

Recuperando la confianza

18 de septiembre de 2026

La suba en la tasa de referencia de la FED ha sido tomada -hasta ahora- en forma positiva por el mercado. La suba parecía descontada; pero consideramos que el hecho consumado devuelve confianza a la institución: algo que los inversores parecen haber evaluado positivamente.

Así mismo, Arabia Saudita sorprendió con la noticia de reanudar hasta un 50% del volumen del gasoducto que permitía el despacho de crudo al estrecho de Bab Al-Mandeb. El precio del crudo marcó una pausa y retroalimenta el cierto optimismo de los inversores.

En este contexto, el frente interno acompañó el mejor clima. El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) mostró una suba. Recordemos que el ICG (confianza en el gobierno) y la encuesta de Atlas marcaron una recuperación en la imagen del gobierno. De esta forma todo parece indicar que podría haber una tendencia a la recuperación en la confianza y que por el momento se habría tocado un piso.

Es un dato no menor; el ICG correlaciona muy bien con el resultado de las elecciones. Los actuales valores continúan asegurándole al oficialismo un importante caudal de votos en las elecciones del año que viene. Por supuesto que es muy temprano aún y que falta conocer a quien se enfrentará el actual gobierno; pero es un buen punto de partida para la carrera electoral.

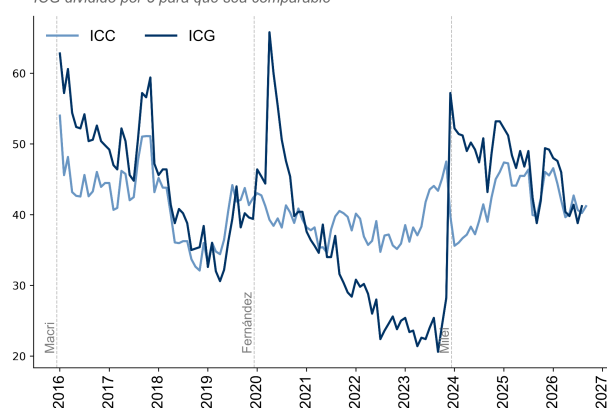
Economía

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC-UTDT) alcanzó 41,2 puntos en septiembre, con una suba de 2,4 m/m y 3,4% i.a. El índice se ubica ahora 15,7% por encima del piso de la gestión (ene-24) y -13,1% por debajo del máximo (ene-25, tras la victoria en las elecciones legislativas).

La mejora estuvo explicada por el subíndice *Situación Personal* (+11,3% m/m nacional; +13,5% en GBA) y se concentró principalmente en los hogares de menores ingresos (+12,3% m/m). En contraste, el subíndice *Bienes Durables e Inmuebles* cayó -4,3%, mientras que la confianza entre los hogares de mayores ingresos retrocedió -4,1%. Si bien aún es prematuro confirmarlo, la composición de la mejora es compatible con una recuperación del poder adquisitivo, favorecida por la menor inflación de agosto.

Confianza del Consumidor y en el Gobierno

ICG dividido por 5 para que sea comparable

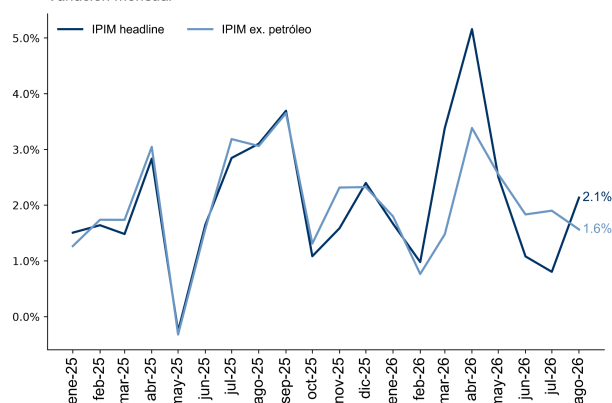


Fuente: IEB Research en base a UTDT

Los precios mayoristas (IPIM) aceleraron a 2,1% m/m en agosto, desde 0,8% en julio. Estuvieron impulsados por Productos Primarios (+4,6%), en particular por Petróleo crudo y gas (+8,0%), que viene aportando volatilidad al índice general.

