

16 de septiembre de 2026

Daily Mercados

ppi

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

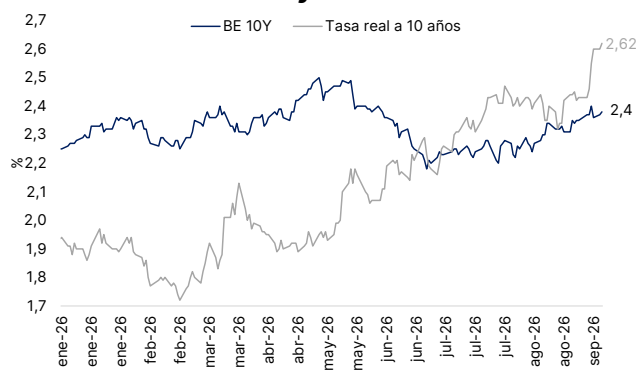
Temas del día:

- El rendimiento a 10 años de los Treasuries alcanzó el 5%
- La deuda en dólares volvió a quedar bajo presión
- Presupuesto 2027: las claves detrás de los números
- El Merval cerró prácticamente sin cambios

El rendimiento a 10 años de los Treasuries alcanzó el 5%

El recrudecimiento del conflicto en Medio Oriente llevó al Brent a US\$108,8 y volvió a presionar el tramo largo de la curva de los bonos del Tesoro norteamericano. **Ayer la tasa a 10 años cerró en 5%, su nivel más alto desde 2007.** Desde los mínimos de febrero previó al inicio de la guerra (3,94%) acumula más de 106 bps de suba.

El precio del petróleo en estos niveles retroalimenta las expectativas de inflación futura y exige una prima de riesgo mayor, lo que termina por presionar al alza a los rendimientos del tramo largo de la curva. En lo que va de septiembre, la reanudación de los ataques militares en el Golfo Pérsico y el alza del 20% en el Brent impulsaron las expectativas de inflación, con la *breakeven* a 10 años que sumó 7 pbs. En los últimos días el mercado parece pasar a precios que la guerra se quedará por algún tiempo más. Además, a este panorama se suma la fricción entre el Tesoro, que busca ejecutar recompras de deuda en el tramo largo, y la Fed, obligada a sostener la dureza monetaria para anclar expectativas, al margen de las presiones de Donald Trump para recortar las tasas. En este contexto, la tasa real trepó 20 pbs en el mes y la *term premium*, la compensación adicional que exigen los inversores por asumir el riesgo de mantener títulos a mayor plazo, avanzó 9 pbs al 11 de septiembre, último dato disponible.

Evolución de la tasa nominal a 10 años**Evolución de la BE y la tasa real a 10 años**Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El petróleo no explica todo. **Hay otros factores estructurales que vienen presionando el tramo largo de la curva de Treasuries:**

- I. La primera y la más obvia es la cuestión fiscal, un problema que no solo afecta a Estados Unidos.
- II. La segunda es la competencia del crédito corporativo. Los *hyperscalers* emiten volúmenes récord de deuda larga para financiar infraestructura de inteligencia artificial. Esto ya supera

en muy poco tiempo lo invertido en otros grandes proyectos de la humanidad como el ferrocarril, la red de autopistas interestatales, el programa F-35, el Plan Marshall y el programa Apolo. Obviamente, genera un efecto de *crowding out* inverso, en el que el sector privado desplaza al público.

- III. La tercera es el cambio en la naturaleza de los tenedores de deuda estadounidense. Los bancos centrales y fondos soberanos (compradores insensibles al precio, que compran por mandato) redujeron su participación del 59% al 43% del total, y del 63% al 45% en el tramo largo. El comprador marginal hoy es el inversor privado, que exige más rendimiento por cada unidad de riesgo.
- IV. La cuarta es la presión global. Por ejemplo, los inversores japoneses, uno de los principales tenedores de Treasuries a nivel global, tienen mayores incentivos para repatriar sus ahorros con la tasa a 10 años de los JGBs en el 3,03%.

