



Informe semanal

Semana del 6 de octubre

- Industria • Construcción •
- Expectativas • Dólar y tasas •
- Apoyo Tesoro EE.UU. •



Por dónde va Argentina

En la jornada de ayer, jueves 9 de octubre, el Tesoro Nacional se encontraba al borde de agotar las divisas que había adquirido durante los días en que se liquidaron exportaciones de granos sin derechos de exportación. El tipo de cambio se encaminaba hacia un recorrido alcista, con altísima probabilidad de alcanzar el techo de la banda cambiaria, lo que habría forzado nuevamente al BCRA a intervenir utilizando las divisas del préstamo del FMI para sostenerlo en ese nivel. Una noticia de ese tipo habría acelerado la demanda de divisas, bajo la lógica de “el último, cola de perro”.

Las crecientes expectativas devaluatorias, junto con la absorción de pesos por parte del Tesoro a través de sus intervenciones para contener el precio de la divisa, derivaron previamente en una nueva oleada de aumentos en las tasas de interés de corto plazo de referencia.

En ese contexto, el Tesoro de Estados Unidos realizó una compra de pesos argentinos que evitó que la corrida cambiaria se intensificara, y el secretario del Tesoro estadounidense anunció la conclusión de las negociaciones para la implementación de un swap de monedas por el equivalente a 20 mil millones de dólares, que muy probablemente esté denominado en Derechos Especiales de Giro (DEG).

¿Cómo sigue esta historia en el corto plazo?

Por el momento, la expectativa de una inyección de liquidez en moneda extranjera mejora la relación de liquidez en USD frente a la liquidez en pesos y contribuye a calmar las presiones cambiarias en el período preelectoral. Si se concreta un anuncio de recompra de bonos Globales con la liquidez que otorgue el Tesoro de Estados Unidos, los precios de los bonos subirán y el riesgo país disminuirá, aunque probablemente se mantenga lejos de los niveles que permitirían un acceso sostenible al financiamiento internacional. La ejecución de esa operación implicaría una

reducción de los niveles netos de deuda pública externa, en la medida en que el rendimiento de los bonos recomprados sea superior al costo de financiamiento asociado al acuerdo con Estados Unidos.

Sin embargo, mientras no cambien las condiciones estructurales que determinan los niveles de productividad de la economía —en particular, de los sectores generadores de divisas—, la relación de liquidez en pesos sobre dólares volverá a aumentar en el contexto actual de tasas de interés, tal como ocurrió tras el acuerdo con el FMI de abril. Ello volverá a intensificar las expectativas de depreciación. Para evitarlo, las tasas de interés en pesos deberían caer drásticamente, lo que a su vez requiere un cambio en las expectativas sobre la capacidad del país de generar divisas de manera genuina y sostenible desde el punto de vista político, es decir, con beneficios suficientemente compartidos por la población.

Nuestro pronóstico: es muy difícil que eso ocurra, por lo que consideramos más probable una dinámica similar a la observada luego del acuerdo con el FMI. En cuanto a la economía real, no esperamos que este acuerdo de financiamiento se traduzca en una mejora significativa en los frentes productivo y laboral.

Las consecuencias estructurales para la economía argentina derivadas de este acuerdo con Estados Unidos serán analizadas en próximos informes e intervenciones públicas que compartiremos oportunamente.

Este informe ofrece un análisis detallado de los factores clave para comprender el sendero por el que transita actualmente la economía argentina. Esperamos que disfruten de su lectura. Buen fin de semana.

NUEVA DEBILIDAD EN LA ACTIVIDAD DE LA INDUSTRIA Y LA CONSTRUCCIÓN. AJUSTE DE EXPEXCTATIVAS SOBRE DÓLAR E INFLACIÓN DE LOS PRÓXIMOS MESES. EL TESORO AMERICANO MANIFESTÓ NUEVAMENTE SU APOYO Y ANUNCIÓ LAS PRIMERAS MEDIDAS QUE IMPLEMENTARÁ CON EL FIN DE DISMINUIR LA VOLATILIDAD CAMBIARIA E IMPULSAR BAJA DEL RIESGO PAÍS

En agosto continuó la debilidad en la actividad de la construcción y de la industria tanto en base mensual como respecto a igual mes de 2024

