



Informe semanal

Semana del 13 de octubre

• Inflación • Licitación •

• Tasas • Dólar y bandas cambiarias •

• Riesgo país •



Por dónde va Argentina

En los días previos a las elecciones esperamos que continúe la suba en la cotización del dólar, aunque dentro de los límites del esquema de bandas cambiarias, con intervenciones del Tesoro de Estados Unidos para sostenerla. Más adelante en el año, prevemos una modificación del actual régimen cambiario.

El swap de monedas entre el Tesoro estadounidense y el Gobierno argentino debería concretarse después de las elecciones. Sin embargo, si el resultado electoral fuera muy adverso para el oficialismo —en el sentido de no lograr una representación mínima en el Congreso que impida a la oposición imponer su propia agenda legislativa—, podrían producirse replanteos en la negociación. En caso de concretarse el swap, mantener el régimen cambiario vigente implicaría continuar drenando los recursos del nuevo financiamiento.

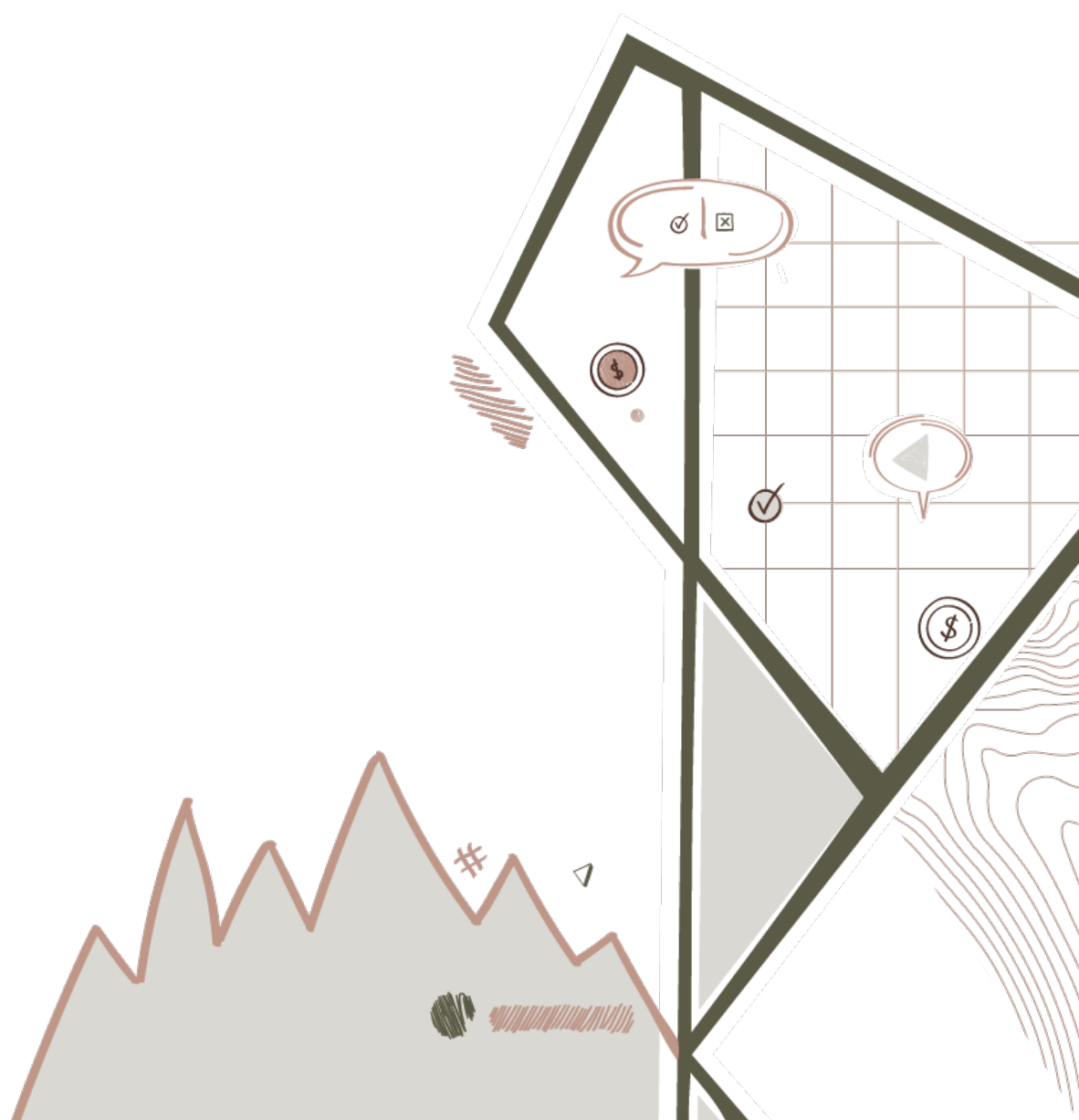
La combinación entre la elevada volatilidad de las tasas de interés en un contexto de alta incertidumbre y el sostenimiento del tipo de cambio dentro de las bandas mediante intervenciones del Tesoro estadounidense genera un sesgo recesivo. Al mismo tiempo, estas intervenciones contribuyen a contener las presiones inflacionarias en torno del 2% mensual. El Informe Semanal analiza en detalle los factores detrás de estas dinámicas.

Durante la semana se desarrollaron las reuniones anuales del FMI y el Banco Mundial, donde uno de los principales temas fue la posible formación de una burbuja bursátil vinculada a las expectativas sobre la inteligencia artificial. La conclusión más inquietante fue que existe muy poco conocimiento sobre la estructura del crédito global y, en consecuencia, sobre las posibles repercusiones financieras de un eventual estallido de esa burbuja.

Argentina está recibiendo una atención inusual en Washington D.C., debido a que el rescate del Tesoro de Estados Unidos al Gobierno argentino ocurre en simultáneo con el cierre del Gobierno Federal norteamericano por la falta de acuerdo presupuestario. El caso argentino es utilizado tanto por demócratas como por republicanos opositores para demostrar que el Tesoro tiene una capacidad de gasto mayor a la que sostiene en el debate presupuestario interno.

