

5 de octubre de 2026

Perspectivas de la semana

ppi

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

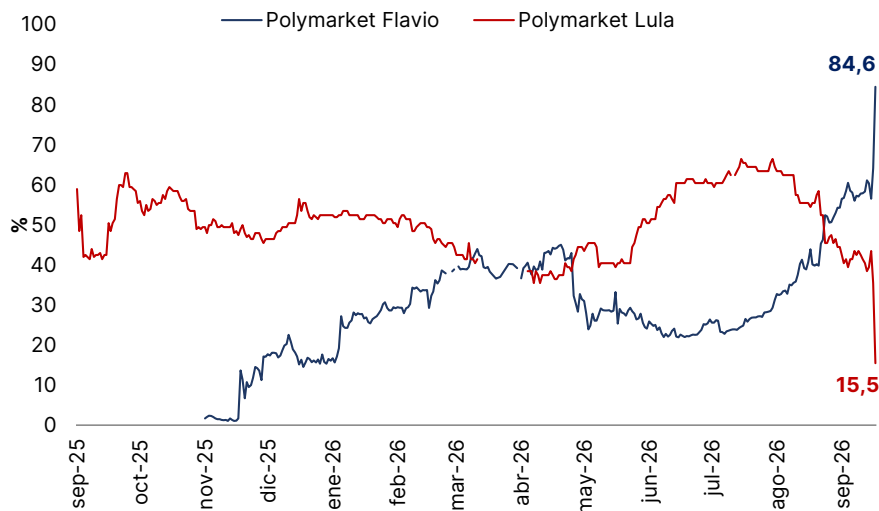
Temas del día:

- **Flavio Bolsonaro dio el batacazo!**
- **El BCRA pisa el acelerador: compró US\$358 millones en los últimos cuatro días**
- **La deuda argentina volvió a quedar atrapada entre tasas globales más altas**
- **El Merval reaccionó el viernes, pero cerró otra semana en rojo**

¡Flavio Bolsonaro dio el batacazo!

La primera vuelta en Brasil sorprendió a las encuestadoras y al mercado. Las primeras planteaban una ventaja de 3 puntos para Lula da Silva para el domingo y un escenario parejo para el balotaje, mientras que los sitios de apuestas se inclinaban por un resultado final a favor de Flávio Bolsonaro. Finalmente, Flávio obtuvo el 47,2% de los votos válidos contra el 45% de Lula, y ambos se medirán en la segunda vuelta el 25 de octubre. Con 56 millones de votos, el hijo del expresidente superó el desempeño de su padre tanto en 2018, cuando fue electo, como en 2022. En Brasil, desde el regreso de la democracia, el candidato que ganó la primera vuelta terminó imponiéndose en la elección. Nuestro escenario base anticipaba que esta vez esa racha podía romperse, con Lula liderando el tramo inicial y Flávio revirtiendo el resultado en la segunda vuelta. Sin embargo, ahora todo indica que la historia podría volver a repetirse y así esto ya se ve en los precios de los mercados de apuestas.

Los mercados de apuestas reafirman su escenario base tras el resultado



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

Las encuestas volvieron a quedarse cortas con el bolsonarismo, tal como había ocurrido en 2022. Algunos analistas creen que Flávio recibió votos en modo de protesta, de electores que votaron contra Lula más que a favor del senador y que se esperaba que guardaran ese voto para la segunda vuelta. Es justamente el fenómeno que planteamos en nuestro informe del 30 de septiembre, "[Asimetría positiva en el trade Brasil](#)". Allí advertíamos que el voto vergüenza podía estar escondiendo una ventaja de Flávio y, con esa tesis, recomendamos vender 5 p.p. de SPY para sumar 5 p.p. de EWZ en [nuestra cartera de CEDEARs](#). Hoy el EWZ sube 12% en el *premarket* y el real se aprecia 4,2% contra el dólar (abre en R\$ 4,9).