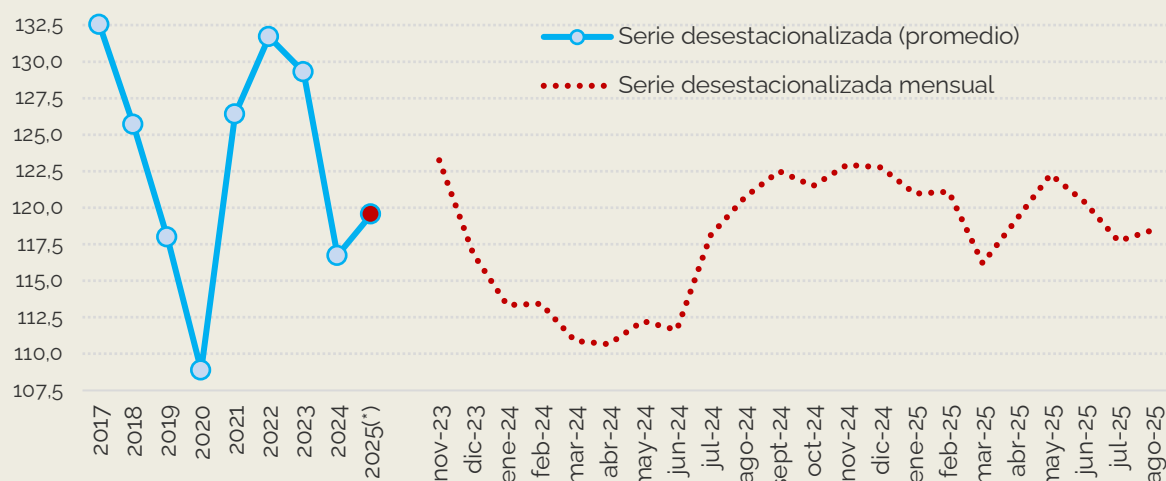
Este miércoles se publicaron los **datos de agosto correspondientes a la industria manufacturera (IPI) y de la actividad de la construcción (ISAC)**, que mostraron nuevos indicios de desaceleración tanto en base mensual como respecto a un año atrás.

En el caso de la **industria**, agosto mostró una baja del **4,4%** respecto a igual mes de 2024 sin ajustar por estacionalidad, y recortó el alza acumulada del 2025 al **4,4%** (vs 5,9% en julio).

En tanto, en la serie ajustada por estacionalidad se observó una ligera alza del **0,6%** mensual luego de dos retrocesos consecutivos. De esta forma, el nivel de actividad promedio de los primeros ocho meses de 2025 todavía se encuentra un **3%** por debajo del nivel de noviembre de 2023 y no logra recuperar los niveles post-pandémicos (2021-23).

Índice de Producción Industrial (IPI-INDEC)

Serie desestacionalizadas, promedio anual y por mes



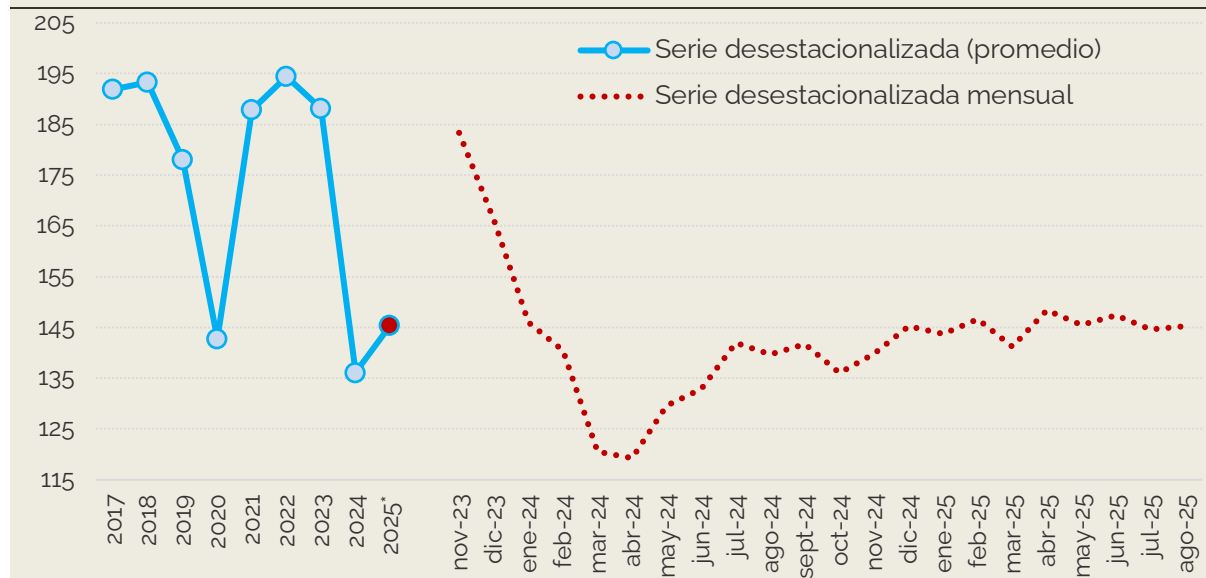
FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