Un legislador estadounidense sintetizó su lectura sobre lo que esto significa para el país en diálogo con uno de los autores de este informe: *"The government of your country picked a side, and that's a mistake. The countries that do well with us are those that do not pick a side, like Taiwan."*

Buen fin de semana y buena lectura.



ACELERACIÓN DE LOS PRECIOS MINORISTAS Y MAYORISTAS EN SEPTIEMBRE A PARTIR DEL MAYOR NIVEL DEL TIPO DE CAMBIO. EL TESORO NO RENOVÓ SUS VENCIMIENTOS Y PROVEYÓ LIQUIDEZ A UN MERCADO QUE OPERABA CON TASAS CERCANAS AL 100% ANUAL. LAS MAYORES SEÑALES DE APOYO DEL TESORO AMERICANO NO LOGRAN AFECTAR LA EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

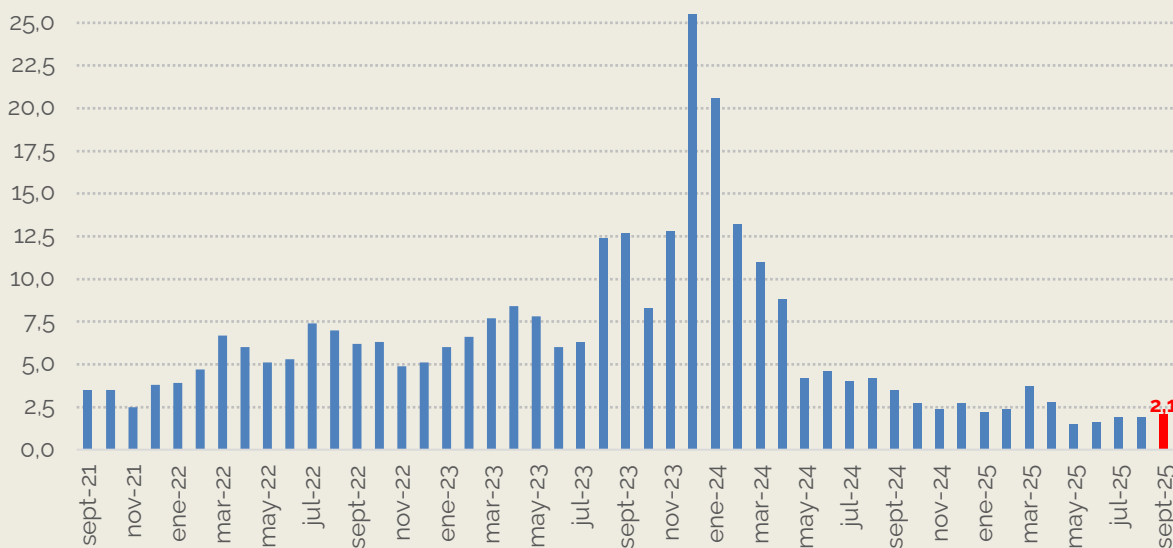
En septiembre la inflación tuvo el peor registro en cinco meses y confirmó las dificultades del Gobierno para lograr en los próximos meses perforar el nivel del 2% mensual

Este martes el INDEC informó la inflación minorista de septiembre, que aceleró al 2,1% luego 1,9% del mes previo, influenciada por el mayor impulso de los rubros Alimentos y bebidas no alcohólicas (+1,9% vs 1,4% el mes previo), Transporte (+3%) y Vivienda, agua y electricidad (3,1% vs 2,7% en agosto) que representan el 47,4% del IPC Nacional.

Así, la inflación acumuló a septiembre un 22% (vs 101,6% en igual período de 2024) y en la medición interanual registró un alza del 31,8% (contra el 33,6% del mes previo), la menor desde julio de 2018.

Inflación minorista (IPC Nacional)

Variación mensual, en %



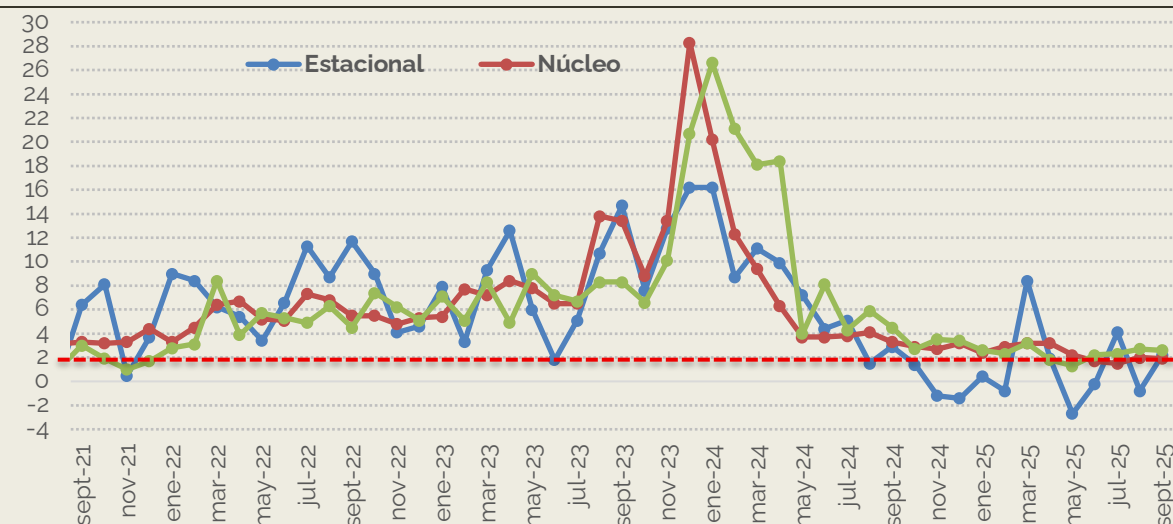
FUENTE: @SuramericanaV en base a I.N.D.E.C.

De este modo, el Gobierno tuvo su peor registro desde abril pasado (2,8%) y evidenció la dificultad de incrementar la velocidad de la baja en la inflación y lograr perforar el nivel del 2% mensual, algo que de aquí a fin de año luce como un objetivo muy difícil de lograr.

