

EDITORIAL

POR DONDE VA ARGENTINA



La inflación mensual se desaceleró, pero el tránsito hacia una tasa inferior al 2% posiblemente se demore, al menos, hasta julio próximo. Dada la dificultad para reducir la inflación en el sector de servicios, el Gobierno comenzó a intervenir más activamente en ese proceso, apuntando a contener los incrementos paritarios de los trabajadores sindicalizados, como se evidenció en la no homologación del acuerdo salarial del sector Comercio.

Seguimos esperando estabilidad cambiaria en el corto plazo, impulsada por la percepción de un seguro de cambio, en el marco del anuncio de la existencia de un techo para el tipo de cambio que sería sostenido mediante el préstamo del FMI. Esta percepción ha promovido una nueva ola de carry trade, que derivó en una apreciación cambiaria nominal y real durante el último mes.

Cabe señalar que, al cierre del miércoles 15/5, el dólar oficial (tipo de cambio A3500) cotizaba a \$1.135,5, acumulando una apreciación del 5,3% desde el valor de salida al debut de las bandas cambiarias (14/4). Sumado a una tasa de referencia de política monetaria del 2,6%, el retorno del carry trade en el último mes, medido en dólares, superó el 8,3%.

El Banco Central podría tomar dos medidas inmediatas que contribuirían a la estabilidad de mediano plazo: acumular reservas —aunque esto implicaría una desaceleración más lenta de la inflación— o bajar la tasa de interés de referencia —lo que podría acercar el tipo de cambio al techo de la banda de flotación, también afectando la velocidad de desinflación en el corto plazo—. Cualquiera de estas medidas ayudaría a sostener el proceso desinflacionario a lo largo del tiempo y, desde Suramericana Visión, serían vistas como un aprovechamiento de la ventana de oportunidad que brindó el costoso e irregular empréstito con el FMI.

El mejor clima internacional permitió finalmente que el riesgo país cayera por debajo de los 700 puntos básicos. Sin embargo, aún se está lejos de alcanzar condiciones que permitan el refinanciamiento sostenible de los vencimientos de deuda pública externa. El mercado percibe fortaleza en el frente fiscal, pero continúa viendo debilidad en el frente externo.

EDITORIAL

POR DONDE VA ARGENTINA



Con datos al miércoles 15/5, las reservas brutas totalizaban USD 38.346 millones, acumulando una caída de USD 805 millones en el mes, y se ubican en niveles similares a los de principios de abril de 2023. La falta de acumulación de reservas internacionales se produce en un contexto de altas liquidaciones del sector agroexportador, impulsadas por la relación entre la tasa de interés en pesos y la tasa de depreciación esperada del tipo de cambio en el corto plazo y sobre todo por la mejora del precio internacional de la soja, que esta semana llegó a cotizar a USD 400 por tonelada.

SE DESACELERA LA INFLACIÓN LUEGO DE LA SALIDA (PARCIAL) DEL CEPO CAMBIARIO MIENTRAS EL B.C.R.A. SIGUE SIN ACUMULAR RESERVAS

En abril la inflación desaceleró a pesar de la volatilidad inicial luego de la modificación del régimen cambiario. La inflación núcleo muestra persistencia y dificultará una rápida desaceleración en los próximos meses

EL miércoles el INDEC informó la inflación minorista de abril, que desaceleró al 2,8% luego del 3,7% el mes previo, influenciada por el menor impulso de los precios regulados (1,8% vs 3,2% en marzo) y de los estacionales (1,9% vs 8,4% el mes previo) que representan cerca de un tercio (32,1%) de la canasta del IPC Nacional.

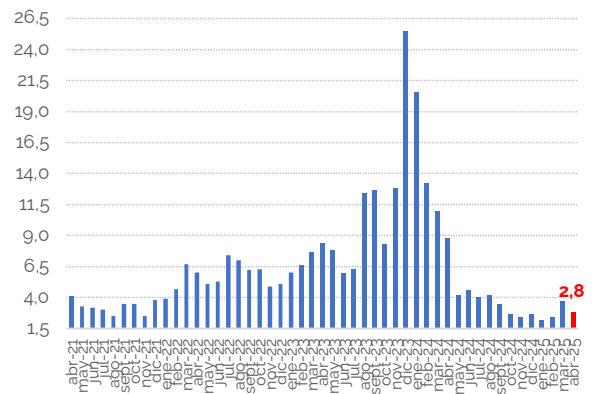
Así, la inflación acumuló un 11,6% en el primer cuatrimestre del año (vs 65% en igual período de 2024) y en la medición interanual registró un alza del 47,6% (contra el 55,9% del mes previo), la menor desde abril de 2021.

