



Informe semanal

Semana del 16 de julio

• Inflación (Junio)•

• Licitación en pesos y dólares•

• Dólar, reservas y riesgo país•

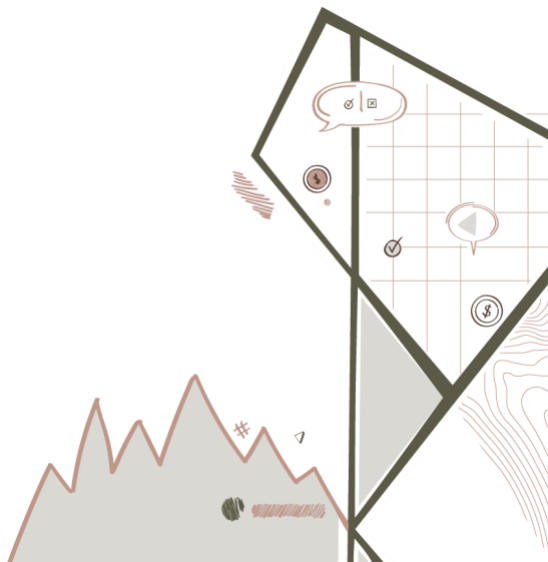
EDITORIAL

Por dónde va Argentina

La tasa de inflación del mes de mayo fue de 1,9%. Seguimos pronosticando una inflación anual apenas por encima del 30%. Pronosticamos que el margen de volatilidad del tipo de cambio continuará lo suficientemente acotado para mantener la inflación de bienes alrededor del valor del mes de junio, al menos en el período que precede a las elecciones legislativas de noviembre en EEUU. Contribuye a esta estabilidad el hecho de que se están logrando refinanciar los vencimientos de los títulos públicos denominados en moneda extranjera aún sin acceso al mercado de crédito internacional.

El acceso en sí al mercado de crédito internacional para el Gobierno no está tan lejos, pero lo que está más lejos es poder hacerlo a tasas sostenibles. Con el riesgo país en el nivel actual, encontramos razonable y conveniente la estrategia de refinanciamiento que incluye emisiones en el mercado local que está llevando adelante el Gobierno.

Todos esos factores son analizados en detalle en este Semanal, enfocado en temas financieros, cambiarios y de precios. Buena lectura y que disfruten mucho de una final del Mundial histórica.



LA INFLACIÓN BAJÓ EN JUNIO A SU MENOR NIVEL EN DIEZ MESES. EL TESORO RENOVÓ VENCIMIENTOS, ACORTÓ PLAZOS Y OBTUVO NUEVO FINANCIAMIENTO EN DÓLARES. EL B.C.R.A. INTERVINO PARA QUITAR VOLATILIDAD AL DÓLAR Y ACELERÓ SUS COMPRAS EN EL MERCADO CAMBIARIO. LUEGO DE ALCANZAR NUEVOS MÍNIMOS, RIESGO PAÍS CON DIFICULTAD PARA QUEBRAR LOS 400 PBS EN UN ESCENARIO DE TASAS INTERNACIONALES NUEVAMENTE MÁS ELEVADAS

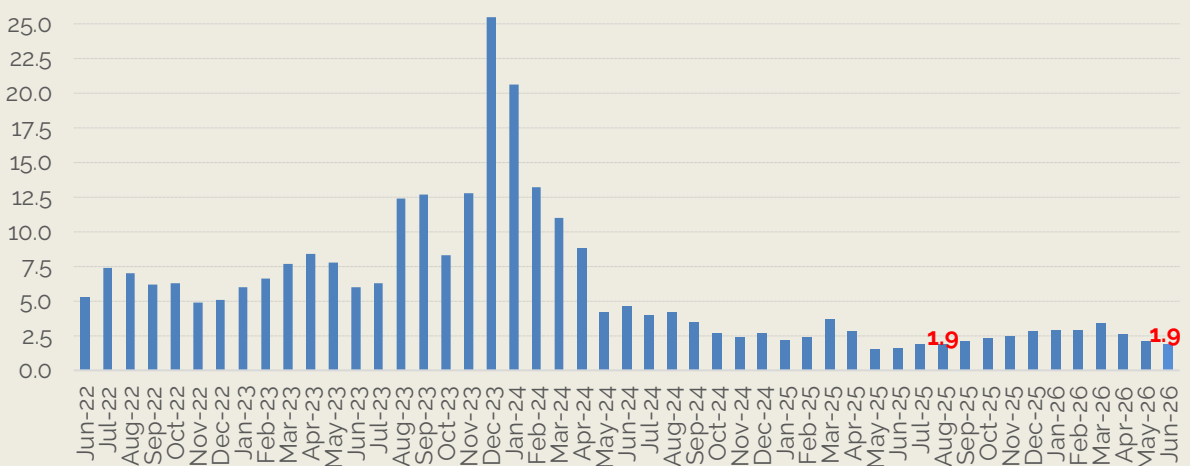
En junio la inflación desaceleró al menor nivel en diez meses (1,9%) y tuvo así su tercer baja consecutiva mensual. Al menor impulso de los alimentos y bebidas (1,3%) se sumó un menor ritmo de ajuste de los precios regulados (2,3%).

