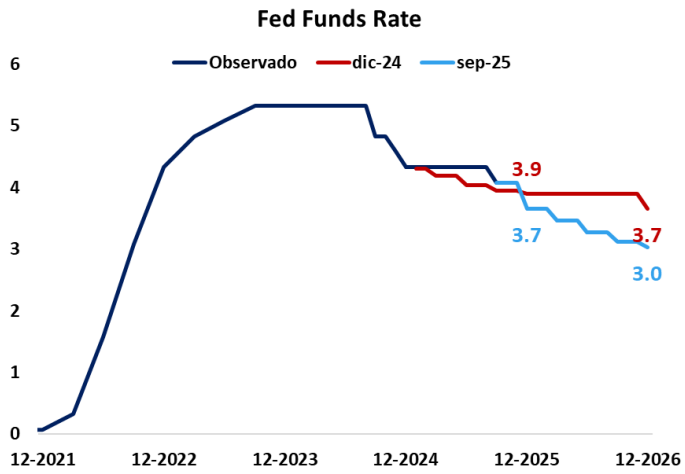
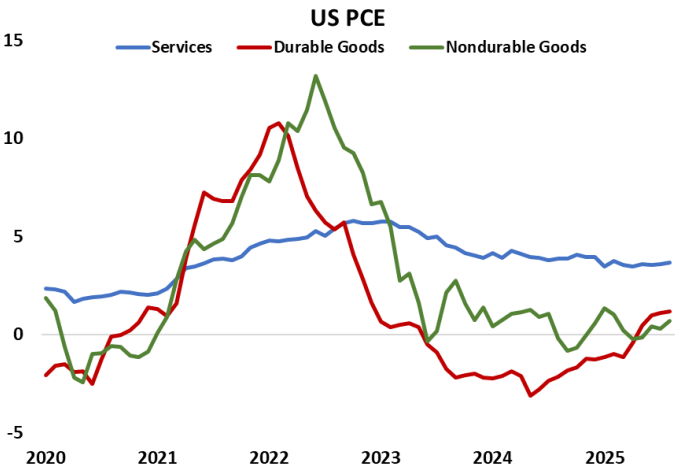
Mercados Internacionales

La Reserva Federal decidió reducir su rango objetivo de tasas de interés en 25 pbs, llevándolo un rango de 4%-4,25%. Si bien persisten presiones inflacionarias en el corto plazo, se trató, según Powell, de un recorte para gestionar riesgos, focalizando sobre la debilidad del mercado laboral. La medida ya era anticipada por el mercado, aunque sorprendió el tono más "dovish" del dotplot, proyectando dos recortes adicionales hasta fin de año, llevando la tasa a 3,6%, y tan sólo un recorte en 2026, marcando una clara diferencia con las expectativas del mercado.



Fuente: Quinto en base a Bloomberg

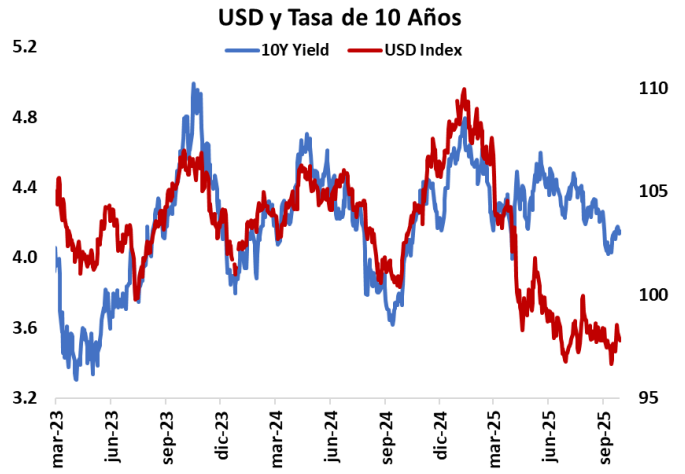
Los datos laborales respaldaron la visión de la Fed, con la economía norteamericana generando tan sólo 22.000 puestos de trabajo en agosto según los Non Farm Payrolls, muy por debajo del consenso de 75.000. A su vez, los datos de junio fueron revisados a la baja: de +14.000 a -13.000, primer dato negativo desde 2020. Así, la tasa de desempleo creció levemente a 4,3%, desde 4,2% en julio.



