



# Informe semanal

Semana del 27 de julio

- Licitación Tesoro en pesos y USD •
- Visita directora gerente FMI •
- Dólar, compras y reservas B.C.R.A. •
- Indicadores consumo masivo (Mayo) •
- Decisión FED y tasas de largo plazo •



# Por dónde va Argentina

La atención en el frente de las noticias económicas esta semana se la llevó la visita de Kristalina Georgieva, directora gerenta del FMI. Su mensaje más importante se centró en el programa financiero para 2027, e indicó que según el FMI el programa cierra sin que haga falta un nuevo préstamo del organismo. En el próximo año, los vencimientos de capital más intereses con el FMI suman USD 7500 millones, mientras que los desembolsos del organismo están previstos en USD 1700 millones. Para que se pueda cumplir el programa financiero sin acceso a la posibilidad de refinanciar los títulos públicos en el mercado internacional, pero con acceso al crédito en USD en el mercado local tal como está ocurriendo este año, el BCRA necesitará seguir comprando reservas en el transcurso de este año y del próximo. No es imposible, pero sí que hay que tener en cuenta que la compra de reservas tensionará ya sea sobre el objetivo de reducir rápidamente la inflación (si la emisión no se esteriliza) o sobre la tasa de interés (si la emisión se esteriliza con emisión de deuda pública), en la medida en que no haya una marcada recuperación de los ingresos fiscales que alivie la restricción presupuestaria del Estado.

Nuestra lectura inicial y preliminar de la propuesta de reforma de la carta orgánica del BCRA es que mientras que reducir el número de objetivos de la política monetaria es deseable para el país, ir al extremo de atacar la inflación como objetivo único genera un sesgo recesivo en ciertas circunstancias económicas. Próximamente ofreceremos un análisis más profundo de esta cuestión. Para tener en cuenta, la ley de la Reserva Federal de Estados Unidos define el siguiente mandato para la política monetaria:

“La Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal y el Comité Federal de Mercado Abierto deberán mantener un crecimiento de largo plazo de los agregados monetarios y crediticios acorde con el potencial de largo plazo de la economía para incrementar la producción, de modo de promover eficazmente los objetivos de máximo empleo, precios estables y tasas de interés de largo plazo moderadas.”

Que disfruten de la lectura del Semanal y del fin de semana.

**ECONOMÍA RENOVÓ VENCIMIENTOS DEL MES, AUNQUE ACORTANDO PLAZOS PARA TRASLADAR PAGOS MÁS ALLÁ DE 2027. VISITA DE LA DIRECTORA GERENTE DEL FMI. EL BCRA SIGUE COMPRANDO DIVISAS Y SE ENCAMINA A UN RÉCORD HISTÓRICO. LEVE REPUNTE MENSUAL DEL CONSUMO MASIVO EN MAYO. LA FED MANTUVO SIN CAMBIO SU TASA DE POLÍTICA, PERO LOS MERCADOS SIGUEN EXHIBIENDO VOLATILIDAD**



**En la última licitación de julio se renovaron los vencimientos y volvió a acortarse el plazo de emisión de los instrumentos para descomprimir los pagos de deuda en 2027. Menor demanda del bono en dólares con vencimiento en octubre de 2029 ante mayor volatilidad global**

Este miércoles el Tesoro colocó instrumentos por valor de \$12,21 billones frente a vencimientos por unos \$8,45 billones y obtuvo un refinanciamiento (*roll-over*) del 144,5% que significó una “absorción” de liquidez por unos \$3,76 billones.

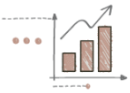
En la licitación se ofreció un menú de cinco instrumentos que incluyó una nueva LECAP a mediados de octubre; reapertura y nueva letra *dollar-linked* a fines de septiembre 2026 y el 15.1.2027; un nuevo bono Dual (paga el mayor valor entre *dollar-linked* vs tasa TAMAR) al 31.1.2028 y la reapertura del bono Dual (CER/TAMAR) con vencimiento el 15.12.2028.