Precios Mayoristas

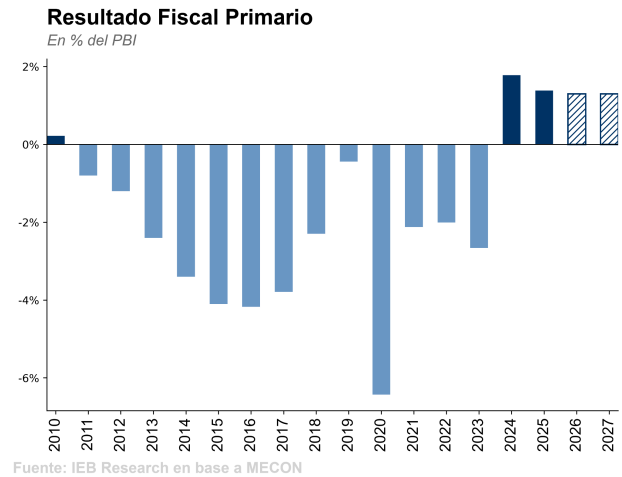
Variación mensual



Fuente: IEB Research en base a INDEC

Como mencionamos en el semanal anterior, las tensiones en Medio Oriente vuelven a representar un riesgo para el sendero de desinflación. De hecho, sin el componente petróleo, el IPIM “subyacente” aumentó 1,5% m/m en agosto y mantiene una tendencia descendente y menos volátil desde abril.

La novedad política de la semana fue la presentación del Presupuesto 2027 al Congreso, que tiene de eje el equilibrio fiscal como regla inalterable. En este marco, el Gobierno proyecta para el Sector Público Nacional (SPN) un resultado primario de 1,3% del PIB y un resultado financiero de 0,2% en 2027.



Dentro los supuestos fiscales, se destaca un cambio de composición en los ingresos: los recursos de seguridad social caerían -0,2 pp del PBI (por la puesta en marcha del FAL) y serían más que compensados por una mayor recaudación de IVA y por la actualización de las sumas fijas del impuesto al combustible.

Los supuestos macro del Presupuesto son más alentadoras que las proyecciones del REM en actividad y tipo de cambio, pero están alineados en materia de inflación.

El Gobierno prevé un crecimiento de 3,0% i.a. del PBI en 2026 y 4,0% en 2027. Ambas cifras lucen algo optimistas y están por encima del REM (2,1% y 2,9% respectivamente). Con los datos de PBI del 2T publicados ayer, sería necesaria una suba promedio trimestral s.e. de 1,7% en el 3T y en el 4T para alcanzar un crecimiento anual de 3,0% en 2026.

En materia cambiaria, el Presupuesto asume un FX de ARS 1.600 en dic-26, en línea con ROFEX y debajo del REM (ARS 1.630). Y estima ARS 1.848 para dic-27, también debajo del REM (ARS 2.016). Estas proyecciones implican una suba nominal del FX de 15,5% en 2027, ritmo inferior a la inflación proyectada (18,0%), lo que es consistente con una baja de 1,2% del TCRB-EEUU en el año.

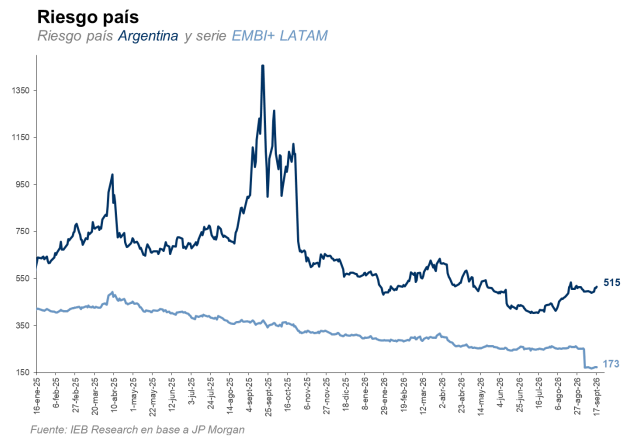
Por último, se proyecta una inflación de 29% dic/dic para 2026, similar al consenso de mercado (30%), y se proyecta 18% para dic-27. Para alcanzar la meta de 2027 se requiere una inflación mensual promedio de 1,4%, por debajo del 2,1% con el que cerraría 2026.

Proyecciones 2026/27			
		2026	2027
PBI (var. i.a.)	Presupuesto	3,0%	4,0%
	REM	2,1%	2,9%
Inflación (var. dic/dic)	Presupuesto	29,0%	18,0%
	REM	30,0%	20,5%
FX (ARS dic)	Presupuesto	1.600	1.848
	REM	1.630	2.016

Fuente: IEB Research en base a Presupuesto y REM.