Este martes el INDEC informó la inflación minorista de junio, que desaceleró al 1,9% (luego del 2,1% en mayo), encadenó su tercer mes consecutivo a la baja y alcanzó su menor nivel en diez meses (Agosto '25, también 1,9%). En el año acumula un alza del 16,8% (que se compara con el 15,1% del primer semestre de 2025).

La inflación de junio se explicó por el mayor impulso de los rubros Recreación y cultura (4,2%), Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (3,3%) y Salud (2,9%). En tanto, Alimentos y bebidas no alcohólicas desaceleró al 1,3% (luego del 2,5% en mayo) y registró la menor alza mensual en doce meses (0,6% en Junio '25).

Inflación minorista (IPC Nacional)

Variación mensual, en %



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

En tanto, en la medición interanual aceleró al 33,5% (33,2% en mayo) dado el menor nivel de inflación registrado en junio de 2025 (1,6%).

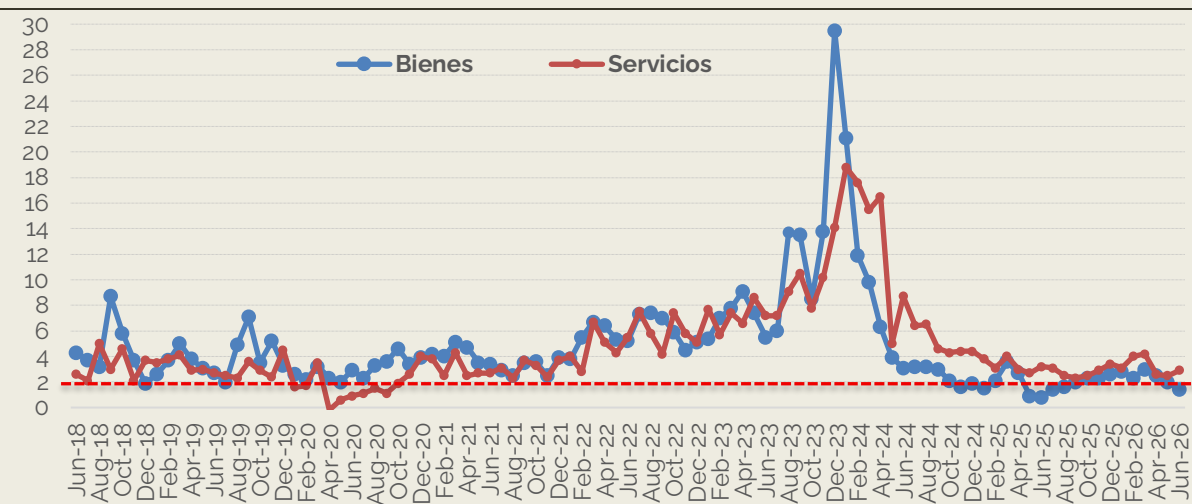


Al observar la dinámica de la inflación por tipo de categorías de bienes **se destacó la nueva desaceleración de la inflación núcleo (1,6% vs 1,9% en mayo) que alcanzó su menor nivel desde julio 2025.**

Como hemos destacado en otros informes, **una baja persistente y sostenible de la inflación requiere un menor impulso de los servicios, que siguen sin poder perforar el 2% mensual (como sí ha sucedido en bienes) desde octubre de 2020.** En junio los bienes desaceleraron al 1,4% (2% el mes previo), su menor nivel desde julio '25, mientras que los servicios aceleraron al 2,9% (2,5% en mayo).