### Resultados licitación de la Secretaría de Finanzas del 29.7

| 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 |
|--------------------------------------------|----------------------|-------------------------|--------------------------------|---------------------------------|------------------------|-------------------------------|
| <b>Licitación 29.7</b>                     |                      |                         |                                |                                 |                        |                               |
| Reap. Letra DL Vto 30.09.26 (D30S6)        | 30/9/26              | 61                      | USD 453                        | 671.207                         | 7,25%                  | 5,5%                          |
| Nueva LECAP Vto 16.10.26 (S16O6)           | 16/10/26             | 77                      | 4.612.305                      | 4.612.305                       | 27,57%                 | 37,8%                         |
| Nueva Letra DL Vto 15.01.27 (D15E7)        | 15/1/27              | 168                     | USD 911                        | 1.332.707                       | 5,51%                  | 10,9%                         |
| Nuevo Dual DL/TAMAR Vto. 31.1.28 (TXED8)   | 31/1/28              | 549                     | USD 3.467                      | 4.722.120                       | 6,64%                  | 38,7%                         |
| Reap. Dual CER/TAMAR Vto. 15.12.28 (TXMD8) | 15/12/28             | 868                     | 947.748                        | 867.189                         | CER+5,4%               | 7,1%                          |
| Reap. Bono USD 6% Vto. 31.10.29 (AO29)     | 31/10/29             | 1188                    | USD 327                        | 463.473                         | 8,33%                  | 3,8%                          |
| <b>Totales</b>                             |                      | <b>325(*)</b>           | <b>12.805.030</b>              | <b>12.205.528</b>               |                        | <b>103,8%</b>                 |
| Vencimientos                               |                      |                         |                                | 8.444.979                       |                        |                               |
| <b>Financiamiento Neto</b>                 |                      |                         |                                | <b>3.760.549</b>                |                        |                               |

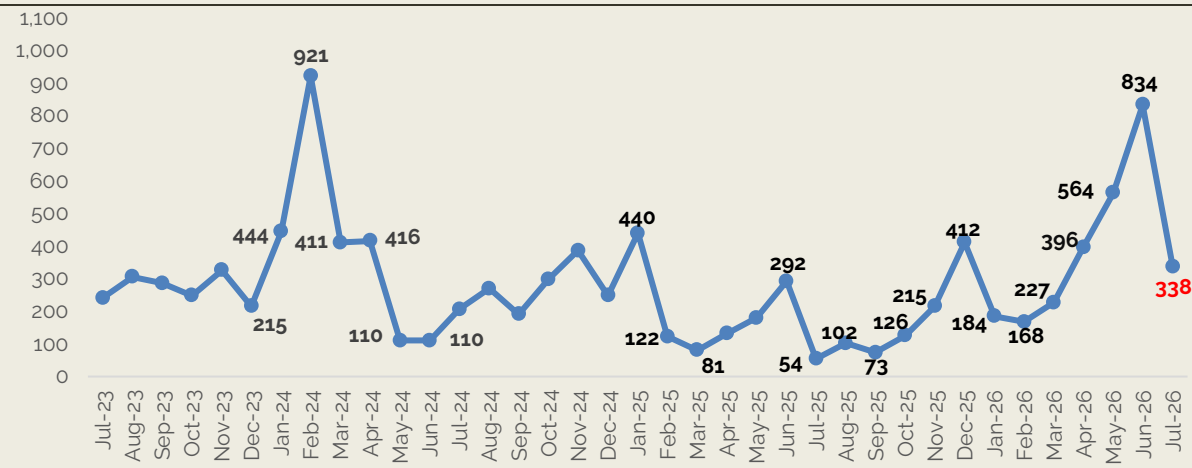
FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON (\*) Se excluye de los totales el Bonar 2029 (AO29)

La tasa de corte de la LECAP fue del 27,57% lo que implica una tasa efectiva mensual del 2,05% en tanto que para el nuevo bono DUAL la tasa fue del 6,64% (en la “pata” *dollar-linked*), y para el Dual CER/TAMAR la tasa fue de CER+5,54%. Las tasas se ubicaron ligeramente por encima de instrumentos comparables en el mercado secundario, por lo que el Tesoro optó por pagar cierto “premio” para así descomprimir los vencimientos durante el año 2027.