En tanto, la **construcción** en agosto registró la menor alza (**0,4%**) respecto a igual mes de 2024 del año y acumuló una suba del **8%** en los primeros ocho meses de 2025 respecto a igual período de 2024 (comparado con el 9,3% que había acumulado a julio pasado).

Al igual que lo observado en la industria, **la construcción en agosto subió apenas un 0,5% respecto al mes previo ajustada por estacionalidad**. 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 1,8% 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 afectados por la volatilidad cambiaria y la suba de las tasas de interés**.



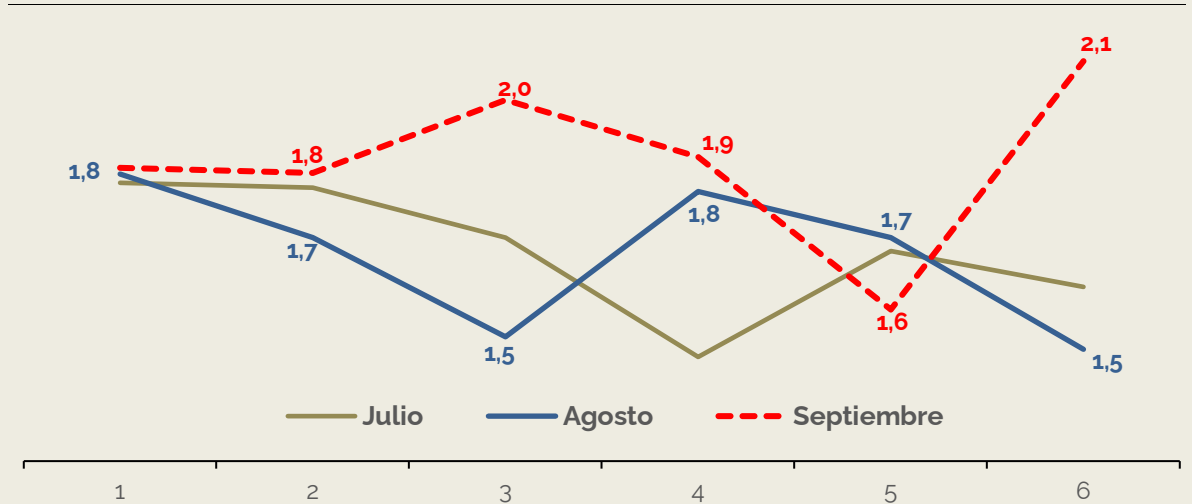
El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de agosto mostró un ajuste hacia el alza del tipo de cambio en los próximos meses al igual que de la tasa de inflación, aunque en menor magnitud. Nuevo ajuste a la baja del crecimiento esperado del PIB para el año 2025

El lunes se publicaron los resultados del Relevamiento de expectativas de Mercado (REM) del mes de agosto del BCRA. Para el **mes de septiembre la expectativa de inflación es ahora del 2,1%** (vs 1,8% en relevamiento anterior) en tanto que **para los próximos seis meses se desplazaron hacia arriba las expectativas con un valor promedio de alrededor del 1,9%** (comparado con el 1,7% anterior).

En tanto, el valor esperado para el año 2025 es del 29,6% comparado con el 28% del relevamiento de agosto.

