendidas sobre la efectividad de esas recompras frente a fuerzas estructurales. En tanto, por el lado de la política monetaria, el discurso inaugural de Warsh en Jackson Hole, por su parte, mostró que la Fed está dispuesta a subir tasas si la situación lo amerita, generándose así una divergencia entre lo que busca la Fed en el tramo corto para domar la inflación y lo que busca el Tesoro en el largo para reducir el costo de la deuda. La reunión de septiembre definirá si el sesgo restrictivo se materializa antes de las intermedias de nov-26, con el mercado descontando un 54% de probabilidad de suba de 25pbs en sep-26.

En el plano local, la nominalidad enfrenta su propia prueba, con el gobierno administrando, en principio exitosamente, el trade-off entre FX y tasas, con un FX mayorista que superó los \$1500 (nivel que hace semanas atrás parecía el gobierno dispuesto a "defender"), pero con un entorno de liquidez que se fue normalizando para el último tercio de agosto, con la calma consecuente en tasas cortas ARS que habían mostrado alta volatilidad desde la licitación de fines de jul-26. Las herramientas para moderar nivel de tasas y su volatilidad existen, pero su uso dependerá de cómo el gobierno administre los trade-offs entre FX, inflación, tasas y actividad, que, además, en conjunto inciden sobre el humor social de cara al ciclo electoral del año próximo. El grado de tracción de los nuevos préstamos en USD a empresas no generadoras de divisas será un dato doblemente relevante, como canal de crédito para los rezagados y como fuente de oferta en un MULC donde el BCRA compra a ritmo mínimo.

Finalmente, un equity que corrigió en ago-26 (MTD sep-26 muestra un rebote), junto con un Riesgo País en la zona 500pbs tras haber operado cerca de 400pbs durante jul-26, sugiere que el mercado ya opera con al menos una mayor incertidumbre doméstica mayor que semanas atrás. El rebote del ICG en ago-26 indica que el capital político del oficialismo conserva de momento un piso, pero la disparidad regional, con el conurbano bonaerense bien por debajo del Interior, junto con la "economía en forma de K" delinear el desafío del gobierno para 2027: que la mejora en variables macro como la inflación y las cuentas públicas llegue al bolsillo antes de que el calendario electoral llegue a las urnas. En este contexto internacional y local, repasamos distintas alternativas de inversión para distintos perfiles.

Balanza comercial y de combustibles

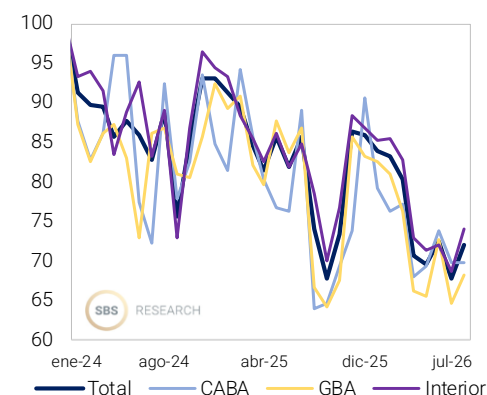
Acum. 12m, en USDmn ajustados por inflación de EEUU



