

Un cóctel de múltiples variables se lleva la atención

Tasas y geopolítica retienen el protagonismo. Septiembre volvió a mostrar un cóctel exigente: el Brent superó los USD108 a mediados de mes tras una nueva escalada en la tensión en Medio Oriente antes de descomprimir hacia la zona de USD100 a fin de mes ante la insinuación de negociaciones por una reapertura escalonada. De todas formas, la prima geopolítica sigue latente y el Brent volvió a operar en USD105 en la primera semana de oct-26. En tanto, las tasas ganaron aún más protagonismo y siguieron ordenando el pricing global: la Fed subió 25pbs al rango 3,75-4,00% (primer hike desde jul-23) con un Dot Plot que anticipa otro movimiento en 2026, y la UST10Y y la UST30Y operan en máximos de más de 20 años. Los rescates en ETF de deuda EM castigaron a los créditos HY más líquidos y el Riesgo País trepó de 494pbs a 655pbs el 2-oct, máximo desde nov-25, con el Merval en CCL perforando los 1700 puntos. El rally post primera vuelta en Brasil devolvió el Riesgo País a la zona sub 600pbs y al Merval en CCL arriba de los 1700 puntos, con el balotaje del 25-oct en el radar.

Contracción de la actividad, desinflación que avanza y un crédito que aún no despega. El EMAE de jul-26 cayó 2,9% m/m s.e., la mayor contracción mensual desde la pandemia, dejando a la recesión técnica en el 3T26 como escenario de consenso y con una "economía en forma de K" bien marcada. La inflación de ago-26, en cambio, dio una buena noticia al marcar 1,7% m/m (núcleo 1,8%), el menor registro desde jul-25, aunque los relevamientos privados de sep-26 apuntan a una aceleración marginal. En tanto, las tasas ARS continuaron su normalización, aunque el crédito privado sigue, de momento, sin reaccionar en el agregado, aunque con algunos segmentos mostrando una mejora.

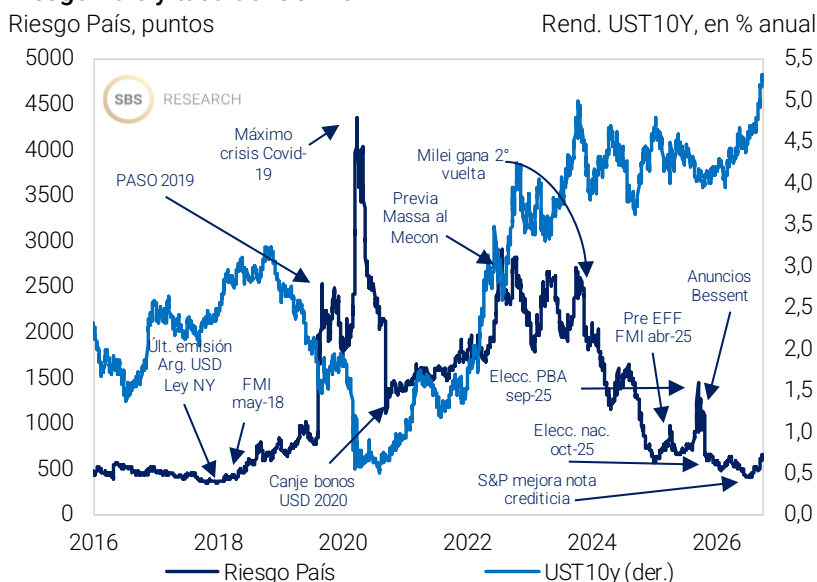
MULC a paso lento, FX calmo, superávit fiscal y un Tesoro que no convalida tasas largas. El BCRA compró apenas USD473mn en sep-26, el menor monto mensual desde el inicio del programa de acumulación, aunque el acumulado 2026 asciende a USD14852mn y el superávit comercial de ago-26 llevó el acumulado de ocho meses a USD18249mn. En tanto, el FX se mantuvo notablemente estable. En lo fiscal, ago-26 volvió a cerrar con superávit primario y financiero, y los ingresos tributarios quebraron una racha de doce bajas reales interanuales. En términos de financiamiento, el Tesoro priorizó no tensionar la liquidez ni validar rendimientos largos, rechazando \$5,8 billones de ofertas en la 1° licitación del mes y sumando la cuarta licitación consecutiva sin papeles que excedan el mandato, con el mercado primario de Bonares cerrado de hecho. Hacia adelante, la prima electoral dejó de ser una hipótesis: las variables macro y micro que inciden sobre el humor social rumbo a 2027 seguirán ganando ponderación en el debate de mercado, con la cautela como norma en términos de inversiones.

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

Tabla de contenidos

Tasas y geopolítica retienen el protagonismo.....	2
"Serrucho" hacia abajo en julio.....	3
Tasas calmas y un crédito que aún no despega.....	4
MULC a paso lento, FX calmo y un ojo en 2027.....	5
La recaudación y el año electoral bajo la lupa.....	6
Cautela en el rollover, menú corto y tasas altas en USD.....	7
Sin tiempo ni espacio para relajarse.....	8
Y las sugerencias de inversión son.....	9
Proyecciones macroeconómicas.....	12

Riesgo País y tasa del UST10Y



Fuente: SRS Research, Reuters

Tasas y geopolítica retienen el protagonismo

La distensión que había insinuado el corredor marítimo entre Irán y Omán a comienzos de septiembre quedó en el olvido tras ataques cruzados entre EEUU e Irán sobre el Estrecho de Ormuz (EO), los ataques hutíes a instalaciones energéticas de Arabia Saudita y fuego cruzado en países de la región como Jordania. El tránsito por el EO se desplomó (desde niveles ya bajos) y el Brent pasó de la zona de USD95 a superar los USD108 para mediados de mes, máximo desde may-26. **La segunda mitad trajo señales de otro signo:** negociadores en Nueva York evaluando una reapertura escalonada del EO a cambio de levantar el bloqueo económico y un repunte en los cruces de buques comerciales que distendieron la presión sobre el Brent que ya opera en la zona de USD98. La prima geopolítica bajó un escalón, pero sigue siendo la variable con mayor capacidad de mover tasas, inflación y flujos a la vez.

No obstante, las protagonistas siguieron siendo las tasas, que continuaron ordenando el pricing global de activos. La inflación de ago-26 en EEUU marcó 0,4% m/m (3,4% a/a) con una núcleo que aceleró a 0,3% m/m, y **la Fed se alineó con lo descontado: subió 25pbs al rango 3,75%-4,00% en decisión unánime, el primer hike desde jul-23.** Además, el Dot Plot mostró que los miembros del FOMC anticipan al menos un hike adicional este año. Warsh volvió a rechazar cualquier forward guidance. El giro llegó en la última semana: el PCE núcleo de ago-26 marcó 0,2% m/m, Williams pidió "no apurarse" y las nóminas de sep-26 crearon apenas 29k puestos con desempleo en 4,2% y revisiones a la baja por 60k, llevando la probabilidad de suba en la reunión del 28-oct a la zona de 20/25%. De todas formas, la presión sobre tasas no cedió: a comienzos de oct-26 las de 2y, 10y y 30y operaron en 4,95%, 5,35% y 5,70%, respectivamente, máximos de más de 20 años para 10y y 30y. Los rescates en ETF de deuda EM completaron un cóctel que castigó con dureza a los créditos HY más líquidos.

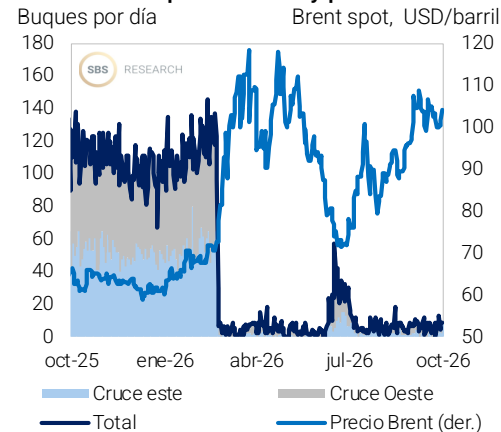
Argentina estuvo entre los más golpeados de ese universo. El Riesgo País, que cerraba el 3-sep en 494pbs, se movió al alza durante todo el mes, tocando 655pbs el 2-oct, nivel más alto desde nov-25, con el GD35 rindiendo 11,4% y AO29 aprox. 12%, con rescates en FCI de renta fija USD retroalimentando la presión. El Merval en CCL perforó los 1700 puntos, piso desde la previa de las legislativas de oct-25 (-11% YTD). **La contracara fue un FX notablemente estable:** el mayorista subió solo 0,6% m/m y el CCL 0,9% m/m (brecha en la zona de 6%), calma que convivió con compras del BCRA por apenas USD473mn en el mes. **Del lado positivo quedaron la inflación de 1,7% m/m y el superávit fiscal de ago-26.** El cierre lo dio Brasil: Flavio Bolsonaro se impuso en primera vuelta con 47,0-45,2% contra de Lula, habrá balotaje el 25-oct y los activos argentinos abrieron el mes con el Riesgo País logrando perforar a la baja los 600pbs al calor del rally brasileño. **Pensando en elecciones locales, la confianza en el gobierno medida por UTDI cayó en sep-26 a los mínimos de la gestión, y reforzamos el view de que la dinámica de la economía real será fundamental en este aspecto.**