Detrás de los dos principales candidatos quedaron Augusto Cury con 2,9%, Renan Santos con 2,25% y Ronaldo Caiado con 2,19%, un electorado mayormente de derecha y centroderecha. En teoría, Flávio debería captar esos votos en una proporción cercana a 70 contra 30, lo que deja a Lula con una brecha difícil de revertir. No obstante, el potencial de crecimiento de Flávio en el balotaje es menor, precisamente porque buena parte de su apoyo ya se adelantó en la primera vuelta. Además, la abstención fue de 21,1%, la más alta en una primera vuelta desde 1998, y la capacidad de Lula para movilizar a ese electorado será su principal carta.

En la Cámara de Diputados, el PL se consolidó como primera fuerza al lograr 121 bancas (24 más que en 2022), superando a la alianza oficialista liderada por el PT, que alcanzó 82 escaños. El avance de la derecha se dio fundamentalmente a costa del centro, donde fuerzas como União Brasil, el PP y el MDB perdieron representación. Aunque ningún bloque reúne por sí solo la mayoría de 257 diputados, los números favorecen a Flávio, ya que un acuerdo del PL con el centro y la centroderecha (União Brasil, PP, Republicanos y Novo) lo dejaría al borde del quorum. En el Senado, la diferencia también se amplió, con 19 bancas para el PL frente a 6 del PT, destacándose la victoria de la ex primera dama Michelle Bolsonaro en el Distrito Federal.

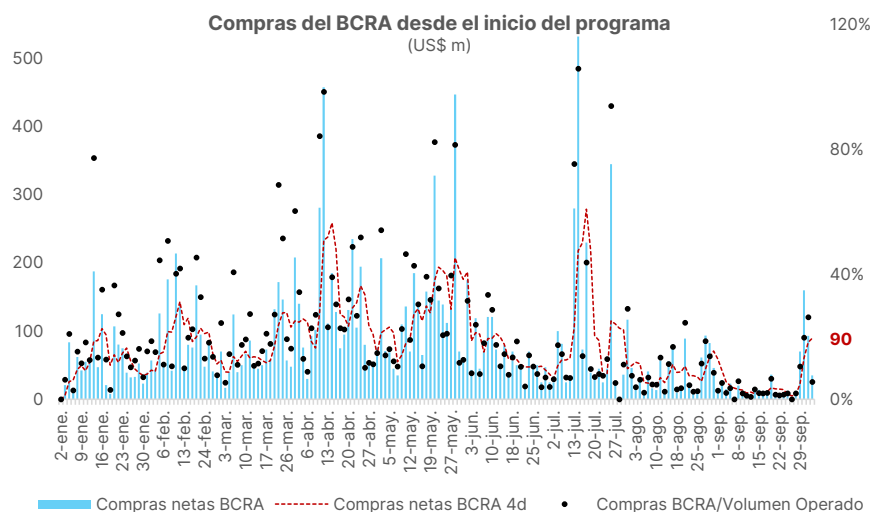
Si Flávio se impone el 25 de octubre, Brasil se sumará a un giro a la derecha que se viene consolidando en la región. A fines de 2023, solo tres de los doce países sudamericanos tenían gobiernos de derecha o centroderecha; con Brasil serían ocho. En apenas tres años, Argentina eligió a Milei, Bolivia a Rodrigo Paz, Chile a José Antonio Kast, Perú a Keiko Fujimori y Colombia a Abelardo de la Espriella, sucesor del izquierdista Gustavo Petro. El proceso empezó antes del regreso de Donald Trump a la Casa Blanca, pero desde 2025 encontró en Washington un aliado.

Clave: en el plano internacional esta semana seguiremos con el ojo puesto en Estados Unidos. El miércoles, el foco estará en las minutas del FOMC, donde el mercado buscará detalles sobre el debate interno en torno a la posibilidad de subas adicionales. Un punto de atención adicional serán las subastas de Treasuries a 10 y 30 años del miércoles y jueves respectivamente, que funcionarán como un test de demanda en estos niveles de rendimiento elevados.

El BCRA pisa el acelerador: compró US\$358 millones en los últimos cuatro días

A partir del martes, el Central puso el pie en el acelerador. Compró US\$358 millones en los últimos cuatro días de la semana, equivalente a comprar US\$90 millones en promedio por día. Algo así no se veía desde hace dos meses, cuando en julio terminó con compras excepcionales que superaron los US\$100 millones por rueda en un promedio de cuatro días.