Hoy la Reserva Federal dará a conocer su decisión de política monetaria. El mercado asigna un 94% de probabilidad a una suba de 25 pbs que ubique el rango de la tasa entre el 3,75% y el 4,00%, al tiempo que descuenta un incremento adicional antes de fin de año. Bajo este marco, los rendimientos de los *Treasuries* descomprimen hoy, en línea con la baja en los precios del petróleo, que ceden entre un 1% y un 1,7%. La tasa a 10 años retrocede 2 pbs, mientras que el tramo a 2 años cede 3 pbs.

La deuda en dólares volvió a quedar bajo presión

Los Globales cedieron entre 0,2% y 0,9%, con las mayores caídas concentradas en el tramo largo de la curva. En este marco, el tramo corto muestra rendimientos de entre 8,4% y 8,8%, mientras que, a partir del GD35, las TIR ya se ubican en dos dígitos, entre 10,2% y 10,5%. Así, **el riesgo país volvió a superar el umbral de los 500 puntos básicos y cerró en 504 bps**.

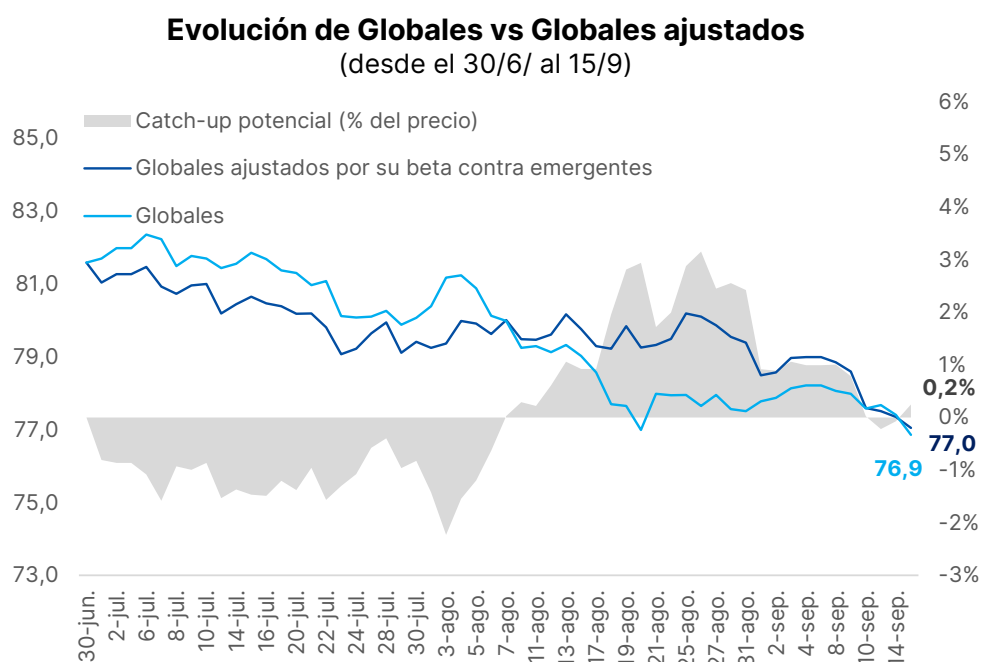
El riesgo país alcanzó los 504 puntos básicos el martes



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

¿Qué volvió a presionar a los soberanos argentinos? Una vez más, el frente externo. El ETF EMB, referencia del segmento emergente, cedió 0,3%, confirmando que la rueda tampoco fue favorable para el resto del universo. Con los Treasuries a diez años en torno al 5%, su mayor

rendimiento desde 2007, y el petróleo en alza por la escalada de las tensiones en Medio Oriente, el escenario continúa siendo hostil para la deuda soberana de mayor riesgo. De hecho, si comparamos la performance efectiva de los Globales con la que habrían registrado de haberse movido únicamente en línea con el universo emergente, ajustando por su beta, estimamos que deberían haber caído alrededor de 0,4% en la última rueda, bastante en línea con el desempeño observado. Esto sugiere que, el castigo responde principalmente al contexto global y no en una medida sustancial a factores idiosincráticos.



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

Más allá de esto, tras dos ruedas consecutivas a la baja, los Globales amanecen este miércoles con subas de entre 0,1% y 0,5%. ¿Lograrán sostener el verde durante toda la rueda? La atención estará puesta en la decisión de la Fed, su comunicado y la actualización del dot plot (ver el detalle del panorama en nuestra sección internacional).