Expectativas de inflación mensual: REM de Agosto del BCRA.

Próximos seis meses, en %

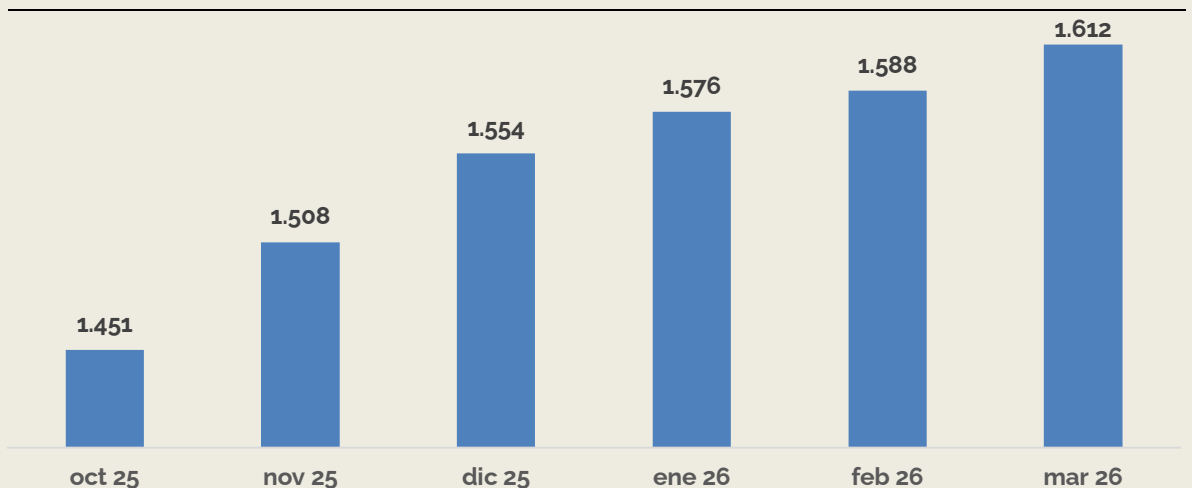


FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

En tanto, las expectativas sobre el tipo de cambio (promedio mensual) para los próximos seis meses muestran una aceleración superior al 3,5% mensual promedio luego de las elecciones (comparado con el 1% mensual de las bandas) que se moderaría en torno al 1,5% mensual a partir de 2026.

Tipo de cambio promedio mensual: REM de Agosto del BCRA.

Próximos seis meses, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

Por último, el crecimiento esperado del PIB para 2025 se volvió a ajustar a la baja: mientras que en agosto pasado se esperaba una suba del PIB del 4,2% en septiembre el valor esperado se redujo al 4%.



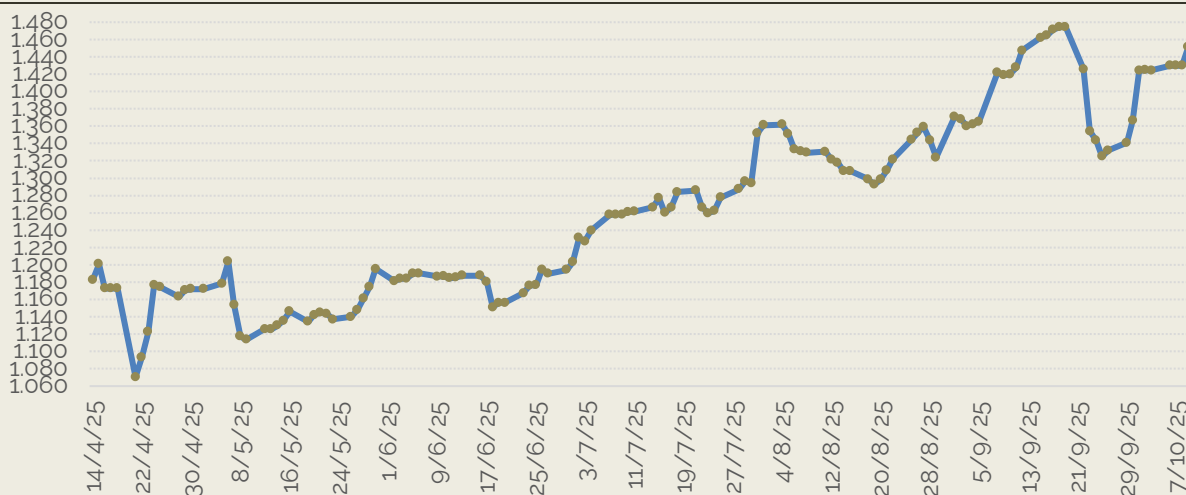
El tipo de cambio oficial vuelve a acercarse al techo de la banda luego de la oferta extraordinaria de liquidaciones por la vigencia de las retenciones cero y la posterior y creciente intervención por medio de ventas del Tesoro