Fuente: SBS Research, Indec, BLS

ICG UTDT gestión actual

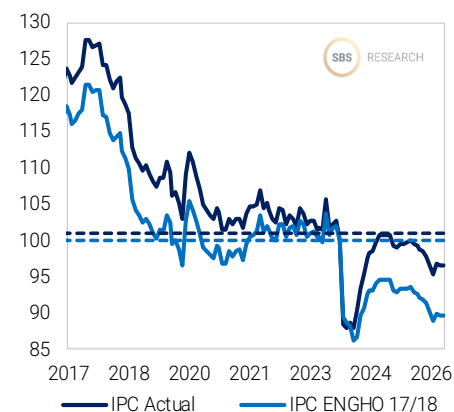
Base dic-23=100



Fuente: SBS Research, UTDT

Salario real privado registrado

Base 2017=100, según distintos IPC**

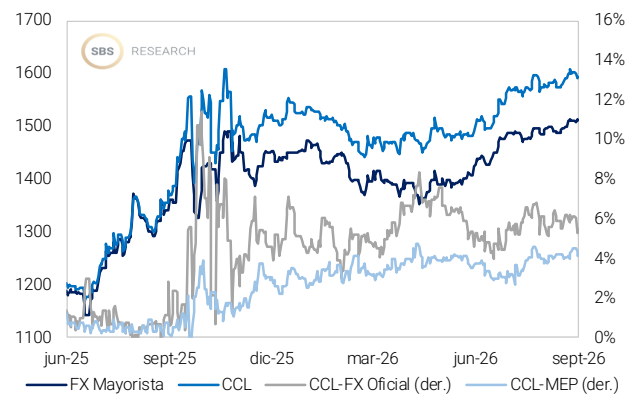


*Líneas punteadas son prom. 2023 excl. dic-23. **Ponderadores IPC 2017/18 estimados en base a ENGHO 2017/18
***Últ dato jun-26. **Fuente:** SBS Research, Indec

FX mayorista, CCL, brecha y canje

FX, \$ por USD

Brecha y canje, %



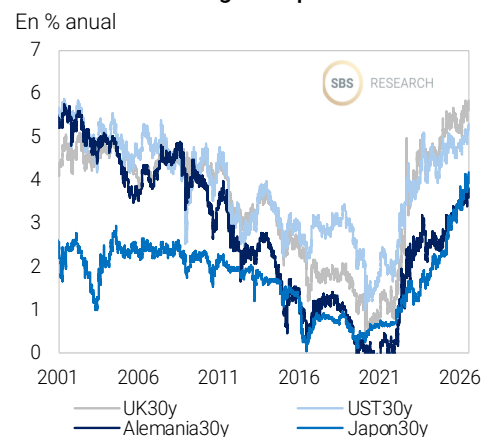
Fuente: SBS Research, BCRA, Reuters

Y las sugerencias de inversión son...

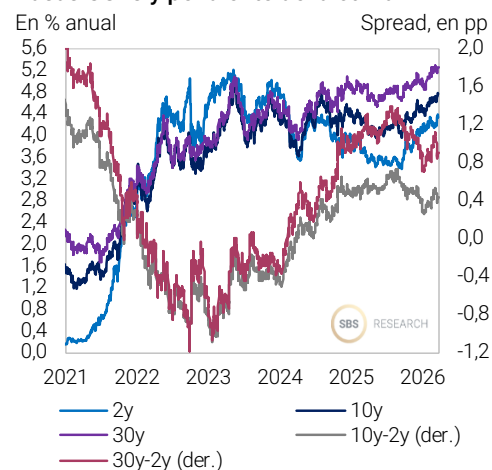
El armado de carteras de inversión tiene como punto de partida, siempre bajo nuestra típica mirada top-down, un mundo en el que la prima geopolítica y el costo del dinero siguen en aumento. Comenzando por lo primero, el precio del petróleo se movió al compás del ida y vuelta en Medio Oriente, con algunas señales a favor como el retiro de minas explosivas en el Estrecho de Ormuz (EO), pero con ataques cruzados entre EEUU e Irán que incluyeron buques comerciales. Así, la presión sobre el Brent, cuyo precio había llegado a caer a la zona de USD86, rebotó rápidamente tras el recrudecimiento de tensiones a la zona de USD95. En tanto, la curva de USTs sigue marcando máximos, con la UST30Y llegando a tocar durante ago-26 máximos no vistos desde jul-07, operando en la zona de 5,2/5,3%. La tasa del UST10Y no se quedó atrás, sintiendo también la presión sobre tasas derivada de cuestiones fiscales en EEUU, a las que debe sumarse cierta presión del sector privado ante un capex en la industria de IA que va en aumento. Este contexto de tasas al alza, no sólo en EEUU sino en el mundo desarrollado, el Secretario del Tesoro de EEUU Scott Bessent anunció un incremento en el ritmo de recompras de UST en el tramo largo con el objetivo de contener la presión alcista. El movimiento inicial fue un recorte de rendimientos, aunque la presión se reanudó ruedas más tarde, dejando claro que la incertidumbre sobre la renta fija global persiste y deberá ser considerada a la hora de posicionarse en renta fija. Por otro lado, el discurso del presidente de la Fed Kevin Warsh en Jackson Hole dejó claro que la autoridad monetaria mira muy de cerca una inflación que se muestra reacia a bajar al objetivo de 2%, afectada por los precios de la energía. Esto presionó a las tasas más cortas a pese a las recompras del Tesoro, con el mercado descontando un 54% de probabilidad de un hike de 25pbs en la próxima reunión de la Fed este mes, dando por hecho una suba en lo que resta del año. Así, el mercado estará atento al mix entre un Tesoro que busca contener el costo de la deuda en el tramo largo y con una Fed que mantiene a la inflación entre ceja y ceja, aunque con un mercado laboral que dio algunas señales de estancamiento. **Para los activos emergentes en general, y los argentinos en particular, tanto el contexto geopolítico como el nuevo entorno de tasas internacionales es el punto de partida obligado de cualquier tesis.**