Fuente: Quinto en base a Bloomberg

A su vez, el PCE continuó mostrando signos de aceleración, subiendo a 2,7% desde 2,6%, mientras que su medición Core se mantuvo estable en 2,9%. La persistencia de la inflación en Estados Unidos sobre el target de la Fed se explica por cierta resistencia a la baja en sector servicios, a lo que se le sumó en los últimos meses una aceleración en bienes.

En este contexto**, la tasa de 10 años del Tesoro Americano cerró septiembre en 4,15%**, con un piso del 4% luego del anuncio de la baja de tasas, cerrando septiembre 8 pbs por debajo del cierre de agosto. Los movimientos de la tasa de 10 años son el reflejo de las preocupaciones aún latentes por el déficit fiscal, la sostenibilidad de la deuda, y la persistencia inflacionaria en los próximos años, capturando levemente la dinámica de las tasas cortas.



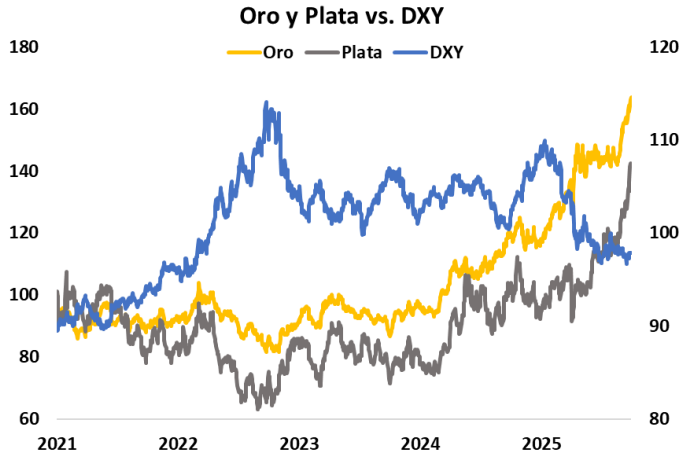
Fuente: Quinto en base a Bloomberg

Tras siete años, el gobierno de EE.UU. cerró nuevamente las operaciones de numerosas agencias gubernamentales, tras la falta de acuerdo entre Demócratas y Republicanos por la continuidad del financiamiento. Este cierre podría provocar retrasos en la publicación de los próximos datos económicos, generando algo de volatilidad en el corto plazo (tener en cuenta que el último "shutdown" duró 35 días).

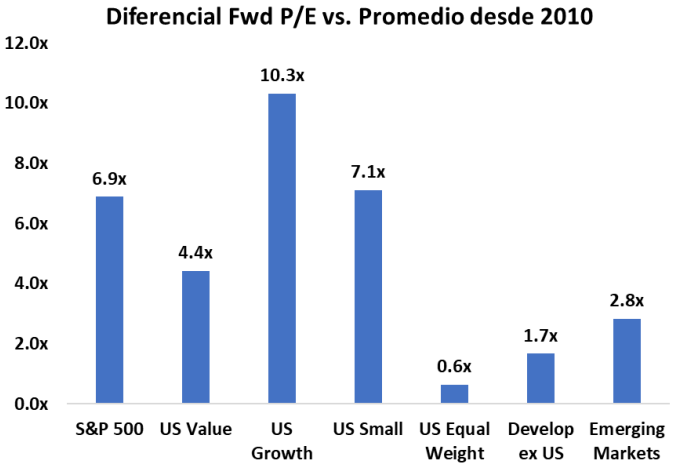
En un contexto de baja de tasas y sostenida demanda de Bancos Centrales, el oro continuó al alza a lo largo del mes, alcanzando nuevos máximos de USD 3.800 por onza. Frente a la depreciación del dólar, los cuestionamientos en torno a la independencia de la Reserva Federal y la persistencia de las tensiones geopolíticas a nivel global, los metales preciosos continuaron al alza, con la plata siguiendo también el rally y alcanzando máximos históricos de USD 47 por onza.

Impulsados por el boom de la inteligencia artificial, baja de tasas de la reserva federal y perspectivas favorables en el crecimiento de las ganancias empresarias, los principales mercados de renta variable en Estados Unidos cerraron septiembre al alza: el S&P 500 acumuló 3,5%, el Nasdaq 100 5,4%, el Dow Jones 1,9%, y el Russell 2000 3%. Esta tendencia se extendió a Emergentes, grandes beneficiados con las bajas de tasas, que subieron 3% y 7% respectivamente. De esta forma, los rendimientos acumulados en el año son: **S&P 500 13,7%, Nasdaq 100 17,5%, Dow Jones 9,1%, Desarrollados ex US 22,6%, y Emergentes 25,7%.**

