

16 de septiembre de 2025

Daily Mercados

ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

Claves del Presupuesto 2026

En apenas quince minutos de [Cadena Nacional](#), anoche Milei presentó el Presupuesto 2026 con un tono más conciliador que en sus habituales intervenciones, evocando incluso al estilo de su discurso tras la derrota del oficialismo en PBA. Es imposible hacer un paralelismo con la presentación del Presupuesto 2025: a diferencia del año pasado, esta vez lo hizo solo, sin ministros ni equipo económico, acompañado apenas por refranes y frases célebres como "lo peor ya pasó". Regresando a 2024, allí el oficialismo intentó, sin éxito, aprobar un presupuesto anual, lo que obligó a la administración a seguir gobernando otro año más con el Presupuesto 2023.

Pese a la brevedad, el mensaje no esquivó temas candentes en la previa de las elecciones de medio término: **gasto en jubilaciones, salud, educación y transferencias a provincias**. Ya adentrándonos en detalles más técnicos, el Presupuesto 2026 proyecta un superávit primario de 1,5% del PBI y uno financiero de 0,3% ([link al presupuesto](#)). Para dimensionar, en el primer semestre de 2025 el Gobierno alcanzó un resultado primario del 1,1% del producto y uno financiero del 0,3%, lo que sugiere que la meta oficial para el próximo año busca ser más pragmática que ambiciosa. Entre las promesas sociales, se destacan aumentos reales del 5% en jubilaciones y pensiones, 17% en salud y 8% en educación. Sin embargo, el cálculo descansa sobre una inflación oficial proyectada en 10,1% para 2026, todavía lejana al 17,7% que estima la mediana del REM de agosto. Esto implica que los incrementos solo serán reales si la inflación converge al escenario supuesto en el Presupuesto 2026. La tabla adjunta recoge el resto de los supuestos macroeconómicos que sustentan la propuesta presupuestaria.

Supuestos Macroeconómicos

(diciembre de cada año)

Variable	Unidad	2024	2025	2026	2027	2028
IPC	Var. % i.a.	117,8%	24,5%	10,1%	5,9%	3,7%
TCN	\$/USD	1.021	1.325	1.423	1.470	1.488

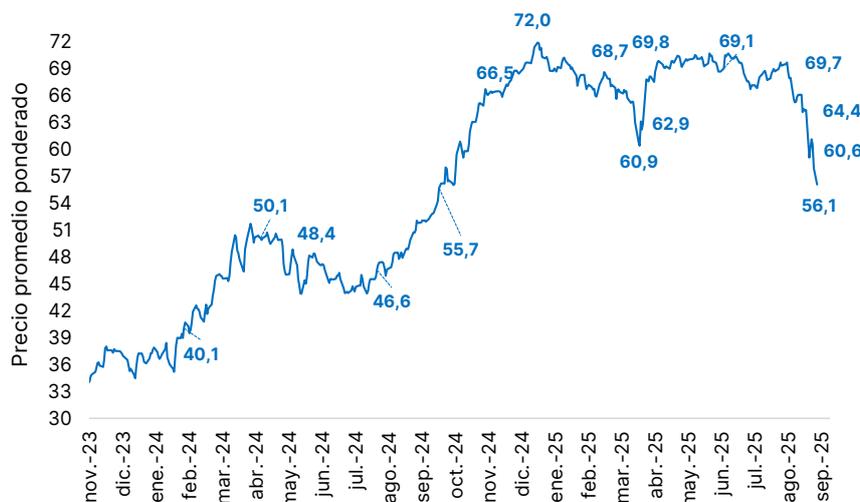
Fuente: Ministerio de Economía

Los Globales devuelven el recorte de ayer

Tras la cadena nacional en la que el presidente anunció el Presupuesto 2026 logrando un tono de comunicación más moderado (como detallamos en "Claves del Presupuesto 2026"), la deuda soberana en dólares opera con avances de 2,5% en promedio en el *premarket*, borrando parte de la caída de ayer. En su segundo discurso público post derrota de PBA, Milei optó por un mensaje más conciliador con los frentes opositores, validó el esfuerzo social de los eslabones más débiles y llamó a los gobernadores a trabajar "codo a codo". Este aire de pragmatismo en la máxima autoridad luego del revés electoral es bien recibido por el mercado de renta fija soberana en dólares.

