



Informe semanal

Semana del 8 de septiembre

• Inflación • Licitación •

• Tasas • Dólar y bandas cambiarias •

• Actividad •



Por dónde va Argentina

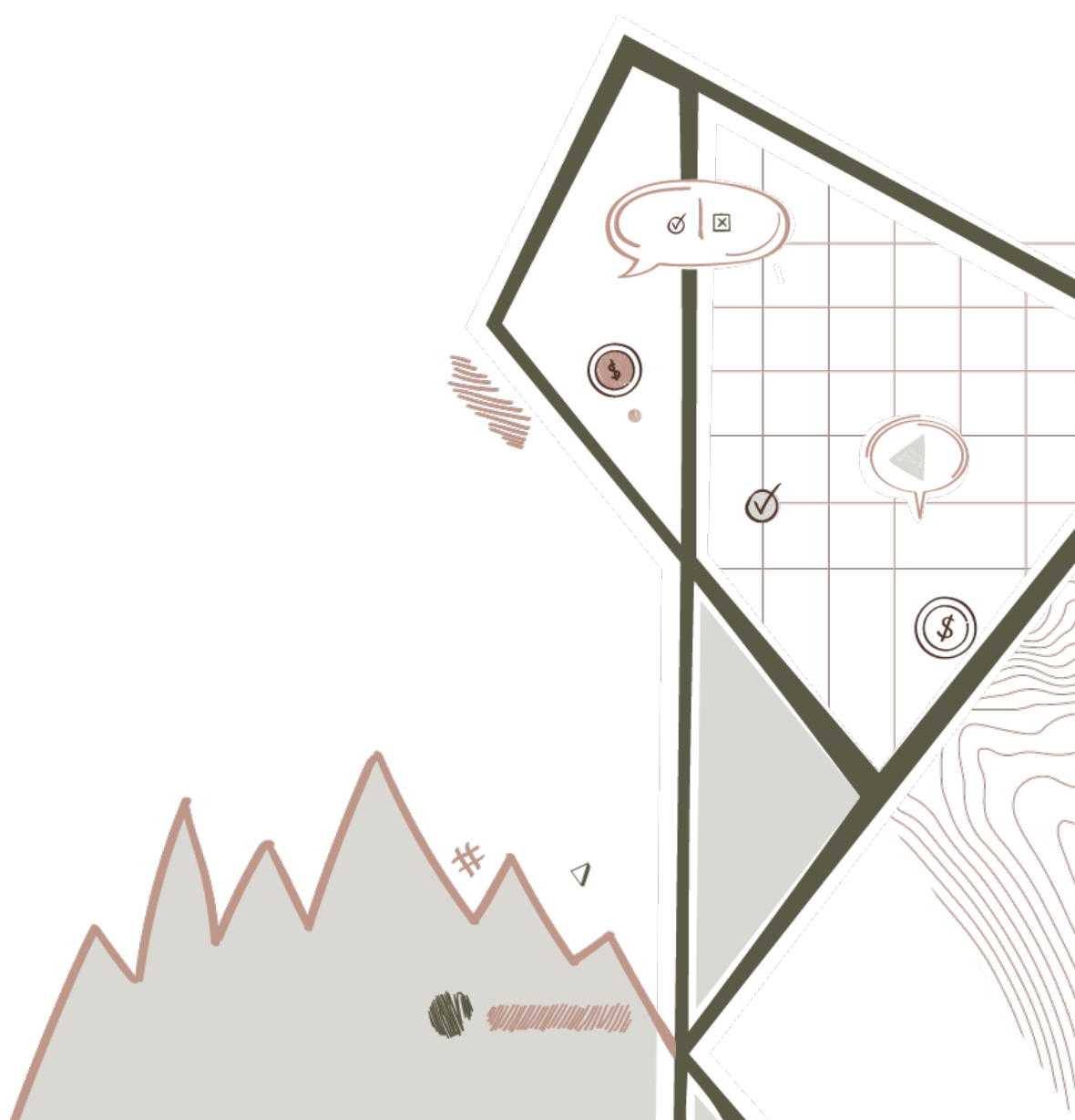
Previo a las elecciones legislativas de la provincia de Buenos Aires planteábamos que la tasa de interés real era insostenible y discutíamos dos posturas: la del Gobierno, que sostenía que luego de las elecciones legislativas nacionales de octubre la tasa de interés nominal bajaría como resultado de un ingreso de capitales en caso de una victoria oficialista; y la alternativa que sosteníamos desde SURAMERICANA VISIÓN, según la cual ese escenario era improbable aun con un triunfo del oficialismo, y que el mecanismo que eventualmente restauraría el equilibrio sería una suba del tipo de cambio.

Conocido el resultado de las elecciones provinciales, la probabilidad del escenario planteado por el Gobierno es aún más baja. Sin embargo, en la previa a las elecciones legislativas nacionales, el Gobierno mantiene margen para evitar que el tipo de cambio supere el techo de la banda de flotación. Para ello, resulta clave afianzar la credibilidad de la posibilidad de intervenir en dicho techo utilizando las reservas provenientes del préstamo del FMI –lo que explica el comunicado en X de la directora de comunicaciones del organismo durante esta semana.

Si el Gobierno logra que la tasa de devaluación esperada de aquí a las elecciones tenga como máximo valor la variación porcentual entre el techo de la banda y el tipo de cambio actual, con las tasas de interés vigentes debería producirse una nueva apuesta bastante generalizada al *carry trade* de muy corto plazo que validaría la no devaluación en los próximos días – pero que nuevamente va sembrando las semillas de una mayor inestabilidad cambiaria futura en la medida en que no reaccione positivamente la generación genuina de divisas. Incluso hay margen para una baja de tasas, algo que impulsó el BCRA esta semana al reducir en 10 puntos porcentuales la tasa de “operaciones simultáneas”, con la que busca dirigir el nivel de tasas hacia un valor de referencia definido por la autoridad monetaria.

Mientras tanto, es esperable que en el mes corriente la tasa de inflación se ubique en valores similares o algo menores a los registrados en el mes previo, y que la actividad económica continúe débil.

A partir de fines de octubre, se abrirá un nuevo escenario. En cuanto a las expectativas de mercado, ya se observa que la cotización del dólar futuro se ubica por encima de la banda de flotación en todo el período posterior a las próximas elecciones legislativas.