Tasa UST10y y tasa de referencia de la Fed
En % anual



Fuente: SBS Research, Reuters

Tráfico de buques en el EO y precio Brent*



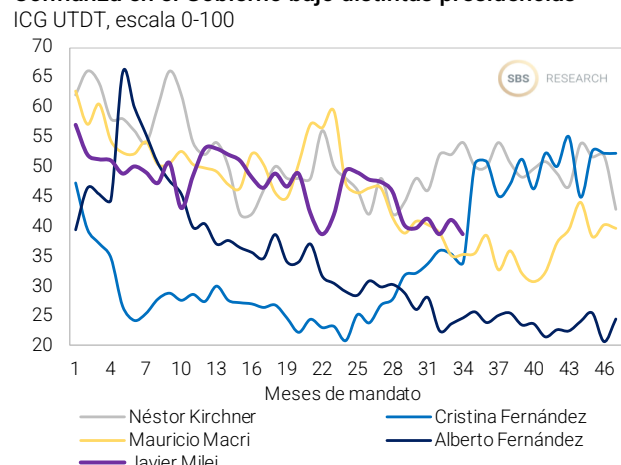
*Aj. por infla. EEUU. Fuente: SBS Research, Reuters, BLS

Riesgo País y tasa del UST10Y



Fuente: SBS Research, Reuters

Confianza en el Gobierno bajo distintas presidencias



Fuente: SBS Research, UTDI

“Serrucho” hacia abajo en julio

El dato de actividad del mes fue de los peores de la gestión. El EMAE de jul-26 cayó 2,9% m/m s.e. (-1,4% a/a), la mayor contracción mensual desde la pandemia, y la mayor desde sep-19 excluyendo crisis Covid. Se borra así el repunte de jun-26 (revisado a +0,3% m/m s.e.), mientras que el ritmo en el trimestre móvil cede 1,4% t/t s.e. (desde -0,6% t/t s.e. en jun-26). El acumulado de siete meses desaceleró a +1,7% a/a, con la Ind. Manufacturera (-2,4% a/a) y el Comercio (-0,7% a/a) como principales lastres contra igual período de 2025, aunque la serie tendencia-ciclo sigue en máximos históricos. Mirando componentes de la demanda, las cuentas nacionales del 2T26 mostraron que, con el PBI cediendo 0,6% t/t s.e. (+2,0% a/a) el consumo privado cayó 2,4% t/t s.e. (la mayor baja desde el 1T24) y la inversión bruta retrocedió 0,8% t/t s.e., quinto trimestre consecutivo en rojo y 12,4% acumulado en ese lapso, con el comercio exterior como único sostén (exportaciones +2,5% t/t s.e., importaciones -3,5%). Con julio en baja, el 3T26 arranca cuesta arriba y el escenario de recesión técnica pasó a ser consenso ya que se necesitaría en ago-26 y sep-26 una suba de 5,7% directo para evitar la caída trimestral.

La apertura sectorial de julio reiteró la “economía en forma de K” que venimos describiendo: La industria manufacturera (IPI) perdió 5,0% m/m s.e. (-4,9% a/a) y la construcción 4,6% m/m s.e. (-4,5% a/a), mientras el IPI Minero cedió 0,9% m/m s.e. (+3,7% a/a) por la minería, ya que petróleo y gas siguen al alza. Destacamos que, **ajustando el EMAE por sectores “ganadores”, el nivel desestacionalizado se ubica 1,9% s.e. por debajo de nov-23 (EMA general +2,2% s.e.)**, con jul-26 dejando un arrastre negativo de 1,4% para 2026 (vs el negativo de 0,2% del EMAE general). **Tanto industria como construcción y minería anotaron subas en ago-26, pes para el que los indicadores que monitoreamos tienen un sesgo al alza, por lo que podría darse un rebote en el EMAE general tras la fuerte caída de jul-26.** Destacamos que heterogeneidad es clara: en ago-26 la producción de petróleo gana 42,1% s.e. contra nov-23, vs mermas de 7,4% en industria y de 23,0% en construcción.

Como marcamos desde hace meses, la heterogeneidad sectorial y el impacto sobre empleo privado y salarios reales es una de las claves electorales de cara a 2027. La desocupación subió a 7,9% en el 2T26 (+0,3pp a/a), el empleo asalariado privado sigue sin repuntar y la mora de familias trepó 0,1pp a 12,9% en jul-26 (7,7% total), aunque los salarios reales formales dieron un respiro al subir 0,2% m/m en jul-26 tras el estancamiento de jun-26. En confianza, el ICC de la UTDT rebotó 2,37% m/m en sep-26 hasta 41,2 puntos, aunque cae 10,6% desde nov-25, cuando el oficialismo ganó las legislativas. El ICG, en cambio, retrocedió a mínimos de la gestión (38,8% en escala 0-100%), aunque sigue por encima de cualquier presidente a esta altura del mandato desde N. Kirchner. Tras el dato de julio, recortamos nuestra proyección de PBI 2026 a la zona de 1,4%, con el crecimiento explicado íntegramente por los ganadores y la marca final dependiendo de cómo evolucione la dinámica de los rezagados.

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

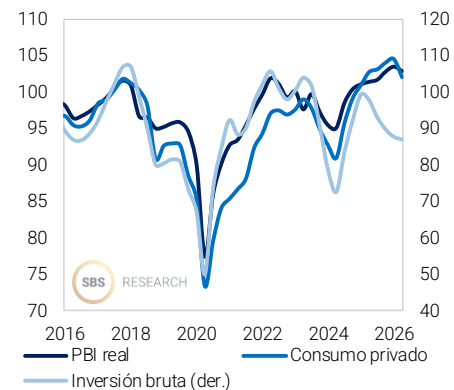
Base ago-23=100



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

PBI real, consumo privado e inversión

Por trimestre, base 2017=100



*Últ. dato: 2T26. **Fuente:** SBS Research, Indec

Empleo privado registrado

Base 2017=100



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

Indicadores sectoriales y de actividad general

Serie desestacionalizadas, base nov-23=100

	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept
Actividad general							
EMA	107,1	105,6	105,0	105,3	102,2		
IGA-QJF	103,8	103,2	103,7	104,3	101,9	103,6	
Ventas de electricidad	102,2	103,2	105,9	100,9	101,2		
Recaudación IVA	95,7	95,1	91,0	99,9	102,8	97,5	95,9
Recaudación D & C	100,8	98,5	92,4	94,2	89,6	96,0	94,7
Importaciones	106,4	106,9	105,7	109,4	104,7	108,2	
Salario Priv. Reg.	95,4	96,7	96,6	96,6	96,8		
Salario Informal	174,2	177,8	180,1	184,6	187,8		
Empleo. Priv. Reg.	96,8	96,7	96,6	96,5	96,4		
Actividad sectorial							
IPI-Indec	96,7	94,9	95,0	95,7	90,8	92,6	
IPI-QJF	97,1	95,2	96,6	97,4	95,3	96,6	
IPI Minero-Indec	113,5	114,4	115,6	118,0	113,8	115,9	
Producción de autos	76,8	71,1	75,4	70,8	62,2	69,1	65,6
Ventas de autos	119,4	113,6	120,2	111,6	98,9	109,5	113,7
Producción de acero	96,5	95,2	97,2	87,8	92,5		
ISAC	82,4	79,1	83,7	80,2	76,7	77,0	
Ventas minoristas	76,7	75,7	76,7	75,7	74,1	72,1	71,2
Indice construya	80,5	84,5	86,1	84,4	83,7	80,8	
Ventas de cemento	91,9	82,7	88,2	84,8	80,9	82,5	89,6
Legenda							
	>95	<95	<90	<85	<80		

