

22 de octubre de 2026

Daily Mercados

ppi

Juncal 4456 piso 8°, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

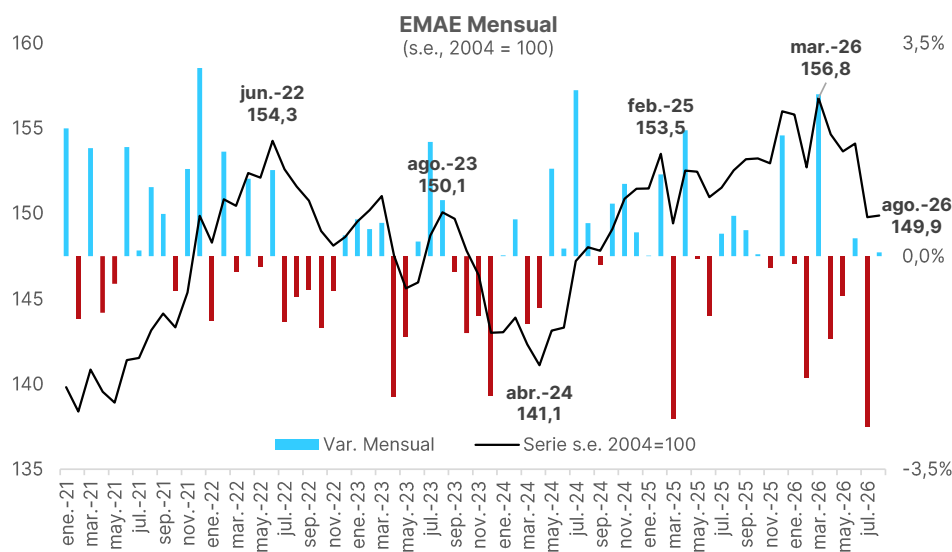
Temas del día:

- El mal dato de agosto confirma la recesión
- Deuda en dólares: los Globales continúan bajo presión
- El Merval subió por primera vez en la semana
- La temporada de balances no logra ponerle un piso al sector tecnológico

El mal dato de agosto confirma la recesión

La actividad económica volvió a decepcionar en agosto. **El EMAE avanzó apenas 0,1% mensual desestacionalizado**, pese a las señales alentadoras que habían mostrado los indicadores sectoriales preliminares. **El dato contrasta con el desplome de 2,8% de julio, apenas corregido al alza desde el 2,9% previo.** Así, la actividad se ubicó 2,7% por debajo de junio y 4,4% por debajo del récord histórico de marzo. El magro rebote de agosto debilita la hipótesis de que la caída de julio respondió, principalmente, a factores transitorios, como las lluvias intensas o el Mundial, y refuerza la lectura de que el deterioro responde a factores más estructurales.

La actividad rebotó menos de lo esperado en agosto



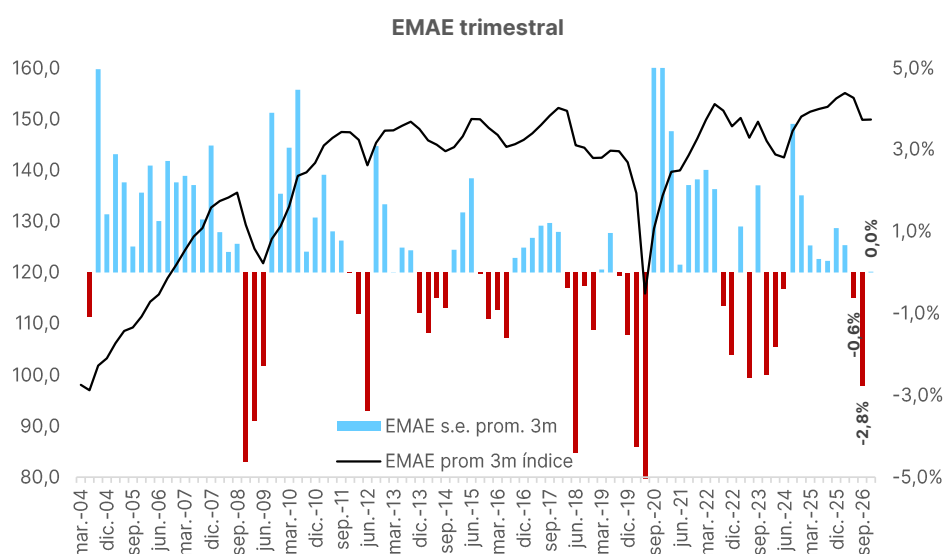
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