Al observar la dinámica de la inflación por tipo de categorías de bienes se destacó la aceleración de los estacionales (+2,2% vs -0,8% en agosto), el alto nivel de los regulados (2,6% vs 2,7% en agosto) y la persistencia de la inflación núcleo (1,9% vs el 2% en agosto).

Inflación de bienes y servicios

Variación mensual, en %

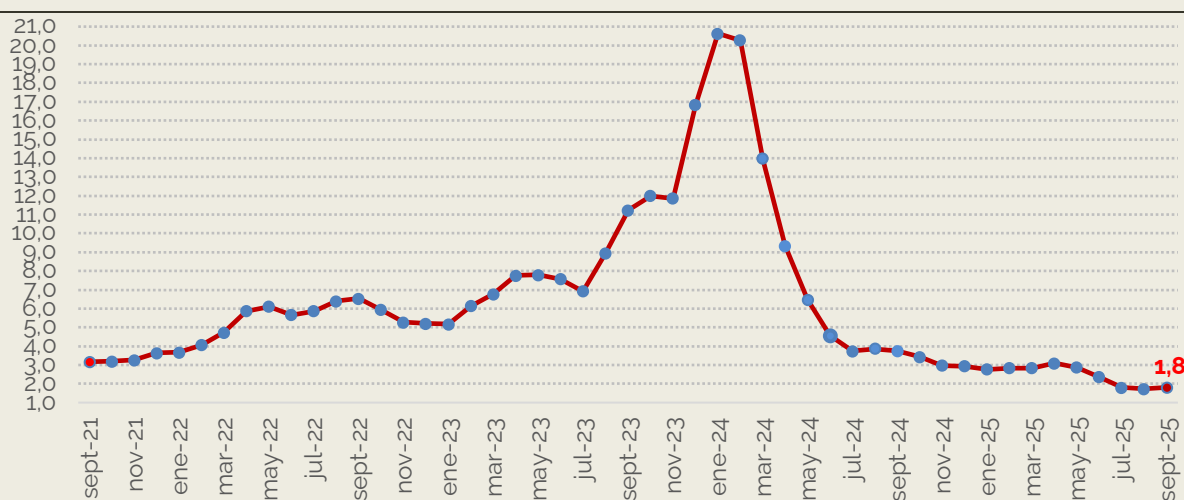


FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e I.N.D.E.C.

Se sigue observando la persistencia del proceso inflacionario, con una inflación núcleo que en el promedio de los últimos 3 meses fue del 1,8% e ilustra las dificultades de acelerar su baja en un contexto de políticas monetaria y fiscal restrictivas y mayor nivel y volatilidad del tipo de cambio.

Inflación núcleo, promedio móvil 3 meses

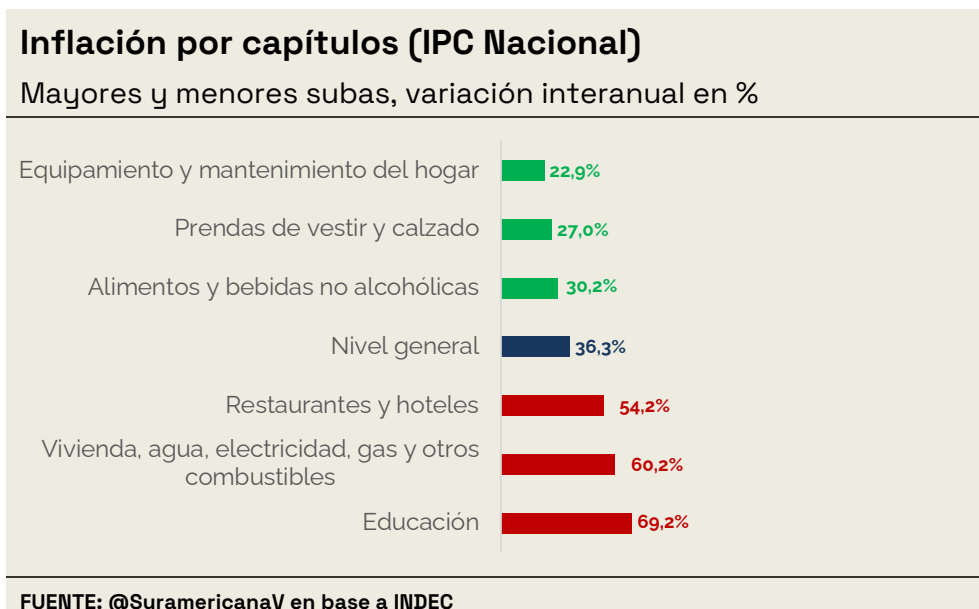
Variación en %



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

En tanto, **continúa ampliándose la divergencia en el ritmo de aumento de los precios de los bienes y los servicios: en el acumulado a septiembre la inflación de bienes suma 17,9% mientras que la de los servicios totalizó un 31,2%.**

Como venimos destacando en informes previos, al comparar respecto a un año atrás se mantienen las mayores alzas de los servicios (ej. Educación 69,2%, Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles 60,2%) respecto a los bienes (ej. Equipamiento y mantenimiento del hogar 22,9% y Prendas de vestir y calzado 27,0%).

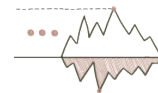


Esperamos una inflación que oscilará alrededor del 2% promedio en los meses que restan de 2025 por lo que la inflación anual se ubicaría en torno al 29/30%.

Por otra parte, este jueves se publicaron los datos de **precios mayoristas (IPM)** que **aceleraron al 3,7% en septiembre (luego del 3,1% en agosto)** y registraron la mayor alza desde marzo de 2024. Se observó un gran impulso de los precios importados (9%) que crecieron bien por encima del incremento promedio del tipo de cambio (+5,4%) a lo largo del mes y anotaron su mayor suba mensual desde la devaluación de diciembre de 2023. Por su parte, los precios de los **productos nacionales** aceleraron al 3,3% (vs 3,1% en agosto).