## Plazo promedio ponderado de los instrumentos emitidos

En días, considerando la totalidad de las licitaciones por efectivo



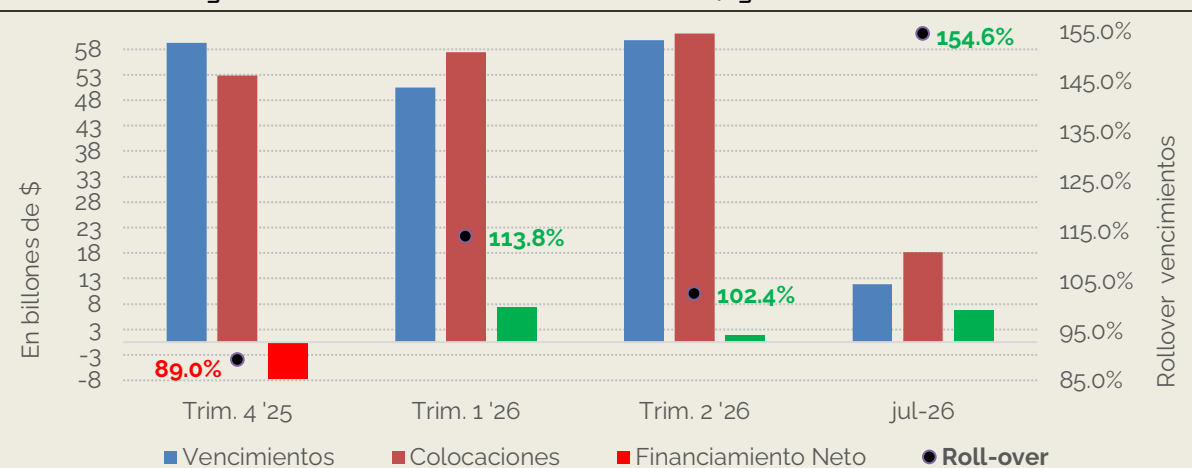
FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

Luego de esta licitación el Tesoro recortó sensiblemente el plazo promedio de los instrumentos emitidos durante el mes de julio (338 días) respecto al mes previo (834) y se alcanzó así el menor valor desde marzo pasado (227 días).

La tasa de refinanciamiento en julio alcanzó el 144,5% comparado con el 91% de junio. En los primeros siete meses del año las colocaciones del Tesoro permitieron retirar del mercado unos \$14,5 billones y compensar en parte la expansión monetaria del B.C.R.A. por sus compras de divisas en el mercado de cambios (unos \$18,6 billones).

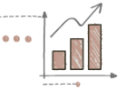
## Vencimientos, colocaciones y roll-over

Por trimestre y últimos dos meses. En billones de \$ y en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

En la última licitación del mes el Tesoro volvió a ofrecer el bono denominado y pagadero en dólares estadounidenses con vencimiento en octubre de 2029. Se recibieron ofertas por USD366 millones (vs USD1.049 millones en la licitación del 15.7), de los cuales se



adjudicaron **USD327 millones** (vs USD499 millones en licitación anterior) al **8,33% anual** (+4 pbs más respecto a la licitación anterior). El jueves, día siguiente a la licitación, **se habilitó la “segunda vuelta”** donde se adjudicaron otros **USD150 millones al precio de corte** (igual tasa de rendimiento) **del día anterior**.

De esta forma, **a la fecha el Tesoro logró captar unos USD5.126 millones en el mercado local de los USD6.000 millones previstos en el programa financiero 2026** presentado dos semanas atrás por el secretario de Finanzas junto al ministro de Economía.