De cara al 3T26, los indicadores adelantados de septiembre muestran señales mixtas. Sin embargo, **si la actividad se mantuviera sin cambios respecto de agosto, el trimestre cerraría con una contracción de 2,8% trimestral, luego de la caída de 0,6% del 2T26.** Esto implicaría dos trimestres consecutivos de retroceso, el criterio para definir una recesión técnica. Además, sería la mayor contracción trimestral desde el 2T18 (-4,4%), cuando comenzó la crisis del *Sudden Stop*, excluyendo la pandemia. A modo de ilustración, la recesión es inevitable en términos estadísticos, ya que sería necesario que el EMAE salte 8,5% mensual en septiembre.

Con el dato de agosto sin prácticamente afectar al de julio, **los datos para el año se vuelven mucho más magros en términos de crecimiento.** Si el EMAE se mantuviera en el nivel de agosto hasta diciembre, 2026 cerraría con una caída promedio de 0,24% anual y dejaría un arrastre estadístico negativo de 1,55% para 2027 (esto es, que el nivel de actividad se mantenga sin

cambios durante todo 2027 en el nivel de diciembre 2026). Dicho de otra manera, esto es el reflejo de que **el nivel de actividad de agosto quedó 3,9% por debajo del de diciembre de 2025**. Vale recordar que, en diciembre de 2025, la expectativa de crecimiento para 2026 era de 3,5% (revisada en el último REM de septiembre a 1,5%). **No descartamos que la recesión resulte breve**, ya que un EMAE sin cambios en el último trimestre cortaría con la caída trimestral, **pero el punto central es que la actividad perdió dinamismo desde marzo y todavía no muestra señales claras de recuperación**.

La economía habría entrado en recesión técnica

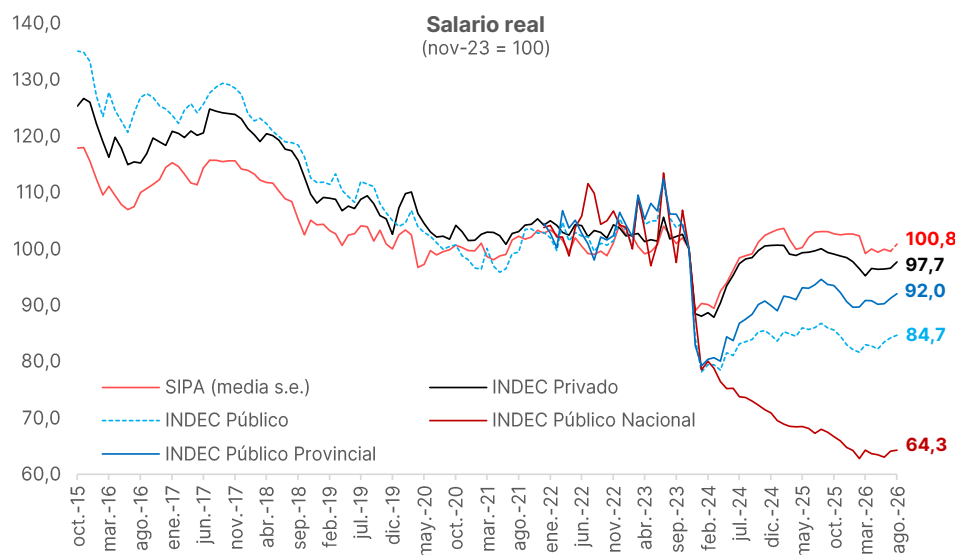


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En contraste con la debilidad de la actividad, los salarios trajeron mejores noticias en agosto. Los salarios privados registrados aumentaron 2,83% mensual, por encima de la inflación de 1,66%, lo que se tradujo en una **mejora real de 1,15%, la mayor en cuatro meses**. Fue el segundo avance real consecutivo, tras la suba de 0,13% de julio. Además, el dato confirmó la mejora que habían anticipado las cifras preliminares del SIPA, que mostraban un incremento real de 1,3%. Cabe recordar que ambos indicadores difieren en su metodología: el SIPA utiliza un índice encadenado, mientras que el de INDEC se calcula con ponderaciones fijas y tiene base 2010.