Comenzando con inversiones en ARS, **la volatilidad de tasas fue la protagonista durante gran parte de ago-26**, con la presión cediendo recién durante el último tercio del mes. Mirando la curva tasa fija, hubo una compresión tras los máximos de ago-26 que pudo ser aprovechada por inversores con apetito por riesgo en términos de carry trade. Ese espacio para carry trade en Lecaps cortas se redujo tras la compresión, aunque quienes apuesten por estabilidad cambiaria podrían ver ganadoras sus posiciones, considerando que habría algo de espacio para menores rendimientos si uno mira el

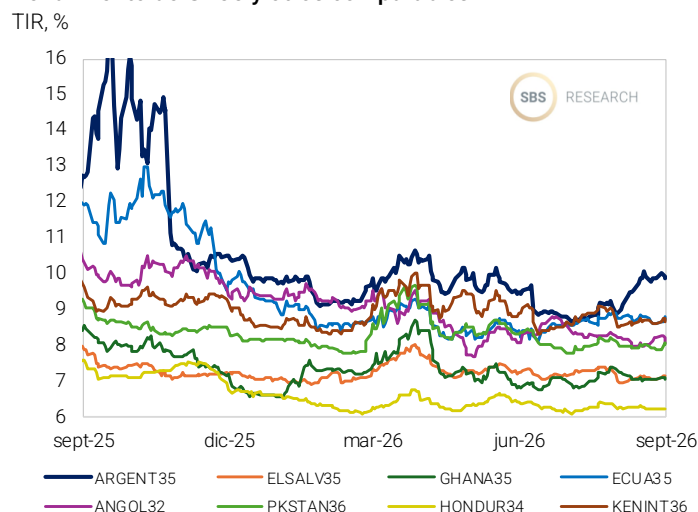
Tasas de bonos largos de países desarroll.