**Durante agosto el Tesoro afrontará vencimientos por unos \$21 billones, con la próxima licitación prevista para el miércoles 12 de agosto.**



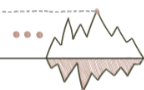
**Lo que dejó la visita de la directora gerente del FMI en el marco de la tercera revisión del programa EFF 2025: necesidad de “construir amortiguadores” ante el escenario global, mantener la disciplina fiscal y seguir con las compras de divisas del B.C.R.A. Descartó necesidad de financiamiento adicional por parte del FMI de cara a los exigentes vencimientos del año 2027**

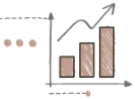
El martes y miércoles de esta semana **la directora gerente del FMI, Kristalina Georgieva, visitó el país** junto a una nutrida delegación encargada de la tercera revisión del programa EFF 2025.

En la conferencia de prensa brindada junto al ministro de Economía, **Georgieva declaró: “...no me preocupa la posición externa de la Argentina o si el país cuenta hoy con los dólares suficientes para afrontar los compromisos de deuda de 2027 gracias a las continuas compras de reservas por parte del BCRA”**. Al tiempo que agregó, **“...respaldamos a Argentina y mi convicción es que el país está en buen camino y no va a haber necesidad de un financiamiento adicional por parte del FMI”**.

En relación con **las compras de divisas del BCRA**, luego de haber incumplido las metas de **acumulación de reservas en las dos revisiones del programa**, el Gobierno modificó su postura del año 2025 y en lo que va de 2026 acumula compras por algo más de **USD13.200 millones y se encamina a superar el máximo histórico del año 2006 (USD14.166 millones)**.

Como advertíamos en nuestro Informe Semanal del pasado 6.7 cuando el Gobierno presentó su programa financiero 2027: **“podemos concluir que el programa del año 2027 es exigente, pero “factible”** asumiendo que el escenario preelectoral no disminuya el **apetito local por bonos en moneda extranjera y que se logre ejecutar el financiamiento bilateral supuesto al tiempo que no se afecte el valor de los activos estatales sujeto a procesos de privatización”**.





El resultado de la licitación de deuda local en dólares de esta semana (comentado en la sección previa) ilustra la sensibilidad del programa ante aumentos en la incertidumbre global que impactan en el mercado local (el programa 2027 asume un financiamiento local por unos USD5.000 millones).

### Cierre programa financiero en moneda extranjera año 2027

Necesidades y fuentes de financiamiento, en millones de USD

| Programa Financiero de dólares del Tesoro (2027; USD Miles de Mill.) |             |                                                      |            |
|----------------------------------------------------------------------|-------------|------------------------------------------------------|------------|
| Necesidades                                                          | 24,9        | Fuentes                                              | 24,9       |
| <b>-Vencimientos de Capital</b>                                      | <b>15,7</b> | Saldo programa financiero 2026                       | 3,7        |
| FMI                                                                  | 4,4         | Compra de USD al BCRA                                | 4,9        |
| Bonares                                                              | 4,9         | Roll over intra sector público (capital + intereses) | 1,8        |
| Globales                                                             | 3,6         | Préstamos con garantía de OI                         | -          |
| OI (ex FMI)                                                          | 2,8         | Desembolso del FMI                                   | 1,7        |
| <b>-Vencimientos de Intereses</b>                                    | <b>9,2</b>  | OI (ex FMI)                                          | 4,2        |
| FMI                                                                  | 3,1         | Emisiones locales                                    | 5,0        |
| Bonares                                                              | 1,9         | Emisiones internacionales                            | -          |
| Globales                                                             | 2,1         | Otras fuentes de financiamiento                      | 2,0        |
| OI (ex FMI)                                                          | 2,1         | Privatizaciones                                      | 1,5        |
|                                                                      |             | <b>Fuentes - Necesidades</b>                         | <b>0,0</b> |

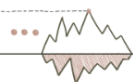
FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

Adicionalmente, es esperable un aumento de la dolarización de portafolio cuyo inicio será dependiente de la estrategia electoral que trate de desplegar el Gobierno (ej. suspensión de las PASO, desdoblamiento de elecciones en algunas provincias, alianzas electorales con otros partidos vs listas propias, etc) y de la magnitud que la misma evidencie (en el año 2025 la formación de activos externos -FAE- adquirió una magnitud récord histórica de USD32.340 millones). En este sentido, el programa financiero asume que durante el 2027 el BCRA podrá venderle al Tesoro unos USD4.900 millones.