Los salarios públicos también recuperaron terreno: subieron 2,26% nominal mensual y 0,59% en términos reales. La mejora alcanzó tanto al sector nacional, con un avance real de 0,28%, como al provincial, donde fue de 0,93%. Sin embargo, estas subas todavía están lejos de compensar las pérdidas de poder adquisitivo acumuladas. Frente a noviembre de 2023, los salarios privados registrados continúan 2,3% por debajo en términos reales, mientras que los públicos acumulan una caída de 15,3%. La comparación con el máximo local de agosto de 2025 tampoco muestra una recuperación completa: los salarios privados se ubican 2,3% por debajo de ese nivel y los públicos, 2,4%. En definitiva, la mejora salarial de agosto es una señal positiva, aunque todavía insuficiente para revertir el deterioro acumulado del poder adquisitivo. La suba de los salarios de agosto, puesto en contexto de un mal dato de actividad económica y un mercado laboral que lleva catorce meses consecutivos de destrucción de empleo en el sector privado (a julio), **nos lleva a ser cautos a la hora de pensar en una recuperación marcada del salario real**.

Los salarios reales recuperaron en agosto, pero aún no revierten el deterioro



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

Deuda en dólares: los Globales continúan bajo presión

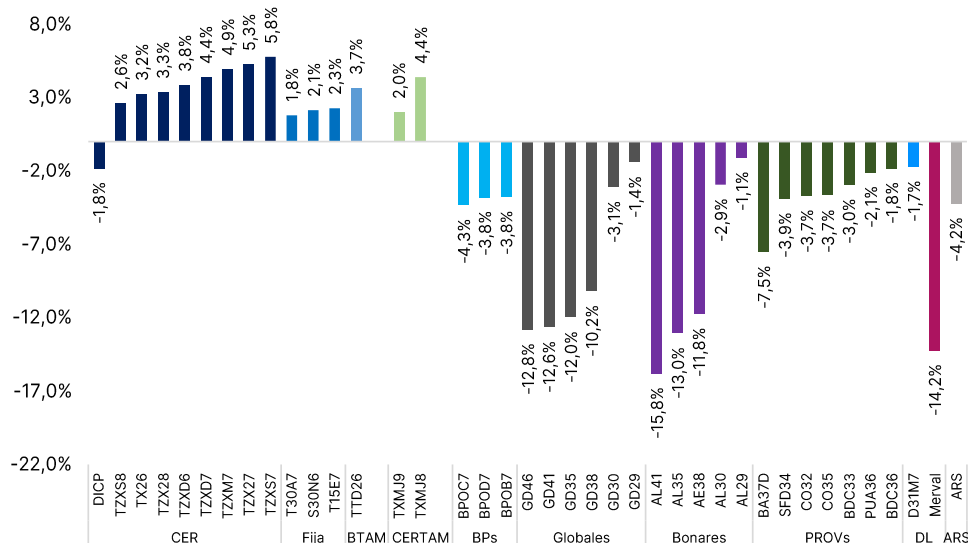
La deuda soberana en dólares atravesó otra jornada volátil y terminó en baja. Los Globales llegaron a avanzar hasta 0,5%, pero el impulso se revirtió y cerraron con pérdidas de entre 0,1% y 0,2%. Así, los rendimientos terminaron entre 10,5% y 11,4% en el tramo corto y entre 12,0% y 12,2% en el largo, con subas promedio de 8 y 4 puntos básicos, respectivamente, frente al cierre previo. El riesgo país acompañó el giro: tras comprimir hasta los 661 puntos básicos durante la rueda, culminó en 674 puntos básicos.

En paralelo, la deuda emergente tuvo una rueda favorable, con una suba de 0,2% del ETF EMB. **¿Qué llevó a los Globales a desacoplarse y cerrar el miércoles en baja? El foco estuvo en el plano local: el débil dato de actividad.** Como desarrollamos en “El mal dato de agosto confirma la recesión”, el EMAE apenas repuntó 0,1% mensual desestacionalizado en agosto, tras caer 2,8% en julio. El rebote insuficiente refuerza la perspectiva de una recesión técnica en el tercer trimestre y suma un desafío a la historia de crédito: una economía con menor dinamismo dificulta la recuperación de la recaudación y exige un mayor esfuerzo para sostener el ancla fiscal, clave para los soberanos.