Al observar la dinámica de la “inflación núcleo” (excluye precios estacionales y regulados y representa cerca del 68% del IPC) se observa la persistencia del proceso inflacionario y la dificultad que implicará perforar el nivel del 2% mensual, algo que desde Suramericana Visión veníamos anticipando desde hace varios meses atrás.

En abril, la inflación núcleo (3,2%) igualó el nivel del mes previo y, como ilustra el gráfico, desde septiembre de 2024 la variación promedio ha alcanzado el 3,1%, similar guarismo al registrado entre julio y noviembre de 2021.

Inflación minorista (IPC Nacional)

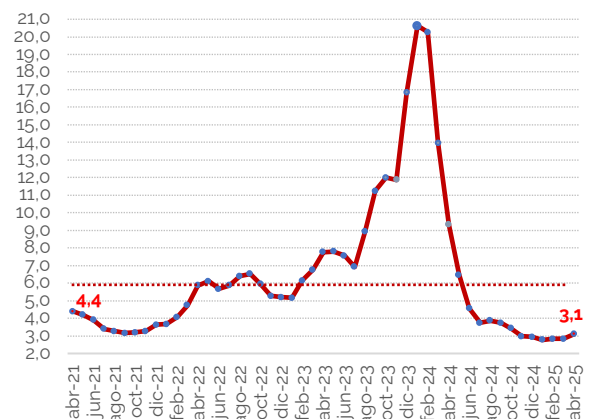
Variación mensual, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Inflación núcleo (IPC Nacional)

Variación promedio mensual 3 meses, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Si ponemos el foco sobre la evolución de los distintos componentes del índice de precios en el último año, se observa que todavía resta un ajuste de precios relativos que tiene una mayor preponderancia por el lado de los servicios.

En este sentido, y como también venimos destacando en informes previos, se mantienen las mayores alzas de los servicios (ej. Educación con el 88% y Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles 87,1%) respecto a los bienes (ej. Prendas de vestir y calzado 36,9% y Equipamiento y mantenimiento del hogar 29,3%).

El tránsito hacia una inflación menor al 2% demorará por lo menos hasta julio próximo, y dada la dificultad de la desinflación de los servicios, el Gobierno parece querer intervenir activamente en ese proceso en forma "indirecta" a través de la moderación en los incrementos paritarios de los trabajadores sindicalizados.

Luego de cuatro licitaciones, el Tesoro renovó la totalidad de los vencimientos, con plazos cortos de emisión

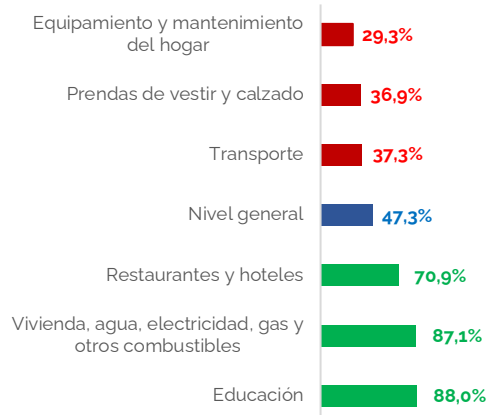
En la primera licitación del mes, el Tesoro obtuvo financiamiento por \$5,4 billones frente a vencimientos de \$5,12 billones, por lo que luego de cuatro licitaciones (con frecuencia quincenal) logró fondos netos por \$287.411 millones.

El rollover alcanzó el 105,6%, bien por debajo del informado por la red X por el secretario de Finanzas que consignó un 134% dado que sólo considera los vencimientos del día de la licitación en lugar de computar todos los producidos desde la última licitación (28.4) hasta la efectuada este miércoles.