Inflación de bienes y de servicios

Variación mensual, en %

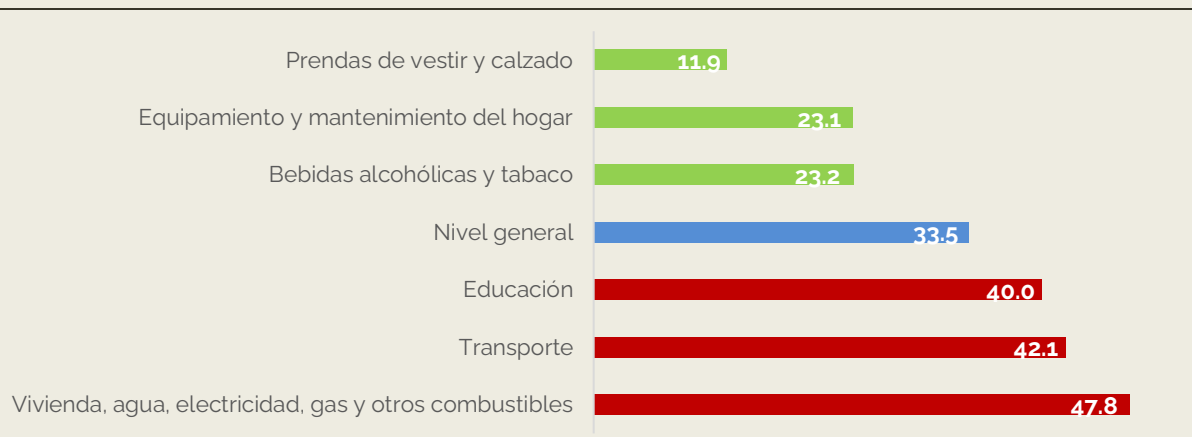


FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e I.N.D.E.C.

Al observar por categorías en términos interanuales, se amplifica aún más la dinámica divergente en los precios de los bienes y servicios:

Inflación interanual por principales rubros del IPC Nacional

Variación mayo 26-mayo 25 en %



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

En la desaceleración que observaron los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas (que ponderan casi el 27% del índice) se destacó la deflación de frutas (-3% promedio) y la estabilidad en los precios de los principales cortes de carnes (+0,3% promedio).

Se deberá monitorear si está desinflación de alimentos y bebidas es sostenible en los próximos meses, para de este modo asegurar que la inflación se consolide definitivamente por debajo del 2%.

Otro tipo de categoría que desaceleró en junio fueron los precios Regulados (+2,3% vs 2,4% en mayo) que tuvieron su menor suba mensual desde julio '25. Esta menor presión podrá sostenerse en tanto el Gobierno tenga margen fiscal para realizar un menor ajuste de las tarifas de los servicios públicos.

Considerando todos los factores antes mencionados, y suponiendo que el nuevo shock puntual del petróleo se disipa rápidamente, estimamos que la tasa mensual de inflación oscilará por debajo del 2% en los próximos meses, pero sin poder perforar el nivel del 1,5%.

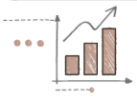
El Tesoro logró un financiamiento neto de cerca de \$2,5 billones acortando a casi la mitad el plazo de emisión respecto a licitación previa. Nuevo instrumento en dólares con plazo de emisión a octubre de 2029 para prefinanciar los vencimientos del año 2027 captó unos USD650 millones

Este miércoles el Tesoro colocó instrumentos por valor de \$5,4 billones frente a vencimientos por apenas \$3 billones y obtuvo un refinanciamiento (*roll-over*) del 183,1% en la primera licitación del mes de julio.