Así las cosas, **las caídas profundizaron el deterioro de octubre: los Globales acumulan pérdidas de entre 0,4% y 1,0% en el tramo corto y entre 1,9% y 3,1% en el largo.** El retroceso prolonga la dinámica de los tres meses previos, con bajas promedio de 0,5% en julio, 3,1% en agosto y 4,6% en septiembre. En contraste, las estrategias de *carry* en pesos siguen sacando ventaja, en línea con la desconexión que venimos señalando entre la historia de crédito argentina y el atractivo de la estabilidad cambiaria.

Un saldo comercial sólido y la posible liquidación de parte de los fondos captados en las emisiones internacionales de septiembre contribuyen a sostener ese escenario. Por eso, mantenemos nuestra estrategia: en términos de valor relativo, preferimos las oportunidades en pesos antes que sumar exposición a soberanos en dólares.

El carry trade sigue superando a la deuda HD en lo que va del segundo semestre de 2026



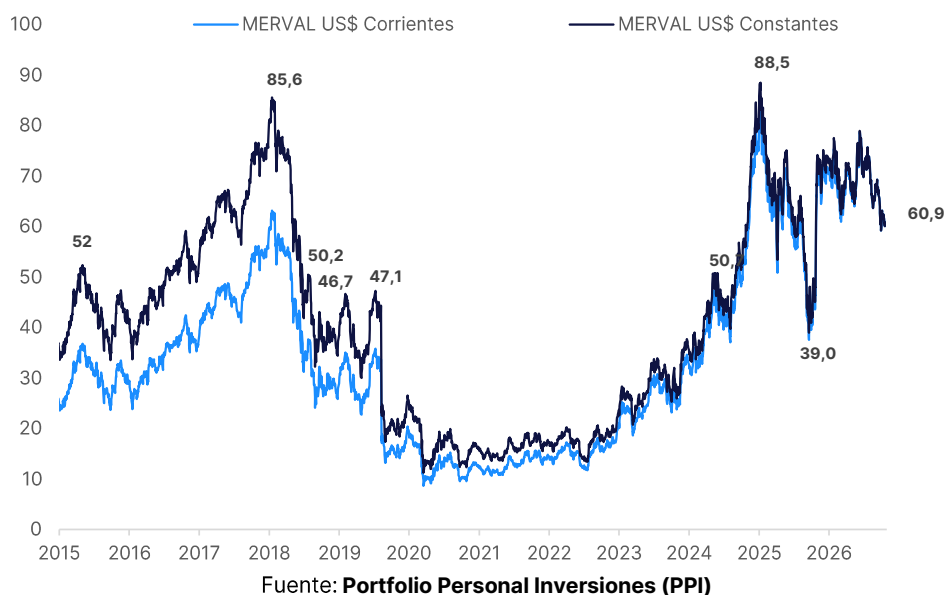
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval cortó la racha negativa

El Merval volvió a operar en verde y avanzó 1,3% ayer hasta US\$60,9, equivalente a aproximadamente US\$1.734 de la serie anterior, cortando una racha de tres ruedas consecutivas a la baja. De esta manera, el índice acumula una caída de 1,3% en la semana y de 0,7% en octubre, mientras que todavía se ubica 13,6% por debajo del cierre de 2025. En el exterior, Wall Street también cerró con ganancias, impulsado por los buenos resultados corporativos. El Nasdaq encabezó las subas con un avance de 1,1%, seguido por el Dow Jones (+0,7%) y el S&P 500 (+0,6%).

En el panel líder, Telecom fue la gran protagonista de la rueda, con una suba de 6,6%, seguida por TXAR (+5,3%). Los bancos también mostraron una recuperación, con GGAL avanzando 3,4%, SUPV 2,4% y BMA 1,1%, aunque BBAR retrocedió 1,3%. Por el contrario, TGNO4 encabezó las bajas con una caída de 2,0%, mientras que la siguió VALO, que perdió 0,6%. En Nueva York, los ADRs argentinos tuvieron un desempeño mayormente positivo, nuevamente con Telecom a la cabeza (+5,7%). También se destacaron GLOB (+3,5%), GGAL (+3,3%) y SUPV (+2,4%), mientras que las principales bajas fueron para BIOX (-4,4%), MELI (-1,4%) e YPF (-0,6%).