Por otro lado, **la deuda en pesos corrió una suerte distinta**. La liquidación de la licitación del Tesoro, mediante la cual Finanzas retiró \$0,28 billones, pasó sin sobresaltos y las curvas comprimieron sus rendimientos en el margen. A su vez, los bancos tomaron \$1,7 billones en la rueda de repos, \$0,3 billones más que el día anterior. Esto refleja que la liquidez del sistema continúa estable, brindando soporte a las curvas en pesos. Así, las TEM finalizaron entre 1,8% y 2,0% hasta noviembre y, en adelante, se ubicaron en torno a 2,1%. Por su parte, los instrumentos CER con vencimiento en 2026, incluidas las LECER, rindieron CER +2,0% en promedio; los títulos de 2027 y 2028, CER +6,6%; y el resto de la curva, CER +9,9%. En paralelo, la caución a un día se mantuvo cerca del 20% TNA y cerró en 20,7%.

Presupuesto 2027: las claves detrás de los números

El tipo de cambio oficial cerró ayer en \$1.506,5, 0,1% por debajo del martes, y acumuló una baja de 0,5% en las últimas cuatro ruedas. De hecho, en septiembre acumula una caída nominal de 0,1%. En este contexto, la distancia entre el spot y el techo de la banda volvió a ampliarse hasta 26,1%.

Por su parte, el BCRA mantuvo el moderado ritmo de compras que viene caracterizando este mes. Ayer adquirió US\$14 millones en el MLC, llevando las compras acumuladas de la semana a apenas US\$26 millones. En lo que va de septiembre, las compras suman US\$151 millones, equivalentes a un promedio diario de US\$14 millones o al 2,6% del volumen operado en A3 T+0 spot.

En otras noticias, **el Gobierno envió ayer al Congreso el proyecto de Presupuesto 2027**, exactamente un año después de haber presentado en cadena nacional el Presupuesto 2026, el primero aprobado en tres años. A diferencia del año pasado, esta vez no hubo presentación televisada. De todos modos, el proyecto vuelve a descansar sobre supuestos macroeconómicos un tanto exigentes ([link](#)).

El primero es la continuidad del proceso de desinflación. El Gobierno proyecta una inflación de 18% para 2027, por debajo de la mediana del último REM, que se ubica en 20,5%. A su vez, estima que el tipo de cambio nominal aumentará 15,5% durante el año, hasta cerrar 2027 en \$1.847,6 (desde \$1.600 en diciembre de este año), por debajo de la inflación proyectada, lo que implica una nueva apreciación del tipo de cambio real.

El segundo supuesto exigente es el crecimiento. El Presupuesto contempla una expansión del PIB de 4,0% en 2027, por encima del 2,9% que espera el REM. Para 2026, el Gobierno proyecta un crecimiento de 3,0%, frente al 2,1% que anticipa el consenso. En el frente fiscal, el compromiso con el superávit también se mantiene firme: el Presupuesto estima un resultado primario de 1,5% del PIB para el Sector Público Consolidado en 2027, por encima del 1,2% de la media móvil de 12 meses a julio. El resultado financiero, por su parte, alcanzaría 0,2% del PIB.

El esquema de financiamiento también dejó una señal relevante. En la página 86, donde se detallan las fuentes y aplicaciones financieras, no figura ninguna emisión de Globales, en línea con el “—” contemplado en el programa financiero. El financiamiento en pesos provendría de BONCERes, BONCAPs, LECAPs y BONARes, por un total de \$19,1 billones, equivalentes a unos US\$12.600 millones al tipo de cambio oficial de ayer. Por el lado del financiamiento en dólares, el Presupuesto contempla unos US\$6.270 millones (al oficial de ayer) provenientes de organismos multilaterales (FMI, BID y BIRF), sin asumir un regreso al mercado voluntario internacional.