Resultados licitación Finanzas del 15.7

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 15.7						
Reap. Letra DL Vto 31.08.26 (D31G6)	31/8/26	45	USD 178	259.998	7,77%	4,8%
Reap. LECAP Vto 13.11.26 (S30N6)	30/11/26	153	1.995.646	2.382.801	25,59%	43,8%
Nueva Letra DL Vto 10.05.27 (D10Y7)	10/5/27	297	USD 604	868.063	3,16%	16,0%
Reap. BONCER Vto. 31.3.28 (TZXM8)	31/3/28	623	1.115.622	1.077.691	CER+8,07%	19,8%
Reap. Bono TAMAR Vto 31.08.28 (TMG28)	31/8/28	776	604.538	627.511	34,57%	11,5%
Reap. Bono DL 0% Vto 15.12.28 (TZVD8)	15/12/28	882	USD 186	222.177	9,08%	4,1%
Nuevo Bono USD 6% Vto. 31.10.29 (AO29)	31/10/29	1202	USD 499	693.948	8,29%	
Totales		366(*)	5.115.497	5.438.241		100,0%
Vencimientos				2.969.720		
Financiamiento Neto				2.468.521		

FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

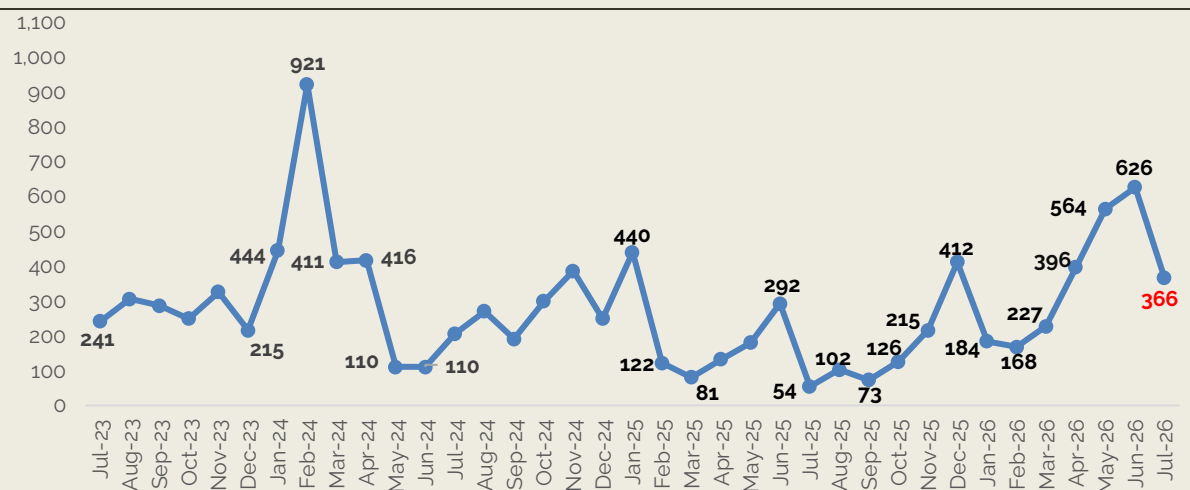


En la licitación se ofreció un menú de seis instrumentos que incluyó: reapertura de la letra vinculada al tipo de cambio a fin de agosto, nuevo bono *dollar-linked* con vencimiento en diciembre de 2027 y reapertura del que vence en diciembre de 2028; reapertura de la LECAP en pesos con vencimiento 13 de noviembre 2026 y las reaperturas del Boncer a marzo de 2028 y del bono a tasa TAMAR a agosto del mismo año.

La tasa de corte de la Lecap a fines de noviembre fue de TEA25,6% (T.E.M. 1,9%), en tanto que el bono ajustable por CER tuvo una tasa real del 8%, lo que implica algo de premio respecto a títulos de similar estructura en el mercado secundario. Entre ambos instrumentos se concentró cerca del 64% del total captado en la licitación (\$5,4 billones).