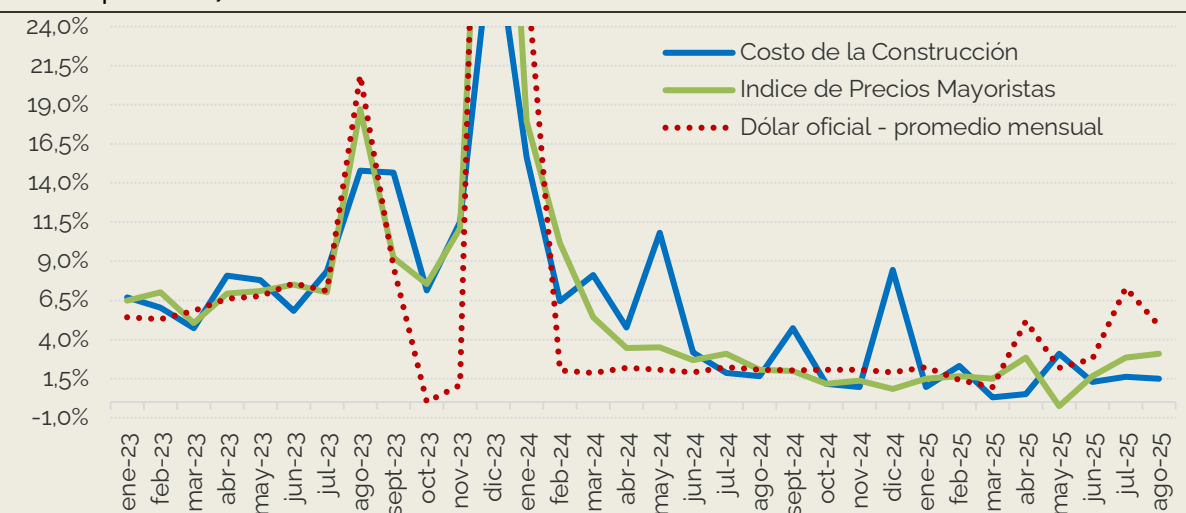
Durante 2025 los precios mayoristas acumulan un alza del 20% y como ilustra el gráfico a continuación luego de la deflación del 0,3% en mayo pasado han acelerado su ritmo de crecimiento en los últimos cuatro meses en forma consecutiva.

En tanto, **el costo de la construcción (ICC)** también aceleró al 3,2% (1,5% en agosto) a partir del mayor impulso de los capítulos Mano de Obra (+3,7% vs 1,1% en agosto) y Materiales (2,9% vs 1,9% en agosto). En el acumulado del año 2025 el alza del costo de la construcción totaliza el 15,9%.



Precios mayoristas, costo de la construcción y tipo de cambio promedio mensual

Datos por mes, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

Al igual que en el mes previo, el nuevo salto cambiario del 5,4% promedio en septiembre tuvo un traslado mayor en los precios mayoristas respecto a lo observado en los minoristas. El alza de la tasa de interés y del tipo de cambio parece haber conducido a un ajuste de los márgenes empresarios luego de varios meses (desde abril pasado) donde los precios mayoristas venían creciendo a un menor ritmo que el aumento del tipo de cambio oficial.



En la primera licitación del mes el Tesoro no renovó los vencimientos y proveyó de liquidez a un mercado que evidenciaba claras señales de iliquidez creciente, con tasas de corto plazo operando en valores cercanos al 100% anual

En la primera licitación del mes, el Tesoro colocó instrumentos por valor de \$1,75 billones frente a vencimientos por \$3,86 billones y obtuvo un refinanciamiento (*roll-over*) del 45,5% por lo que utilizará sus depósitos en el B.C.R.A. para cubrir los \$2,1 billones faltantes y proveer de liquidez a un mercado que venía observando claras señales de iliquidez (la tasa de caución a 1 día alcanzó un máximo del TNA94% anual).

En la licitación se ofrecieron la reapertura de dos LECAPs y dos instrumentos vinculados al dólar (dollar-linked). Por primera vez desde 2018 se declaró desierta la licitación de instrumentos en pesos habiendo recibido apenas 300 ofertas por unos de \$430.000 millones. La escasa oferta de pesos forzó al Tesoro a aceptar el 98% de las 1.042 posturas recibidas de los participantes de la licitación por instrumentos dollar-linked.

Resultados licitación Finanzas del 15.10

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 15.10						
Reap. LECAP Vto 10.11.25 (S10N5)	10/11/25	24		Declarada desierta		
Nueva Letra DL Vto 28.11.25 (D28N5)	28/11/25	59	USD 856	1151783	10,09%	65,6%
Reap. BONCAP Vto 30.01.26 (T30E6)	30/1/26	105		Declarada desierta		
Nueva Letra DL Vto 30.01.26 (D30E6)	30/1/26	105	USD 447	603159	3,02%	34,4%
Totales		75(*)	1304	1754.941		100,0%
Vencimientos				3.859.507		
Financiamiento Neto				-2.104.566		

FUENTE: @SuramericanaV en base a MECOM

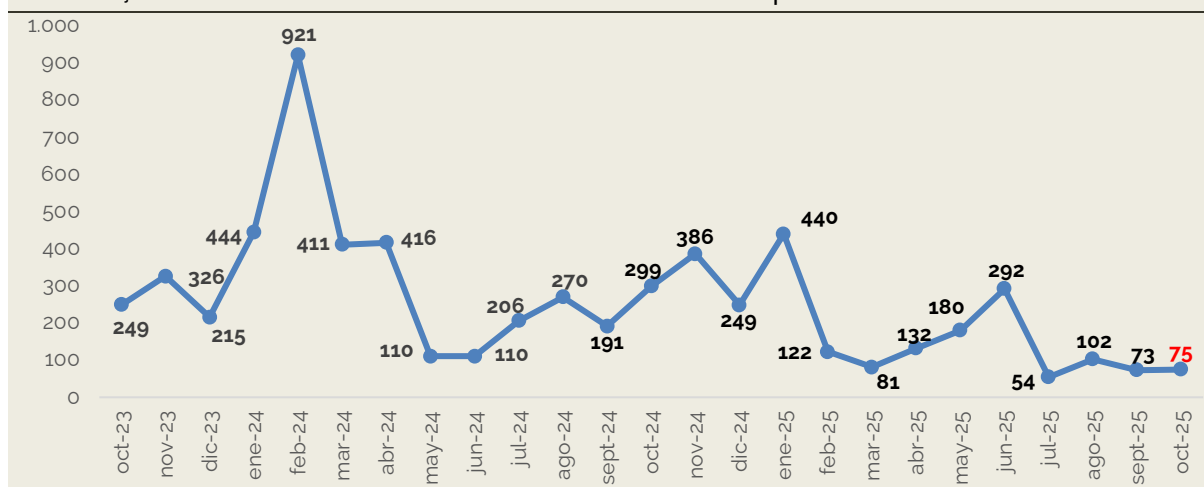
La tasa de corte para la Lelink a fines de noviembre fue de TNA10% (TNA1,0% en la última licitación de fines de septiembre) y la nueva a fines de enero 2026 TNA3,02%.