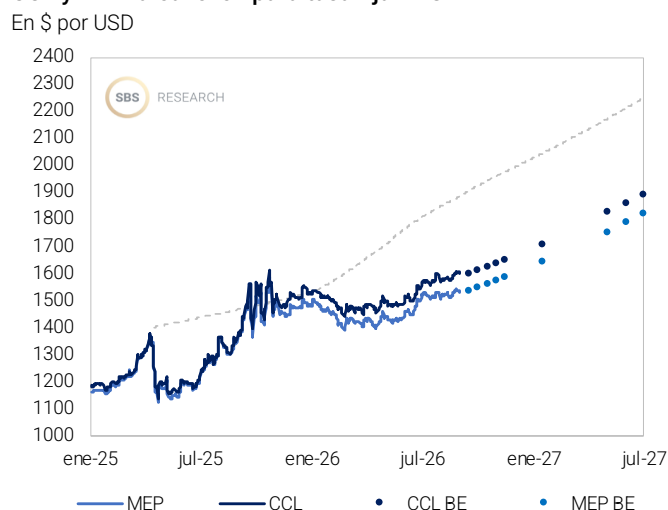
Tasas USTs y pendiente de la curva



Rendimiento de GD35 y otros comparables



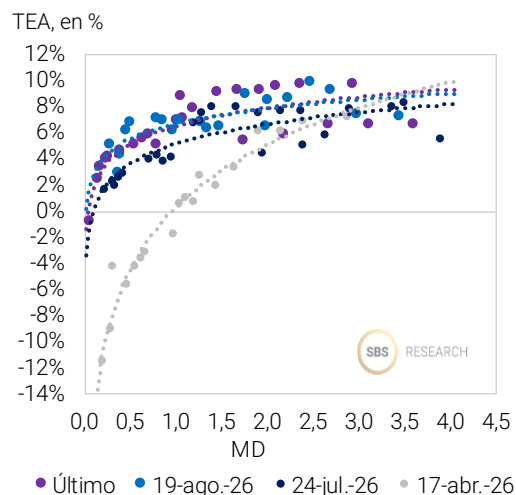
CCL y MEP breakeven para tasa fija ARS



histórico de la curva. **De todas formas, debe decirse que para estas posiciones el timing es crucial.** Saliendo del carry trade, la mayor duration tasa fija conserva valor para los inversores constructivos en inflación, aunque **para estirar duration preferimos a los duales CER/TAMAR por sobre la tasa fija.** Decimos esto porque, si bien la situación actual se muestra mucho menos volátil que la que tuvo lugar tras el squeeze de liquidez de fines de jul-26 y que persistió durante algunas semanas, las tasas siguen y seguirán siendo el instrumento predilecto para contener presiones nominales, en especial cambiarias. Los duales protegerán mejor al inversor en tales escenarios. Pensando en los menos optimistas en materia inflacionaria, aun con los datos positivos para ago-26 en los datos de alta frecuencia, vemos valor en CER puros como TZXD6, TZXM7 o TZX27, a la vez que reforzamos el view de que la tasa forward entre TZX27 y TZX28 en la zona de 12/13% pone valor al papel largo para constructivos en materia de crédito y nivel de tasas reales. Con todo, dentro del espacio de pesos preferimos para conservadores el tramo corto de Lecaps, para los menos optimistas en nominalidad los CER mencionados, y para aquellos con apetito por duration los duales CER/TAMAR por sobre otras opciones. Para todos los papeles ARS consideramos como principal riesgo la suba de tasas, sobre todo considerando que, tras el plano fiscal, la contención de presiones nominales es un objetivo claro de la actual administración, y si es necesario administrar la liquidez para limitar presiones, con la suba de tasas resultante, se tomaría ese curso de acción, con las pérdidas de capital consecuente para posiciones en títulos ARS. En tanto, pensando en duration, otro punto a monitorear será la oferta de papeles del Tesoro en los diversos tramos, pensando en el perfil de vencimientos de deuda ARS de los próximos meses.

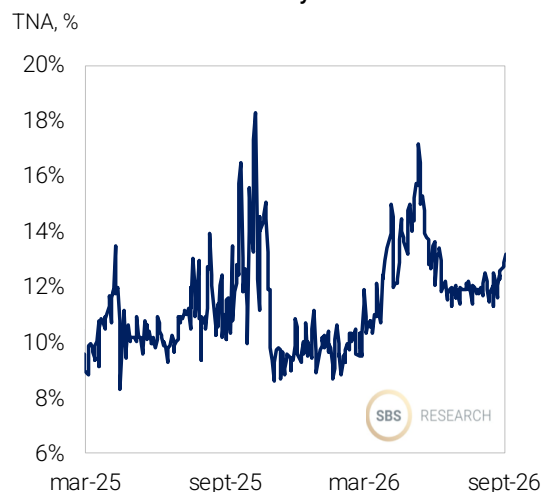
Pasando a renta fija soberana en USD, el mes de ago-26 dejó una suba del Riesgo País de 411 puntos a la zona de 500 puntos (recortando al cierre de mes e inicios de sep-26 y operando el 3-sep en 494pbs), en un contexto internacional pesado para la renta fija pero también con condimentos domésticos. La suba de tasas internacionales condicionó a toda la deuda emergente, aunque los Globales argentinos se vieron afectados tanto por la desaceleración en el ritmo de compras del BCRA en el MULC como por la volatilidad en tasas ARS, a lo que debe sumarse que pareciera que parte del mercado ya tiene en el horizonte el ciclo electoral 2027. Una vez más, se destaca que el espacio para la compresión hacia emergentes existe, siendo la diferencia entre spreads función en buena parte de la capacidad de Argentina de atravesar distintas administraciones con orden fiscal, ya que las perspectivas en materia de cuentas externas comerciales son favorables, mirando sobre todo hidrocarburos y minería. Mientras tanto, el corto plazo seguirá atado, además de a factores exógenos como las tasas mundiales y los precios de commodities, a cuestiones domésticas vinculadas principalmente al humor social y a todas las variables que lo influyen como inflación, actividad, empleo y salarios reales. Mirando curvas, nuestros top picks en la curva de Globales, GD35 y GD41, tuvieron una performance relativa negativa contra el tramo corto, aunque seguimos sosteniendo que estos papeles son los más atractivos para quienes tengan en su escenario base una compresión de spreads. Reiteramos que el timing es clave, y que este quedó supeditado a un contexto de USTs que hoy juega en contra, a la vez que no pueden desatenderse los factores domésticos mencionados. Pensando en spreads de legislación, vemos valor en pasar de GD a AL, con spreads que se ubican por encima del promedio desde el ballottage 2023. Dicho esto, de ocurrir un deterioro de condiciones financieras locales por empeoramiento de expectativas (tanto macro como políticas), el spread local-extranjero podría ampliarse. En Bonares nuevos, vemos valor en AO28 a estas tasas forward, aunque nuevamente el timing será crucial: si bien la forward actual luce atractiva, en especial para constructivos en materia de flujos y crédito, no quita que pudiera haber mejores puntos de entrada pensando en el trade entre Bonares AO. Para conservadores, las ONS Tier 1 del sector energético (PAE, YPF, YPF Luz, TGS, Tecpetrol) siguen ofreciendo mejor protección a la baja que otros bonos corporativos, con el