NUEVAS MEDIDAS DEL B.C.R.A. PARA REDUCIR LA VOLATILIDAD DE TASAS DE INTERÉS. EL TESORO RENOVÓ VENCIMIENTOS CONVALIDANDO ALTAS TASAS DE INTERÉS. LOS SALARIOS DISMINUYERON NUEVAMENTE EL RITMO DE SU RECUPERACIÓN

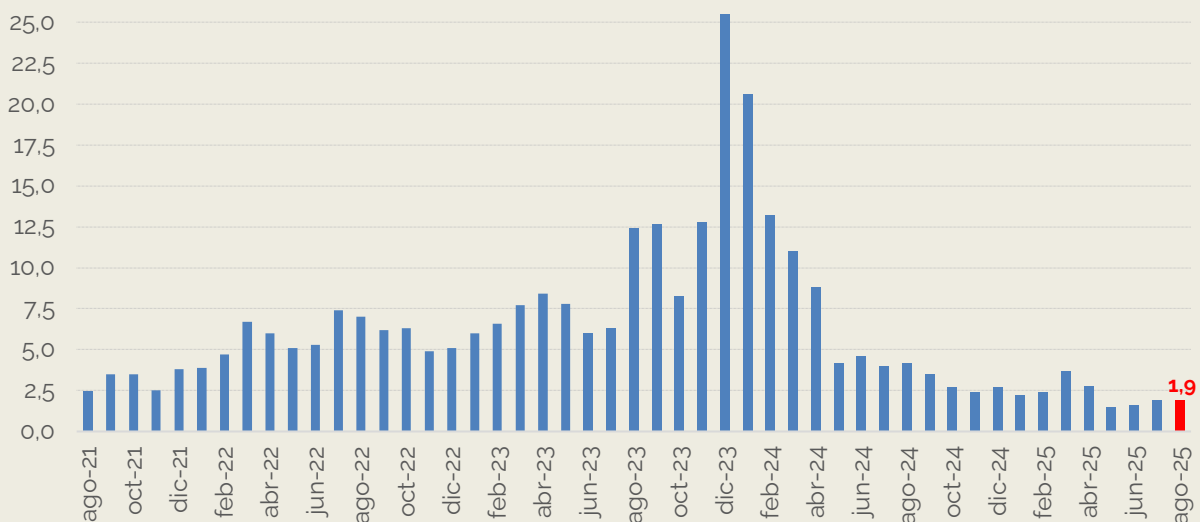
En agosto la inflación igualó el registro de julio y reflejó las dificultades del Gobierno para acelerar su baja sostenida en los próximos meses

Este miércoles el INDEC informó la inflación minorista de agosto, que igualó el 1,9% del mes previo, influenciada por el mayor impulso de los rubros Transporte (+3,6% vs 2,8% el mes previo) y Vivienda, agua y electricidad (2,7% vs 1,5% en julio) que registraron las mayores variaciones mensuales y representan cerca del 20,4% del IPC Nacional.

Así, la inflación acumuló a agosto un 19,5% (vs 94,8% en igual período de 2024) y en la medición interanual registró un alza del 33,6% (contra el 36,6% del mes previo), la menor desde julio de 2018.

Inflación minorista (IPC Nacional)

Variación mensual, en %



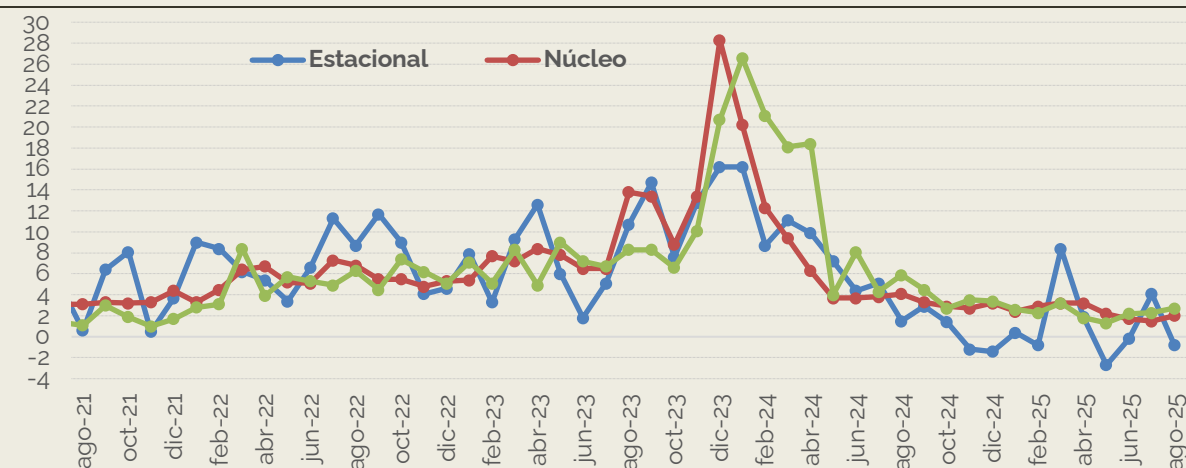
FUENTE: @SuramericanaV en base a I.N.D.E.C.

De este modo, el Gobierno logró consolidar un dato menor al 2% mensual de inflación a pesar de la volatilidad del tipo de cambio y de las tasas de interés, aunque persiste la dificultad de incrementar la velocidad de la baja en la inflación (el menor registro fue en mayo pasado con el 1,5% mensual).

Al observar la dinámica de la inflación por tipo de categorías de bienes se destacó la nueva deflación de los estacionales (-0,8% vs +4,1% en julio) y la aceleración de los regulados (2,7% vs 2,3% en julio) y de la inflación núcleo (2% vs el 1,5% en julio).