En esta oportunidad el menú de instrumentos ofrecidos se concentró en la reapertura de 4

Inflación por capítulos (IPC Nacional)

Mayores y menores subas 12 meses, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Resultados licitación Finanzas del 14.5

Instrumentos	Fecha de Vencimiento	Plazo de Emisión (días)	Valor Emitido (mill. de pesos)	Valor Efectivo (mill. de pesos)	Tasa de Rendimiento (TEA)	Participación por instrumento
Licitación 14.5						
Reap. LECAP Vto 30.06.25 (S30J5)	30/6/25	45	1404.998	1.983.856	36,00%	36,7%
Reap. LECAP Vto 31.07.25 (S31L5)	31/7/25	76	991.125	1.373.204	36,11%	25,4%
Reap. LECAP Vto 29.08.25 (S29G5)	29/8/25	105	224.075	324.237	35,08%	6,0%
Reap. LECAP Vto 28.11.25 (S28N5)	28/11/25	196	221.629	233.553	34,77%	4,3%
Reap. BONCAP Vto 30.01.26 (T30E6)	30/1/26	259	812.369	935.037	34,97%	17,3%
Letra TAMAR Vto 30.4.26 (M30A6)	31/7/25	76	Declarada desierta con ofertas por \$214.077M			
Reap. Boncer 0% (TZK06)	30/10/26	532	536.318	559.111	9,44%	10,3%
Totales		1501(*)	4.190.514	5.408.998		100,0%
Vencimientos				5.121.587		
Financiamiento Neto				287.411		

FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

LECAPs con vencimiento entre fines de junio y noviembre, fin de julio de 2025, y las reaperturas del Boncap enero 2026 y la del Boncer con vencimiento en octubre de 2026. Además, se ofreció una nueva Letra vinculada a la tasa TAMAR, con vencimiento en abril de 2026, que recibió ofertas por \$214.077 millones pero no se adjudicó ninguna oferta.

Las tasas de corte se ubicaron en un rango de entre TEA 35-36%, en línea con los rendimientos del mercado secundario. En el caso del bono ajustable por CER se convalidó una tasa real del 9,4%, en tanto que la nueva letra vinculada a la tasa TAMAR (depósitos superiores a \$1.000 millones) se fijó un *spread* de 5 p.p. sobre esta tasa de referencia.

Cerca del 72% de los fondos obtenidos fueron adjudicados en los títulos de más corto plazo con vencimiento en el año 2025, por lo que el plazo promedio ponderado de licitación fue de apenas 150 días, apenas unos 18 días superior a la licitación de fines de abril.

En la última licitación del mes, prevista para el próximo miércoles 28.5, el Tesoro afrontará vencimientos por unos \$6,1 billones.

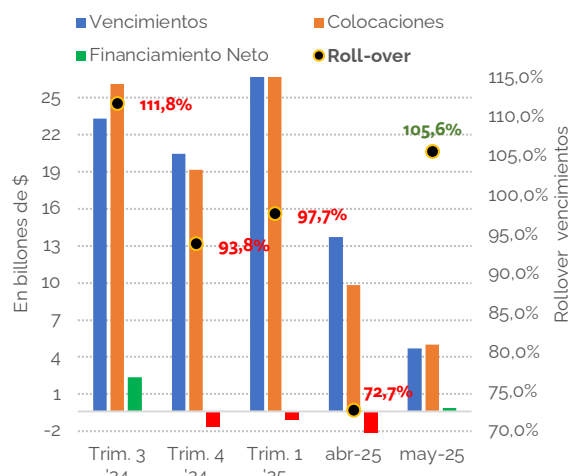
El B.C.R.A. sigue sin intervenir a pesar de la mayor oferta de divisas en el mercado cambiario. Mejor clima internacional hizo caer finalmente el riesgo país por debajo de los 700 pbs

Con datos al 14.5, las liquidaciones del sector agroexportador promedian un total diario de USD153,4 millones y suben un 15,4% respecto al mes previo y cerca del 10% respecto al promedio histórico 2014-2024.