Renta fija en dólares

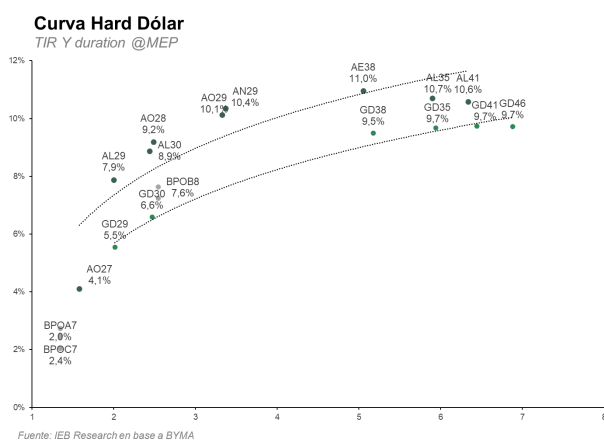
En una semana de mayor volatilidad en la renta fija por la incertidumbre alrededor de la decisión de tasa de referencia de la FED, el riesgo país tocó ayer su máximo desde el 26 de septiembre, cerrando en 525 puntos básicos.



En este marco, los Globales cayeron 0,4% en la semana y los Bonares, 0,7%. Los bonos emergentes de latinoamérica cayeron 0,2%. De este modo, en lo

que va de septiembre los Globales caen 0,5%, logrando una mejor performance que la deuda latinoamericana emergente (-0,9% MTD), a diferencia de agosto donde Argentina tenía una performance muy inferior a latinoamérica.

En detalle, el bono más corto de la curva ley local (AO27) rinde 3,9%; la parte media de la curva se ubica en torno al 10,0%; y el extremo largo en dos dígitos (el AL35, referencia en esa parte de la curva, rinde 10,8%). En cuanto a los bonos de ley extranjera, los más cortos rinden cerca de 6,0% (GD30 6,7% TEA) y el tramo largo se ubica en torno al 9,7%.



En cuanto al mercado corporativo, en el día de ayer, VMOS (Vaca Muerta Oil Sur) colocó USD 233 MM a 4 años al 6,25%. La colocación se utilizará para continuar la obra que conectará Vaca Muerta con el puerto de Punta Colorada. Dentro de la sociedad están YPF, Pan American Energy, Pampa Energía, Vista Energy, Pluspetrol, Chevron, Shell y Tecpetrol.

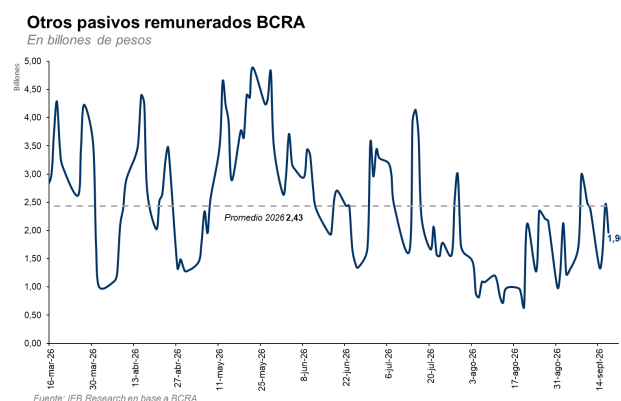
Además, tuvimos el resultado del “tender offer” de YPF de sus obligaciones de 2027 y 2029 (YCAMO e YMCIO). Del monto de USD 1.200 MM obtenido en la colocación internacional de la semana pasada, USD 566 MM se utilizarán para afrontar el tender offer. A modo de recordatorio, el jueves pasado YPF logró una colocación de deuda récord: USD 1.200 MM (la colocación más grande para una empresa argentina en 11 años), con un plazo de 9 años a una tasa de 7,85% (300 bps por encima del riesgo EE. UU. al mismo plazo).

Estrategias en dólares. Mantenemos la posición en Córdoba 2035. La provincia de Córdoba mantiene superávit fiscal ininterrumpido desde 2019, y se

ubica como la provincia con mejor desempeño fiscal de los últimos 5 años. Además, el 40% de sus ingresos son propios (alta autonomía fiscal). Su perfil de deuda es bueno y mejoró la cobertura de los vencimientos. Además, se vienen mostrando más conservadores que los bonos soberanos ante shocks negativos como suba de riesgo país. Para carteras más conservadoras, optamos por corporativos de buena calidad de crédito como Loma Negra (LOC6O; 6,1%), CNH (CICBO; 7,0%) y Oleoductos del Valle (OLC6O; 6,0%).