El Merval subió por primera vez en la semana



Entre las noticias corporativas, **GeoPark adjudicó el bloque Corralera Noreste en Vaca Muerta, en el marco de una licitación de áreas exploratorias realizada por Gas y Petróleo de Neuquén (GyP), la empresa provincial.** La compañía comprometió una inversión total de aproximadamente US\$95 millones, que incluye un bono de acceso por US\$60,5 millones y la perforación de dos pozos horizontales durante los próximos 4 años. GeoPark tendrá una participación del 90% y será operadora del área, mientras que GyP conservará el 10% restante. En total, la licitación permitió adjudicar ocho bloques exploratorios, con compromisos de inversión por US\$230,1 millones e ingresos para la provincia por US\$180,7 millones en concepto de bonos de acceso.

Por otro lado, el gobernador de Neuquén, **Rolando Figueroa, anunció que a partir de 2028 buscará eliminar el impuesto a los Ingresos Brutos para las empresas que incorporen nuevos trabajadores neuquinos.** La iniciativa apunta a incentivar el empleo local y reducir la carga tributaria sobre las compañías que operan en la provincia, en un contexto de fuerte crecimiento de la actividad vinculada a Vaca Muerta.

A su vez, **Aluar obtuvo la habilitación comercial de la ampliación de su Parque Eólico La Flecha, ubicado en Chubut.** La incorporación suma 336 MW de potencia renovable a los 246 MW que ya se encontraban operativos, elevando la capacidad total de generación renovable de la compañía a 582 MW. La totalidad de la energía generada por esta ampliación será destinada de manera exclusiva al autoconsumo de la planta de producción de aluminio de Aluar. Esto le permite a la compañía reducir su consumo de gas natural, aislando los márgenes operativos de la volatilidad de los precios de este insumo.

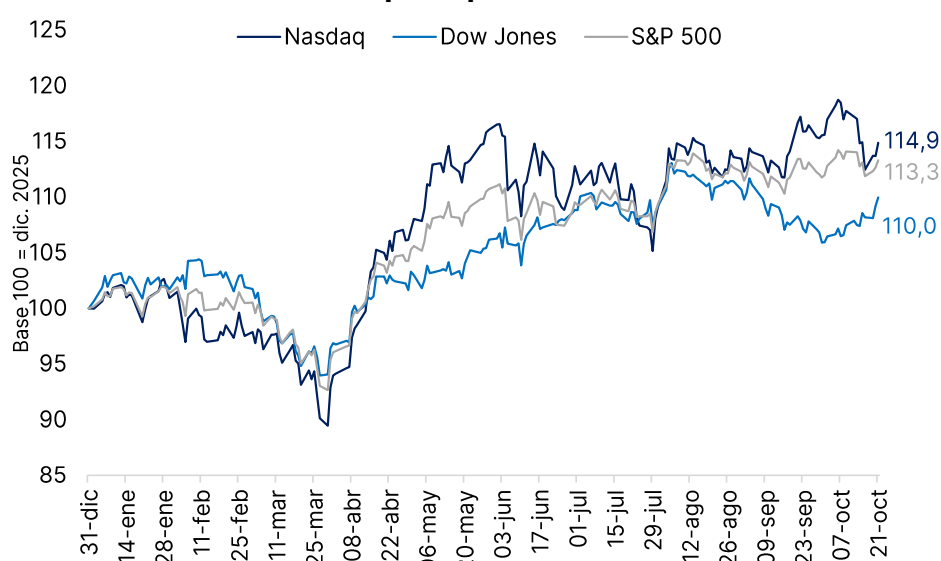
En el mercado primario, **YPF colocó ayer US\$72,4 millones adicionales de sus ONs Clase XLIII (YM430), con vencimiento en abril de 2030.** La compañía recibió ofertas por US\$127,9 millones y adjudicó los títulos a un precio de 101,39% del valor nominal, con un cupón fijo de 5,5%. La emisión permitió integrar tanto en efectivo como mediante el canje de las ONs Clase XXXVII (YM37D/YM37O), con una relación de US\$0,9863 de la nueva clase por cada US\$1 de valor nominal entregado. Por otro lado, **Aeropuertos Argentina 2000 licitará hoy sus ONs internacionales Clase 12 por hasta US\$400 millones, ampliables a US\$600 millones.** Los títulos

serán garantizados, tendrán un plazo de diez años y una tasa fija a determinar mediante el proceso de subasta.