El buen ritmo de liquidaciones está impulsado por una mejora del precio internacional de la

Vencimientos, financiamiento neto y roll-over

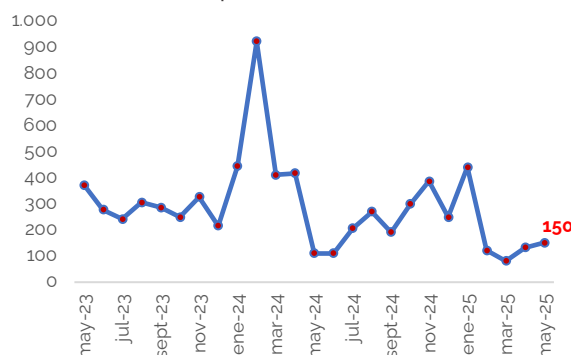
Cifras en billones de pesos y en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

Plazo ponderado de los títulos emitidos

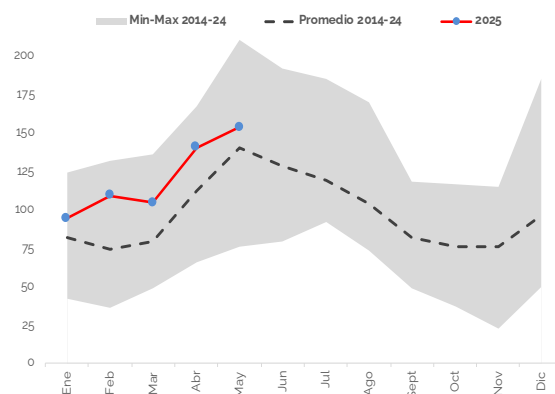
Valor promedio en días



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

Liquidación de divisas agroexportadores

Promedio diario por mes, en millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a CIARA-CEC

soja (que esta semana llegó a cotizar los USD400 la tonelada) y la expectativa un mayor volumen para la presente campaña: se elevaron las estimaciones en 3 millones de toneladas hasta los 48,5 millones.

A pesar de esta mayor oferta de divisas en el mercado oficial de cambios el B.C.R.A. persiste en su decisión de no intervenir como comprador a efectos de acumular reservas internacionales.

Con datos al miércoles 15.5, las reservas brutas totalizaban USD38.346 millones y acumulan un retroceso de USD805 millones en el mes y se ubican en niveles similares a principios de abril de 2023.

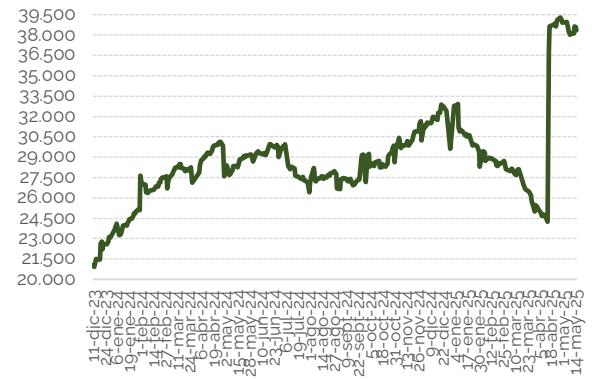
Al cierre del miércoles 15.5, el dólar oficial (tipo de cambio A3500) cotizaba a \$1.135,5 y acumulaba una apreciación del 5,3% desde el valor de salida del debut de las bandas cambiarias (14.4). En tanto, los futuros de ROFEX de los próximos 12 meses cotizan bien por debajo del límite superior de las bandas cambiarias, anticipando un ritmo de depreciación promedio por mes cercana al 1,8%.

El mejor clima internacional, motivado por el entendimiento preliminar entre Estados Unidos y Reino Unido y la posterior "tregua" por 90 días alcanzado el fin de semana pasado con China (que implicó retrocesos del 115% a las tarifas recíprocas entre ambos) parece haber impacto positivamente en la evolución del riesgo país argentino.

Luego de varias jornadas en las que el riesgo país osciló alrededor de los 700 pbs, esta semana logró consolidar la ruptura de este nivel y al cierre de este miércoles retrocedía hasta los 648 pbs. El actual nivel, todavía unos 90 pbs superior al mínimo del pasado 9 de enero, implicaría un

Reservas internacionales brutas del B.C.R.A.