El tipo de cambio oficial (A3500) cerró este jueves a \$1.451,75, unos \$27 por encima de la semana previa (+1,9%) y acumula en el mes una suba del 6,2%. Luego de la corta ventana temporal de vigencia de las retenciones cero, que inyectaron en apenas una semana una oferta de más de USD6.000 millones y llevó al dólar a un valor mínimo de \$1.325 (el pasado 25.9), sobrevino una **nueva presión en el mercado de cambios que llevó a cuantiosas ventas del Tesoro Nacional** (estimadas en algo más de USD2.000 millones) para evitar que se alcance o perfore el techo superior de las bandas cambiarias (actualmente en \$1.485,14).

De esta manera, el tipo de cambio alcanzó un valor que se ubica apenas un 2,9% por debajo del techo de la banda cambiaria cuando restan 10 jornadas de operaciones en el mercado cambiario previo a los comicios del próximo 27.10. Desde el debut de las bandas cambiarias (14.4) el tipo de cambio oficial acumula un alza del 34,6%.

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

Datos diarios, pesos por USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

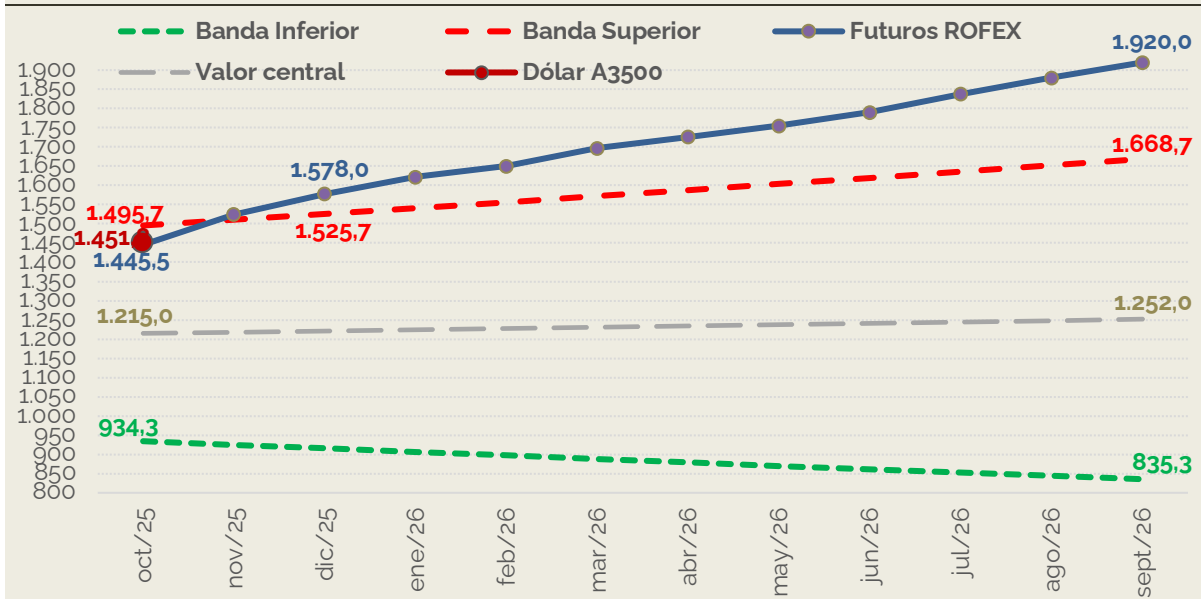
Los esfuerzos del Tesoro Nacional para contener el tipo de cambio de contado dentro del techo de la banda requirieron de una intervención similar por parte del BCRA en el mercado de futuros para que el precio del contrato a fin de octubre se ubique dentro de la banda superior.