Plazo promedio ponderado de los instrumentos emitidos

En días, considerando la totalidad de las licitaciones por efectivo

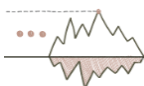


FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

En esta licitación **el Tesoro bajó significativamente el plazo promedio de los instrumentos emitidos (366 días, el menor registro desde licitación 27.3) respecto a la última licitación de fines de junio (615).**

Además, el Tesoro incluyó la **emisión del nuevo bono denominado y pagadero en dólares estadounidenses con vencimiento octubre de 2029** y tasa de cupón del 6% anual (pagadero mensualmente). **Se dispuso un monto máximo de emisión de USD2.000 millones** (sin límite para la primera vuelta, pero de hasta USD150 millones en la segunda vuelta) **y se recibieron ofertas por USD1.046 millones, de las cuales se adjudicaron unos USD499 millones a TNA7,99% (T.E.A. 8,29%) anual** (tasa similar a la que cotizaba el Bonar con vencimiento en noviembre de 2029 – AN29). En la “segunda vuelta” efectuada este jueves se adjudicaron otros USD150 millones adicionales, por lo que el monto total colocado llegó a los USD650 millones (de un total máximo a emitirse de USD2.000 millones).

En la **próxima y última licitación del mes**, prevista para el viernes 26.6, **el Tesoro afrontará vencimientos por unos \$11,1 billones.**



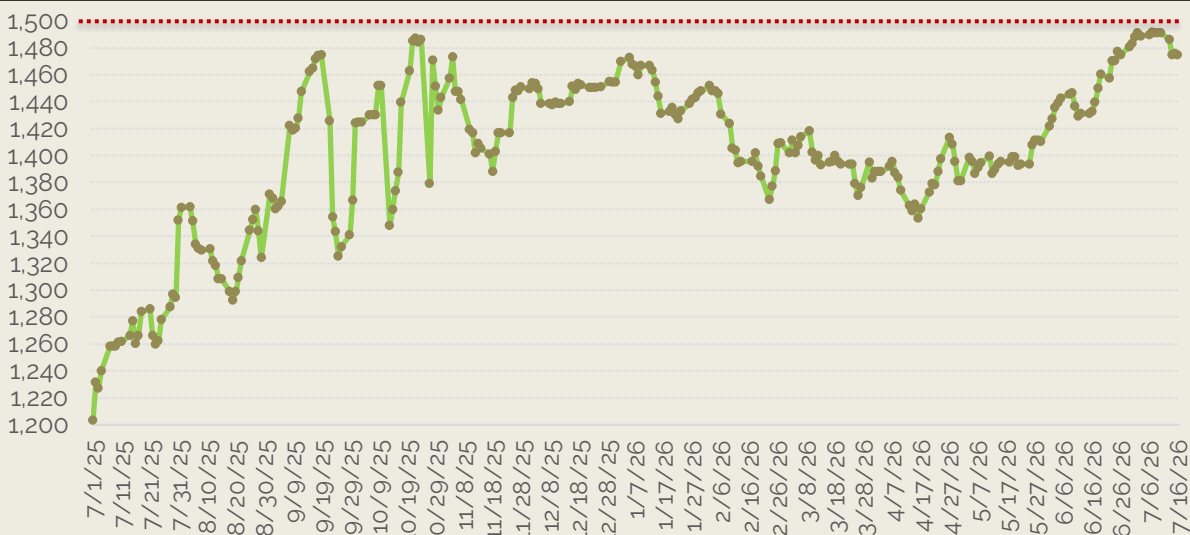


El tipo de cambio oficial se alejó de sus recientes máximos con intervenciones del B.C.R.A. en el mercado de bonos y de futuros. Se aceleró la liquidación de endeudamientos financieros y el B.C.R.A. se encamina a superar las compras del mes de junio mientras acumula en 2026 un total de USD12.580 millones

El tipo de cambio oficial (A3500) cerró este jueves a \$1.474,77, bajando 1,1% en la semana y revirtió la suba de la semana previa, acumulando ahora en el mes un descenso del 0,6%.

Tipo de cambio oficial A3500

Datos diarios, en \$ por dólar



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

Luego de haber alcanzado su máximo nominal el pasado 7.7 (\$1.491,55) el BCRA intervino tanto en el mercado de bonos como de futuros para moderar la suba del dólar, al tiempo que aceleró sus compras en el mercado de cambios producto de liquidaciones extraordinarias de endeudamientos financieros de compañías y provincias.