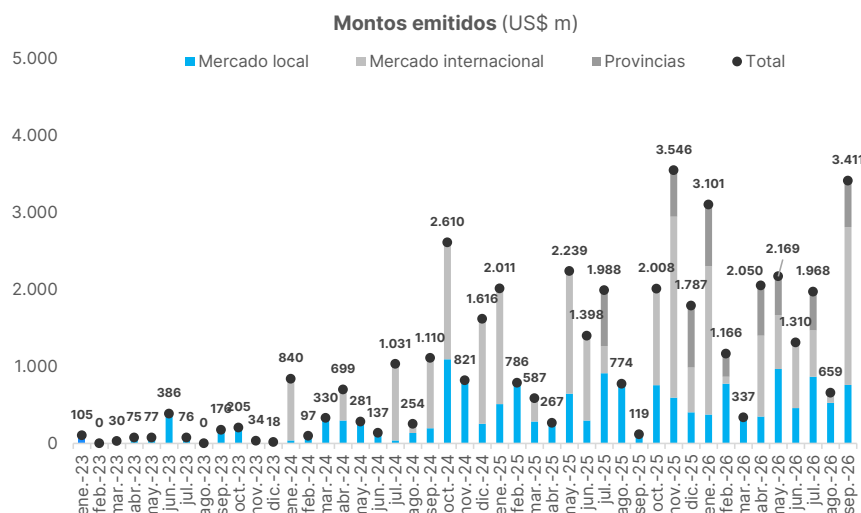
El BCRA compró a su mayor ritmo en dos meses



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

¿Qué cambió tanto de una semana a la otra? Creemos que liquidaciones de emisiones corporativas (aunque todavía no provinciales) pudieron darse la semana pasada y agregar oferta al MLC. En este sentido, recordemos que septiembre fue el segundo mejor mes de colocaciones desde que se destrabaron estas operaciones luego de las elecciones legislativas nacionales del año pasado, pisándole los talones a noviembre de 2025. En particular, se colocaron US\$3.411 millones, de los cuales US\$600 millones correspondieron a la emisión de San Juan y el resto a colocaciones corporativas, entre las que se destacaron compañías del sector energético como YPF, Tecpetrol y Vista.

Septiembre fue el segundo mejor mes en términos de colocaciones



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

Las contundentes compras del BCRA, junto con su aparente retirada del mercado secundario de dólar linked hacia el cierre de la semana, permitieron que la liquidez comenzara a recomponerse. El miércoles 30/9 (último día para ajustar encajes en efectivo para los bancos) el stock de repo de los bancos con el BCRA había cerrado en \$0,96 billones (mínimo desde el 20/08), reflejando condiciones de liquidez más ajustadas. Dos días más tarde, el viernes 02/10, este stock cerró en

\$2,05 billones. El movimiento fue acompañado por una baja de las tasas cortas: tras llegar a un pico de 24% TNA el miércoles, la caución cerró la semana en 21,4% TNA promedio ponderado, mientras que la tasa de repo entre bancos (excluyendo al Central) se ubicó en 21,7% TNA.

Algo destacable es que la presión sobre las tasas cortas de la semana pasada nunca se extendió al resto de la curva en pesos. En este sentido, las curvas en pesos cerraron el balance semanal con una compresión de rendimientos. En la curva a tasa fija, los vencimientos de septiembre finalizaron con tasas de entre 24,6% y 25,6%, tras recortar en promedio 150 puntos básicos, mientras que los títulos con vencimiento en 2027 acompañaron la dinámica con una baja promedio de 15 puntos básicos y TIRs de cierre de entre 27,8% y 30%. Por el lado de los bonos ajustados por inflación, los rendimientos también comprimieron y se ubicaron, en promedio, en CER +2,9% para los vencimientos de 2026, CER +6,5% en el tramo 2027-2028 y CER +10,7% en la parte más larga de la curva. La lectura que emerge de esta dinámica es que el mercado siempre vio como transitoria la suba en las tasas *overnight*.