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

Tasas calmas, aunque el crédito aun no despeg

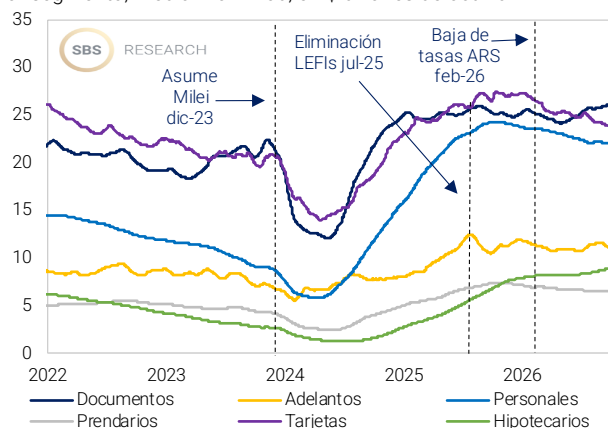
La inflación minorista de ago-26 marcó 1,7% m/m (33,5% a/a), desacelerando 0,4pp y anotando el registro más bajo desde jul-25, con el acumulado de ocho meses en 21,3%. En tanto, la lectura fina mostró que la núcleo repitió el 1,8% m/m de julio, los regulados aceleraron 0,1pp a 2,2% m/m y buena parte de la mejora provino de los estacionales, que anotaron deflación de 0,9% m/m devolviendo el efecto de las vacaciones de invierno. **Nuestra medida favorita, la media móvil trimestral, bajó a 1,89% (general) y 1,72% (núcleo), hilando cinco descensos consecutivos, y el pass-through del deslizamiento cambiario de agosto lució contenido.** Para sep-26 los relevamientos privados muestran algo de firmeza en alimentos y las estimaciones convergen a 1,8/2,0% m/m, por lo que podría darse una marginal aceleración mensual, en línea con lo que venimos comentando: la convergencia a niveles de un dígito anual no es lineal. Mantenemos 29/30% para 2026.

En el mercado de pesos, la normalización se consolidó: la caución a un día operó en torno a 20% TNA durante buena parte del mes, con la TAMAR cerrando sep-26 en 23,75%, lejos del 30% TNA del squeeze de ago-26. El Tesoro contribuyó a ese equilibrio rechazando ofertas por \$5,8 billones en la licitación del 11-sep y rolleando sin absorber el 28-sep. Sobre el cierre del mes la tasa de pases entre bancos trepó a 23,9% TNA y el 30-sep stock de REPO tomado por el BCRA cayó por debajo de \$1 billón por 1° vez desde el 20-ago, aunque con las Lecaps más cortas rindiendo menos de 2% TEM, señal de que el mercado no esperaría presión sobre tasas cortas, y que vuelvan a la zona de 20% TNA (de hecho, el stock tomado días después subió y las tasas bajaron). La tensión se trasladó, en cambio, a los tramos largos: los duales a 2028/30 operaron arriba de TAMAR+10% y los CER 2028 se acercaron a 11% TEA, dinámica que llevó al Tesoro a no ofrecer papeles con vencimiento en el próximo mandato por 4° licitación consecutiva. Como novedad, se eliminó la operatoria de echeqs vía FCI T+0, (debería migrar liquidez hacia depósitos bancarios), mientras el FGS licitó plazos fijos largos para apuntalar el crédito hipotecario.

El crédito sigue siendo el eslabón al que aún le falta algo más de dinamismo. Midiendo el stock promedio de 20 días, los préstamos privados ARS ceden en el margen en términos reales (-0,2%), aunque la composición es heterogénea: las tarjetas se contraen 1,2% real, en un contexto de mora elevada, los personales caen en el margen, mientras que documentos, prendarios e hipotecarios anotan subas reales. En tanto, se destaca que **la demanda real de dinero, medida por el M2 privado, permanece aún en niveles bajos,** y entendemos que ese es un argumento central detrás de la cautela del BCRA para remonetizar vía compras en el MULC (además de limitar presión alcista en el FX). **En crédito, el contraste lo da el segmento en dólares:** los depósitos privados en USD se ubican en USD42000mn (+USD1000mn en sep.26), mientras que **los préstamos en esa moneda crecieron 3,8% a USD26200mn.** Hacia adelante, en materia de tasas ARS, reiteramos que seguirán siendo la variable de ajuste ante eventual presión cambiaria, por lo que la calma actual debería leerse como un equilibrio condicional y no como un nuevo régimen.

Préstamos privados en ARS

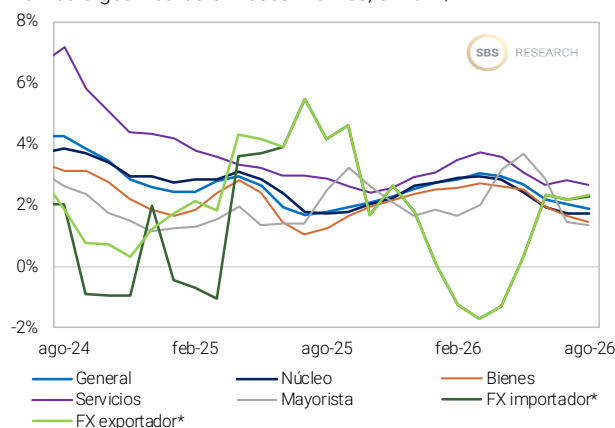
Por segmento, media móvil 20d, en \$ billones de oct-26



Fuente: SBS Research, BCRA, Indec

Inflación y FX

Promedio geométrico 3 meses móviles, en % m/m

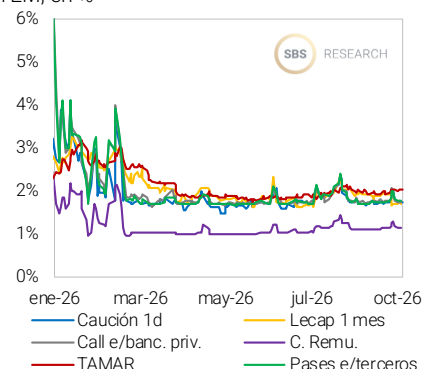


*Tomamos esquemas de FX diferenciado. Desde EFF FMI en abr-25, único FX.

Fuente: SBS Research, BCRA, Indec

Tasas cortas ARS en 2026

TEM, en %



Fuente: SBS Research, BCRA, Reuters

M2 privado transaccional real

En \$ bill de oct-26



Fuente: SBS Research, BCRA, Indec

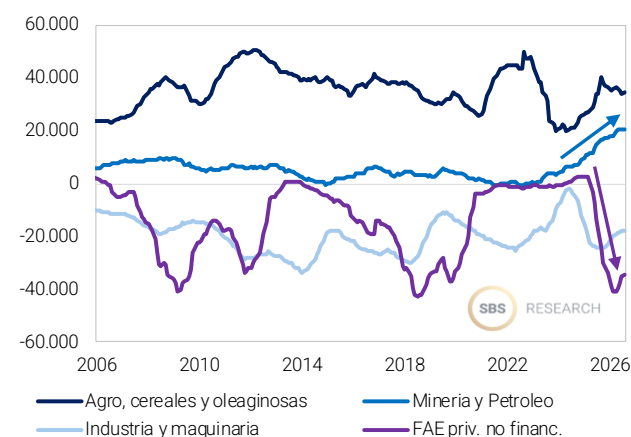
MULC a paso lento, FX calmo y un ojo en 2027

El ritmo comprador del BCRA en el MULC volvió a desacelerar: en sep-26 adquirió USD473mn, el menor monto mensual desde el inicio del programa de acumulación (hubo 2 ruedas sin intervención), con un promedio diario cercano a USD22mn que compara contra USD39mn en ago-26, USD103mn en jul-26 y USD137mn en may-26. El acumulado de 2026 asciende de todos modos a USD14.568mn, lo que permitió una notable mejora en la medida de RRNN. El balance cambiario ayuda a entenderlo: cereales y oleaginosas liquidaron en sep-26 USD3227mn (CIARA), lo que implica que el resto de los sectores implicaron salidas netas de USD2754mn. Mirando fuentes de demanda, los giros de utilidades que suman USD4000mn entre enero-septiembre mientras que la FAE que promedia USD2347mn/mes en enero-agosto (personas humanas USD2560mn/mes). Mirando stocks, las reservas brutas se ubican en USD48600mn, mientras que las RRNN se ubican en la zona de USD9000mn (considerando pagos a 1y y vista).