Renta fija en pesos

El contexto fue de calma en el frente de los pesos, donde la tasa de caución promedió 20%. En la rueda REPO se negociaron ayer 1,96 billones de pesos, reflejando un sistema sin problemas de liquidez.



En cuanto a las curvas, en la semana tuvieron una gran compresión en general, subiendo 1,1% en promedio y destacándose nuevamente aquellos *asset class* con ajuste variable. Al igual que las tres semanas anteriores, se destacó el desempeño de los duales CER/TAMAR y de los TAMAR puros, que subieron 1,4% en promedio en la semana y acumulan una suba de 2,7% en lo que va de septiembre. Estos instrumentos venían muy ofrecidos durante julio y agosto, principalmente por su abundancia en el mercado.

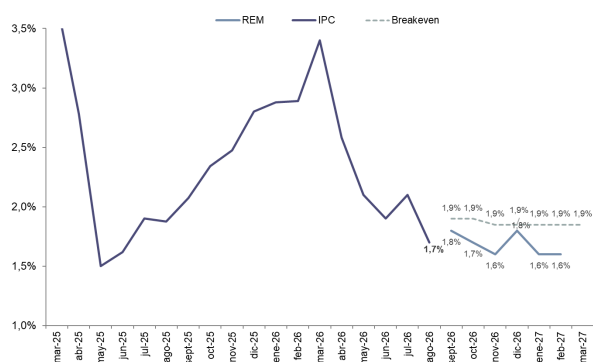
La tasa fija sube en la semana 0,7% y rinde 22,0% TNA promedio (1,85% TEM) en la parte corta, la parte media de la curva rinde 24% TNA y el tramo largo (a 2T 2027) rinde 27,5% TNA (2,1% TEM). Por último, los bonos CER subieron 1,1% en la semana y 2,5% en lo que va de septiembre. De este modo, la

curva CER presenta rendimientos reales de 2,2% promedio para 2026; 5,0% anual para 2027 y 9,0% desde 2028.

La mayor compresión en la curva CER en comparación con la de tasa fija provocó una suba en la inflación breakeven. La inflación de indiferencia entre invertir en el activo de tasa fija y aquel con ajuste CER descuenta una inflación promedio de 1,90% mensual para septiembre y octubre, y de 1,85% desde noviembre hasta mayo 2027; cuando hace una semana se ubicaba en 1,7% para septiembre y octubre y 1,6% en adelante.

Inflación

Breakeven TF-CER, REM e IPC INDEC



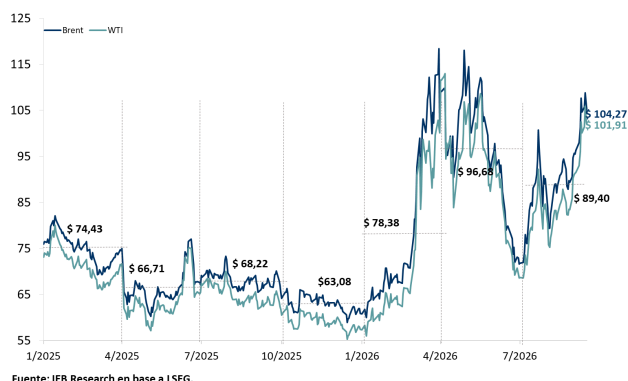
Estrategias en pesos. Para cash management o manejo de liquidez de corto, nos posicionamos en tasa fija corta (60-80 días) y en bonos con ajuste TAMAR (TTD26, TMF27), que devengan una tasa atractiva y otorgan el beneficio de la cobertura en casos de suba de tasas. **Para un horizonte algo más largo**, mantenemos preferencia por el bono dual TMVE8, que vence en enero de 2028 y ajusta según el mayor entre dólar A3500 y tasa TAMAR. Al cierre de ayer, operaba en dólar +4,5%/TAMAR +6,3%; un margen atractivo para mantener posicionamiento y devengar tasa con el seguro de tipo de cambio. **También vemos valor** en el dual CER/TAMAR TXMD8 (TAMAR +8,5%) y el bono puro TAMAR TMG28 (TAMAR +8,2%).

Renta Variable

Como anticipamos al inicio de este semanal, tras la reunión de la FED los principales índices accionarios reaccionaron de manera positiva. A pesar de los esfuerzos por parte de Warsh de acotar la información en relación a próximos pasos de la

autoridad monetaria, tanto la presentación del Dot Plot como el mensaje de compromiso frente a la inflación –reforzado durante la rueda de prensa– lograron reducir la incertidumbre en los mercados. Dinámica a la que se sumó una compresión en el precio del crudo tras alcanzar máximos durante un nuevo ciclo de subas luego de intensificarse los ataques en Medio Oriente que habían terminado por reducir aún más la oferta mundial de crudo.