Con los precios de cierre del jueves las **tasas implícitas en pesos se negociaron con rangos de TNA 44% para fines de diciembre y de TNA 33,2% para fines de septiembre de 2026.**



Bandas cambiarias, dólar oficial y precios dólar futuros ROFEX.

Valores a fin de mes (excepto A3500), en \$



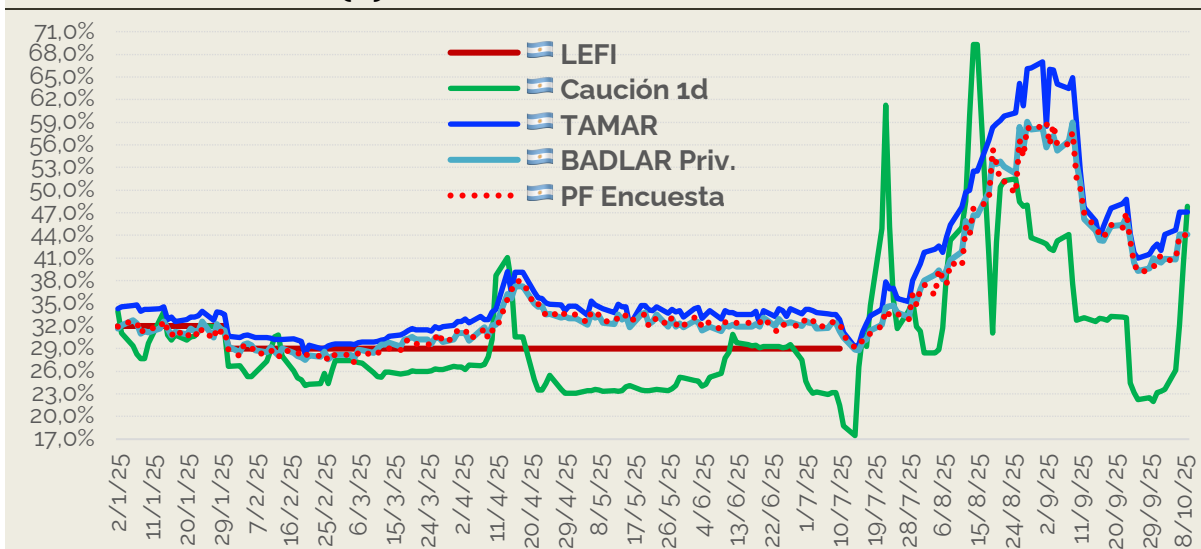
FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA y ROFEX

Sin embargo, todos los precios de los contratos de futuros a partir de noviembre de 2025 y hasta septiembre de 2026 cotizan por encima de la banda superior a esas fechas.

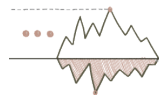
Un efecto “colateral” de las ventas del Tesoro en el mercado de cambios fue el regreso de la volatilidad y el alza de las tasas de interés de corto plazo de referencia, como ilustra el gráfico a continuación.

Tasas de interés “pasivas” de referencia

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



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA y BYMADATA



A modo de ejemplo, **la tasa de caución cerró este jueves en TNA47,9%** cuando la semana previa operaba en torno a TNA23,5%. **El requisito de integración diaria de encajes hace que cualquier “shock” de tasa se traslade rápidamente a las tasas pasivas, y así tanto las tasas minoristas como las mayoristas subieron en la semana cerca de 5 p.p. y se ubican ahora entre 44-47% anual.**

En el mercado de **operaciones simultáneas**, donde el BCRA busca “absorber” pesos del sistema, **cerró este jueves en TNA48,6%** cuando hace menos de dos semanas la entidad había gradualmente disminuido el nivel de esta tasa en torno a TNA35%.