Por todo lo anterior, es que anticipamos que el Gobierno deberá seguir manteniendo el ritmo de compras por parte del BCRA para poder construir los “amortiguadores” necesarios para transitar un 2027 que se anticipa más complejo en el escenario global (con una Fed todavía imposibilitada de relajar su política monetaria) y más volátil en el local ante la incertidumbre propia de una elección presidencial.

En este sentido, la apertura “asimétrica” del cepo cambiario (muy laxo para personas humanas y con todavía restricciones significativas para empresas) junto a la temprana eliminación de las LEFI condicionaron buena parte de la fragilidad que exhibió la economía en 2025 y podría experimentarse nuevamente en 2027.

Un resultado electoral no favorable para la administración de Trump en noviembre próximo generaría dudas sobre la posibilidad material de apoyo financiero por el Tesoro estadounidense y dificultaría aún más un apoyo (descartado por su titular) por parte del





**FMI para aliviar sus propios vencimientos en 2027** (USD6.200 millones en términos netos asumiendo se producen los dos desembolsos previstos en el programa EFF2025).



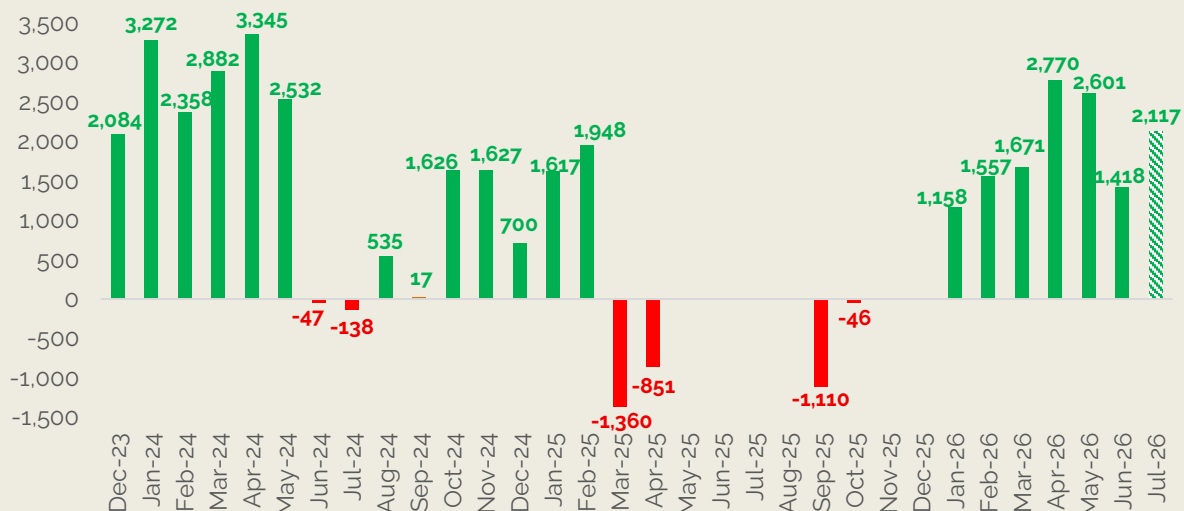
**El tipo de cambio cierra el mes de julio por debajo de los \$1.500 y encadenaría su tercer mes consecutivo de subas. El BCRA cierra el mes con compras por USD2.117 millones y en el año 2026 se acumulan compras por USD13.291 millones, quedando muy cerca de superar el récord histórico del año 2006**

**El tipo de cambio oficial (A3500) cerró este jueves a \$1.490,84** unos \$4 por debajo de la semana previa (-0,2%) y a falta de una jornada acumula en julio una suba del 0,5% y se encamina al tercer mes de alzas consecutivas.

A pesar de esta suba mensual del tipo de cambio, al 30.7 se acumula una suba nominal del 2,5% durante 2026 (con una inflación acumulada del 16,8% a junio). En tanto, en el mercado de futuros todos los contratos cotizaron por amplio margen debajo de las bandas cambiarias con rangos de TNA0% para fines de julio y de TNA 22,6% para fines de diciembre de 2026 (que cotizó a \$1.629 este jueves). Así, el mercado espera apenas una depreciación del 9% en algo más de cinco meses que restan del año.