En este contexto, el dólar oficial, a pesar de haber subido 0,5% el jueves pasado (día en el que las tasas empezaron a ceder), cayó 0,4% contra el viernes anterior, hasta \$1.520. Asimismo, la distancia con el techo de la banda siguió ampliándose hasta 26,4%. No podemos dejar de mencionar, en este punto, que el resultado de la primera vuelta en Brasil (ver “¡Flavio Bolsonaro dio el batacazo!” para más detalle) podría tener algún correlato tanto sobre el tipo de cambio oficial dada la mejora relativa que implicaría para el sector externo argentino. Brasil es nuestro principal socio comercial (en términos de comercio de manufacturas industriales), lo que lo lleva a ponderar el 28,2% en el índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM). En este sentido, el real se aprecia, con una baja del tipo de cambio spot en de 4,5% al escribir estas líneas. Esto se traduce en una suba del ITCRM argentino de 1,3%. En términos cambiarios, mejoraría la competitividad relativa de los bienes y servicios (turismo) argentinos frente a los brasileños.

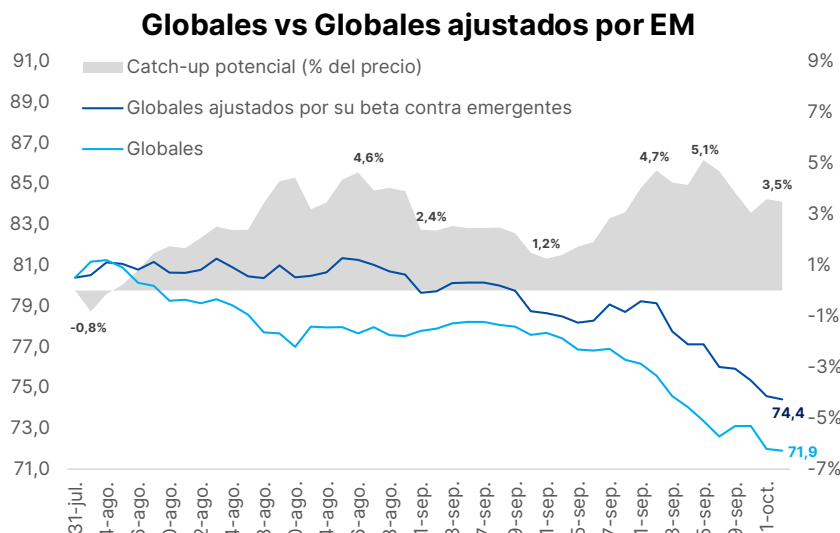
Clave: estaremos más que atentos a cómo continúan las compras del BCRA, no solo por su importancia en sí mismas como señal para los inversores, sino también por su impacto sobre la liquidez. En este sentido, el ojo también estará puesto en el mercado secundario de dólar linked y en posibles intervenciones del Central, ya que estas tienen el efecto contrario: una contracción de la liquidez. Respecto a la dinámica de flujos del mercado spot, si bien las emisiones recientes son significativas en términos de oferta, es clave la evolución del mercado de renta fija americana. Con una suba de 70 puntos básicos en el último mes de la tasa del bono de EE.UU. a diez años (y sin rasgos de estabilización aparente, por el momento), las emisiones de corporativos y provincias podrían mermar, restando un flujo determinante para el mercado cambiario.

La deuda argentina volvió a quedar atrapada entre tasas globales más altas

La semana pasada volvió a ser roja para los activos locales en un contexto global más que desafiante, con el rendimiento de los Treasuries a diez años tocando 5,34% el jueves antes de regresar hacia la zona de 5,20% esta semana. La mayor exigencia de rendimiento real que sigue impulsando las tasas de EE.UU. volvió a presionar a la deuda emergente, y Argentina acompañó ese movimiento, aunque esta vez con algunos matices: mientras el ETF EMB retrocedió 2,2% en la semana, los Globales perdieron hasta 0,7% en el tramo corto y hasta 2,8% en el largo, llevando su precio promedio ponderado por outstanding a US\$71,91. Esa caída de 2% los dejó bastante alineados con sus pares emergentes.