Resumen de los supuestos macroeconómicos

Variable	2025	2026	2027	2028	2029
IPC (var. i.a.)	31,5%	29,0%	18,0%	10,0%	6,0%
Tipo de cambio (\$/US\$)	1.447,8	1.600,0	1.847,6	1.989,4	2.063,4
PIB (var. i.a.)	4,5%	3,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Resultado primario (% PBI)	1,4%	1,5%	1,5%	1,8%	1,9%
Resultado financiero (% PBI)	0,2%	0,2%	0,2%	0,7%	0,8%

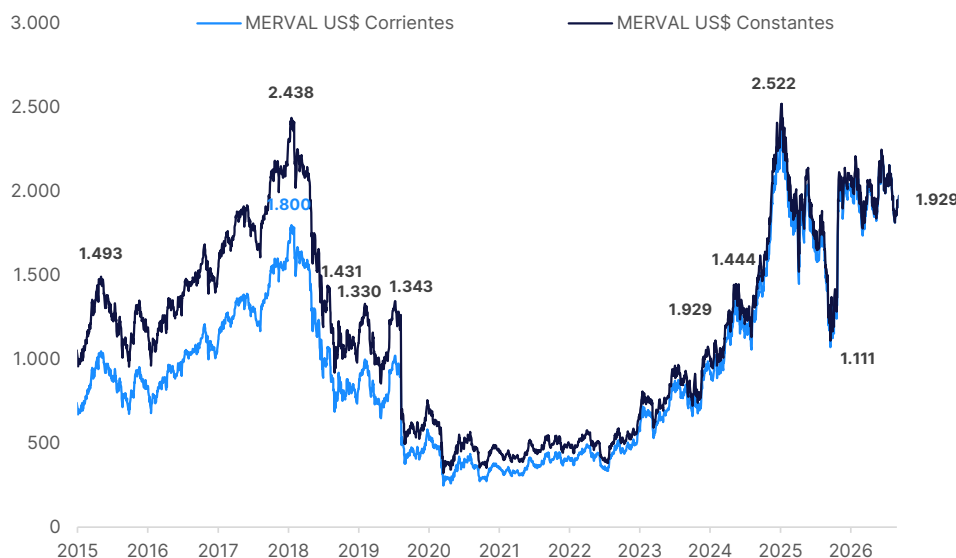
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a **Ministerio de Economía**

El Merval cerró prácticamente sin cambios

El Merval volvió a operar con poco movimiento y cerró con una leve baja de 0,1% hasta US\$1.929. En el exterior, Wall Street extendió las pérdidas en una rueda marcada por la decisión de tasas de la Fed que comunicará hoy el FOMC (para más detalles ver: El rendimiento a 10 años de los Treasuries alcanzó el 5%). En este contexto, el Nasdaq y el Dow Jones cayeron 0,8%, mientras que el S&P 500 retrocedió 0,5%. En emergentes, la tendencia fue mixta, con el ETF EWZ subiendo 0,2% y el EEM retrocediendo 0,4%.

Dentro del panel líder hubo más rojos que verdes. CRES encabezó las bajas con una caída de 1,9%, seguida por ALUA (-1,7%) y CEPU (-1,6%). En el extremo opuesto, YPFD avanzó 2,2%, mientras que LOMA y TGNO4 subieron 1,2% cada una. En Nueva York, los ADRs mostraron una dinámica similar. YPF ganó 2,4%, seguida por TECO (+1,2%) y LOMA (+0,8%). Entre las bajas, CRESY y SUPV cedieron 2%, mientras que GGAL retrocedió 1,9%.

El Merval se estabilizó



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

Entre las noticias corporativas, **Freeman Shaheen, presidente de Global Gas de Chevron, destacó a Argentina entre los mercados con mayor potencial para ampliar el negocio global de GNL de la compañía.** El ejecutivo resaltó las perspectivas que ofrece el desarrollo del petróleo y el gas local, en un contexto en el que Chevron busca diversificar su cartera de suministro ante las recientes disrupciones del mercado energético global.

En el mercado primario, **Payway colocó su primera ON por \$80.000 millones, alcanzando el monto máximo previsto tras recibir ofertas por \$98.063 millones.** La emisión tiene un plazo de 12 meses y pagará una tasa TAMAR + 4%, con intereses trimestrales y amortización *bullet*. Por otro lado, **mañana VMOS saldrá por primera vez al mercado con su ON Clase 1 a 48 meses por un monto de US\$100 millones, ampliable hasta US\$300 millones.** El precio será del 100% del valor nominal y licitará tasa. Los cupones se pagarán trimestralmente y la amortización se pagará íntegramente al vencimiento.

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

Melina Eidner

Analyst
meidner@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

Santino Bruno Miani

Intern
smiani@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.