Inflación de bienes y servicios

Variación mensual, en %

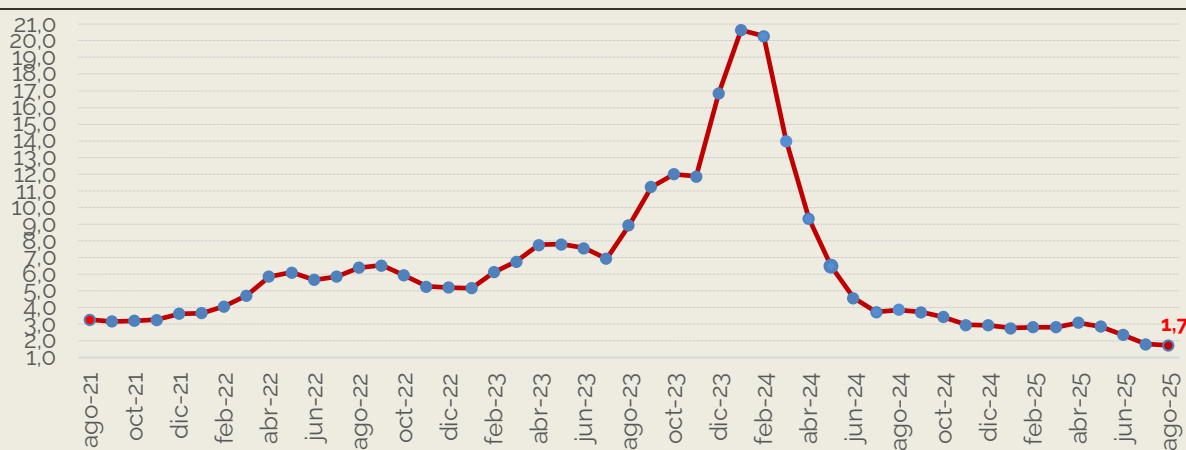


FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e I.N.D.E.C.

De este modo, y como ilustra la figura a continuación, se observa la persistencia del proceso inflacionario, con una inflación núcleo que en el promedio de los últimos 3 meses fue del 1,7% e ilustra las dificultades de acelerar su baja a pesar de la política monetaria y fiscal restrictiva.

Inflación núcleo, promedio móvil 3 meses

Variación en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e I.N.D.E.C.

Como ejemplo de esto, basta mencionar que bajar la inflación núcleo del 3% al 2% mensual promedio llevó unos siete meses (nov '24-mayo '25) y lograr del 2% al 1% probablemente demande un plazo similar o superior.

En tanto, **continúa ampliándose en el año la divergencia en el ritmo de aumento de los precios de los bienes y los servicios: en el acumulado a agosto la inflación de bienes suma 15,6% mientras que la de los servicios totalizó un 28,2%.**

En este sentido, y como también venimos destacando en informes previos, al comparar respecto a un año atrás se mantienen las mayores alzas de los servicios (ej. Educación 64,2%, Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles 55,2%) respecto a los bienes (ej. Equipamiento y mantenimiento del hogar 20,2% y Prendas de vestir y calzado 24,4%).



El Gobierno había subordinado casi todos los instrumentos de la política económica a un rápido descenso de la inflación, pero el apresurado y poco elaborado plan de desarme de los pasivos no monetarios (LEFIs) impactó en el nivel del tipo de cambio y de las tasas de interés, lo que pondrá un freno a la velocidad en la baja de la inflación.

Esperamos una inflación que oscilará alrededor del 1,8% promedio en los meses previos a las elecciones de octubre próximo.



En la primera licitación del mes el Tesoro no alcanzó a renovar todos sus vencimientos, pero pudo disminuir el costo de su financiamiento respecto a la licitación efectuada de fines de agosto volviendo a acotar los plazos de emisión de los instrumentos

En la primera licitación del mes, **el Tesoro colocó instrumentos por valor de \$6,6 billones frente a vencimientos por \$7,25 billones y obtuvo un refinanciamiento (*roll-over*) del 91,4% por lo que utilizará sus depósitos en el B.C.R.A. para cubrir los \$621.696 millones faltantes.**

En la licitación se ofrecieron la reapertura de tres LECAPs, dos instrumentos vinculados al dólar (dollar-linked) que fueron declarados desiertos (con ofertas por apenas USD50 millones), reapertura de letra vinculada a la tasa TAMAR con vencimiento en diciembre de 2025 y de un bono ajustable por CER (Boncer a marzo de 2026). **El total adjudicado fue de unos \$6,63 billones**, con el Tesoro aceptando el 89,4% de las 4.312 ofertas recibidas de los participantes de la licitación.

Resultados licitación Finanzas del 10.9

Instrumentos	Fecha de Vencimiento	Plazo de Emisión (días)	Valor Emitido (mill. de pesos)	Valor Efectivo (mill. de pesos)	Tasa de corte (T.E.A.)	Participación por instrumento
Licitación 10.9						
Reap. LECAP Vto 31.10.25 (S31O5)	31/10/25	49	2.894.973	3.608.005	59,62%	54,4%
Reap. Letra DL Vto 31.10.25 (D31O5)	13/2/26	154	Declarada desierta			
Reap. LECAP Vto 10.11.25 (S10N5)	10/11/25	59	1.186.108	1.344.453	59,90%	20,3%
Nueva Letra TAMAR Vto 15.12.25 (M15D5)	15/12/25	94	498.112	498.112	TAMAR+2%	7,5%
Reap. Bono DL Vto. 15.12.25 (TZVD5)	15/12/25	94	Declarada desierta			
Reap. LECAP Vto 16.01.26 (S16E6)	16/1/26	126	1.028.580	1.044.009	58,93%	15,7%
Reap. BONCER Vto. 31.03.26 (TZXM6)	31/3/26	200	83.924	138.055	22,91%	2,1%
Totales		70(*)	5.691.697	6.632.633		100,0%
Vencimientos				7.254.329		
Financiamiento Neto				-621.696		

FUENTE: @SuramericanaV en base a MECOM

La tasa de corte para la LECAP de fines de octubre (49 días) fue de TEA 59,6%, lo que implica una tasa equivalente mensual (T.E.M.) del 3,97% que más que duplica la tasa de inflación de agosto y la esperada en el próximo mes, al igual que la emitida a enero de 2026 con una T.E.M. de 3,94% (según el último REM la inflación esperada para los próximos 6 meses promedia el 1,8% mensual).

Si bien estas tasas de corte estuvieron por debajo de las convalidadas en el mes de agosto (que oscilaron para plazos equivalentes entre TEA63,78% y TEA75,66%) el Tesoro pagó un “premio” de cerca de 4 p.p. respecto al mercado secundario del día de la licitación para elevar el número de ofertas adjudicadas (que de todos modos no llegó a cubrir el total de vencimientos).