En el mercado secundario, las LECAPs ofrecidas por el Tesoro cotizaban a TNA64,85% (TEM 5,33%) y TNA55,18% (TEM4,54%) por lo que ante la falta de ofertas y el alto nivel de las tasas se decidió declarar desierto ambos instrumentos y proveer la liquidez a los tenedores de los instrumentos.

El plazo promedio ponderado de los títulos emitidos fue de apenas 75 días, en línea con el acortamiento de plazos que se había observado en el mes de septiembre pasado (73 días).

Plazo promedio ponderado de instrumentos emitidos

En días, considerando la totalidad de las licitaciones por efectivo



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECOM

En la próxima licitación, prevista para el próximo miércoles 29 de octubre (luego de los comicios del domingo 26.10), el Tesoro afrontará vencimientos por cerca de \$12 billones.



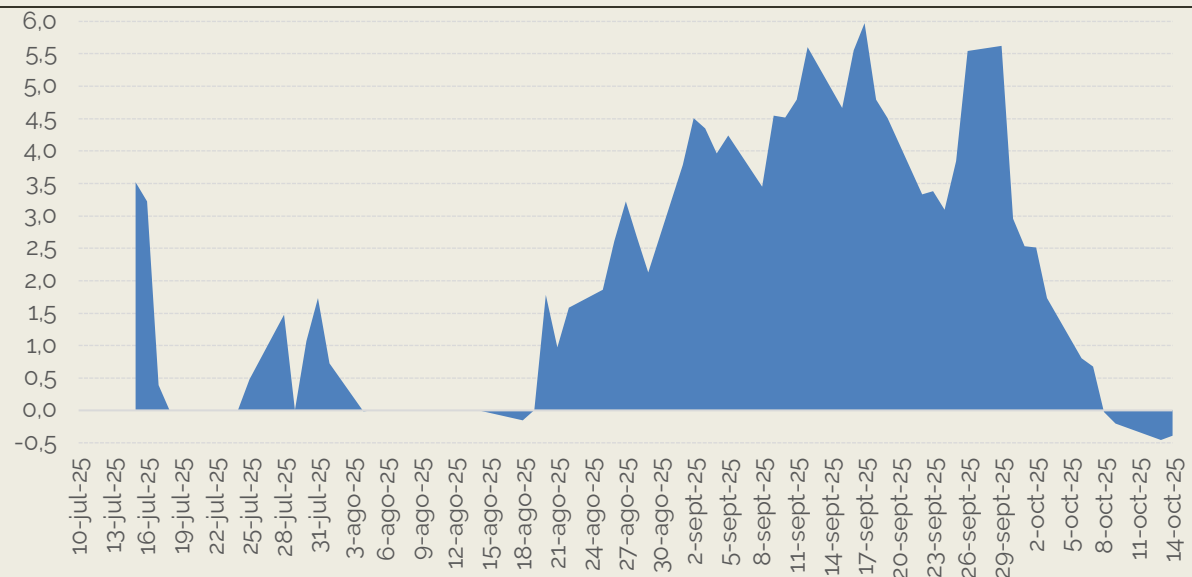
Alta volatilidad de las tasas de interés activas y pasivas a partir de la venta de dólares del Tesoro Nacional y de la falta de intervención del BCRA para regular la iliquidez del mercado interbancario

Con datos al 14.10 (último publicado) el saldo neto de operaciones de gestión de liquidez del BCRA se volvió negativo en \$386.000 millones luego de haber alcanzado valores cercanos a los \$5,5 billones a fines de septiembre pasado.

Como ilustra el gráfico a continuación la disminución de este saldo en poder el BCRA implicó una reducción equivalente de la liquidez de corto plazo del sistema bancario que empezó a presionar decisivamente sobre el nivel de las tasas de interés de pasivas de referencia. Así, la caución a 1 día alcanzó un pico del 94% anual esta semana (superior al anterior máximo de 69,3% del pasado 15.8) y la de operaciones simultáneas un 101%.

Saldo neto de operaciones simultáneas del B.C.R.A.