Los flujos comerciales se mantienen como la principal fuente de oferta. La balanza comercial de ago-26 anotó un superávit de USD2187mn, llevando el acumulado de ocho meses a USD18249mn frente a USD5109mn de igual tramo de 2025, con exportaciones desestacionalizadas que cortaron dos meses de caída (+2,1% m/m s.e.) e importaciones que repuntaron 3,4% m/m s.e. La balanza de combustibles acumula USD7.834mn en enero-agosto (+70,6% a/a vs igual período de 2025). Con las importaciones invernales de GNL y gasoil en el espejo retrovisor, el superávit energético mensual debería recuperarse hacia USD1.700/1.800mn en el 4T26, dependiendo de precios. Por su parte, **se suman USD4600mn pendientes de liquidación por colocaciones externas** (en sep-26 corporativos como YPF, Tecpetrol, Vista, y la Provincia de San Juan emitieron USD2650mn afuera) mientras que **la oferta por préstamos privados USD se ubicó en USD960mn.**

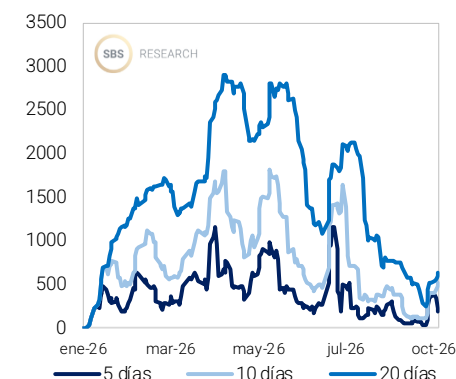
En un contexto de bajas compras en el MULC y de un entorno internacional adverso, se destacó lo cambiario: el FX mayorista subió apenas 0,6% en el mes para cerrar en \$1520, el CCL operó en torno a \$1615 y la brecha se mantuvo cerca de 6%, con el TCR estable. Pensando en el TCR, el Presupuesto 2027 proyecta un FX de \$1600 para fin de 2026 y de \$1847,6 para fin de 2027, lo que implicaría una nueva apreciación real. **Hacia adelante, reiteramos que la clave en lo cambiario pasará por no sólo por el balance entre las fuentes de oferta y demanda, sino también por qué tan condicionadas se vean estas por las expectativas en un año electoral.** En ese sentido, el stock de RRNN con que se encare el año electoral será una de las variables miradas con detenimiento por el mercado. Si bien los flujos comerciales seguirán acompañando en materia de petróleo y minería por una cuestión de cantidades (con el precio internacional determinando el flujo final), **las fuentes de demanda de dólares no deberán desatenderse, a la vez que el rol de las expectativas será clave no sólo por las emisiones en USD locales que pretende el gobierno para el programa financiero sino también por la demanda de pesos, que también influirá sobre lo cambiario vía demanda por atesoramiento.**

Saldo de cuentas seleccionadas del bal. cambiario del BCRA
Neto base caja, acum. 12 meses, en USDmn aj. por inflación de EEUU



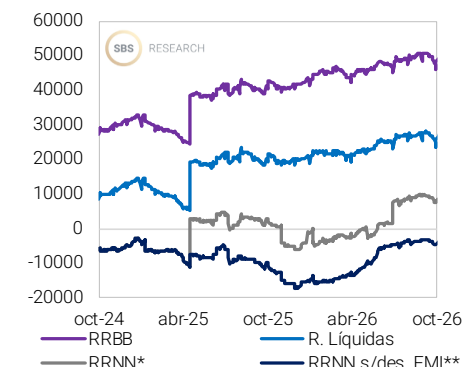
Saldo del BCRA en el MULC

Acum. en distintos períodos en USDmn



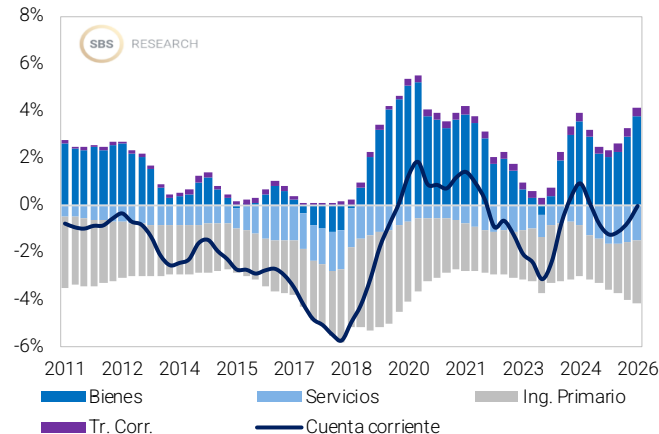
Reservas del BCRA

Stocks, en USDmn



Evolución de la cuenta corriente devengada

Por capítulos, en % del PBI acum. en 4 trimestres



La recaudación y el año electoral bajo la lupa

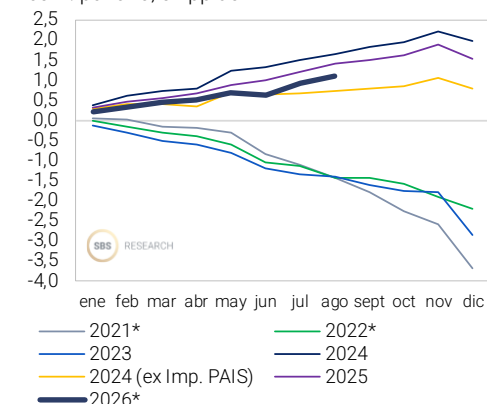
Las cuentas públicas de ago-26 volvieron a cerrar con superávit: el resultado primario base caja fue positivo en \$1.990.322mn (-4,2% a/a real) y, tras intereses netos por \$1.354.793mn concentrados en el pago al FMI, el financiero alcanzó \$635.529mn, una mejora real de 22% a/a. El acumulado de ocho meses se ubica así en 1,2pp del PBI de superávit primario (1,1pp sin ingresos extraordinarios) y en 0,25pp de financiero (0,15pp ex extr.), sendero compatible con la meta anual de 1,4pp del FMI y con el 1,3pp que proyecta el Presupuesto 2027.

La novedad llegó del lado de los ingresos. **Los tributarios de ago-26 (Tesoro) quebraron una racha de doce bajas reales interanuales al crecer 1,2% a/a real**, mientras que la recaudación de sep-26 (ARCA) mostró una suba real de 3,6/3,7% a/a. El motor fue Ganancias (cerca de +22% real) por anticipos de sociedades y el calendario de la Inocencia Fiscal, mientras que los DEX casi duplicaron su recaudación nominal por la baja base que dejó el adelantamiento de DJVE de 2025 y por mejores precios. **Mirando acumulados, los tributarios del Tesoro caen en 8M26 un 5,2% a/a real vs 9M25** (subas en IIGG y BBPP, caídas en IVA, Créd. & Déb., DEX, DIM), mientras que **la reca. de ARCA cede 3,1% a/a real en 9M26 vs 9M25**.

Respecto al gasto, el corriente cae 2,5% real acumulado en 8M26 vs 8M25, con caídas para otros programas sociales, salarios, transf. prov., capex y subsidios al transporte, y subas moderadas en jubilaciones y asignaciones. En cuanto a subsidios, en el acumulado avanzan los energéticos y ceden los del transporte. Como venimos marcando, el espacio para seguir bajando el gasto es menor, pero existe, aunque habrá que considerar el calendario electoral.

En lo institucional, el Ejecutivo envió durante sep-26 el Presupuesto 2027, que apunta a superávit primario de 1,3pp del PBI y financiero de 0,2pp, con crecimiento de 3% este año y 4% en 2027, inflación de 29% y 18%, FX de \$1600 y \$1847,6 a fin de cada año, respectivamente. Más allá del optimismo histórico de los supuestos, **valoramos la consistencia direccional en materia de ancla fiscal**, y el debate en comisiones desde octubre funcionará como termómetro de la capacidad del oficialismo de construir mayorías en la antesala del año electoral, con el Grillete Fiscal y la ratificación en el Senado de la nueva Carta Orgánica del BCRA todavía en la fila. **Sostenemos que 2026 cerrará con el tercer superávit primario y financiero consecutivo, aunque el bisturí sobre el gasto y la tracción de los sectores rezagados sobre la base imponible seguirán siendo las claves hacia 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

Presupuesto 2027

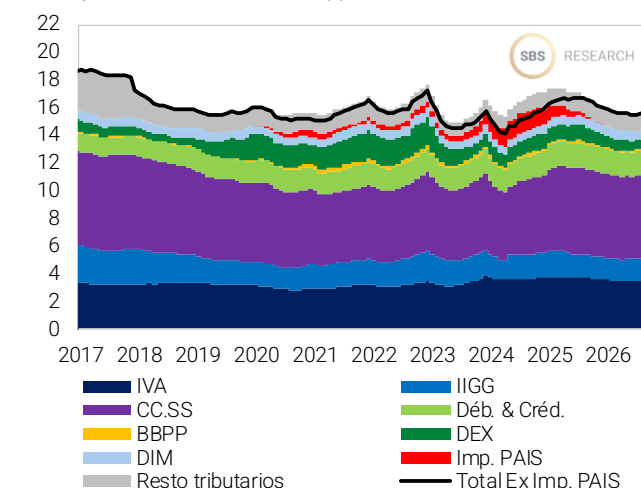
Ingresos, gastos, intereses y balance

	2026	2027
Ing. totales	15,2%	15,5%
Impositivos	8,8%	9,3%
Ap. & Contr. SS	5,3%	5,1%
Resto	1,1%	1,1%
Ing.. Capital	0,1%	0,0%
Gastos prim.	13,5%	13,7%
Prest. Soc.	6,6%	6,9%
Salarios	1,8%	1,9%
Trans. Corr.	4,3%	4,3%
Otros	0,8%	0,6%
G. capital	0,5%	0,4%
Intereses	1,1%	1,1%
Res. Primario	1,3%	1,3%
Res. Financiero	0,2%	0,2%