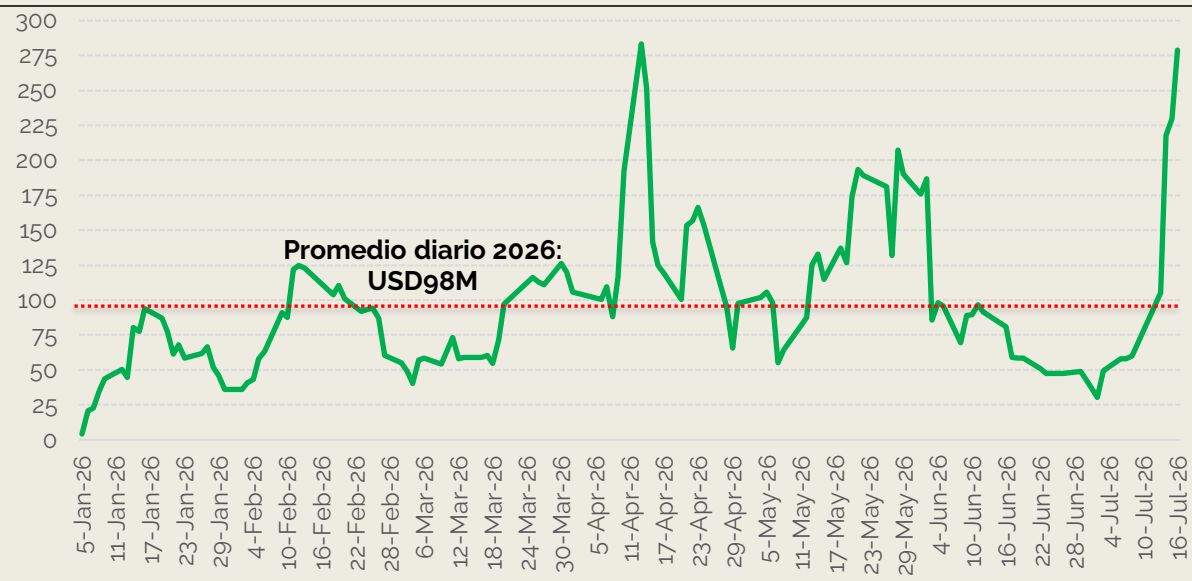
En este sentido, se destacó el volumen operado en la letra *dollar-linked* a fines de julio y el aumento del interés abierto en el mercado de futuros (+715.383 contratos desde principios de mes). En el contrato más corto (fin de julio) la tasa implícita (11,5%) se siguió operando bien por debajo de la tasa de caución a 1 día (20%).

El BCRA aceleró el ritmo de sus compras y en las últimas cuatro jornadas adquirió un total de USD1.115 millones, marcando además un récord histórico en la gestión Milei de compras en un solo día (martes 14.7 por USD532 millones). Así, al jueves 16.7 acumuló en el mes un total de compras por USD1.406 millones, por lo que en las próximas jornadas logrará

superar con creces el total adquirido en junio (USD1.418 millones) y en lo que va de 2026 totaliza compras por USD12.580 millones.

Saldo intervención B.C.R.A. en el mercado de cambios

Promedio móvil 5 ruedas, en millones de USD



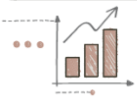
FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

Los contratos de futuro de dólar comprimieron sus precios, con tasas implícitas en torno al 11,5% para julio y 21,9% para diciembre. El cierre del tipo de cambio de contado de este jueves se ubica un 19% por debajo del techo de la banda superior (\$1.826,4), mientras que el contrato a diciembre de 2026 cerró a \$1.624 (anticipando una depreciación del 10,1% en poco menos de seis meses).

En tanto, al jueves 16.7 las reservas internacionales brutas del BCRA sumaban USD48.531 millones y acumulan en el mes una suba de USD3.661 millones, a pesar del pago de los bonos reestructurados en 2020 (el pasado 9.7) que fue compensado por el ingreso de unos USD3.200 millones de los préstamos con garantía de organismos multilaterales de crédito.

Luego de alcanzar un mínimo histórico para la gestión de Milei el pasado martes 7.7 el riesgo país sigue sin poder quebrar el nivel de los 400 pbs, necesario para lograr un re acceso a los mercados de deuda a tasas sostenibles

En forma previa al pago de los bonos reestructurados (jueves 9.7) el riesgo país argentino había alcanzado su menor nivel (403 pbs) el pasado martes 7.7. Desde entonces se redujo el margen de volatilidad de este indicador, que cierra este jueves en el nivel de 410 pbs.