### Saldo intervención del BCRA en el mercado de cambios

Valores por mes, en millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA y ROFEX

Por su parte, el BCRA continuó con sus compras de divisas en el mercado de cambios y al 30.7 acumula en julio un total de USD2.117 millones a falta de una jornada para el cierre del mes. Así, el mes cerraría en el tercer mejor registro desde que el BCRA inició sus compras en enero de este año.



En el acumulado de 2026 las compras del BCRA totalizan unos USD13.291 millones, por lo que al cerrar el séptimo mes del año se ubicarían apenas unos USD875 millones por debajo del récord histórico de compras del año 2006 (USD14.166 millones).

En tanto, al 30.7 las reservas brutas sumaban USD49.001 millones y suben en el mes de julio unos USD4.131 millones en tanto que la suba acumulada en 2026 es de unos USD7.834 millones.

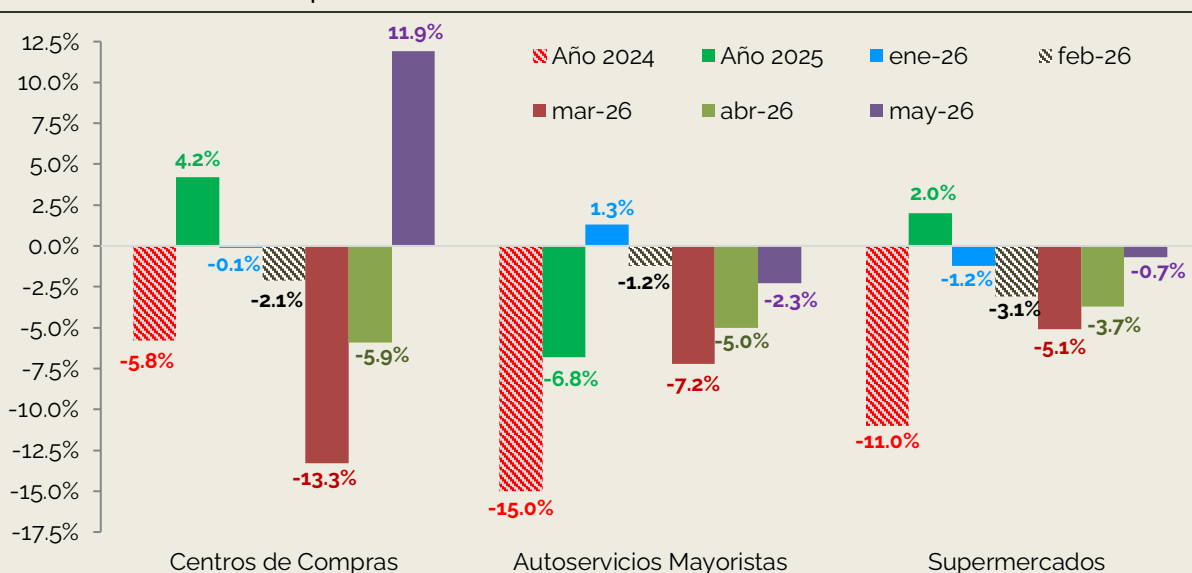


Los indicadores de ventas ligadas al consumo masivo de los hogares mostraron en el mes de mayo una desaceleración en el ritmo de sus caídas respecto a un año atrás, aunque mantienen las bajas en el acumulado 2026

Sobre el fin de la semana previa se informó las cifras de los principales puntos de venta de consumo masivo durante mayo que registraron retrocesos, en valores constantes, respecto a un año atrás, aunque se moderó el ritmo de sus caídas. En el caso de las ventas en supermercados cayeron 0,7% luego de la baja del 3,7% del mes previo. En tanto, se desaceleró la merma de ventas en los Autoservicios mayoristas que bajaron 2,3% (vs -5% en abril). Por su parte, los Centros de Compra tuvieron una importante suba del 11,9% i.a luego de la caída del 6,9% el mes previo.