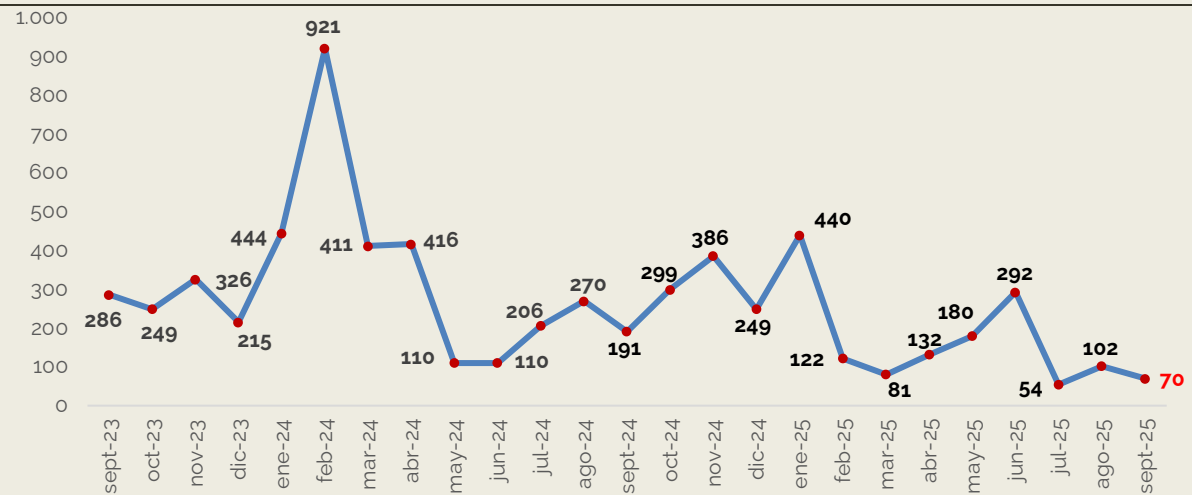
La volatilidad electoral previa y posterior a las elecciones se reflejó no solamente en un aumento en el costo de su financiamiento sino también en un nuevo acortamiento de los plazos promedio de emisión de los instrumentos emitidos.

En la licitación el plazo promedio cayó a los 70 días desde los 102 días del mes de agosto, con cerca del 75% de los instrumentos adjudicados venciendo antes del 10 de noviembre próximo.



Plazo promedio ponderado de instrumentos emitidos

En días, considerando la totalidad de las licitaciones por efectivo



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

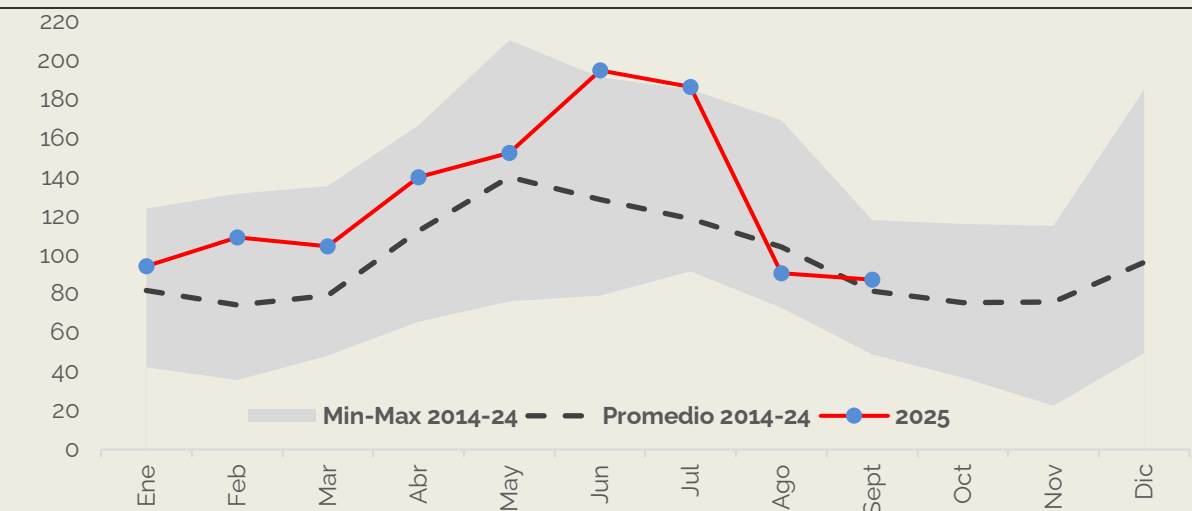
En la próxima licitación, prevista para el próximo **miércoles 26 de septiembre**, el Tesoro afrontará vencimientos por cerca de **\$8 billones**.

Alta volatilidad de las liquidaciones de los agroexportadores en las jornadas previas y posteriores a las elecciones del domingo pasado

Con datos al 10.9, las liquidaciones del sector agroexportador totalizan en el mes un promedio diario de **USD87,4 millones** y caen un **3,8%** respecto al mes pasado pero se ubican un **7,1%** por encima del promedio histórico 2014-24.

Liquidación divisas sector agroexportador

Promedio diario, en millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a CIARA-CEC

En lo que va de septiembre se observó una alta volatilidad en el ritmo de las liquidaciones, tanto en la semana previa a los comicios (mínimo de USD38,9 millones y máximo de USD78,7 millones) como en los días posteriores (mínimo de USD87,2 millones y máximo de USD224,2 millones)

El valor promedio observado al cierre de este informe se encuentra en línea con la estacionalidad propia del mes y de su tendencia histórica, por lo que es esperable un total de liquidaciones que superarían los USD2.000 millones luego del bajo registro del mes previo (USD1.818 millones).