Brent vs. WTI

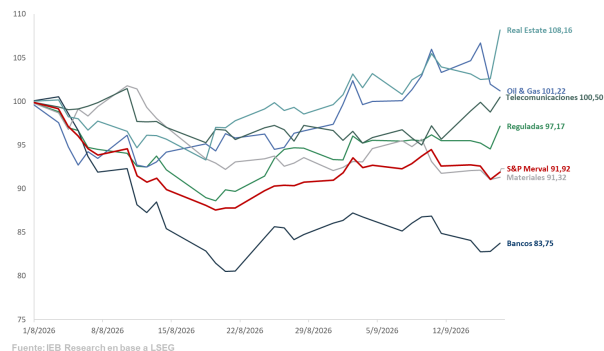


Fuente: IEB Research en base a LSEG.

El sector más impactado por este indicador, Oil & Gas, imita esta dinámica y recortó parte del rendimiento acumulado en agosto - septiembre. A su vez, el rendimiento del sector bancario también fue negativo; y siendo que ambos son los que mayor peso tienen en el S&P Merval, el mismo también terminó experimentando una caída.

Retornos por Sector vs. S&P Merval

Ajustados a CCL



Fuente: IEB Research en base a LSEG

El resto de sectores se acoplaron a la dinámica general de la renta variable respondiendo al contexto internacional. Sin embargo, contamos con algunas noticias en ciertos sectores que dieron cierto impulso adicional a las valuaciones de sus respectivos sectores.

Por un lado, tuvimos el anuncio de distribución de dividendos de Central Puerto (CEPU). Tras la venta

del 100% de la participación que la empresa mantenía en AbraSilver, y sumando una parte de la Reserva Facultativa, la empresa decidió destinar estos fondos a la distribución de dividendos. El monto por acción es de ARS 164 por acción lo que equivale a un Dividend Yield de 7,1% (contemplando la reacción de + 5% tras la noticia).

Por otro lado, otro sector que tuvo un buen desempeño es el de Telecomunicaciones. La principal razón de esto fue la reincorporación de Telecom (TECO) al panel líder a cambio de Cresud (CRES). Esto es indicativo de una resolución del problema de liquidez que tenía TECO. La reacción del mercado fue de un rendimiento semanal en dólares de 6,38%.

Finalmente, en materia de estrategia dado que estimamos una caída en el precio del crudo luego de haber superado nuevamente los USD 100 /bbl, decidimos realizar una rotación en dicho sector. Nuestra sobreponderación del sector Oil & Gas durante la última rotación y nuestra estrategia en general durante el año, dió resultados favorables. Logrando un rendimiento anualizado de casi 25% contra un S&P Merval que se mantuvo flat en pesos, durante el mismo periodo.

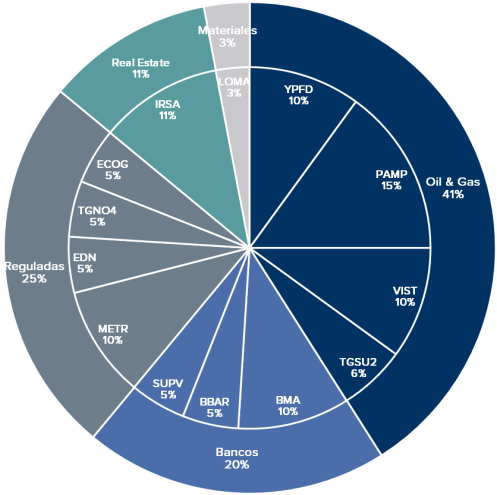
2026										
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Rto. Anualizado
Cartera	9,74%	-16,73%	16,56%	-5,24%	11,33%	0,38%	7,05%	-5,24%	2,49%	24,95%
S&P Merval	4,85%	-17,42%	13,46%	-5,50%	11,77%	0,07%	3,87%	-7,82%	1,15%	0,79%

Tras el rendimiento que tuvo Oil & Gas, disminuimos la exposición al sector en un 5% bajando la ponderación de YPF al 10%. Si bien creemos que el precio del Brent podría mantenerse durante un tiempo en estos niveles, a futuro vemos una normalización del precio del mismo. Por esta razón, decidimos tomar ganancias parcialmente; pero aún manteniendo una alta ponderación al sector dado el potencial de desarrollo del Oil & Gas argentino a largo plazo.