Datos diarios, en billones de pesos

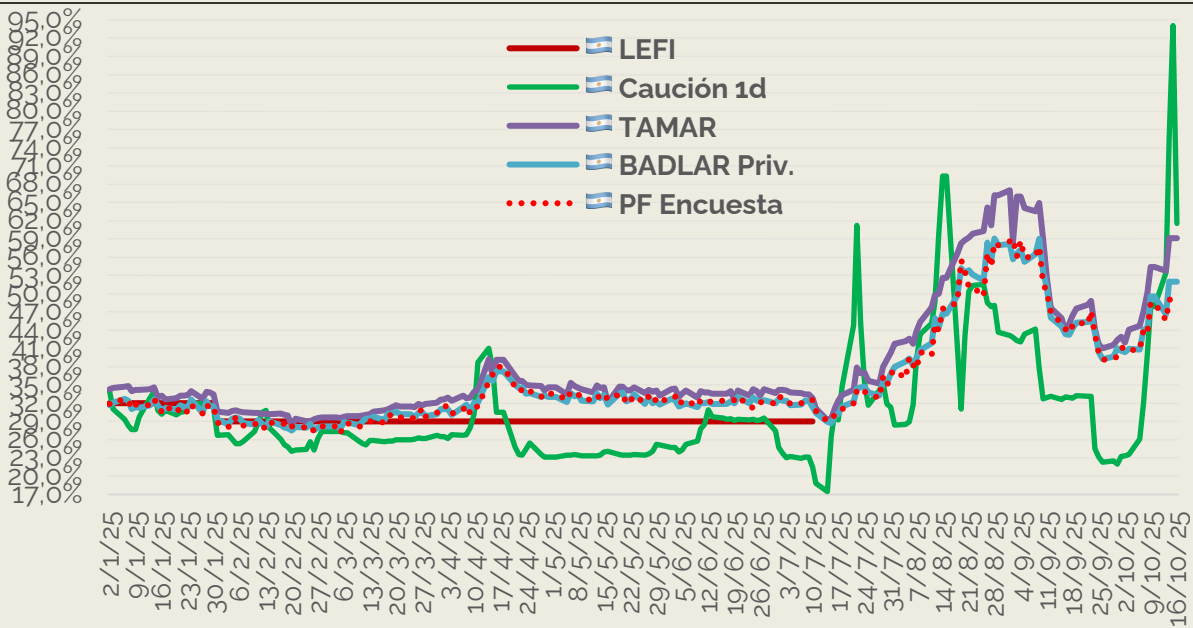


FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

Buena parte de esta liquidez que el BCRA liberó tuvo como contrapartida una sostenida y creciente demanda de dólares por parte del sector privado: en igual período el Tesoro Nacional vendió cerca de USD2. 120 millones y como consecuencia sus depósitos en pesos en el BCRA aumentaron el equivalente a \$4,6 billones.

Tasas de interés “pasivas” de referencia

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

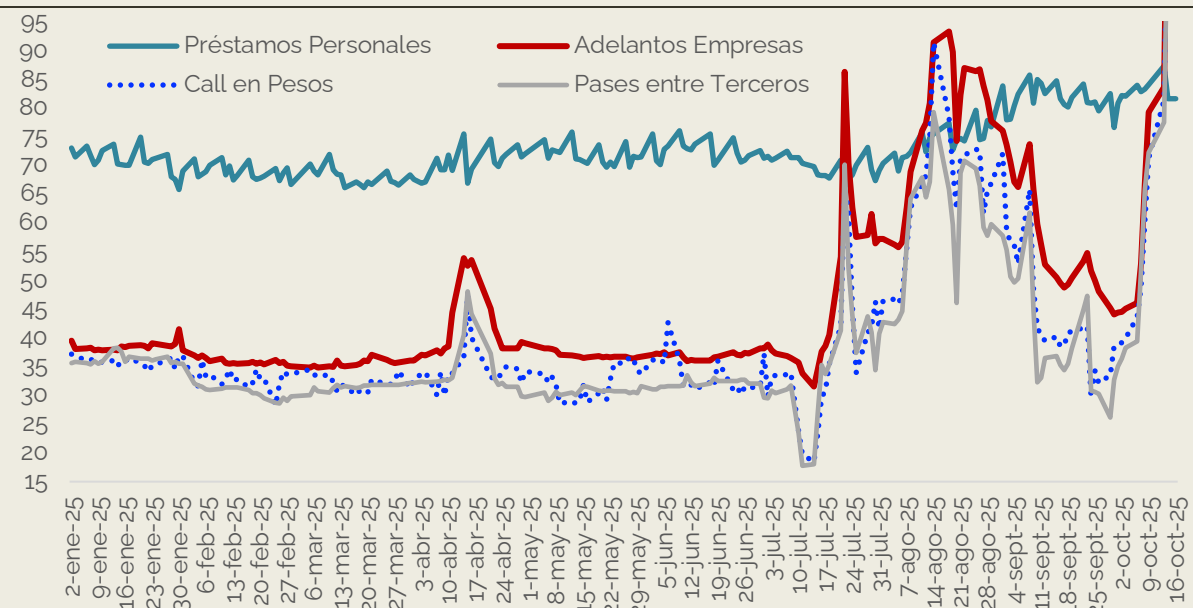


FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA y BYMADATA

Esta falta de liquidez se trasladó tanto al costo de fondeo de los bancos, que debieron ajustar al alza sus tasas de depósitos a plazo fijo mayorista y minorista entre unos 15-20 p.p. como en las tasas activas que las entidades cobran a sus clientes que subieron entre 30-40 p.p. desde fines de septiembre pasado.

Tasas de interés “activas” de referencia

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



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA



El tipo de cambio oficial de contado se mantiene cerca de la banda superior a partir de intervenciones inéditas ejecutadas por el Tesoro americano

El tipo de cambio oficial (A3500) cerró este jueves a \$1.387,17, unos \$65 por debajo de la semana previa (-4,4%) y se ubica de este modo a un 6,8% del techo de la banda cambiaria (\$1.488,59). Como se indicó en la sección previa, a las ventas por cerca de USD2.100 millones del Tesoro Nacional entre fines de septiembre y la primera semana de octubre se sucedieron luego las “compras de pesos” efectuadas a través de bancos internacionales con operaciones en el país (Santander, Citi) por cuenta y orden del Tesoro americano (por montos no informados) anunciadas por la red social X.