Fuente: SBS Research, Presupuesto 2027

Evolución de los ingresos tributarios del Tesoro Nacional

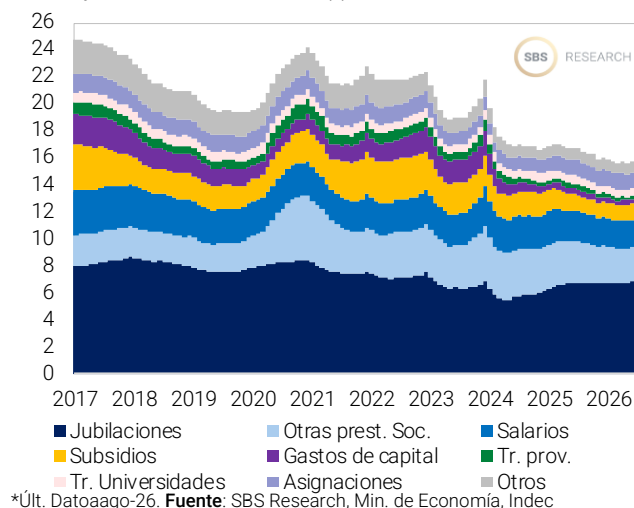
Base caja, acumulado en 12m, en pp del PBI



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

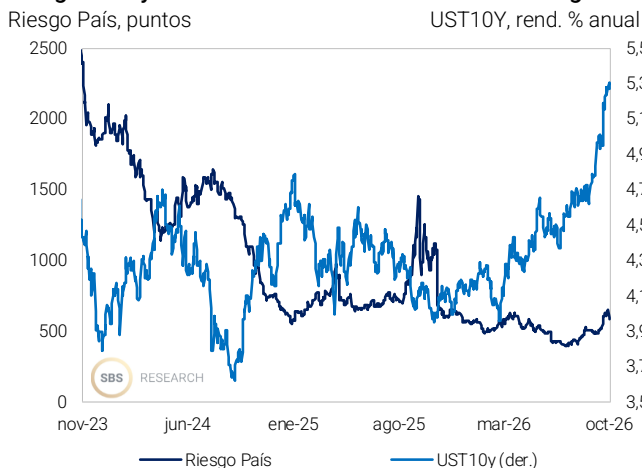
Cautela en el rollover, menú corto y tasas altas en USD

Septiembre dejó dos subastas en pesos y una conversión de dollar linked, todas atravesadas por la decisión del Tesoro de no presionar sobre la liquidez ni validar los rendimientos largos del secundario. En la primera, frente a pagos por \$8,1 billones, el Tesoro captó \$8,41 billones sobre posturas por \$14,17 billones (rollover de 103,5%), dejando afuera casi \$5,8 billones de ofertas, evidenciando que se buscará evitar presiones sobre la liquidez ARS del sistema. En la segunda, que encaró tras una muy buena adhesión (75%) del canje de la D30S6 (lo que implicó el menor vencimiento de DL desde abril), obtuvo un rollover de 100,1%, con algo de premio sobre el mercado secundario. Esa fue la cuarta subasta consecutiva sin papeles ARS que excedan el mandato, con un plazo promedio ponderado de 130d en la primera y 176d en la segunda. Esto deja en evidencia que, con CER 2028 rindiendo ~TEA 11% y TAMAR 2028 en T+9%, el Tesoro no está dispuesto a convalidar los rendimientos del secundario.

En moneda extranjera, el mercado primario de Bonares quedó cerrado de hecho: el AO29 rinde cerca de 12% contra MEP y 13,4% contra Cable, por lo que el Tesoro volvió a excluirlo del menú. Vale aprovechar para comentar que la emisión de Bonares que asume el programa financiero 2027 (USD5.000mn en la versión de julio, USD11.000mn en el Presupuesto) luce hoy desafiante. En tanto, las salidas internacionales, tratadas como "opcionales" para el gobierno, también lucen complicadas, con el GD35% llegando a operar 11,9% **en un contexto de menores compras del BCRA, pero también de un contexto internacional muy duro para la renta fija mundial, con tasas de USTs de 10y o 30y en máximos de más de 20 años.** Con los pagos de 2027 en torno a algo más de USD21000mn entre Globales, Bonares, FMI (neto de desembolsos) y Bopreales, la cobertura descansará sobre el saldo del programa 2026, las compras del Tesoro al BCRA, OOII, privatizaciones y la eventual reactivación de repos con bancos o de los swaps con EEUU y China, con el stock de RRNN como respaldo de última instancia. **El contraste lo marcan corporativos y provincias, que colocaron USD2650mn en el exterior en sep-26 y acumulan más de USD17000mn bajo ley extranjera desde oct-25.**

Hacia adelante, la estrategia de financiamiento ARS dependerá de la dinámica tanto las expectativas como la demanda de pesos. Expectativas constructivas implicarían menores rendimientos en los tramos largos que permitan reanudar el proceso de alargamiento de plazos, además de favorecer la demanda de pesos. Estos factores, determinantes de las condiciones financieras domésticas generales, dependerán del sentimiento de mercado respecto al proceso electoral, que a su vez dependerá en parte de la dinámica de la economía real y variables con incidencia sobre el humor social. Todo esto influirá también sobre **el Riesgo País**, que cerró el mes arriba de 600pbs (tras el rally de esta semana lo perforó nuevamente a la baja), y que **seguirá dependiendo de ese mix entre condiciones globales, ritmo de compras en el MULC y lectura política.**

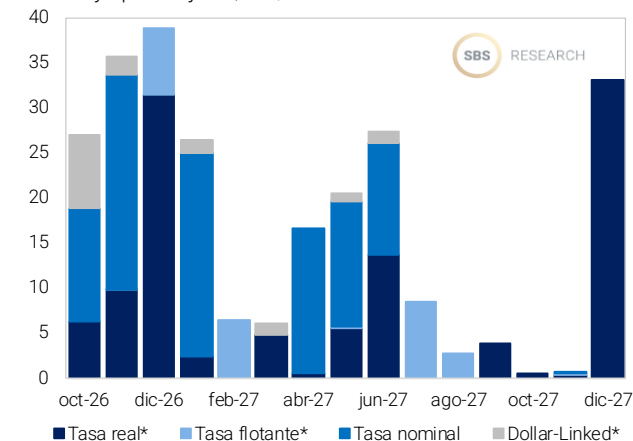
Riesgo País y rendimiento del UST10Y desde ballottage 2023



Fuente: SBS Research, Reuters

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

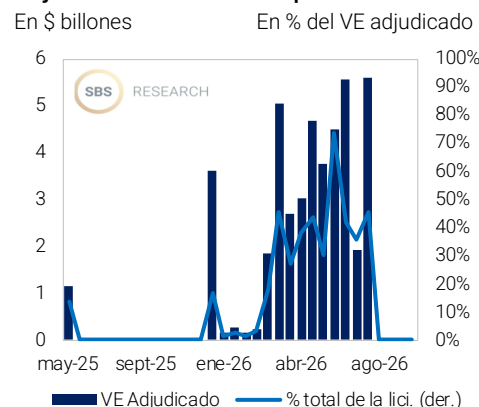
Por mes y tipo de ajuste, en \$ billones



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

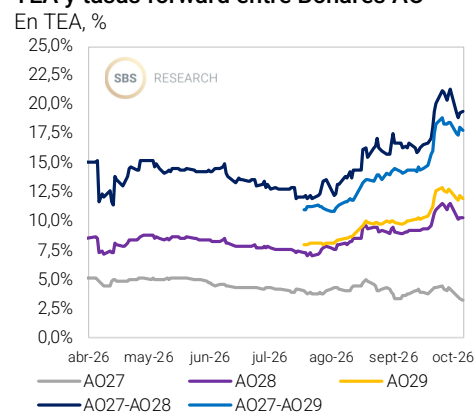
Fuente: SBS Research, Ministerio de Economía, BCRA

Adjudicado en lici. ARS al próx. mandato



Fuente: SBS Research, Min. Eco.