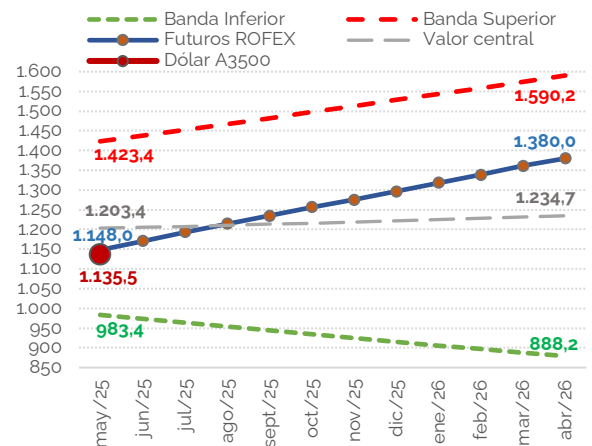
Datos diarios, en mill. de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a B.C.R.A.

Bandas cambiarias y futuros ROFEX.

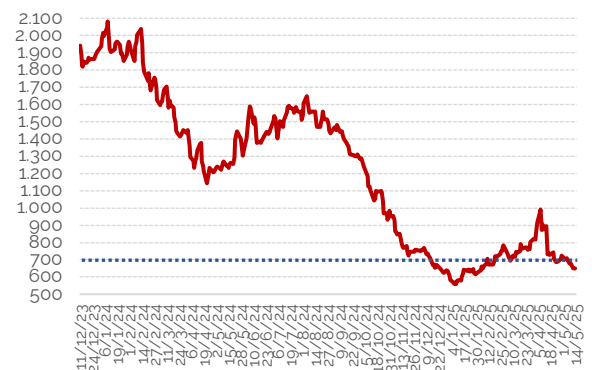
Valores a fin de mes, en \$



FUENTE: @SuramericanaV en base a ROFEX y B.C.R.A.

Riesgo país argentino, índice EMBI+

Datos diarios, en puntos básicos



FUENTE: @SuramericanaV en base a J.P. Morgan

costo de financiamiento en los mercados de deuda cercano al 11% anual.

Las canastas que releva el INDEC para medir la pobreza y la indigencia mostraron un aumento inferior a la inflación de abril

Mientras el costo de la canasta básica de alimentos (CBA) determina la línea de indigencia, la canasta básica total (CBT) determina la línea de pobreza. Desde mediados de 2022, con el inicio de la guerra entre Rusia y Ucrania y hasta la mitad de 2024, ambas crecían por sobre la inflación general (IPC).

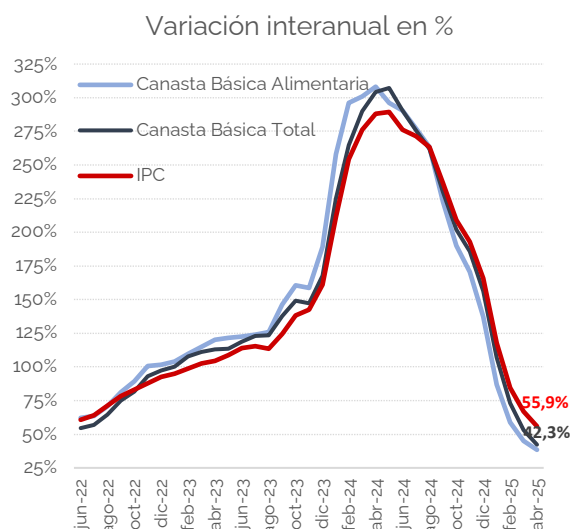
De esta forma, el proceso inflacionario afectaba especialmente a las familias con menores recursos, a causa de los mayores precios de los alimentos. Sin embargo, desde agosto de 2024, la canasta de alimentos y la canasta básica crecen menos respecto a otros gastos de consumo.

Considerando las últimas cifras correspondientes al mes de abril, ambas canastas crecen por debajo del nivel de la inflación general, tanto en el acumulado de 2025 como respecto a igual mes de 2024.

Por otra parte, luego de una considerable caída durante todo 2024, el salario mínimo vital y móvil -SMVM- ha seguido una dinámica muy similar respecto de la canasta básica en el primer cuatrimestre de 2025.