Curva CER a distintas fechas



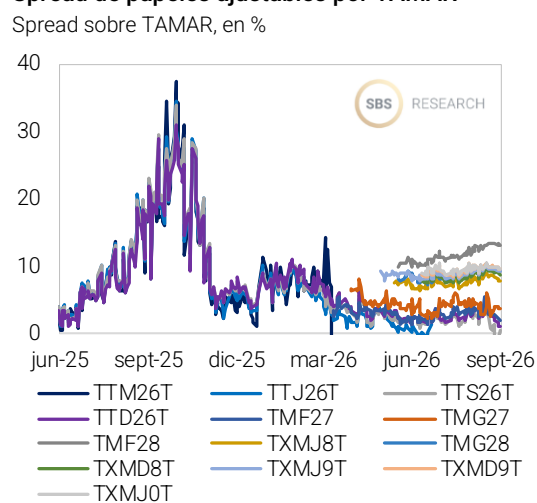
Fuente: SBS Research, Reuters

Tasa forward entre TZX27 y TZX28



Fuente: SBS Research, Reuters

Spread de papeles ajustables por TAMAR



Fuente: SBS Research, Reuters

adicional de que la suba reciente del Brent da más aire a estos papeles, que ya muestran una situación operativa saludable. El BUENOS 37A conserva su nicho para perfiles agresivos en subsoberanos

Respecto a renta variable, el Merval en CCL cerró ago-26 con una caída mensual del orden de 11% tras haber subido en jul-26. Mirando comparables, en el mes pasado el EEM ganó 4,5% mientras que el EWZ brasileño cedió 1,7%. En tanto, en el mes de sep-26, el Merval rebota 1,5% MTD, con el EEM subiendo 0,7% y el EWZ ganando 5,8%. Volviendo al Merval y al equity argentino, la producción de petróleo del país nos mantiene optimistas con el sector Oil & Gas, que se mantiene como el top pick en equity (VIST, YPF, PAM, TGS). El precio internacional del Brent, altamente volátil durante este año, será una variable que determine qué tanto viento de cola tendrá una producción al alza. Mirando otros sectores, la minería cuenta con la desventaja de que, a excepción de LAR para exposición a proyectos de litio, no hay otros instrumentos por el momento que capturen el upside en otros materiales. Dicho esto, somos constructivos en LAR a mediano y largo plazo, advirtiendo siempre sobre la volatilidad del litio como determinante del precio del papel. Bajando la volatilidad, destacamos a las distribuidoras de gas (ECOG, GBAN, DGC2, CGPA2) en un contexto regulatorio más claro, con el complemento del pago de dividendos. Respecto a rentas, BYMA también luce atractiva. Por su parte, el sector de materiales (ALUA, TXAR, LOMA), rezagado en la mirada de varios meses, puede ser un complemento interesante pensando en la volatilidad que podría traer el año próximo, en empresas típicamente defensivas. Mirando otros papeles argentinos que cuentan con perspectivas optimistas según nuestro análisis fundamental, vemos valor en Corporación America Airports (CAAP) y AdecoAgro (AGRO) tratándose de dos sectores para los que vemos crecimiento de mediano plazo y con upside entre el market cap actual y el valor intrínseco que surge de nuestro análisis. Finalmente, respecto al sector bancario, la dinámica de variables tales como las tasas, los salarios reales y el nivel del TCR serán clave para los fundamentos, en un contexto en que los préstamos y los depósitos privados en términos reales aún se mantienen relativamente estancados, con espacio de crecimiento. De todas formas, más allá de los fundamentos, que lucen inferiores a los de los otros sectores mencionados previamente, se remarca una vez más que el alto beta del sector lo deja expuesto a vaivenes importantes en la cotización al alza o al baja dependiendo del humor general del mercado.