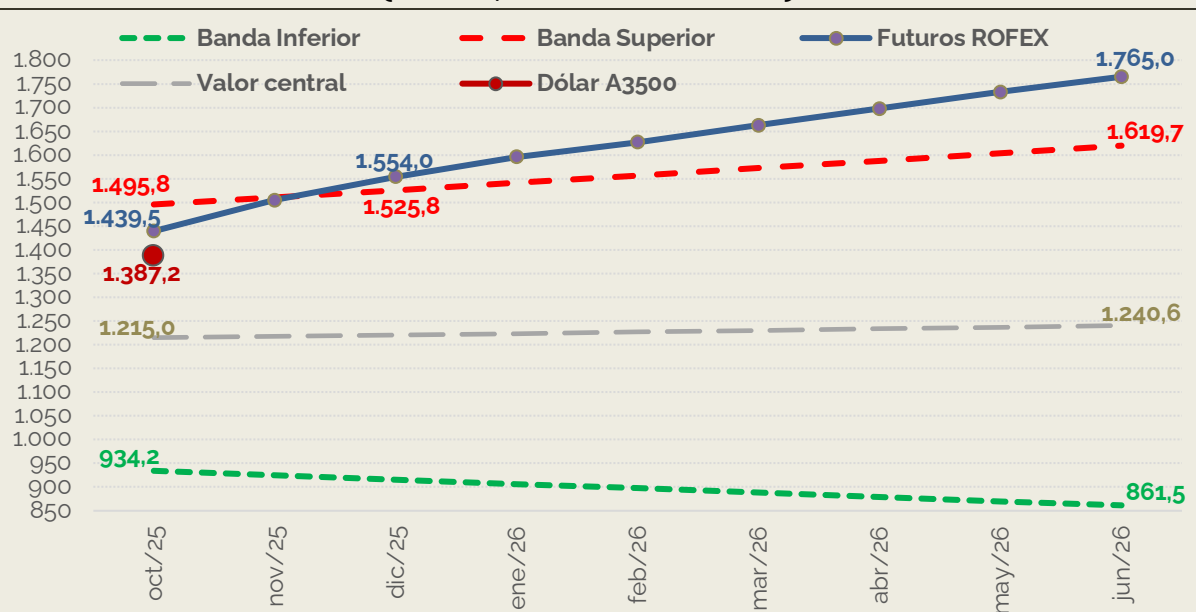
A pesar de esta inédita intervención del Tesoro americano, al que se sumaron anuncios de un swap cambiario por USD20.000 millones y una “estructuración de operaciones con privados” por otro monto similar para garantizar los pagos de deuda durante 2026-2027, los contratos de futuro dólar siguen mostrando las dudas de los participantes del mercado respecto al mantenimiento del actual esquema cambiario luego de las elecciones del próximo 26.10. Todos los contratos de futuros de dólar con vencimiento a partir de noviembre próximo cotizan por encima del nivel superior de la banda cambiaria.

Con los precios de cierre de este jueves, las tasas implícitas en pesos se negociaron con rangos de TNA 62% para fines de noviembre y de TNA 36,7% para fines de junio de 2026.

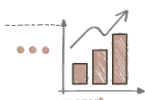


Bandas cambiarias, dólar oficial y precios dólar futuros ROFEX.

Valores a fin de mes, en \$ (salvo tipo de cambio A3500)



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA y ROFEX



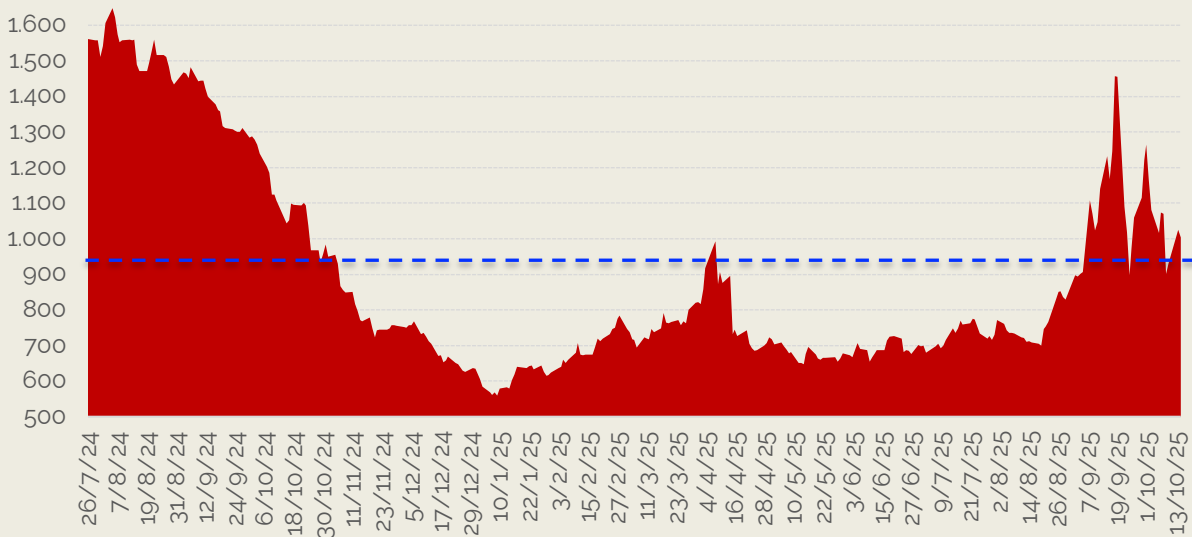
Así, restando seis jornadas de mercado cambiario previo a los comicios electorales el esfuerzo de las autoridades parece estar enfocado en lograr que el tipo de cambio se ubique dentro de las bandas cambiarias minimizando la intervención del Tesoro Nacional y del BCRA a través del respaldo y “compras de pesos” por parte del Tesoro estadounidense.

El riesgo país volvió a estabilizarse en torno a los 1.000 pbs a pesar de los anuncios de respaldo del Tesoro estadounidense e ilustra la desconfianza de los inversores sobre la capacidad de acceso a los mercados en 2026

En la semana el riesgo país argentino volvió a superar el umbral de los 1.000 pbs, luego de haber alcanzado los 898 pbs el pasado 24.9 luego de los primeros anuncios de respaldo por la red social X del secretario del Tesoro americano Scott Bessent.

Riesgo país argentino (EMBI+)

Datos diarios, en puntos básicos



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

Cierra este jueves alrededor de los 1.004 pbs, unos 100 pbs por encima del nivel observado dos semanas atrás y a pesar de nuevos anuncios de respaldo y de la reunión bilateral de presidentes que tuvo lugar esta semana en Estados Unidos.