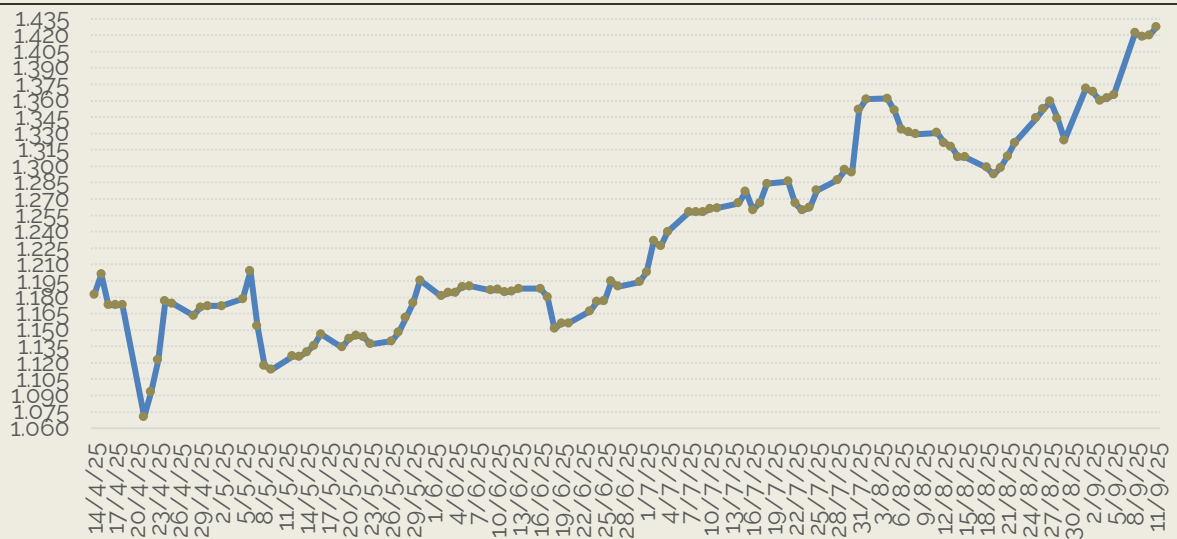


El tipo de cambio oficial de contado llegó a su mayor nivel desde el debut de las bandas cambiarias mientras el BCRA comienza el camino de la estabilización y normalización del nivel de las tasas de interés luego del fuerte apretón monetario iniciado en el mes de agosto

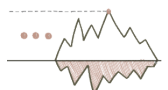
El tipo de cambio oficial (A3500) cerró este jueves a \$1.427,58, unos \$62 por encima de la semana previa (+4,6%) y acumula en el mes una suba del 7,8%. La volatilidad previa a los comicios forzó a intervenciones del Tesoro con ventas de sus dólares en el BCRA para evitar que se alcanzaran los \$1.400. Sin embargo, una vez conocidos los resultados se abandonaron las intervenciones y se permitió un mayor deslizamiento del tipo de cambio al tiempo que el BCRA disminuyó unos 10 p.p. la tasa de las “operaciones simultáneas” que venía operando en las jornadas previas.

Tipo de cambio B.C.R.A. A3500

Datos diarios, pesos por USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA





De esta manera el tipo de cambio alcanzó su mayor valor desde el debut del esquema de bandas cambiarias (14.4) y acumuló un alza desde entonces del 32,4%. Al cierre de este jueves se ubica apenas un 3,7% del nivel de la banda superior (\$1.482,2).

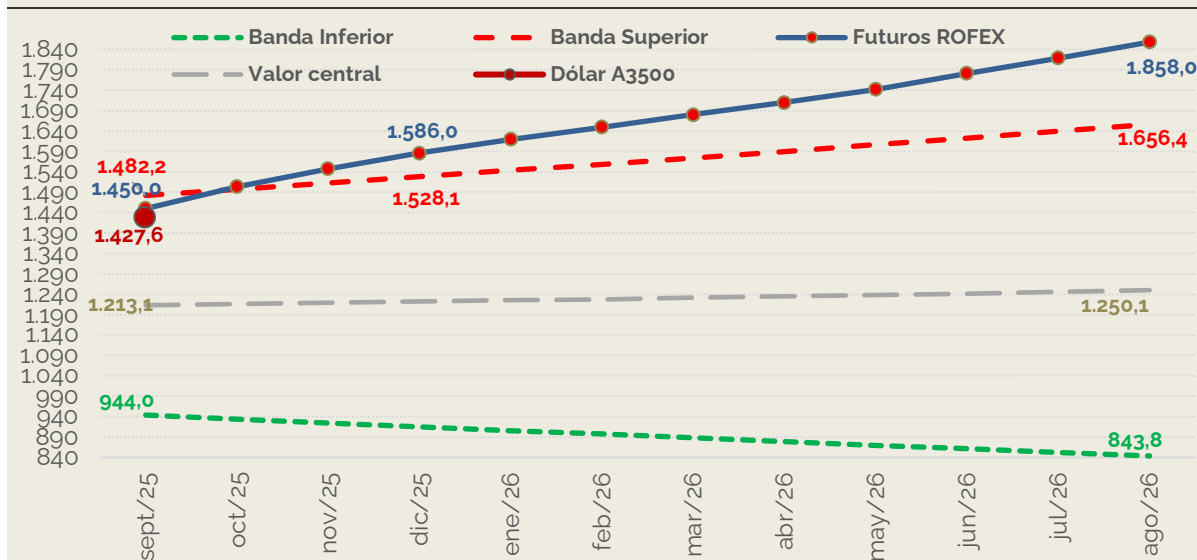
A pesar de la baja y de la estabilización del nivel de las tasas de interés de corto plazo el salto del tipo de cambio oficial se trasladó a los precios de los contratos de futuro dólar, que por primera vez desde el esquema de bandas cambiarias cotizaron todos por encima del nivel de la banda superior, a excepción del más corto (septiembre 25) donde suele intervenir el BCRA y el propio sector privado arbitrando los diferenciales de tasa de interés y de cotización contra el dólar spot (A3500).

Con los precios de cierre del jueves las tasas implícitas en pesos se negociaron con rangos de TNA 46% para fines de octubre y de TNA 31,2% para fines de agosto de 2026.



Bandas cambiarias, dólar oficial y precios dólar futuros ROFEX.