Pasando a equity internacional, seguimos constructivos en materiales a mediano plazo, dada su importancia para el esquema de IA, vía CEDEARs de ETF sectoriales como URA (uranio) o COPX (cobre), con exposición a empresas de dichos sectores, así como a metales vía GLD o SLV. Vemos valor también en posiciones en tierras raras vía MP. Asimismo, vemos valor en las big tech, más precisamente hyperscalers (AMZN, GOOGL, MSFT o META), con alto poder de mercado y cantidad de usuarios, aún tras el impacto sobre FCF de los últimos trimestres por inversiones en capex. Empresas generadoras de energía para data centers como VST también nos resultan atractivas. Finalmente, sostenemos nuestro view constructivo con Brasil a mediano plazo, aun con el ruido político y la volatilidad consecuente. Los más conservadores podrán preferir aguardar a las elecciones para posicionarse.

Para concluir, la performance de los activos vendrá determinada por un conjunto de variables internacionales y locales entre las que la incertidumbre no es nada menor, aunque las oportunidades existen y el posicionamiento dependerá no sólo del view del inversor sino también de su aversión al riesgo. A la volatilidad ya conocida en el precio de los commodities, en especial del petróleo, con una prima geopolítica que puede subir o bajar, pero se mantiene elevada, se le agrega el desafiante entorno para la renta fija. Las tasas de interés largas del mundo desarrollado continuaron presionadas al alza y, en el caso de EEUU, los rendimientos

Retorno total de Globales a un año

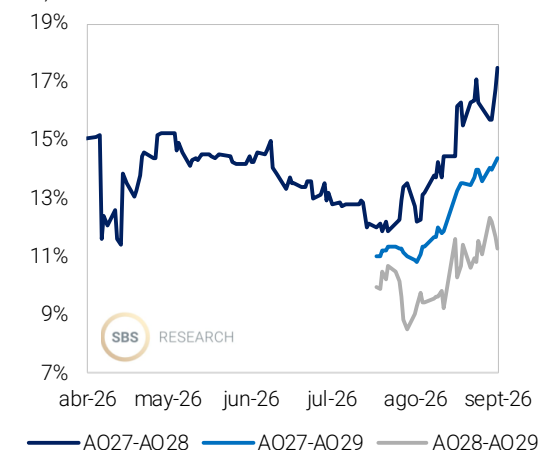
Para distintas TIR, sin considerar flujos intermedios

SBS RESEARCH		GD29	GD30	GD35	GD38	GD41	GD46
TIR	7,0%	7,9%	9,3%	25,9%	22,5%	28,3%	29,2%
	8,0%	7,2%	8,1%	20,6%	18,1%	22,1%	22,1%
	8,5%	6,8%	7,6%	18,1%	16,0%	19,2%	18,9%
	9,0%	6,5%	7,0%	15,6%	14,0%	16,4%	15,8%
	10,0%	5,8%	6,0%	11,0%	10,2%	11,2%	10,1%
	11,0%	5,2%	4,9%	6,6%	6,6%	6,4%	4,9%
	12,0%	4,5%	3,9%	2,4%	3,2%	1,9%	0,2%