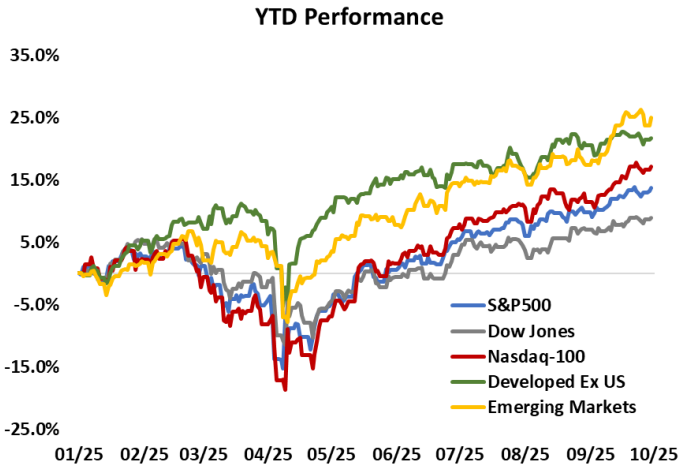
En medio del rally del equity, las valuaciones en EE.UU. continuaron encareciéndose: el S&P 500 alcanzó un P/E de 25x, muy por encima del promedio desde 2010 (18x). Si bien las perspectivas de corto plazo lucen favorables para seguir posicionados en renta variable, dadas las valuaciones elevadas, continuamos favoreciendo estrategias de desconcentración del índice, con un aumento de exposición a mercados y sectores con valuaciones más atractivas.



Fuente: Quinto en base a Bloomberg



Fuente: Quinto en base a Bloomberg



Fuente: Quinto en base a Bloomberg

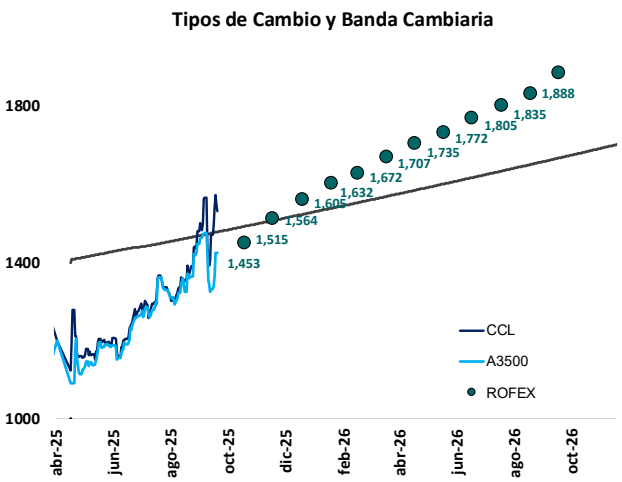
Mercado Local

Tras la elección en la provincia de Buenos Aires, el mercado registró una elevada volatilidad con presión en el mercado de cambios y de bonos. Como referencia, a lo largo del mes el GD30 pasó de valer USD59 a USD55, y registró mínimos de hasta USD46,5. El Merval no estuvo exento de esa dinámica y registró una caída de 17,5% en dólares.

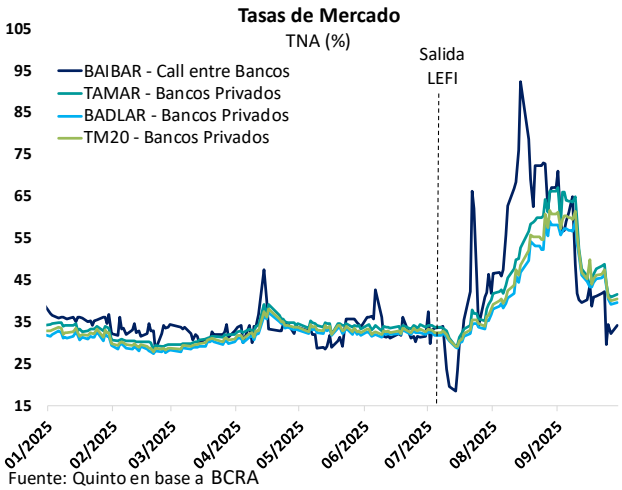
En un contexto de baja de tasas de interés en pesos y búsqueda de cobertura pre-electoral, la presión para dolarizar portafolios persistió. A mediados de mes, el dólar tocó el techo de la banda y el BCRA tuvo que vender reservas luego de 104 ruedas sin hacerlo. Para contener la situación y tratar de recuperar credibilidad, el Gobierno anunció dos medidas clave: un paquete de apoyo por parte de EEUU y la eliminación temporal de retenciones al agro.