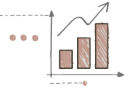
Valores a fin de mes, en \$



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA y ROFEX

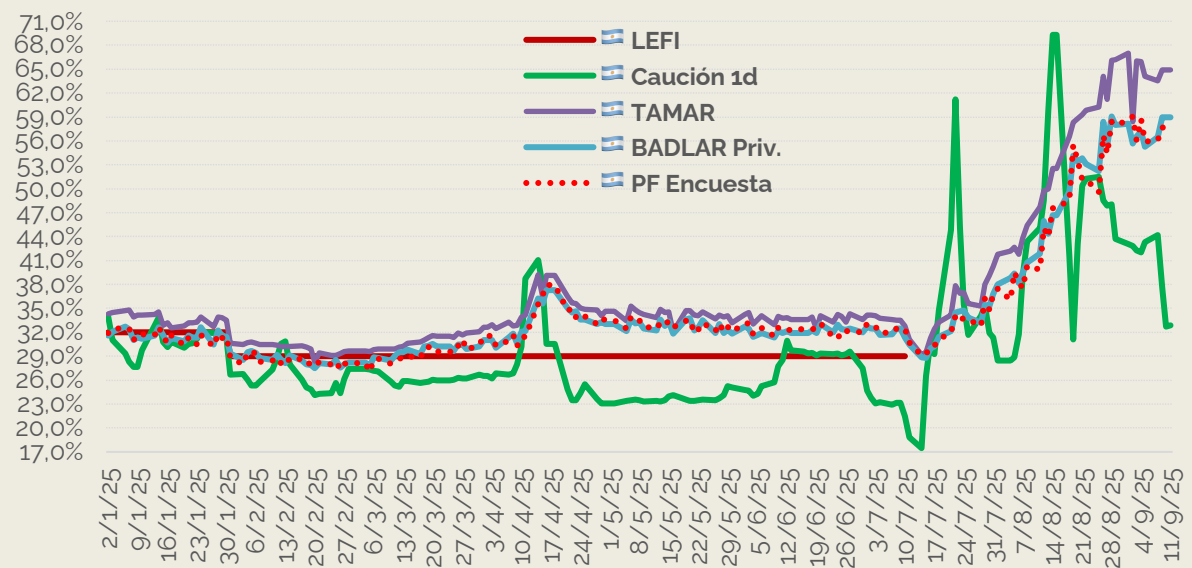
En las próximas semanas será clave para el Gobierno continuar estabilizando tanto las tasas de interés como el valor del tipo de cambio alrededor de estos niveles sin que el mercado testee el compromiso del BCRA para intervenir en la banda superior mientras trata de reconfigurar su estrategia electoral y política de cara a las elecciones del 26 de octubre.

En este sentido, y tal como ilustra el gráfico a continuación, el mayor nivel del tipo de cambio permitió al B.C.R.A. comenzar a relajar el férreo control monetario que había iniciado a principios de agosto pasado y la tasa de caución a un día se estabilizó alrededor de TNA33%, el menor nivel desde principios del mes pasado y unos 4 p.p. por encima de la tasa que pagaban las extintas Letras fiscales de liquidez (LEFI).



Tasas de interés “pasivas” de referencia

Datos diarios, en T.N.A.(%)



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA y BYMADATA

Sin embargo, el “costo” de esta estabilización de la tasa como en otras ocasiones impactará primero en las tasa pasivas (donde es esperable ajustes de entre 5-10 pp. a la baja en las próximas semanas) y luego muy lentamente sobre las tasas activas, por lo que seguirá afectada la actividad económica como evidenciaron los datos de actividad de la industria y la construcción conocidos esa semana.



En julio el alza del tipo de cambio y de las tasas de interés dejaron su impacto en la actividad de la construcción y de la industria, que continuarán siendo afectadas en los próximos meses

Este lunes se publicaron los **datos de julio** correspondientes a la industria manufacturera (IPI) y de la actividad de la construcción (ISAC), que mostraron nuevos retrocesos de magnitudes algo superior a junio pasado.

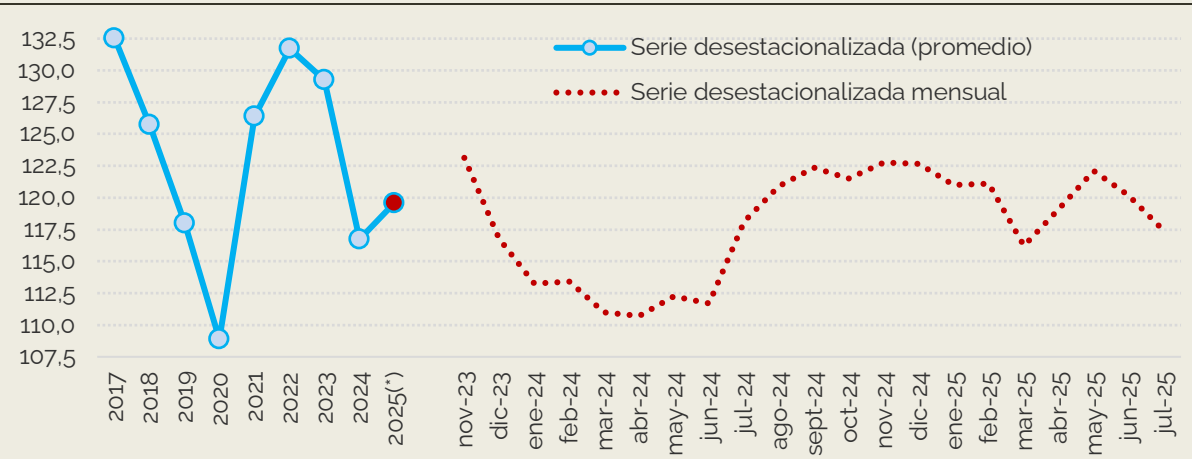
En el caso de la industria, julio mostró una baja del 1,1% respecto a igual mes de 2024 sin estacionalidad, el primer retroceso luego de seis suba mensuales consecutivas y recortó el alza acumulada del 2025 al 5,8% (vs 7,1% en junio).

En tanto, en la serie ajustada por estacionalidad se observó un nuevo retroceso, esta vez del 2,3%, luego de la merma de 1,6% de junio. De esta forma, el nivel de actividad promedio de los primeros siete meses de 2025 todavía se encuentra un 2,9% por debajo del nivel de

noviembre de 2023 y quedó apenas 1,1% por encima del nivel mínimo de actividad de 2025 alcanzado en marzo pasado.