TEA y tasas forward entre Bonares AO



Fuente: SBS Research, Reuters

Sin tiempo ni espacio para relajarse

El frente internacional entra a octubre con la pregunta sobre dónde está el techo de las tasas largas. El dato de empleo de sep-26 desinfló la probabilidad de un hike el 28-oct a la zona de 20/25%, pero el Dot Plot sigue marcando un movimiento adicional en 2026 y la UST10Y opera en la zona de 5,24% (30y en 5,62%), nivel que empieza a incomodar al mercado inmobiliario, al apalancamiento corporativo y a los múltiplos accionarios en EEUU. El DXY subió 3% desde los mínimos de la 1ª semana de sep-26 y golpeó a los commodities no energéticos (agrícolas caen entre 3-8% desde sus máximos de sep-26), mientras que el petróleo quedó atado a si las negociaciones entre las partes enfrentadas logran destrabar una reapertura escalonada del EO. **Las intermedias de noviembre y la Fed del 8/9-dic, con nuevo Dot Plot, completan un calendario que mantendrá a la renta fija global, la geopolítica y los precios de commodities como principales factores exógenos.**

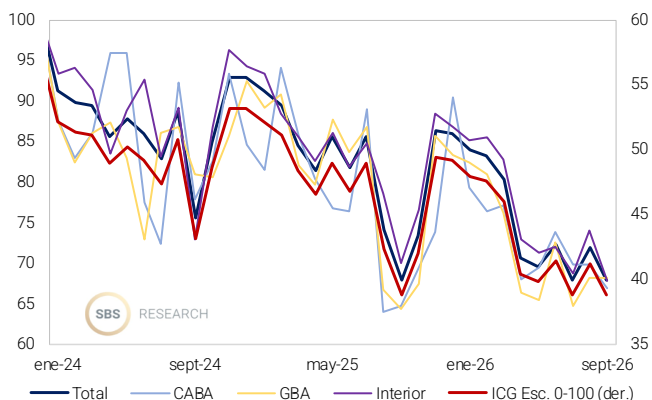
Brasil pasó a ser el segundo foco. **F. Bolsonaro ganó la primera vuelta con 47,0-45,2% contra Lula**, resultado sorpresivo, y el balotaje del 25-oct lo encuentra con los votos de sectores opositores al PT (cerca de 7pp) como reserva. La reacción fue contundente: **EWZ con subas de dos dígitos y BRL apreciándose más de 4% en la rueda posterior**, con derrame inmediato sobre los activos argentinos, cuyo Riesgo País logró perforar 600pbs a la baja. En términos de elecciones, **las intermedias de EEUU el 3-oct también se llevarán las miradas**, en especial considerando el fuerte apoyo provisto durante el ciclo electoral 2025 argentino de Trump/Bessent para Milei.

De todas formas, hay focos domésticos más allá de los exógenos, que no pueden desatenderse. Se conocerán la inflación de sep-26, el EMAE de ago-26, para el que esperamos un rebote estadístico tras el desplome de julio, y dos licitaciones en las que el Tesoro deberá decidir si sigue acortando plazos o vuelve a ofrecer opcionalidad, en un contexto en que el tramo post elecciones opera a rendimientos altos. Asimismo, el ritmo de compras del BCRA seguirá siendo uno de los focos, en un contexto en que la remonetización en ARS aun no tracciona y el gobierno busca evitar añadir ruido nominal vía FX. **La inflación, así como la dinámica de variables de la economía real con incidencia en el humor social será clave, con un mercado que meterá en precios cada vez más las distintas probabilidades de cara al ciclo electoral 2027.** La prima electoral dejó de ser una hipótesis: con el Riesgo País tocando 655pbs en la última semana de sep-26 (bajó a 585pbs tras el rally post elecciones de Brasil) y el Merval en mínimos de doce meses, el mercado ya opera pensando en cuánta probabilidad asignar a la reelección y cuánto valen los bonos en el escenario alternativo. Las probabilidades asignadas dependerán de cómo perciba el mercado que una mayor estabilidad nominal llegue a los rezagados antes de las elecciones. Así, la administración de los trade-offs entre FX, tasas, inflación y actividad seguirá a la orden del día, y todas estas serán cuestiones que el inversor deberá seguir de cerca a la hora de posicionar su cartera.

Confianza en el gobierno UDTT durante la gestión actual

Base dic-23=100

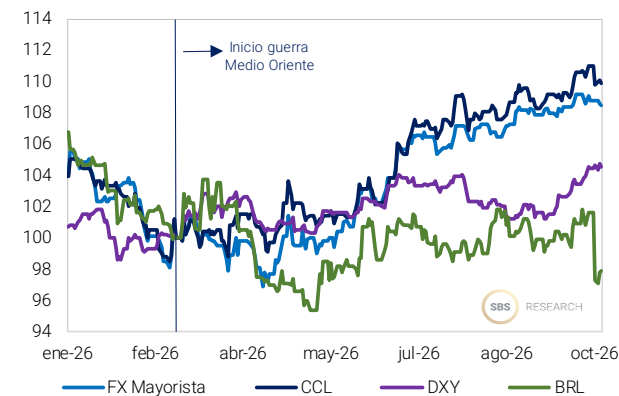
ICG total país, escala 0-100, en %



Fuente: SBS Research, UDTT

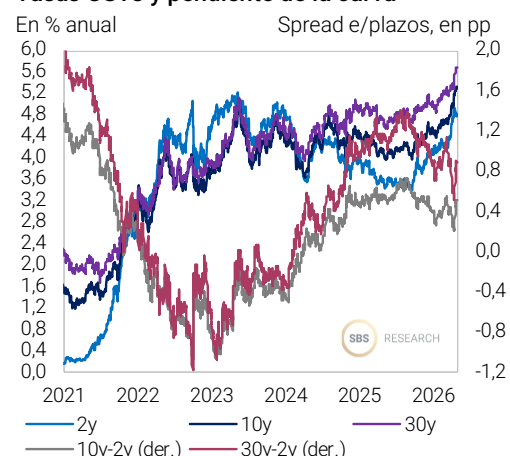
FX mayorista, CCL, DXY y BRL en 2026

Base 27-feb-26=100



Fuente: SBS Research, BCRA, Reuters

Tasas USTs y pendiente de la curva



Fuente: SBS Research, Reuters

Salario real privado registrado

Base 2017=100, según distintos IPC**



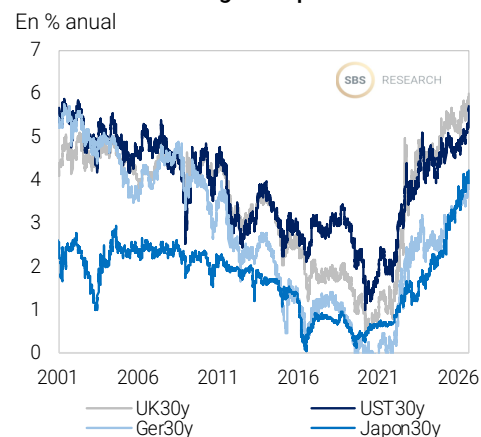
*Líneas punteadas son prom. 2023 excl. dic-23. **Ponderadores IPC 2017/18 estimados en base a ENCHO 2017/18
***Últ dato jul-26. Fuente: SBS Research, Indec

Y las sugerencias de inversión son...

La construcción de carteras parte, bajo nuestra habitual mirada top-down, de un mundo en el que la Fed confirmó lo descontado por el mercado subiendo la tasa de referencia 25pbs al rango 3,75-4,00% de las subas, en un contexto en que las tasas internacionales de mercado venían (y continúan) presionadas, trayendo un fuerte viento de frente a la renta fija global. El hike, de la Fed, acompañado de un Dot Plot que proyecta otro escalón antes de fin de año, convive con una UST10Y que opera en 5,31% y una UST30Y que tocó 5,70%, máximos desde 2002, movimientos que responden tanto a la inflación como a un PBI real en EEUU que sorprendió al alza, al déficit fiscal y a la emisión corporativa ligada a la IA. El alivio de la última semana de sep-26, con el PCE núcleo en 0,2% m/m, Williams de la Fed pidiendo paciencia y unas nóminas no agrícolas para sep-26 que se ubicaron en 29k (vs. exp. de 90k), llevaron la probabilidad de hike en octubre a la zona de 20/25%, abre la puerta a un respiro táctico, pero **no cambia el diagnóstico de tasas altas por más tiempo**. En tanto, la guerra en Medio Oriente no da señales de distensión definida de corto plazo, aunque algunos acercamientos tenues entre las partes llevaron a una descompresión del precio del petróleo Brent desde la zona de USD108/barril a mediados de sep-26 a la zona de USD100. De todas formas, la prima geopolítica persistirá durante un tiempo, y deberá seguir siendo considerada a la hora de pensar en inversiones. Para los activos emergentes, y para los argentinos en particular, el punto de partida es un costo de capital internacional que difícilmente vuelva a los niveles de mediados de año, por lo que la selección de instrumentos y el dimensionamiento de posiciones pesan más que la dirección, aunque hay espacio para posicionamientos tácticos.