Como ilustra el gráfico a continuación, **el tránsito desde los 500 pbs a los 400 pbs actuales consumió cerca cinco meses** (desde fines de enero a principios de julio).

Riesgo país de Argentina

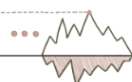
Índice EMBI+, spread en pbs



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

El contexto global volvió a ser algo más adverso para los mercados emergentes a partir de la nueva escalada del conflicto bélico entre Estados Unidos e Irán, que volvió a impactar sobre la tasa libre de riesgo del Tesoro americano a 10 años de plazo, que luego de haber alcanzado a fines de junio un nivel de 4,37% (el menor desde fines de abril) se ubicaba al cierre de este informe en 4,57% (+20 pbs en apenas una quincena).

Con la curva de rendimientos actual de los títulos del Tesoro de EEUU (y nuestro riesgo país), una emisión de deuda argentina implicaría un costo de financiamiento cercana al 8,7% anual. De este modo, el riesgo país argentino deberá continuar consolidando su descenso hacia la zona de los 300 pbs para permitir un re acceso al mercado de deuda internacional a tasas de interés que sean compatibles con la sostenibilidad de la deuda en el tiempo.



Resumen mercados internacionales(*)

(*) cierres al jueves 16.7

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año
FED	3,64%	0	0
1M	3,76%	9 pbs	2 pbs
3M	3,84%	-3 pbs	17 pbs
6M	3,94%	-5 pbs	35 pbs
1Y	3,99%	-7 pbs	51 pbs
10Y	4,57%	1 pbs	39 pbs

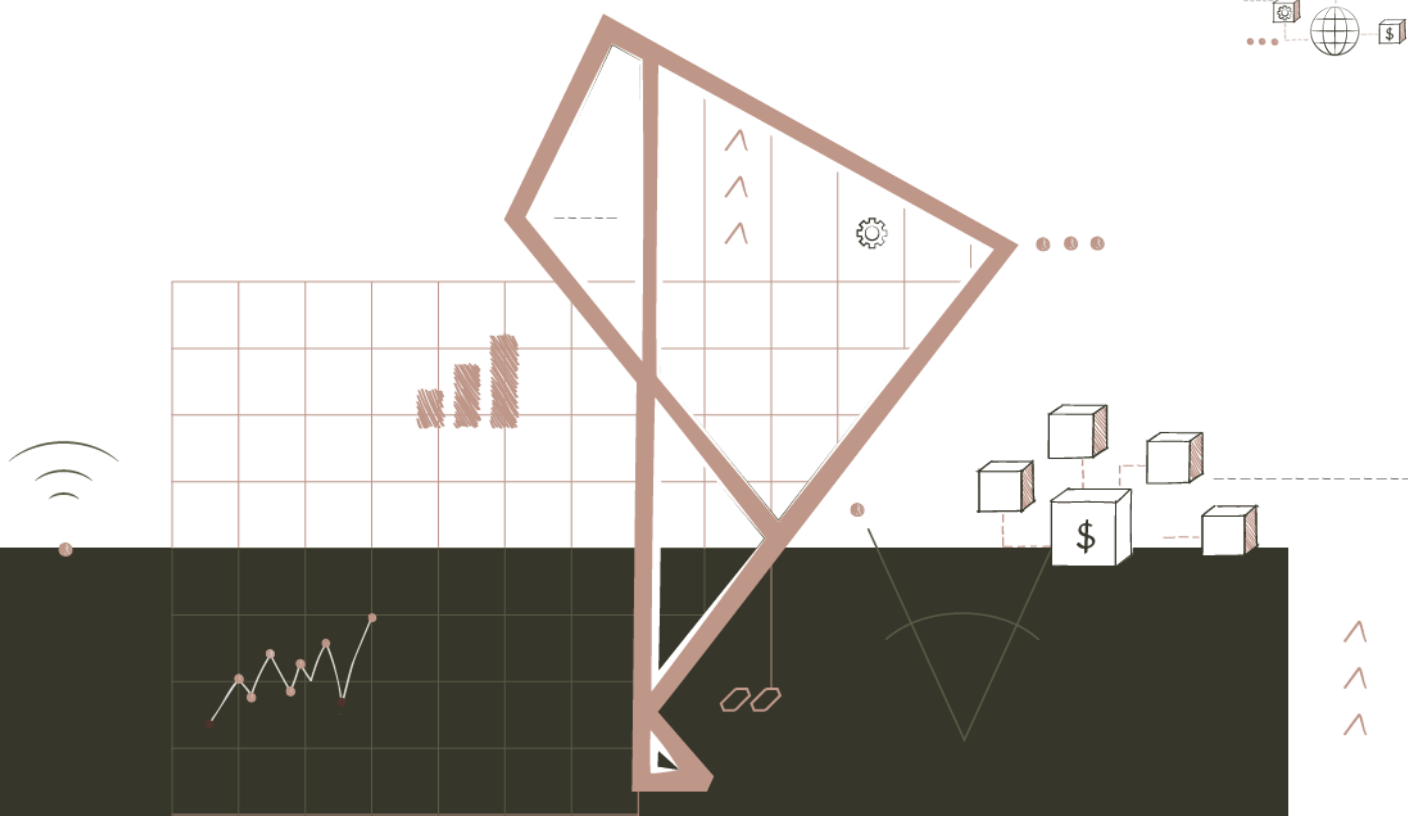
Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año
Oro	3.979,90	-2,2%	-8,0%
Petróleo	78,89	7,3%	37,4%
Gas Natural	2,89	-10,0%	-21,5%
Trigo	183,50	12,5%	33,0%
Maíz	143,68	6,6%	5,3%
Soja	324,89	-0,1%	15,8%