Cabe aclarar que esta dinámica contrasta con lo ocurrido ayer: en el inicio de la semana, los Globales extendieron la sangría del viernes y retrocedieron hasta 3,5%, llevando su precio promedio ponderado por *outstanding* a la zona de US\$56,1, un nivel no observado desde fines de octubre de 2024. En paralelo, el riesgo país se consolidó cómodamente por encima de los 1.140 puntos básicos. Si bien el rebote inicial brinda cierto alivio a la curva de Globales, el panorama continúa siendo incierto. Con cinco semanas de operatoria antes de las elecciones de octubre y un margen muy acotado para errores políticos, la volatilidad del mercado probablemente se mantenga elevada.

Evolución del precio promedio ponderado de los Globales



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Por otro lado, **el segmento en pesos tampoco escapó al pesimismo de ayer**. Las curvas en moneda local operaron en rojo durante toda la jornada, con caídas más pronunciadas en los bonos de mayor *duration*. Los títulos CER retrocedieron entre 1% y 3% en los vencimientos 2027 y 2028, mientras que los instrumentos a tasa fija con vencimiento en el primer semestre de 2026 también cedieron entre 1% y 3%. En paralelo, el TY30P cayó 3,4%. En este contexto, las TEMs de las LECAPs cerraron en un rango de 3,0%–3,6%, las de los BONCAPs entre 3,2%–4% y las de los BONTAMs entre 2,2%–2,8%. Más allá del tono bajista con el que arrancó la semana, habrá que seguir de cerca si el mensaje presidencial de ayer logra aportar algo de alivio a las curvas en pesos en la jornada de hoy.

Dólar, futuros y reservas: ¿qué hay que saber?

En la rueda de ayer, **el spot** continuó con las subas de la semana pasada -cuando había avanzado 7,2%- y **subió 1,0% hasta \$1.467,0**. Así, **quedó a solo 0,4% del techo de la banda** cambiaria (\$1.473,4). Además, por segundo día consecutivo, el Banco Central defendió con firmeza el esquema ofreciendo posturas en la banda superior, a \$1.473,5.

El TC extendió las subas de la semana pasada

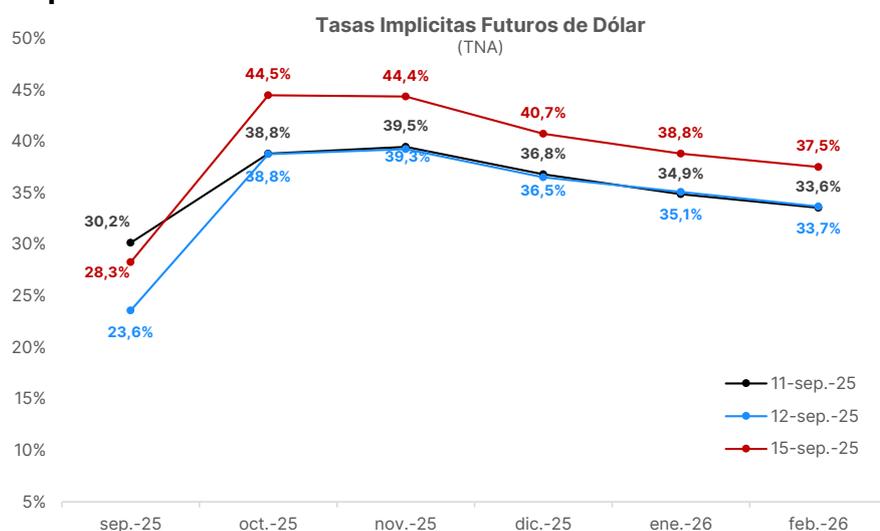


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En esta línea, **las reservas brutas del BCRA retrocedieron US\$461 millones**. Ajustando por el efecto positivo de la valuación del oro, DEG y yuanes de ayer, la caída efectiva alcanzó los US\$541 millones. Estimamos que unos US\$416 millones correspondieron a pagos del Tesoro a organismos internacionales, mientras que **los restantes US\$125 millones podrían estar vinculados a variaciones en encajes o a eventuales intervenciones de la entidad liderada por Luis Caputo en el MLC**. La confirmación llegará con los datos monetarios de mañana.