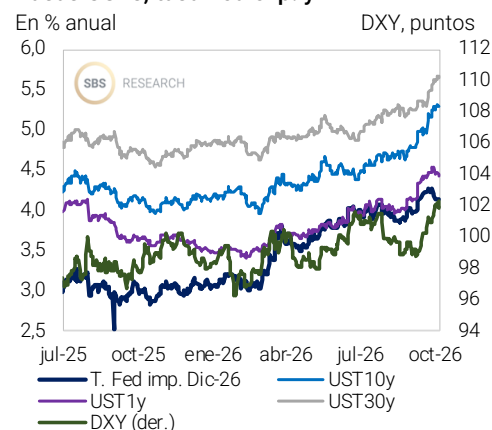
Comenzando con inversiones en ARS, el escenario de tasas cortas estables y FX con baja volatilidad sostiene a las Lecaps cortas como el núcleo de las carteras conservadoras, respaldadas por un Tesoro que dejó afuera en la primera licitación \$5,8 billones de ofertas antes que pagar premio, el sesgo reciente a evitar tensiones de liquidez ARS y de una inflación de ago-26 que devolvió tasa real positiva ex post. El carry trade sigue siendo rentable para quienes piensen estas posiciones y en sus rendimientos en moneda dura, aunque no está de más el monitoreo minucioso de las variables que afectan el plano cambiario. Para extender plazo, duales CER/TAMAR operando en la zona de TAMAR+8/10% mejoró la asimetría respecto de la tasa fija larga: capturan desinflación en caso de materializarse y protegen si la liquidez vuelve a tensionarse, escenario que agosto demostró posible. La firmeza de alimentos en los relevamientos privados de inflación de sep-26 justifica mantener CER cortos y medios (TZXD6, TZXM7, TZXD7), a la vez que la tasa forward entre TZXD7 y TZXD8 en torno a 14% TEA ofrece a los cons-

Tasas de bonos largos de países desarroll.



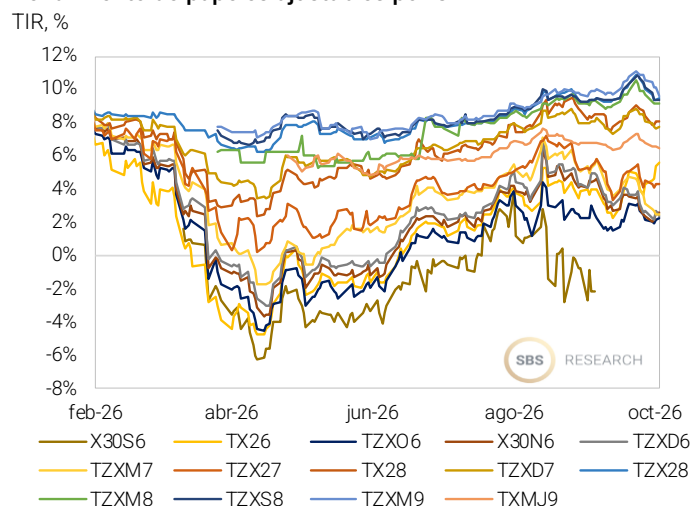
Fuente: SBS Research, Reuters

Tasas USTs, tasa Fed exp. y DXY



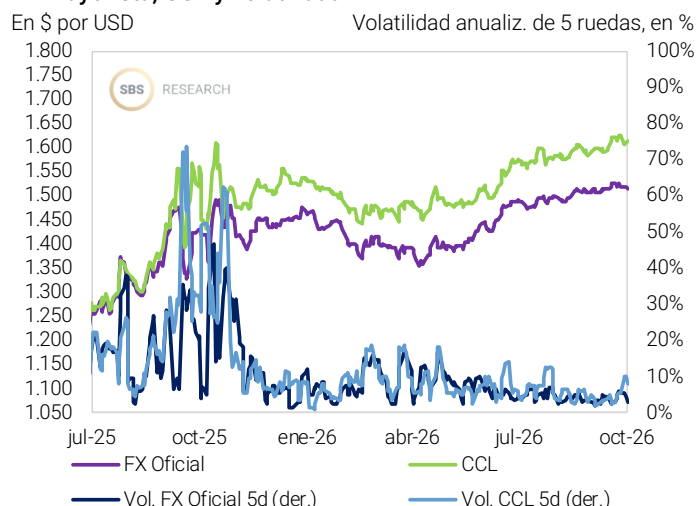
Fuente: SBS Research, Reuters

Rendimiento de papeles ajustables por CER



Fuente: SBS Research, Reuters

FX mayorista, CCL y volatilidad



Fuente: SBS Research, Reuters

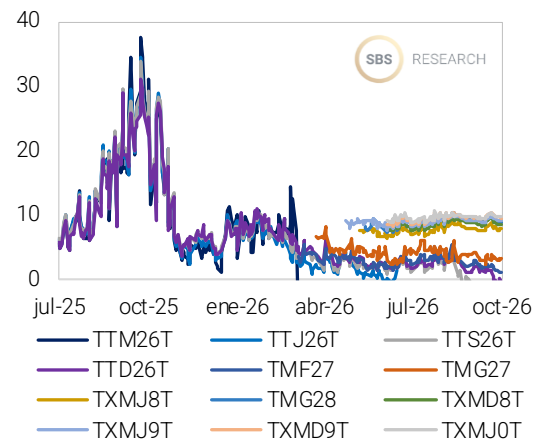
tructivos en crédito un punto de entrada interesante, aunque siempre haciendo la salvedad de que la volatilidad puede dar niveles aún mejores. Para todos los papeles ARS seguimos marcando lo siguiente: si bien el FX se mantiene estable, no puede descartarse que, ante presiones cambiarias, la rapidez del instrumento de la tasa para aplacarlas lleve al gobierno a optar por una postura hawkish que impulse rendimientos al alza.

En renta fija soberana en USD, septiembre mostró un Riesgo País que pasó de 494pbs a comienzos de sep-26 a un máximo de 655pbs en la última semana del mes, con el GD35 llegando a rendir 11,9% y el AO29 cerca de 12% contra MEP, con rescates en FCI de renta fija en dólares amplificando el movimiento. **Nuestra lectura es que la mayor parte del castigo responde a factores técnicos globales, derivados principalmente de la fuerte presión sobre tasas internacionales, que golpea fuertemente sobre curvas high yield líquidas como la de los Globales argentinos.** Ayudó a comienzos de oct-26 el resultado electoral en Brasil, con Argentina viéndose impactada favorablemente con subas de los Globales que devolvieron al Riesgo País a la zona sub 600pbs. **Desde lo doméstico, pesaron el menor ritmo de compras del BCRA en el MULC** (aunque destacándose como positivo un FX estable en el movido contexto mundial) y **la incertidumbre del mercado respecto al impacto de una economía real (sobre todo en los sectores “rezagados”) y variables con incidencia en el humor social que aún se mantienen estancadas.** Concentrándonos en las curvas, nos sigue pareciendo que en un escenario de reelección (o de sostenimiento del superávit fiscal en caso de alternancia) **la convexidad de GD35 y GD41 implicaría ganancias de capital superiores a la parte corta**, y que en un escenario adverso, habría una mayor convergencia de paridades, lo que implicaría por su parte, en principio, que la duration larga perdería menos en términos relativos. Por eso mantenemos la preferencia por los largos para quienes asignen alta probabilidad al primer escenario. Dicho esto, la tasa forward AO27/AO28 en 18,9% TNA (llegó a superar 20%) puede ser un trade interesante, reservado a los más convencidos. Pensando en spreads de legislación, que este se halle por arriba del promedio post-ballotage es un argumento para rotar de GD a AL, aunque debe considerarse en este caso la prima electoral. Para conservadores, las ONs Tier 1 energéticas (PAE, YPF, YPF Luz, TGS, Tecpetrol, Pampa) demostraron en septiembre su carácter defensivo: con el Brent en tres dígitos, cupones de 7,5/8,5% y acceso al mercado intacto (emisores como YPF, Tecpetrol y Vista salieron en sep-26), ofrecen mejor carry que los Globales de bajo cupón para quienes no necesiten su liquidez. En subsoberanos, BUENOS 37A sería la opción para perfiles agresivos. **Los riesgos a monitorear son el nivel al que se estabilicen las tasas largas de EEUU, la velocidad de compras del Central y la escalada del debate político, que a su vez estará determinado en parte por la dinámica de las variables económicas con incidencia sobre el humor social.**

En renta variable, el Merval en CCL perforó a la baja en sep-26 los 1700 puntos, nivel que no veíamos desde la antesala de las legislativas de 2025, y acumula una caída cercana a 12% en 2026 (-15% pre rally post elecciones de Brasil del 4-oct), rompiendo el rango de 1800/2200 que había sostenido desde octubre pasado. Si miramos comparables, el EEM de emergentes estuvo prácticamente flat en sep-26, mientras que el EWZ brasileño anotó una suba de 3,4%. En lo que va de oct-26, el Merval en CCL gana 0,8%, algo por debajo del 1,1% del EEM, aunque debajo del extraordinario 14,3% anotado por el EWZ impulsado por las elecciones. Desde nuestro análisis fundamental, mantenemos la sobreponderación estructural en Oil & Gas (VIST, YPF, PAM, TGS): el ramp up hacia 1mn de barriles diarios, la caída del breakeven por pozo, el destrabe de evacuación vía VMOS y Oldelval y un Brent de USD105 justifican la tesis, con la firma de contratos de venta de GNL por parte de YPF, ENI y ADNOC y el project finance por USD15.000/20.000mn como catalizador hacia 2027/2030. Quienes prioricen