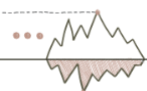
### Ventas en Grandes Centros de Consumo

Var % interanual - en precios constantes -



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Por segundo mes consecutivo, al considerar las variaciones intermensuales, todos los puntos de venta registraron subas: Supermercados (+0,9%), Autoservicios Mayoristas (+2,3%) y Centros de Compras (+3,1%). Sin embargo, en el acumulado de los primeros cinco





meses de 2026 se mantiene la caída de las ventas en todos los canales: Supermercados (-2,8%), Autoservicios Mayoristas (-3,0%) y Centros de Compras (-2,1%).

Por otra parte, también la semana pasada el INDEC difundió la “**Encuesta de Tendencia de Negocios**” del INDEC, que ofrece datos cualitativos sobre las perspectivas de los empresarios del sector que **mostró, con datos a mayo, un nuevo registro negativo pero que moderó su caída (-0,4%) respecto al mes previo (-4%).**



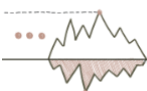
**Por quinta reunión consecutiva la FED mantuvo sin cambios su tasa de política monetaria, pero la reacción previa y posterior del mercado mostró los desafíos que enfrentará el nuevo modelo de comunicación y gestión de su nuevo presidente Kevin Warsh**

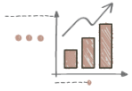
Este miércoles la Fed decidió mantener sin cambios su tasa de política monetaria en el actual nivel objetivo de 3,5-3,75% anual.

En su comunicado, que fue aprobado por 9 miembros con el voto contrario de otros tres miembros, la entidad sostuvo: ...”la actividad económica se está expandiendo a un ritmo sólido a pesar de la elevada incertidumbre que se debe, en parte, al conflicto en Oriente Medio. **La inflación se mantiene elevada** en relación con el objetivo del 2 % fijado por el Comité, lo que refleja en parte las perturbaciones en la oferta que han provocado aumentos de precios en ciertos sectores, incluido el energético. **El Comité garantizará la estabilidad de precios.**”

En las jornadas previas a la decisión de la FED las expectativas implícitas en el mercado de futuros mostraron gran volatilidad e incluso alcanzó máximos de 40% de un incremento en la tasa de 25 pbs. Luego de la decisión, y de la conferencia de prensa de su titular los mercados accionarios exhibieron bajas mientras que las tasas de rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense subieron a lo largo de toda la curva, con más intensidad en los títulos de mayor plazo (especialmente el de 30 años de plazo).

Como ilustra la figura a continuación, la tasa a 30 años se ubicó en su mayor nivel desde el año 2007 y cierra la semana en torno al 5,2% anual, lo que además presiona sobre el costo de las hipotecas en un año en la que el Gobierno de Trump debe renovar sus mayorías en el Congreso en noviembre próximo.





### Tasa de rendimiento bono del Tesoro estadounidense a 30 años

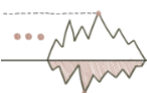
En % anual



FUENTE: @SuramericanaV en base a Bloomberg

Tanto los mercados de acciones, y en particular el de bonos y de futuros de tasas, han exhibido mayor volatilidad desde la asunción del nuevo titular de la FED el 22.5 pasado. Su nueva estrategia de comunicación, que abandona la anterior “*forward guidance*”, deja a los mercados sin una guía de referencia sobre los próximos pasos de la entidad y sobre cómo la misma evalúa su capacidad de lograr su objetivo de estabilidad de precios. En la nueva estrategia, los mercados deben reaccionar en tiempo real a la nueva información que va surgiendo de la economía e incorporarlo a los precios, al tiempo que la FED logra reconstruir su credibilidad para finalmente lograr, luego de varios años de desvíos, el objetivo de una inflación anual cercana al 2% anual.

La próxima reunión tendrá lugar el 16.9 y al cierre de este informe la probabilidad de un aumento de 25 pbs volvió a aumentar y se ubica en un valor ligeramente superior al 63%.