Por el lado del mercado de futuros de dólar, la dinámica sorprendió: el volumen negociado se desplomó a apenas US\$686 millones, menos de la mitad del promedio diario de la semana pasada (US\$1.485 millones). **El interés abierto apenas se movió (+US\$12 millones)**, aunque la pequeña variación escondió actividad en el tramo corto de la curva: -US\$26 millones en septiembre, +US\$25 millones en octubre y +US\$8 millones en diciembre. Los contratos acompañaron -y en algunos casos superaron- el avance del tipo de cambio oficial (+1,0% en el A3500), con ajustes de entre 1,0% y 2,3%. Esto impulsó al alza las tasas implícitas, destacándose la primera posición, que saltó de 23,6% a 28,3% TNA. Sin embargo, septiembre mostró una dinámica distinta: la tasa implícita llegó a caer a apenas 6,7% TNA durante la rueda de ayer y el contrato cotizó en \$1.461. **La variación intradía de los precios sugiere que el BCRA podría haber intervenido en el primer contrato para evitar mayores presiones en el dólar. No obstante, los movimientos del interés abierto no terminan de confirmar la hipótesis, pues parecen señalar más hacia un rollo de posiciones de septiembre a octubre**. Hoy, los futuros abren a la baja, con caídas de entre 1,0% y 1,5%.

Las implícitas de los futuros subieron hacia el final de la rueda de ayer



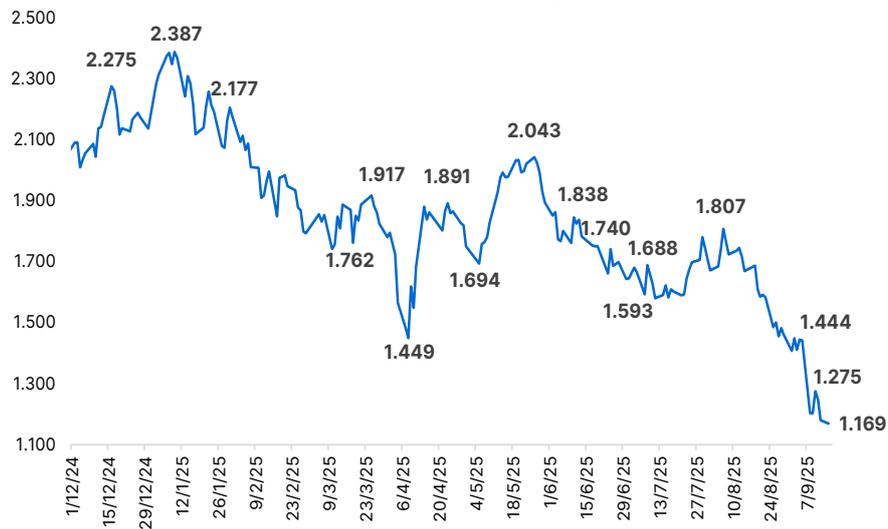
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

No hay tregua para el Merval

El principal índice de renta variable local, que venía de caer 18,2% la semana pasada, bajó 1,0% ayer hasta US\$1.169 millones. Así, el Merval registró su nivel más bajo en 13 meses. Mientras tanto, en el exterior, los principales índices de Wall Street siguen merodeando entre máximos históricos. El Nasdaq Composite, S&P 500 y Dow Jones subieron 0,9%, 0,5% y 0,1%, respectivamente. A su vez, en emergentes, el panorama fue similar, con los ETFs EWZ y EEM subiendo 1,6% y 0,7% cada uno.

Entre las acciones que componen el panel líder, los rojos superaron a los verdes. Las más afectadas fueron TRAN (-5,1%), VALO (-5,1%) y TGNO4 (-4,5%), mientras que TXAR (-2,9%), CRES (-2,2%) y TECO2 (+1,2%) fueron las más positivas. **En el exterior, el clima fue más complejo para los ADRs argentinos,** con CRESY (+1,4%) como la única con avances. En tanto, BIOX (-4,4%), BMA (-3,1%) y SUPV (-3,1%) fueron las más negativas.

El Merval extendió las pérdidas



Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

Entre las noticias corporativas, al igual que Pampa Energía días atrás, **BYMA informó que el 15 de septiembre adquirió 23.000 acciones propias por un total de \$3,7 millones**, a un precio promedio de \$161,85 cada una, en el marco de su programa de recompra.

Por otro lado, **YPF comenzó en Palermo Aike, Santa Cruz, las obras iniciales para tres locaciones de exploración**, con movimiento de suelo y accesos, como parte de un plan que prevé una inversión cercana a US\$200 millones. Así, retoma los trabajos iniciados años atrás para evaluar el potencial de la formación.