El porcentaje disponible se lo atribuimos al sector de Real Estate por medio de IRSA, resultando en una exposición de 11% a la compañía. De manera de mantener la defensividad de la cartera frente a la alta incertidumbre tanto en el frente internacional como local, decidimos aumentar la exposición al sector que demostró el mejor desempeño pre-elecciones 2025. Además, IRSA mantiene flujos

de caja estables y baja dependencia al consumo, dado que del segmento de centros comerciales –el más relevante en términos de EBITDA– tan sólo el 13% depende del consumo. Por lo que a futuro, siempre que la ocupación se mantenga en niveles cercanos al 100% como ahora, tanto el segmento de Centros Comerciales como el de Oficinas, deberían mantener un desempeño sólido, a medida que la empresa continúa consolidando sus otros proyectos.

El resto de la cartera permanece sin cambios manteniendo un 25% en el sector regulado, seguido del sector bancario donde mantenemos una menor ponderación (20%); y por último un 3% a Loma Negra (LOMA). Para esta última en particular, estimamos que el bajo nivel de construcción y el amesetamiento de los despachos de cemento durante los últimos meses ya se encuentra trasladado al precio de la acción, con lo cual, vemos potencial de recuperación a medida que ambos indicadores comiencen a mostrar una mejora.



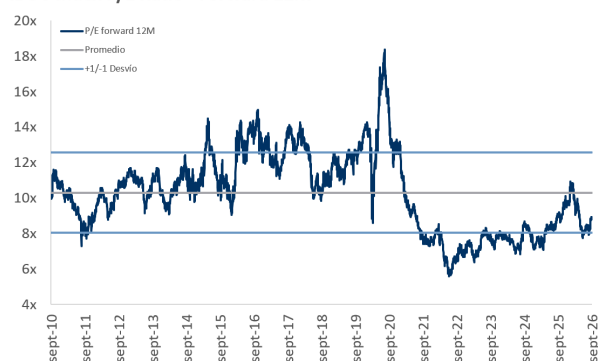
CEDEARs

Luego de una semana relevante para la renta variable global, nos acercamos a semanas claves previo a las elecciones presidenciales de octubre en Brasil, donde los principales encuestadores anticipan un resultado reñido entre los dos principales candidatos –Lula da Silva y Flavio Bolsonaro–, resultado que cuenta con implicancias directas sobre las expectativas de

política fiscal y monetaria del país. No obstante, como tratamos en nuestro [informe](#) esta semana, a pesar de un contexto de tasas elevadas donde la Selic se ubica en torno al 14%, las compañías mantienen fundamentos sólidos, reforzando el potencial del sector privado ante una mejora en la disciplina fiscal y de las condiciones financieras.

En términos de valuación, el índice de acciones de Brasil (IBOV) se encuentra cotizando actualmente a un desvío estándar por debajo de su promedio histórico, lo que sugiere un punto de entrada atractivo desde una perspectiva de múltiplos.

IBOV Index P/E Ratio - Forward 12M



Fuente: IEB Research en base a Bloomberg.

Históricamente, niveles similares de descuento han coincidido con ciclos de recuperación para la renta variable de Brasil, principalmente en momentos donde cobra relevancia la posibilidad de una victoria por parte de un candidato “market friendly”. Así mismo, partiendo desde los actuales niveles de tasa en Estados Unidos, podríamos esperar una FED menos “hawkish” a largo plazo, lo que sumado a una mayor disciplina fiscal en Brasil, podría aportar un panorama aún más favorable para la renta variable del país.

Adicionalmente, y como compartimos en nuestro último informe de [cartera de CEDEARs](#), también mantenemos exposición a Brasil por medio de Nu Holding (NU) y Mercado Libre (MELI), ambas compañías con potencial de crecimiento ante el contexto detallado.

GRUPO IEB

Av. del Libertador 498 Piso 10 - Torre Prourban (1001) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://www.grupoieb.com.ar>

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista Sr. - Equity

gproruk@grupoieb.com.ar

ANA ALBÍN

Analista Sr. - Renta Fija

aalbin@grupoieb.com.ar

FRANCISCO FERNANDEZ AMATO

Analista Sr. - Macro

ffernandez@grupoieb.com.ar

IGNACIO HERNANDEZ MORAN

Analista Jr. - Equity

ihmoran@grupoieb.com.ar

Colaboración:

NORBERTO SOSA

Director

nsosa@grupoieb.com.ar

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.