Fuente: SBS Research, Reuters

Tasa forward entre distintos Bonares

TIR, en %



Fuente: SBS Research, Reuters

Merval en CCL, EEM, Globales y EMB

Base 27-feb-26=100

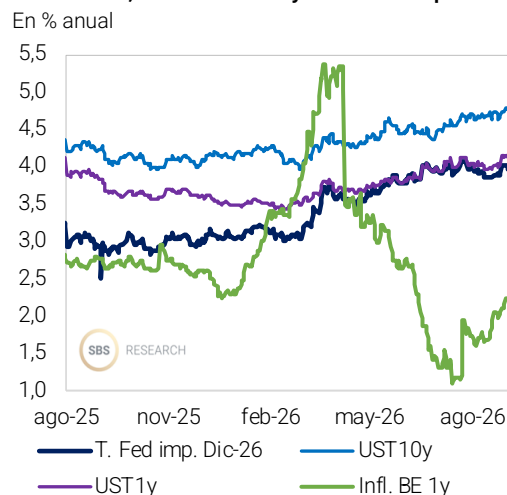


Fuente: SBS Research, Reuters

de los USTs dan cuenta no sólo de la performance fiscal sino también de una inflación que no parece ceder en la magnitud que quisiera la Fed y de un financiamiento en capex para proyectos de infraestructura de IA que también presiona. En el tramo corto de USTs, la mirada del mercado sobre el accionar de la Fed en un contexto de inflación que se muestra reacia a tender al 2% a/a, será la clave. El presidente de la Fed Kevin Warsh aseguró en Jackson Hole que la autoridad sigue de cerca la dinámica de los precios, dando a entender que un hike de 25pbs está sobre la mesa, algo que los futuros de tasa de la Fed también descuentan, con un 54% de probabilidad de suba para sep-26, pero dando por hecho uno para fin de año. De todas formas, el trade off entre la inflación y la dinámica del empleo también será clave, con algunos datos que sugieren cierto estancamiento por ese lado.

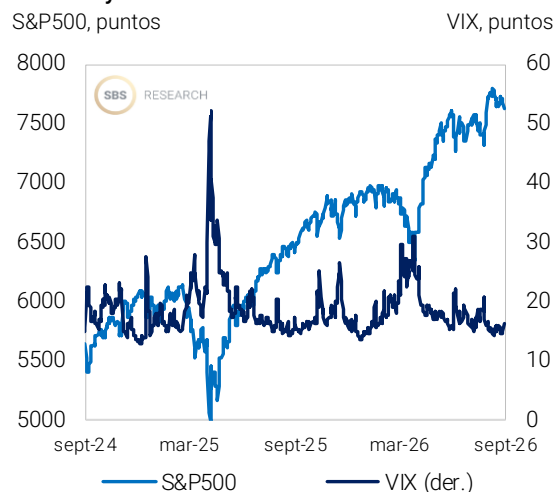
En este contexto internacional movido, Argentina mostró datos mixtos. Por la positiva, se redujo la volatilidad en las tasas de interés ARS cortas, protagonista desde la licitación de deuda ARS, a la vez que se retornó en jul-26 al superávit fiscal y se mantuvo el superávit comercial tanto en base caja como devengado. En tanto, las menores compras del BCRA en el MULC, junto con una economía real que sigue mostrando divergencias entre sectores (y regiones) ganadores y rezagados, son puntos sobre los que existe cierta incertidumbre. Medidas como la flexibilización de los créditos en USD, dispuestas durante ago-26, sugieren que el gobierno busca tanto incrementar oferta en el MULC como intentar cierto impulso a la economía real, con créditos en pesos que, en términos reales, aun no dan cuenta de las menores tasas (y menor volatilidad) que tienen lugar desde fines de feb-26. **La performance de la economía real, y la administración de los distintos trade-offs entre FX, inflación, tasas y economía real serán clave hacia adelante, en especial por el impacto sobre variables con incidencia en el humor social, cuestión que ganará preponderancia en la discusión de mercado a medida que nos adentremos en el ciclo electoral.**

Tasas UST, infla BE EEUU y tasa Fed impl. a dic-26



Fuente: SBS Research, Reuters

S&P500 y VIX en los últimos 2 años



Fuente: SBS Research, Reuters

Proyecciones macroeconómicas

		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026P
Actividad económica									
PBI real	% a/a	-2,0	-9,9	10,3	5,2	-1,6	-1,8	4,4	1,8
Inflación									
General	% a/a	53,8	36,1	50,9	94,8	211,4	117,8	31,5	29,9
Núcleo	% a/a	56,7	39,4	54,9	97,0	229,4	105,5	33,1	27,6
Tipo de cambio y tasas									
Tipo de cambio	dic	59,9	84,1	102,7	177,2	808,5	1030,0	1455,0	1609,2
Tipo de cambio real	% a/a	4,5	0,7	-17,9	-7,6	57,1	-46,5	19,9	-14,9
Cuentas externas									
Cuenta corriente	% PBI	-0,8	0,9	1,4	-0,7	-3,2	0,9	-1,1	-0,4
Cuentas públicas									
Balance primario	% PBI	-0,4	-6,2	-3,3	-2,2	-2,9	1,9	1,4	1,4
Balance fiscal	% PBI	-3,6	-8,5	-5,8	-4,2	-4,7	0,3	0,2	0,2