La temporada de balances no logra ponerle un piso al sector tecnológico

Los principales índices de Wall Street cerraron en terreno positivo, con las tecnológicas a la cabeza. El Nasdaq Composite lideró al avanzar 1,1%, seguido por el Dow Jones y el S&P 500, que subieron 0,7% y 0,6%, respectivamente. Entre las subas se destacó Super Micro, que trepó 9,5% tras elevar su proyección de ingresos, mientras que Netflix cayó 5,3% luego de presentar una guía de facturación para el cuarto trimestre por debajo de lo esperado. Hoy, tras los reportes de Tesla y Meta, los futuros de los principales índices bursátiles abren en terreno negativo: el Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones retroceden 1,7%, 1% y 0,6%, respectivamente.

Evolución de los principales índices bursátiles



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

Los precios del crudo finalizaron mixtos. El Brent subió 0,8% hasta US\$109,6/bbl tras un ataque contra un yacimiento de Aramco en Arabia Saudita, mientras que el WTI cedió 0,1% hasta US\$97,7/bbl. Por su lado, **los rendimientos de los Treasuries terminaron con leves subas.** La tasa a 10 años sumó 1 pb hasta 5,12% y la de 2 años avanzó 3 pbs hasta 4,81%. De esta forma, el spread entre ambos tramos se comprimió hasta 31 pbs. El dólar se mantuvo estable y el oro avanzó levemente. El DXY cerró sin cambios en torno a los 101,7 puntos, en tanto el oro subió 0,2% hasta los US\$4.135/oz.

La temporada de balances avanza a toda marcha. Meta superó las estimaciones de ingresos, aunque sus ganancias se vieron afectadas por un fuerte cargo legal. La compañía facturó US\$64.600 millones en el tercer trimestre, un 26% más que un año atrás y por encima de los US\$63.300 millones que esperaba el consenso. La suba estuvo impulsada por un aumento de 14% en el precio promedio de los anuncios y de 10% en las impresiones. Sin embargo, la ganancia por acción fue de US\$3,83, golpeada por un cargo de US\$9.890 millones vinculado al acuerdo con fiscales generales estatales por los efectos de las redes sociales en los jóvenes, lo que redujo el margen operativo a 20% desde 40%. En cuanto a la apuesta por la inteligencia artificial, el gasto de capital del trimestre alcanzó US\$34.900 millones, lo que llevó el flujo de caja libre a terreno negativo, y la empresa acotó su guía de *capex* para 2026 a un rango de US\$135.000 a

US\$145.000 millones. Para el cuarto trimestre proyecta ingresos de entre US\$73.000 y US\$76.000 millones. La compañía cae 2,3% en el *premarket*.

Tesla superó levemente las estimaciones de ganancias, aunque su rentabilidad operativa siguió a la baja. La automotriz reportó una ganancia ajustada de US\$0,48 por acción, por encima de los US\$0,45 esperados, pero 4% por debajo de un año atrás, con ingresos de US\$28.050 millones, en línea con el consenso y sin cambios interanuales. El margen bruto mejoró a 19,6% desde 18,0%, pero el operativo cayó a 2,6% desde 5,8%, ya que los gastos treparon 39% por la mayor inversión en inteligencia artificial y en el robot Optimus. Además, el negocio de almacenamiento de energía desplegó 13,7 GWh, por debajo de los 15,9 GWh proyectados. El reporte llegó luego de que Elon Musk confirmara que Tesla y SpaceX conformaron comités especiales para analizar una posible fusión, noticia que impulsó con fuerza a las acciones de SpaceX tras presentar resultados mejores a los previstos. El papel de Tesla retrocede 3,8% en el *premarket*.

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.