Nuevos anuncios de respaldo financiero del Tesoro estadounidense en busca de disminuir la volatilidad cambiaria e impulsar los precios de los bonos argentinos, con la expectativa de generar condiciones de re acceso a mercados durante 2026

Durante el **transcurso de la rueda de operaciones de este jueves 9.10** el secretario del Tesoro americano, **Scott Bessent**, utilizó la red social X para comunicar nuevos anuncios de **apoyo financiero al país.**

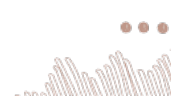
De acuerdo con el funcionario, **“Argentina enfrenta un momento de grave iliquidez. La comunidad internacional, incluyendo @IMFNews, está unida en apoyo de Argentina y su prudente estrategia fiscal, pero solo Estados Unidos puede actuar con rapidez. Y actuaremos”.**

Así, anunció la **finalización de un acuerdo de swap de divisas por USD20.000 millones con el BCRA y la “compra directa” de pesos argentinos**, esto último instrumentado a través de ventas de dólares por parte del Banco Santander por cuenta y orden del Tesoro americano.

Los anuncios tuvieron un **efecto inmediato en el precio de contado del dólar oficial, que cerró a \$1.420** luego de haber iniciado la jornada cerca de los \$1.465 con el Tesoro colocando ofertas de venta en \$1.470 que no fueron ejecutadas. **En la última hora los dólares financieros registraron caídas superiores al 6%, con el CCL cerrando en \$1.440,3 y el MEP en \$1.426,9.**

Al mismo tiempo, los **precios de los bonos argentinos denominados en dólares registraron subas de entre 6-7% para los de menor plazo (Globales 2030 y 2035) y de entre 3-5% para los de mayor plazo (Globales 2038 y 2041).** Así, el riesgo país retrocedió a niveles cercanos a los 1.000 pbs luego de haber tocado máximos de 1.250 pbs la semana previa.

.



Resumen mercados internacionales^(*)

(*) cierres al jueves 9.10

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año
FED	4,13%	0	-21 pbs
1M	4,20%	-4 pbs	-20 pbs
3M	4,03%	0	-34 pbs
6M	3,83%	1 pbs	-41 pbs
1Y	3,66%	2 pbs	-50 pbs
10Y	4,14%	1 pbs	-44 pbs

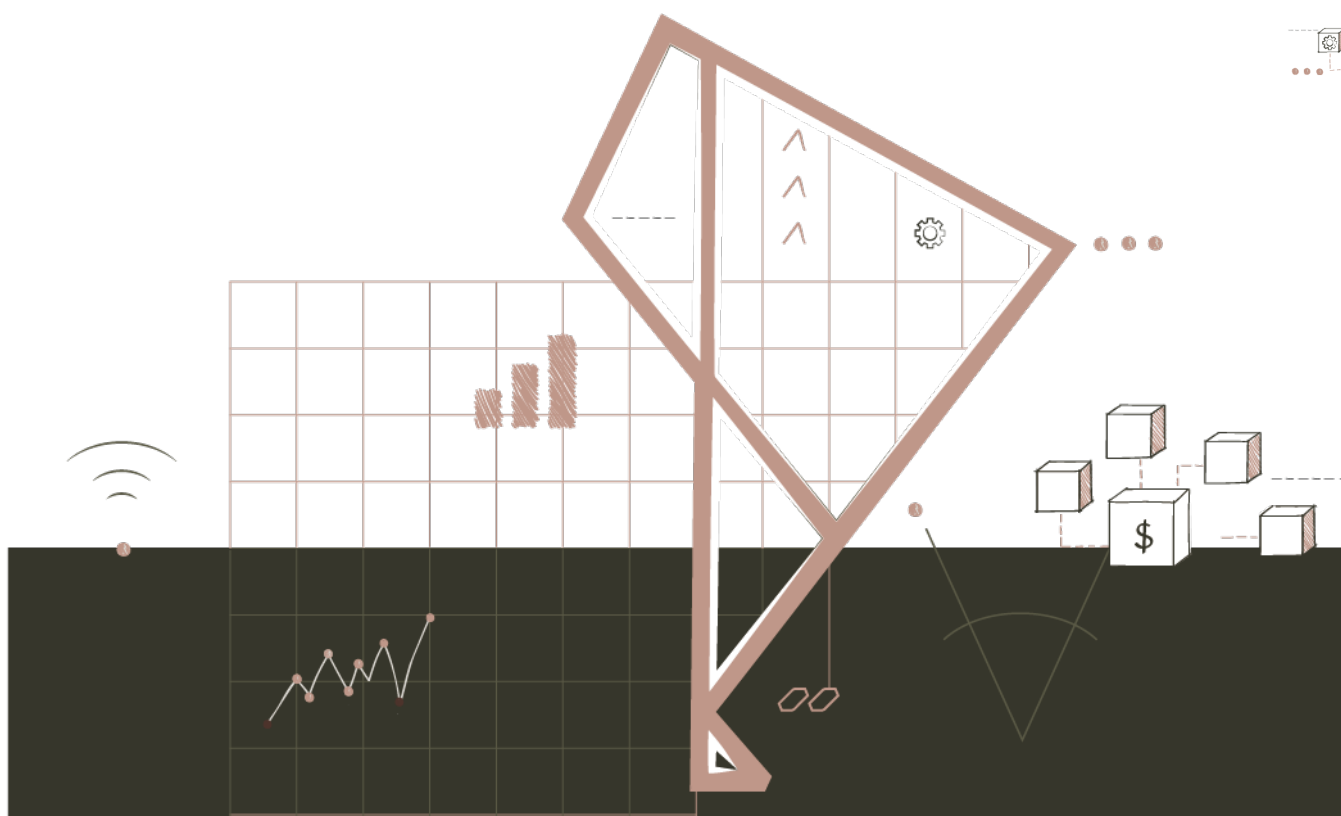
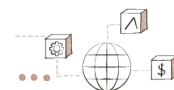
Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año
Oro	3.991,10	2,8%	51,8%
Petróleo	61,52	1,1%	-14,2%
Gas Natural	3,24	-2,4%	-10,7%
Trigo	138,25	-1,4%	-7,9%
Maíz	129,73	-0,1%	-8,7%
Soja	282,50	2,0%	4,0%