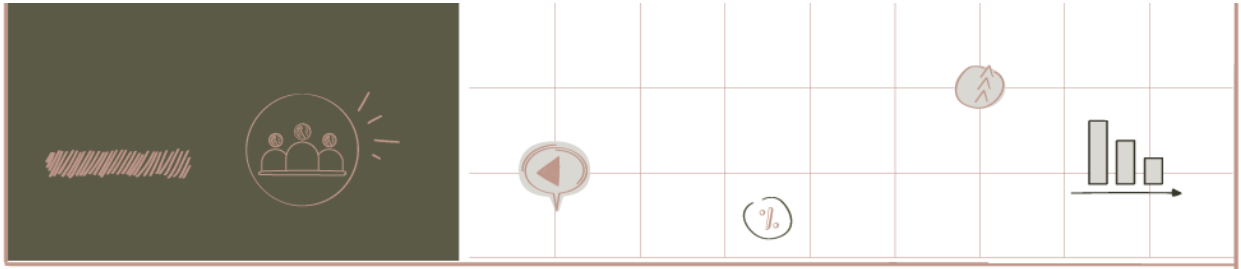
Monedas		Var. Sem	Var. Año
	1,1442	0,3%	-2,6%
	1,3475	0,9%	0,1%
	162,35	0,0%	3,8%
	6,7632	-0,4%	-3,3%
	5,0909	-1,5%	-7,0%
	1476,01	-1,1%	1,7%

Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	52.552,97	0,2%	9,3%
S&P 500	7.533,77	0,7%	10,1%
NASDAQ	25.881,95	0,0%	11,4%
Shenzhen	14.488,65	-3,0%	7,1%
IBOVESPA	173.825,27	1,9%	7,9%
S&P BYMA	3.185.257,36	-0,5%	4,4%

Tasas Argentinas	TNA	TEA	Var. Año
Riesgo País (EMBI+), en pbs	410		-151 pbs
Caución 1d	19,90%	22,01%	-7196 pbs
BADLAR Priv.	21,31%	23,54%	-670 pbs
TAMAR Priv.	21,75%	24,06%	-695 pbs
TM20 Priv.	21,31%	23,54%	-670 pbs
PF Personas	22,63%	25,13%	-790 pbs

Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
CCL	1.567,36	0,0%	2,2%
MEP	1.513,94	0,7%	1,7%
Turismo	1.938,17	0	2,5%
BCRA	1.474,77	-1,1%	1,4%
ROFEX Dic '26	1.624,00	-1,2%	-14,3%





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