		ago-26	sept-26	oct-26	nov-26	dic-26	ene-27	feb-27	ago-27
		-	1M	2M	3M	4M	5M	6M	12M
Inflación general	% m/m	1,8	1,7	1,7	1,6	1,8	1,7	1,7	1,8
	% a/a	33,7	33,2	32,4	31,3	29,9	28,4	27,0	22,3
Tipo de cambio	\$/USD	1514,7	1537,4	1552,8	1577,6	1609,2	1633,3	1657,8	1837,8

*2021 excluye DEGs para balance fiscal primario. **Fuente:** SBS Research, Reuters

Últimos informes de SBS Research

Puede accederse a nuestros Informes recientes en:

Informe Especial [14-ago-26](#)

Informe Semanal [21-ago-26](#)

Informe Semanal [28-ago-26](#)

A nuestros informes de empresas locales que ya reportaron EERR de cierre del 2T26 en:

[VIST](#), [TGSU2](#), [TXAR](#), [TRAN](#), [PAMP](#), [MELI](#), [BYMA](#), [Tecpetrol](#), [TECO2](#), [TGNO4](#), [AA2000](#), [SUPV](#), [YPFD](#), [YPF Luz](#), [EDN](#), [CEPU](#), [Genneia](#), [AGRO](#), [PAE](#), [AUSO/OEST](#), [EXAR/LAR](#), [CGC](#), [GrupoMSU](#), [CAAP](#), [GLOB](#), [BMA](#), [Distribuidoras de gas](#), [A3](#), [Pluspetrol](#), [VALO](#), [Arcor](#), [GGAL](#), [PECOM](#), [BBAR](#)

A nuestros informes de empresas extranjeras con Cedear que ya reportaron EERR de cierre del 2T26 en:

[NFLX](#), [TSLA](#), [GOOGL](#), [INTC](#), [AXP](#), [KO](#), [PG](#), [META](#), [QCOM](#), [MSFT](#), [VALE](#), [AMZN](#), [AAPL](#), [AMD](#), [NKE](#), [JPM](#), [C](#), [WFC](#), [BAC](#), [TSM](#), [XOM](#), [CVX](#), [ITUB](#), [BBD](#), [DIS](#), [SNDK](#), [PBR](#), [CEG](#), [MP](#), [VST](#), [PAGS](#), [NU](#), [XP](#), [WMT](#), [NVDA](#)



Para mayor información llámanos al **(011) 4894-1800**, a los siguientes contactos:

COMERCIAL

INSTITUCIONALES Y CORPORATIVOS

Gastón Donnadio

Int. 196 / gd@gruposbs.com

María Victoria Acuña

mva@gruposbs.com

Felipe Sanguinetti

fms@gruposbs.com

FINANZAS PERSONALES

Juan Ignacio Biale

Int. 170 / jib@gruposbs.com

Julián Sznajderhaus

Int. 405/127 / jsz@gruposbs.com

Fernando Rama

frr@gruposbs.com

Ignacio Murua

im@gruposbs.com

Bautista de la Canal

bc@gruposbs.com

Lucas Gabriel Eiras

bc@gruposbs.com

SALES & TRADING

Francisco Bordo Villanueva

Int. 403 / fbv@gruposbs.com

Carlos Carafí

Int. 408 / cc@gruposbs.com

Jorge de Vera, CIIA

Int. 409 / jdv@gruposbs.com

Lucas Dalmau

ld@gruposbs.com

Juan Matías Brandi

jmb@gruposbs.com

DISCLAIMER

La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas, ni suplanta la toma de decisiones de inversión, con el debido y previo asesoramiento legal, fiscal y contable a cargo del inversor. No se garantiza la genuinidad o veracidad de la información, ni se asume obligación alguna de actualizar cualquiera de los datos incorporados en el documento. Se encuentra prohibida la distribución o reproducción –total o parcial– de la información contenida en el documento.