Scott Bessent confirmó un swap de monedas por USD20.000 millones y la posibilidad de adquirir bonos soberanos tanto en el mercado secundario como en licitaciones primarias. Además, la titular del FMI, Kristalina Georgieva, aseguró que podrían utilizarse parte de las tenencias estadounidenses de DEG para asistir a la Argentina. Si bien estos anuncios fueron bien recibidos por el mercado, todavía resta conocer la letra chica y los mecanismos de implementación.

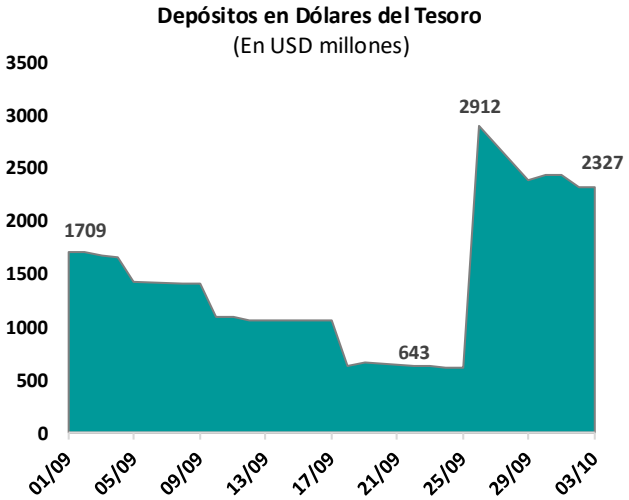
El Gobierno eliminó temporalmente las retenciones a ciertos productos agropecuarios para acelerar el ingreso de divisas, alcanzando en solo tres días el cupo de USD7.000 millones previsto. Además de incentivar a los exportadores a anticipar sus ventas, se implementó una **restricción cruzada** para evitar que los dólares ingresados se canalizaran hacia los mercados financieros. Lo anterior tuvo como efecto colateral el regreso de la brecha cambiaria, que llegó a alcanzar el 12,8%. Como resultado de la medida, el Tesoro por ahora compró USD1.800 millones, dato que dejó insatisfecho al mercado.



Fuente: Quinto en base a BCRA y A3



Fuente: Quinto en base a BCRA



Fuente: Quinto en base a BCRA

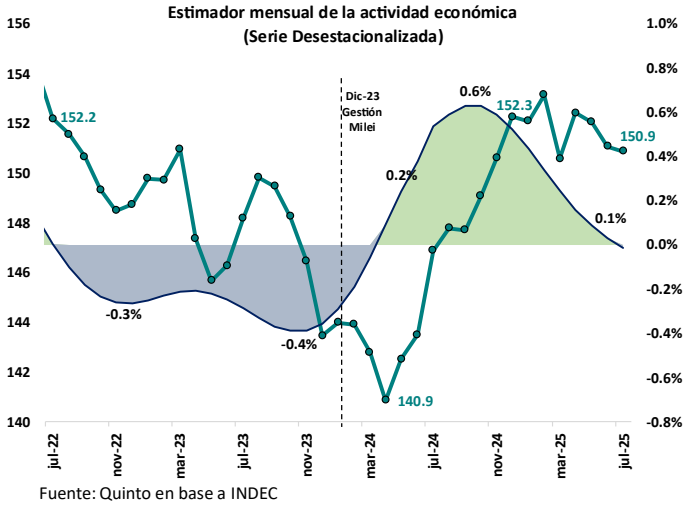
En cuanto a la economía real, según el INDEC la actividad económica se mantuvo estancada en julio y cayó 0,1% mensual. Este resultado es consistente con el proceso de desaceleración y enfriamiento que sugieren indicadores como las ventas en supermercados y la recaudación impositiva. Algunos analistas esperan una reversión de la tendencia en agosto y proyectan, una leve recuperación para ese mes.

La debilidad del sector real responde, en buena medida, a la lenta recuperación de los salarios y a la ralentización del crédito. En términos reales, el salario promedio bruto fue de $1.510.681 en jul-25, ubicándose un 5,4% arriba de nov-23, pero aún 4,2% por debajo del nivel de jul-22. En paralelo, el empleo registrado, no logra repuntar.