De este modo, el actual nivel de riesgo se encuentra unos 500 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 USD5.000 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 16.10

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año
FED	4,13%	0	-21 pbs
1M	4,20%	1 pbs	-20 pbs
3M	4,02%	0	-35 pbs
6M	3,79%	-2 pbs	-45 pbs
1Y	3,54%	-6 pbs	-62 pbs
10Y	3,99%	-6 pbs	-59 pbs

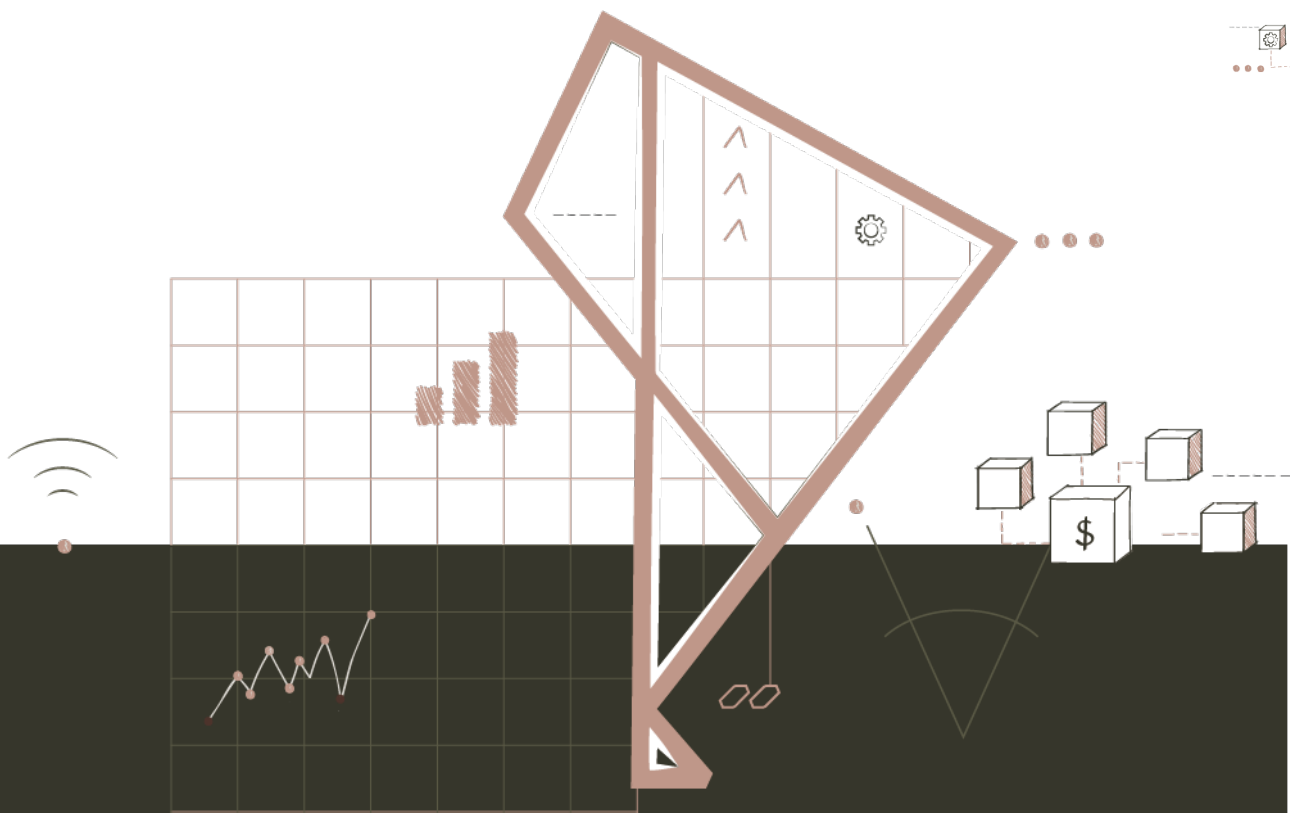
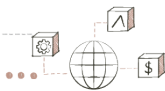
Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año
Oro	4.344,30	9,3%	65,2%
Petróleo	57,42	-2,5%	-19,9%
Gas Natural	2,93	-5,8%	-19,4%
Trigo	136,76	0,8%	-8,9%
Maíz	130,81	2,2%	-8,0%
Soja	280,12	2,2%	3,1%

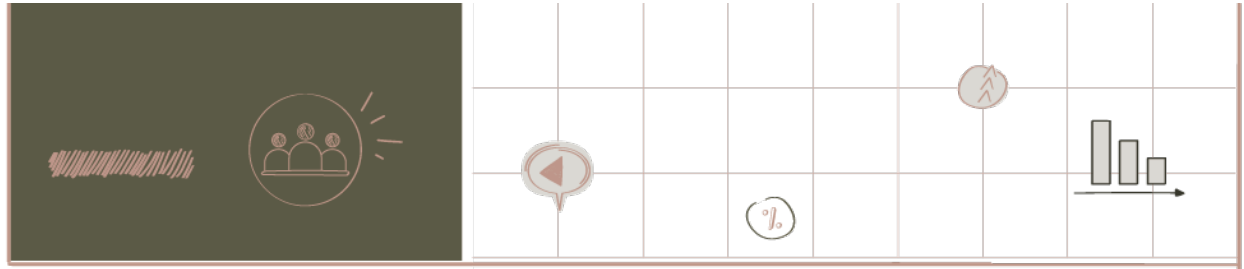
Monedas		Var. Sem	Var. Año
	1,1646	0,7%	11,9%
	1,3404	0,7%	6,8%
	150,97	-1,3%	-3,8%
	7,1262	0,0%	-2,4%
	5,4493	1,3%	-11,8%
	1401,00	-1,4%	35,9%

Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	45.952,24	1,0%	8,0%
S&P 500	6.629,07	1,2%	12,7%
NASDAQ	22.562,54	1,6%	16,8%
Shenzhen	13.086,41	-2,0%	25,7%
IBOVESPA	142.200,02	1,1%	18,2%
S&P BYMA	1.912.738,66	-0,6%	-24,5%

Tasas Argentinas	TNA	TEA	Var. Año
Riesgo País (EMBI+), en pbs	1.004		369 pbs
Caución 1d	61,59%	85,04%	4320 pbs
BADLAR Priv.	51,94%	66,41%	2931 pbs
TAMAR Priv.	59,13%	78,13%	3981 pbs
TM20 Priv.	54,38%	70,22%	3313 pbs
PF Personas	49,01%	61,69%	2459 pbs

Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
CCL	1.498,31	3,3%	26,2%
MEP	1.490,73	3,6%	27,0%
Turismo	1.803,32	-4,4%	34,4%
BCRA	1.387,17	-4,4%	34,4%
ROFEX Dic '25	1.538,00	-2,5%	21,2%





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