Ahora bien, ¿qué ocurre si incorporamos a la comparación la mayor beta de la deuda argentina? Según nuestras estimaciones, dada la sensibilidad frente a emergentes, los Globales deberían

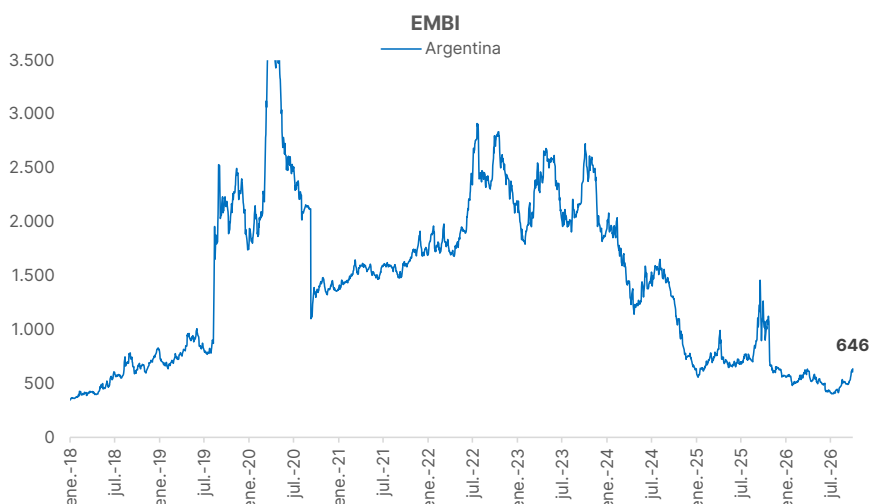
haber caído alrededor de 4%, prácticamente el doble que el ETF EMB. La baja, entonces, fue más acotada de lo que sugería el contexto externo. Esto marcó un cambio respecto de la semana anterior y puso un freno a varias semanas de desacople, en las que los soberanos venían ampliando sus spreads frente al resto de los emergentes.



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

Esta mejora relativa ofrece algo de aire, aunque las dudas sobre el financiamiento en dólares de cara a 2027 siguen presentes. A su vez, el horizonte político continúa favoreciendo la preferencia de los inversores por plazos más cortos. Con estos factores todavía en el radar, el riesgo país cerró la semana en 646 pbs, frente a los 609 pbs del inicio.

El riesgo país saltó 37 puntos básicos en la semana



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

Clave: esta mañana la deuda soberana argentina cambia el tono y arranca con avances de entre 0,5% y 0,9% a lo largo de la curva. Seguiremos de cerca cómo evoluciona la recuperación y si logra sostenerse en un contexto que continúa siendo desafiante para los mercados emergentes. A su vez, la reacción de los activos brasileños tras la victoria de Bolsonaro en las elecciones de ayer (ver “¡Flavio Bolsonaro dio el batacazo!”) suma un foco de atención

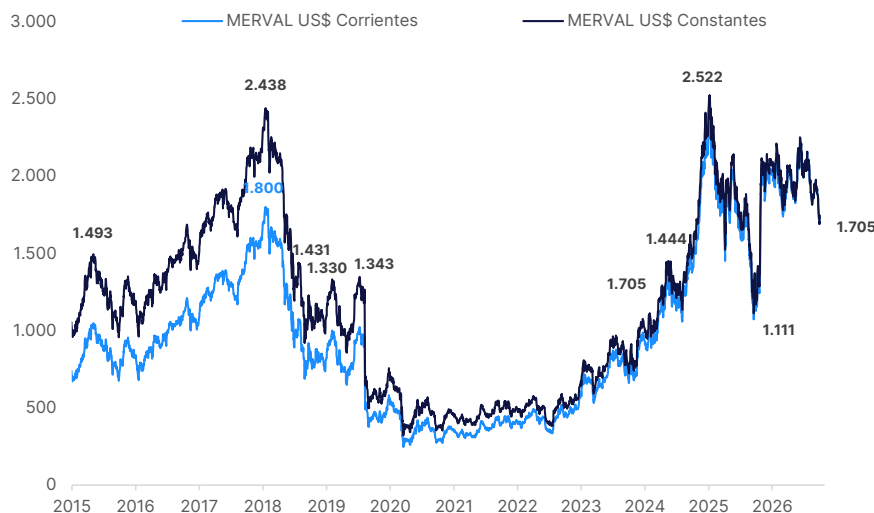
regional, por lo que también estaremos atentos a si ese impulso encuentra eco en la deuda argentina y contribuye a sostener el arranque positivo de hoy.