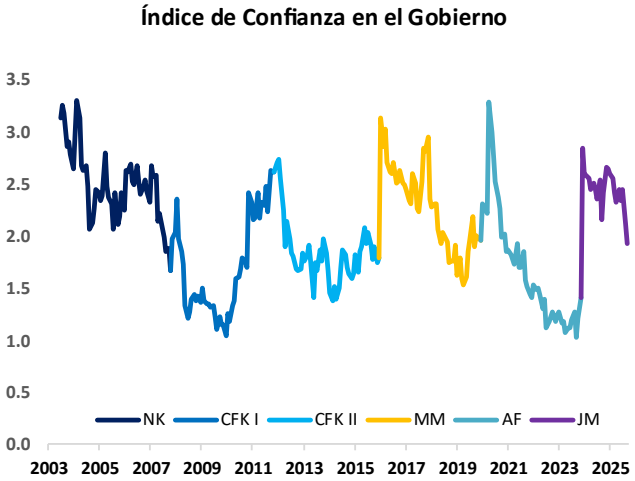
En materia crediticia, los préstamos al sector privado, que venían siendo uno de los motores de la actividad, perdieron dinamismo. Aunque las variaciones reales interanuales siguen en terreno positivo, los créditos comerciales y de consumo muestran una desaceleración desde abril, y los respaldados por garantías, desde mayo.

En el marco del estancamiento de la actividad y mayor volatilidad financiera, el Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) cayó 8,2% en el último mes. En términos geográficos, la baja se explicó mayormente por la percepción en el interior del país (-10,2%), lo que podría perjudicar al oficialismo de cara a las elecciones nacionales.

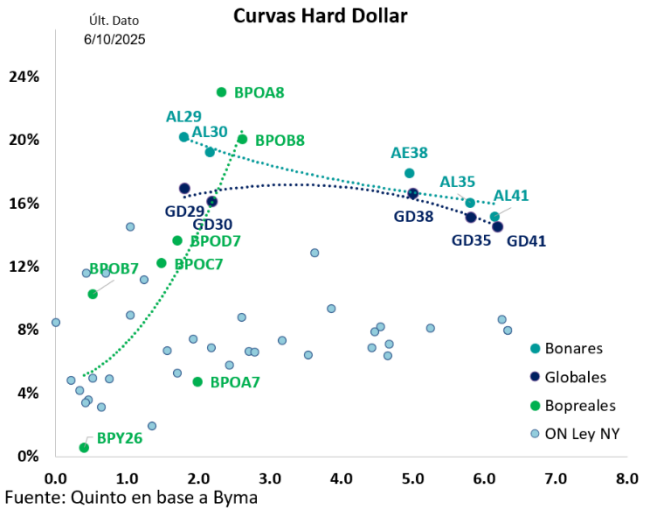
Si bien la caída de los activos dejó valuaciones más atractivas, seguimos recomendando cautela, privilegiando el posicionamiento en instrumentos defensivos como bonos corporativos o bopreales. Consideramos que los principales factores que afectan al mercado local son la incertidumbre política y el futuro del esquema cambiario, que podrían quedar despejados para fin de octubre. Un panorama político más claro, sumado a un tipo de cambio real más competitivo y el respaldo financiero del gobierno de EEUU podrán sentar las bases para una recuperación de los activos.



Fuente: Quinto en base a INDEC



Fuente: Quinto en base a UTDT



Fuente: Quinto en base a Byma

QUINTO

Equipo de Estrategia

Iván Vizental
Head Strategist

Bautista Bourdieu
Portfolio Management Analyst

Facundo Herrera Arana
Strategy Analyst

Sebastián Coria Saenz
Strategy Analyst

El presente documento ha sido elaborado por Quinto con fines exclusivamente informativos y no debe interpretarse como una oferta, solicitud ni recomendación para invertir en un país, producto, estrategia, sector o instrumento específico. La información contenida en este documento proviene de fuentes que se consideran confiables; sin embargo, no se garantiza su exactitud, integridad, ni actualidad, y no asume obligación alguna de actualizarla. Todas las opiniones expresadas se llevaron a cabo en el tiempo de preparación, reflejan el juicio del autor a la fecha de publicación, y están sujetas a cambios sin previo aviso. Cualquier previsión o pronóstico incluido es meramente ilustrativo y no está garantizado de todos modos. El receptor del documento deberá basarse exclusivamente en su propio análisis y juicio independiente y, en su caso, obtener asesoramiento profesional, legal, contable y/o impositivo antes de tomar decisiones de inversión. Quinto no acepta ninguna responsabilidad por cualquier daño directo o indirecto derivado del uso del presente documento o de la información que este contiene.