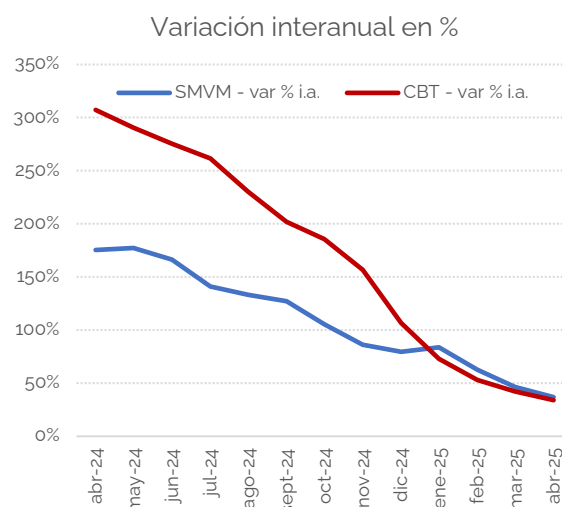
Si bien se detuvo la pérdida de poder adquisitivo del SMVM, hoy no alcanza para adquirir una canasta básica (1 SMVM = 0,84 CBT). El SMVM tiene un valor de USD 316,4 por mes (jornada completa de 8 hs.) y de USD 1,33 por hora para el trabajador por jornal (tomando el tipo de cambio de referencia Com. A 3500 BCRA).

CBA, CBT e Inflación Minorista (IPC)



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Salario Mínimo Vital y Móvil (SMVM) y CBT



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

RESUMEN MERCADOS INTERNACIONALES^(*)

(*) cierres al jueves 15,5

Tasas EE.UU.				Precios Commodities			
		Var. Sem	Var. Año			Var. Sem	Var. Año
FED	4,33%	0	0	Oro	3.220,70	-3,4%	22,5%
1M	4,37%	0	-3 pbs	Petróleo	61,62	1,0%	-14,1%
3M	4,38%	4 pbs	1 pbs	Gas Natural	3,36	-11,4%	-7,5%
6M	4,29%	1 pbs	5 pbs	Trigo	144,99	5,4%	-3,4%
1Y	4,10%	5 pbs	-6 pbs	Maíz	139,03	1,6%	-2,2%
10Y	4,45%	8 pbs	-13 pbs	Soja	286,10	0,7%	5,3%
Monedas				Bolsas internacionales			
		Var. Sem	Var. Año			Var. Sem	Var. Año
	1,1182	-0,4%	7,5%	Dow Jones	42.051,06	1,7%	-1,2%
	1,3263	0,2%	5,7%	S&P 500	5.916,83	4,5%	0,6%
	146,65	0,4%	-6,6%	NASDAQ	19.112,32	6,6%	-1,0%
	7,2057	-0,3%	-1,3%	Shenzhen	10.186,45	0,6%	-2,2%
	5,6365	-0,4%	-8,8%	IBOVESPA	139.334,00	2,1%	15,8%
	1131,49	1,7%	9,7%	S&P BYMA	2.298.473,10	8,7%	-9,3%
Tasas Argentinas				Dólar oficial, futuros y financieros			
	TNA	TEA	Var. Año			Var. Sem	Var. Año
Riesgo País (EMBI+), en pbs		648	13 pbs	CCL	1.164,25	0,8%	-2,0%
LEFI B.C.R.A.	29,00%	33,63%	-407 pbs	MEP	1.144,32	-0,2%	-2,5%
Caución 1d	23,93%	26,26%	-1558 pbs	Turismo	1.476,15	2,0%	10,0%
BADLAR Priv.	33,56%	39,29%	219 pbs	BCRA	1.135,50	2,0%	10,0%
TAMAR Priv.	34,88%	41,04%	272 pbs	ROFEX Nov '25	1.275,00	0,6%	0,4%
PF Personas	33,18%	38,72%	163 pbs				

EQUIPO DE TRABAJO

Fundador y Presidente: Martín Guzmán

Elaboración del informe: Martín Guzmán, Guillermo Hang, Ramiro Tosi

DISCLAIMER: La información contenida en este documento se produce solamente con fines informativos y no constituye una oferta de compra ni una solicitud para vender, ni constituye base para ningún contrato o compromiso alguno que se adopte en materia de inversión.