Índice de Producción Industrial (IPI-INDEC)

Serie desestacionalizadas, promedio anual y por mes



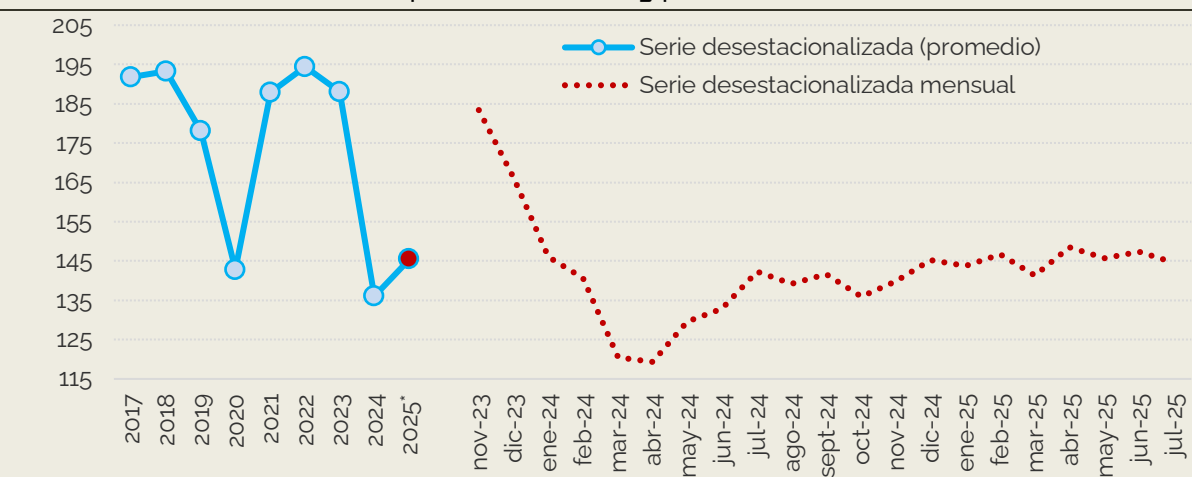
FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

En tanto, la construcción en julio registró la menor alza (1,4%) respecto a igual mes de 2024 del año (luego de 14% en junio) y acumuló una suba del 9,2% en los primeros siete meses de 2025 respecto a igual período de 2024.

Al igual que lo observado en la industria, la construcción julio cayó 1,8% respecto al mes previo ajustada por estacionalidad y de este modo registró bajas en cuatro de los siete meses del año. Así, el nivel de actividad promedio del acumulado del año 2025 todavía se encuentra un 20,7% por debajo del nivel de noviembre de 2023 y sólo un 1,9% por encima del extraordinario bajo nivel del año pandémico 2020.

Índice de Actividad de la Construcción (ISAC)

Serie desestacionalizadas, promedio anual y por mes



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

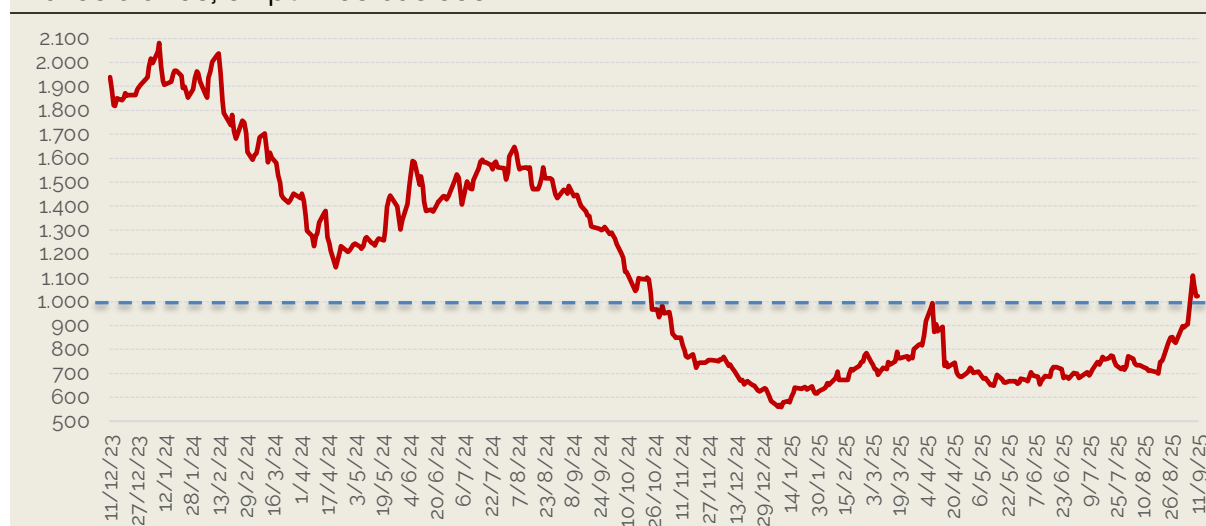
De este modo, se confirma que **ambos sectores, relevantes en términos de empleo y peso en la actividad económica, siguen sin poder sostener el ritmo de recuperación que se había observado en el último trimestre de 2024.** El alza del tipo de cambio y de las tasas de interés en julio dejaron su impacto en ambos sectores y seguirá afectando su evolución en los próximos meses.

El riesgo país registró su mayor nivel desde las jornadas previas a la firma del acuerdo con el FMI y acrecienta las dudas de los inversores sobre la capacidad de re acceso a los mercados de deuda en 2026

En la semana el riesgo país argentino volvió a superar el umbral de los 1.000 pbs, un nivel observado en la primera semana de abril pasado y en las jornadas previas a la firma del acuerdo EFF con el FMI.

Riesgo país argentino (EMBI+)

Datos diarios, en puntos básicos



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

Cierra este jueves alrededor de los 1.025 pbs, cerca de unos 200 pbs por encima del nivel observado dos semanas atrás antes de que comenzara la volatilidad electoral previa a las elecciones del pasado domingo.

De este modo, el actual nivel de riesgo se encuentra unos 525 pbs por encima del spread que asume el programa con el FMI (500 pbs) al que el país accedería en el año 2026 para colocar deuda en los mercados internacionales por un monto de USD4.000 millones. A los niveles de cierre de esta semana, el costo de financiamiento en moneda extranjera sería del 14% anual.