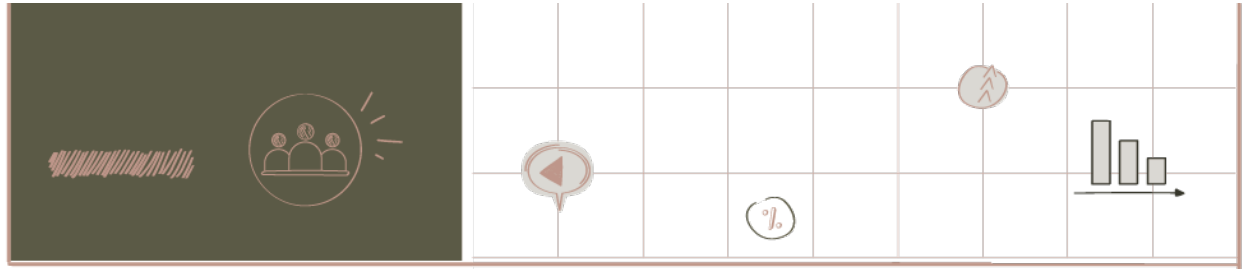
Monedas		Var. Sem	Var. Año
	1,1569	-1,3%	11,2%
	1,3401	-0,3%	6,8%
	152,68	3,8%	-2,7%
	7,1185	0,0%	-2,5%
	5,3352	0,0%	-13,6%
	1429,70	0,4%	38,7%

Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	46.358,42	-0,9%	9,0%
S&P 500	6.735,11	0,3%	14,5%
NASDAQ	23.024,63	1,1%	19,2%
Shenzhen	13.725,56	1,5%	31,8%
IBOVESPA	141.708,19	-1,7%	17,8%
S&P BYMA	1.924.930,02	6,6%	-24,0%

Tasas Argentinas	TNA	TEA	Var. Año
Riesgo País (EMBI+), en pbs		1.071	436 pbs
Caución 1d	47,87%	61,34%	1950 pbs
BADLAR Priv.	44,13%	54,33%	1724 pbs
TAMAR Priv.	47,13%	58,78%	2046 pbs
TM20 Priv.	45,31%	56,03%	1894 pbs
PF Personas	44,01%	54,09%	1700 pbs

Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
CCL	1.450,13	-5,2%	22,1%
MEP	1.439,50	-4,5%	22,6%
Turismo	1.887,28	1,9%	40,6%
BCRA	1.451,75	1,9%	40,6%
ROFEX Dic '25	1.578,00	1,0%	24,3%





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