El Merval reaccionó el viernes, pero cerró otra semana en rojo

El Merval logró recuperar parte de lo perdido al cierre de la semana y avanzó 1,0% el viernes hasta US\$1.705, tras perforar los US\$1.700 en la rueda anterior. Sin embargo, el rebote no alcanzó para cambiar el balance semanal y el índice acumuló una caída de 4,5%, extendiendo el mal desempeño que había mostrado durante septiembre, cuando perdió 7,9%. En Estados Unidos, Wall Street cerró el viernes con subas luego de que un dato de empleo más débil de lo esperado redujera las expectativas de una nueva suba de tasas de la Fed en octubre. Así, el Nasdaq avanzó 1,2%, el S&P 500 0,7% y el Dow Jones 0,5%. En la medición semanal, el Nasdaq ganó 0,5%, mientras que el S&P 500 cayó 0,3% y el Dow Jones 1,3%. Entre los emergentes, el EEM subió 1,3% el viernes y el EWZ avanzó 2,8%. Este último registra además subas de dos cifras en el *pre market* tras que Flávio Bolsonaro emergiera como el candidato favorito de cara al balotaje en Brasil, en línea con lo que señalamos en nuestro informe especial "[Asimetría positiva en el trade Brasil](#)".

Dentro del panel líder, el viernes hubo un desempeño algo más favorable. BYMA encabezó las subas con un avance de 3,7%, seguida por TXAR (+1,8%) e IRSA (+1,6%). En el extremo opuesto, TRAN cayó 1,3%, CEPU 1,0% y EDN 0,8%. Entre los ADRs argentinos, LOMA ganó 1,4%, IRS 1,2% e YPF 0,8%, mientras que las principales bajas pasaron por GLOB (-5,1%), BIOX (-2,1%) y CEPU (-1,3%).

El Merval sigue extendiendo la mala racha de septiembre



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

Entre las noticias corporativas, según informaron distintos medios, se habría aprobado el ingreso al RIGI del proyecto de cobre Agua Rica de Glencore en Catamarca. El desarrollo contempla una inversión estimada de US\$4.000 millones y apunta a alcanzar una producción promedio de 200.000 toneladas de cobre por año, con exportaciones estimadas en US\$2.167 millones anuales.

Por otro lado, Pampa Energía señaló que cuenta con 800 MW de generación eléctrica disponibles para abastecer un eventual centro de datos de inteligencia artificial en Vaca Muerta. Marcelo Mindlin, presidente de la compañía, destacó que la iniciativa permitiría agregar valor al gas de la formación mediante su transformación en energía para atender la creciente demanda de los centros de datos. Además, Pampa ya dispone de los terrenos necesarios para avanzar con un proyecto de estas características.

Clave: esta semana, el Merval buscará estabilizarse luego de caer 4,5% la semana pasada y tras un septiembre particularmente complicado. El frente externo seguirá siendo relevante, especialmente por los movimientos de las tasas de los *Treasuries* y las señales que dejen las minutas de la Fed. A su vez, habrá que seguir la reacción regional a las elecciones en Brasil. En el caso de la Argentina, la apreciación del real brasileño podría ayudar en el margen a través de una depreciación del tipo de cambio real bilateral que más peso tiene en el índice de tipo de cambio real multilateral.

Por otro lado, en el mercado primario, Central Puerto licitará mañana una ON *hard dollar* MEP. El bono será a 36 meses por hasta US\$30 millones, ampliable hasta el monto disponible bajo su programa, a una tasa fija a licitar.

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

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.