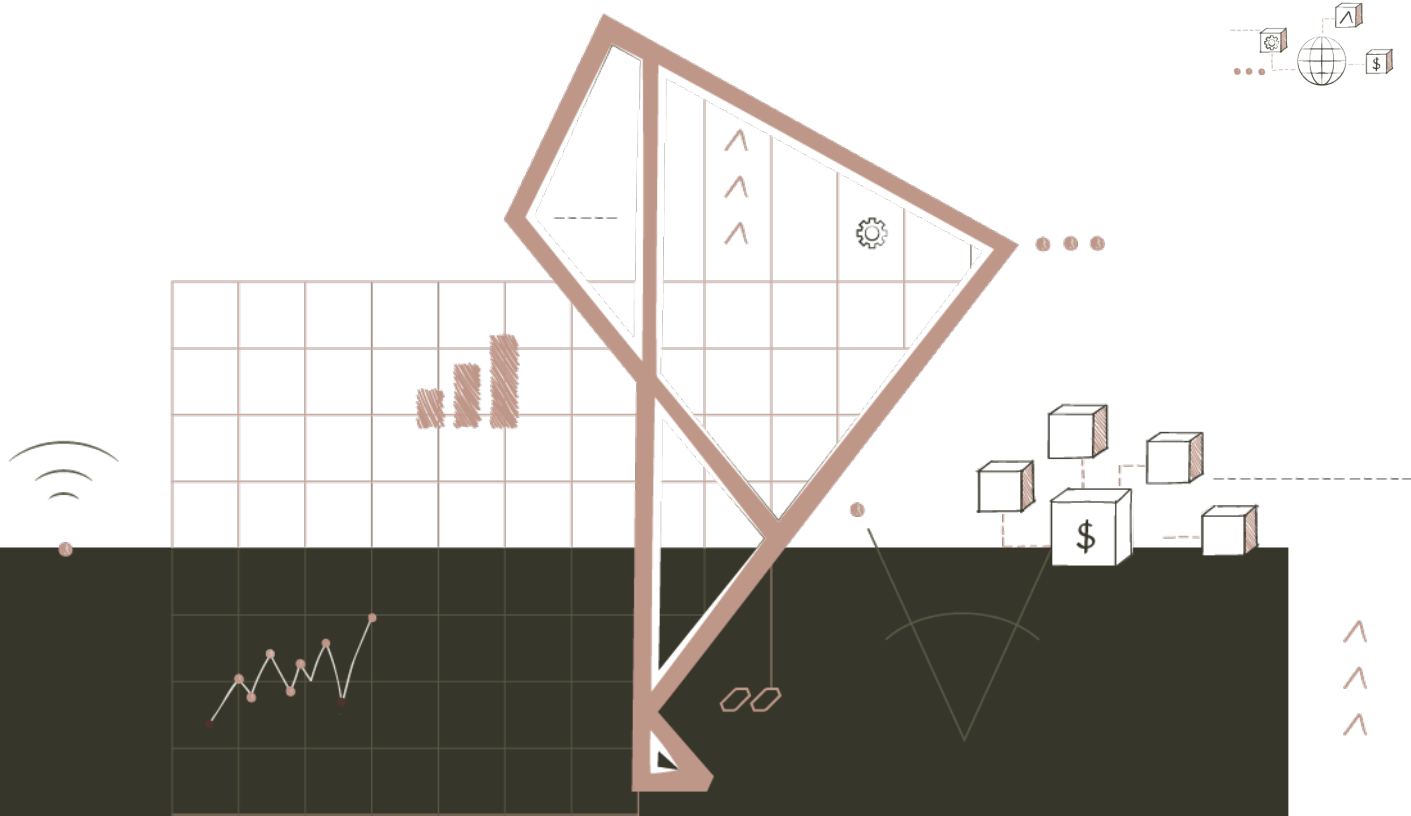
Resumen mercados internacionales(*)

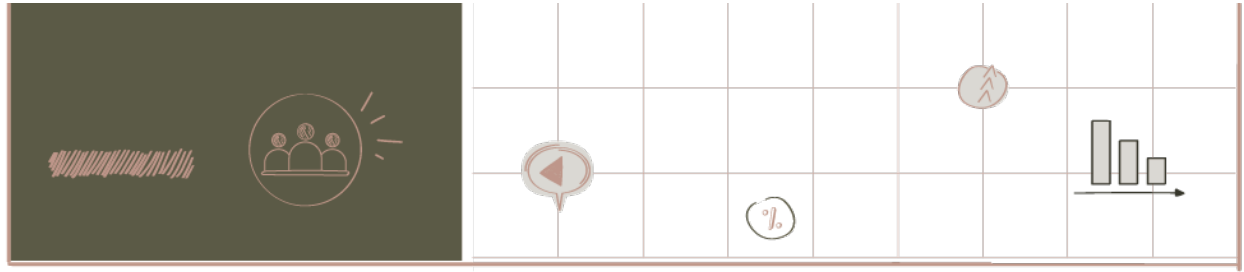
(*) cierres al jueves 11.9

Tasas EE.UU.				Precios Commodities			
		Var. Sem	Var. Año			Var. Sem	Var. Año
FED	4,33%	0	0	Oro	3.673,40	1,7%	39,7%
1M	4,22%	-7 pbs	-18 pbs	Petróleo	62,24	0,6%	-13,2%
3M	4,08%	1 pbs	-29 pbs	Gas Natural	2,92	-4,2%	-19,6%
6M	3,82%	-3 pbs	-42 pbs	Trigo	141,86	4,0%	-5,5%
1Y	3,63%	-2 pbs	-53 pbs	Maíz	130,12	5,2%	-8,5%
10Y	4,01%	-9 pbs	-57 pbs	Soja	281,41	2,7%	3,6%

Monedas				Bolsas internacionales			
		Var. Sem	Var. Año			Var. Sem	Var. Año
	1,1741	0,7%	12,8%	Dow Jones	46.108,00	1,6%	8,4%
	1,3577	1,0%	8,2%	S&P 500	6.587,47	1,6%	12,0%
	147,13	-0,8%	-6,3%	NASDAQ	22.043,07	1,6%	14,1%
	7,1179	-0,3%	-2,5%	Shenzhen	12.979,89	3,1%	24,6%
	5,3869	-1,0%	-12,8%	IBOVESPA	143.150,84	0,4%	19,0%
	1432,50	5,1%	38,9%	S&P BYMA	1.805.181,98	-9,6%	-28,8%

Tasas Argentinas				Dólar oficial, futuros y financieros			
	TNA	TEA	Var. Año			Var. Sem	Var. Año
Riesgo País (EMBI+), en pbs		1.024	389 pbs	CCL	1.445,95	5,0%	21,8%
Caución 1d	32,89%	38,92%	-292 pbs	MEP	1.451,33	5,4%	23,6%
BADLAR Priv.	59,00%	78,08%	4098 pbs	Turismo	1.855,86	4,6%	38,3%
TAMAR Priv.	64,94%	88,26%	4994 pbs	BCRA	1.427,58	4,6%	38,3%
TM20 Priv.	61,38%	81,99%	4490 pbs	ROFEX Dic '25	1.586,00	3,0%	24,9%
PF Personas	57,67%	75,67%	3858 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.

SUR
AMERICANA



+54 9 2216 00 5547



info@suramericanavision