Spread de papeles ajustables por TAMAR

Spread sobre TAMAR, en %



Fuente: SBS Research, Reuters

Tasa forward entre TZX27 y TZX28

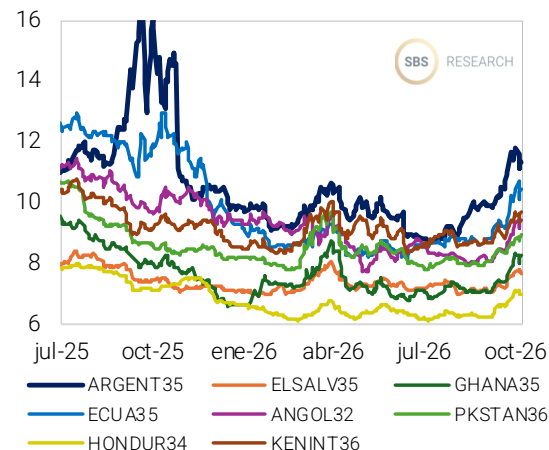
TEA, %



Fuente: SBS Research, Reuters

Rendimiento de GD35 y otros emergentes

TIR, %



Fuente: SBS Research, Reuters

flujo de caja encuentran en las distribuidoras de gas (ECOG, METR, GBAN, DGC2) y en BYMA un colchón de dividendos, mientras que TXAR y ALUA mantienen su atractivo como resguardo de año electoral: en la primera, la capitalización actual apenas cubre el valor de sus tenencias en Brasil y México, dejando la operación local prácticamente sin precio, y en la segunda un aluminio firme y la opcionalidad de proyectos vinculados a centros de datos. En bancos, múltiplos en torno al 1,0x P/BV habilitan exposición táctica, pero mora en alza y crédito aún estancado en términos reales posponen la mejora de fundamentos. CAAP y AGRO siguen mostrando upside contra valor intrínseco bajo nuestro análisis fundamental, y LAR mantiene su lugar como vehículo de litio para horizontes largos.

En el plano internacional, el resultado de Brasil nos deja constructivos de cara al ballottage, con el EWZ como vehículo vía CEDEAR para quienes toleren la volatilidad de las próximas tres semanas y con la salvedad de que buena parte del movimiento inicial ya se vio en una rueda. Consideramos que, además, si el BCB persiste en su política de reducir tasas de referencia, el upside en Brasil sigue teniendo espacio. En materiales, **la corrección que la suba del DXY impuso a cobre, plata y oro (COPX, SLV, GLD) deja puntos de entrada interesantes para una tesis de mediano plazo que no cambió, con URA y MP como complementos en uranio y tierras raras**. En tecnología, sostenemos la preferencia por hyperscalers (AMZN, GOOGL, MSFT, META) y por generadoras de energía para data centers como VST y CEG, con la salvedad de que el costo del boom de capex en IA es, en parte, la curva de Treasuries que presiona al resto del mundo.

Para concluir, el contexto internacional se mantiene desafiante tanto en materia de tasas de interés como de prima geopolítica. La ausencia de señales claras de disciplina fiscal en EEUU, una inflación que se mantiene lejos del objetivo de la Fed, un Dot Plot que apunta a una suba adicional de la tasa de referencia, y una economía real que de momento sigue creciendo en EEUU, inducen a pensar en tasas más altas por más tiempo. La cuestión inflacionaria, a su vez, dependerá en parte del impacto del precio del petróleo y el ida y vuelta geopolítico.

En este volátil marco global, Argentina mostró robustez en términos de estabilidad del FX, con bajas compras en el MULC por parte del BCRA que entendemos por el lado de (1) limitar presión sobre FX y (2) una remonetización en ARS tímida. De todas formas, el mercado muestra sus dudas. Mas allá de lo puntual respecto a las compras del BCRA en el MULC (hay que recordar que estacionalmente el BCRA no es comprador en gran parte del segundo semestre), **la incertidumbre sobre la marcha de la economía real persiste, al igual que sobre la dinámica de las variables con incidencia sobre el humor social como el salario real y empleo formales**. Si bien el Tesoro mantiene el superávit fiscal, y apunta a continuar por esa vía en 2027 de acuerdo al presupuesto presentado, **la dinámica de la actividad necesitará mejorar** para apuntalar ingresos tributarios y despejar fantasmas. En términos de valuaciones, esto se vio claramente en la dinámica que vienen mostrando los Globales y el Merval (más allá del rebote arrastrado por Brasil esta semana), con un mercado que pone en precios la prima electoral. Pese al ruido, **vemos valor en determinados segmentos de equity, como destacamos previamente, con un atractivo a mediano plazo que se viene materializando sobre todo en sectores como hidrocarburos**, pero con upside en minería y agro. En cuanto a la renta fija, si bien el posicionamiento relativo dentro de las curvas dependerá del perfil del inversor, **las perspectivas en materia de flujos son un argumento a favor de la renta fija en USD**, aunque la volatilidad que suelen traer aparejados los ciclos electorales en Argentina sigue invitando a la cautela.

Retorno total de Globales a un año

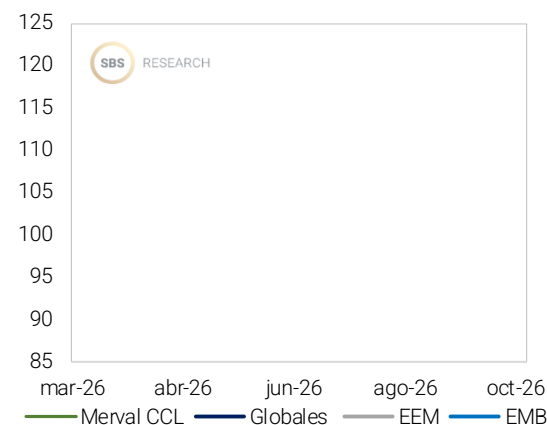
Para distintas TIR, sin considerar flujos intermedios

SBS RESEARCH		GD29	GD30	GD35	GD38	GD41	GD46
TIR	7,0%	9,4%	12,0%	36,0%	31,4%	39,3%	39,7%
	8,0%	8,8%	11,0%	30,4%	26,8%	32,7%	32,3%
	8,5%	8,5%	10,4%	27,8%	24,6%	29,6%	28,8%
	9,0%	8,2%	9,9%	25,2%	22,5%	26,6%	25,5%
	10,0%	7,6%	8,9%	20,2%	18,4%	21,1%	19,4%
	11,0%	7,0%	7,9%	15,6%	14,7%	15,9%	13,9%
	12,0%	6,4%	6,9%	11,1%	11,1%	11,1%	8,9%
	15,0%	4,7%	4,1%	-0,7%	1,7%	-1,2%	-3,8%

Fuente: SBS Research, Reuters

Merval en CCL, EEM, Globales y EMB

Base 27-feb-26=100



Fuente: SBS Research, Reuters

TCR desde 1998

En \$ de oct-26



Fuente: SBS Research, BCRA, 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	1,4
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	27,8
Tipo de cambio y tasas									
Tipo de cambio	dic	59,9	84,1	102,7	177,2	808,5	1030,0	1455,0	1567,5
Tipo de cambio real	% a/a	4,5	0,7	-17,9	-7,6	57,1	-46,5	19,9	-17,1
Cuentas externas									
Cuenta corriente	% PBI	-0,8	0,9	1,4	-0,7	-3,2	0,9	-1,1	0,5
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

		sept-26	oct-26	nov-26	dic-26	ene-27	feb-27	mar-27	sept-27
		-	1M	2M	3M	4M	5M	6M	12M
Inflación general	% m/m	1,8	1,7	1,6	1,8	1,7	1,7	1,8	1,9
	% a/a	33,2	32,3	31,2	29,9	28,4	26,9	25,0	22,5
Tipo de cambio	\$/USD	1517,0	1527,6	1536,8	1567,5	1591,0	1614,9	1639,1	1843,9

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

Últimos informes de SBS Research

Puede accederse a nuestros Informes recientes en:

Informe Semanal [10-sep-26](#)

Informe Semanal [18-sep-25](#)

Informe Semanal [25-sep-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, TGN04, 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, ALUA, IRSA & CRES, CAPX

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, MU, ORCL, JNJ, JD, BABA, B



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 Bialet

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, CIAA

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.