El nuevo miembro del FOMC nombrado por Trump encendió la polémica

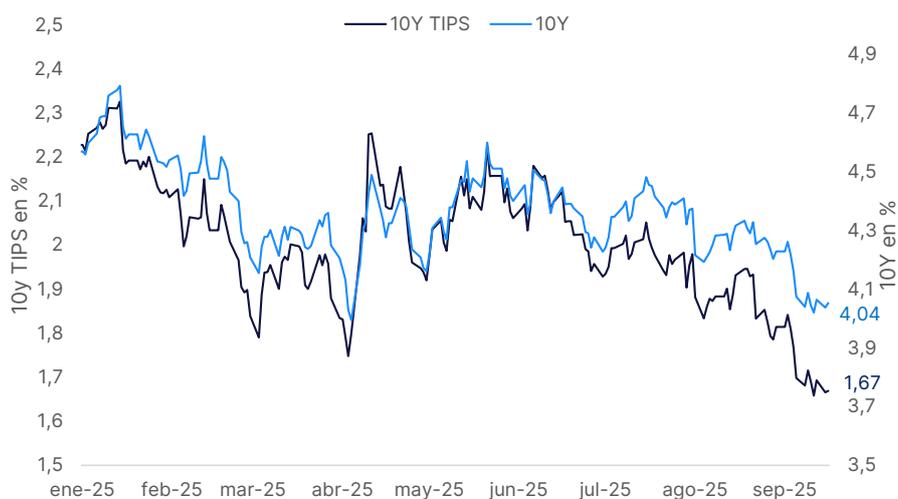
La gobernadora de la Fed, Lisa Cook, será parte de la reunión de política monetaria que comienza hoy y concluye mañana. Esto ocurre luego de que una corte de apelaciones frenara temporalmente el intento de Trump de removerla de su cargo. Por su parte, **Stephen Miran se suma al Board de la Fed para ocupar la vacante que dejó Adriana Kugler**, quien renunció en agosto de 2025, y completará el mandato restante que vence en enero de 2026. Antes de esta designación, Miran se desempeñaba como presidente del Consejo de Asesores Económicos de la Casa Blanca, cargo que asumió en marzo de este año.

Por décadas, en Wall Street se asumió como un hecho que la Fed tenía un mandato dual: estabilidad de precios y máximo empleo. **La mención de Miran a un "tercer mandato" -mantener tasas de largo plazo en niveles moderados- encendió el debate.** En rigor, Miran simplemente citó la letra de la Ley de la Reserva Federal, que efectivamente incluye esa frase, pero que en la práctica siempre se consideró una consecuencia natural de manejar inflación y empleo, no un objetivo explícito de política.

El tema preocupa porque Miran no es un académico cualquiera. Es el mismo que impulsó el llamado *Mar-a-Lago Accord*, un plan de política económica que propone debilitar el dólar de manera coordinada mediante medidas comerciales. También, plantea un uso más activo del balance de la Fed y negociación con tenedores extranjeros de deuda para reestructurar vencimientos. Por esta razón, **sus dichos sobre el “tercer mandato” son interpretados en el mercado como una señal de que la administración Trump podría buscar influir directamente en los rendimientos largos de los *Treasuries***. Esto reaviva el fantasma de una Fed menos independiente y más alineada con los objetivos políticos de la Casa Blanca, con el riesgo de que se implementen herramientas no convencionales para controlar la parte larga de la curva incluso en un contexto de inflación todavía por encima de la meta.

Las tasas largas son las que determinan cuánto paga un estadounidense por su hipoteca o las empresas por financiarse. De ahí que el Tesoro, bajo la conducción de Scott Bessent, y ahora con Miran en el Board, busquen estimular el mercado hipotecario. La administración podría recurrir a instrumentos no convencionales si los rendimientos de largo plazo se mantienen elevados incluso después de varios recortes de la Fed. Entre las opciones se mencionan mayores emisiones de letras, recompras de bonos largos e incluso la reactivación del QE, algo que el propio Bessent sostuvo que debería reservarse para “emergencias”.

Evolución del rendimiento de los *Treasuries* largos (tasa nominal vs real)



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader
pmorini@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez, CFA

Corporate Credit Team Leader
dmendez@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Lucas Delaney

Intern
ldelaney@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@portfoliopersonal.com

www.portfoliopersonal.com

✉ consultas@portfoliopersonal.com

📞 0800 345 7599

El presente documento es propiedad de PP Inversiones S.A. ("PPI"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de PPI. El presente tiene un carácter exclusivamente informativo y se basa en información proveniente 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. PPI no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. El presente no constituye asesoramiento en inversiones. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 73, en todos los casos de la CNV.