# Resumen mercados internacionales<sup>(\*)</sup>

(\*) cierres al jueves 30.7

| Tasas EE.UU. |       | Var. Sem | Var. Año |
|--------------|-------|----------|----------|
| FED          | 3,64% | 0        | 0        |
| 1M           | 3,79% | -1 pbs   | 5 pbs    |
| 3M           | 3,82% | -14 pbs  | 15 pbs   |
| 6M           | 3,98% | -10 pbs  | 39 pbs   |
| 1Y           | 4,04% | -10 pbs  | 56 pbs   |
| 10Y          | 4,68% | -1 pbs   | 50 pbs   |

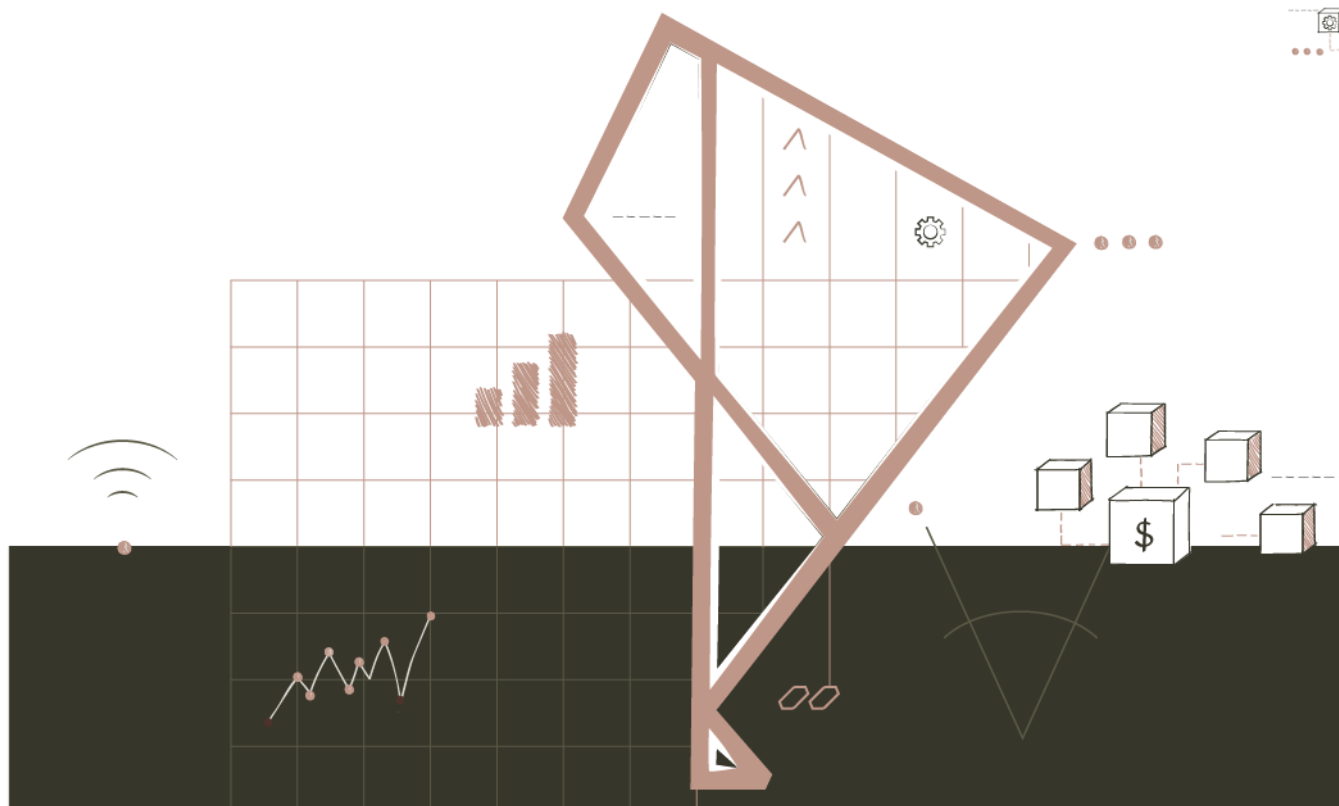
| Precios Commodities |         | Var. Sem | Var. Año |
|---------------------|---------|----------|----------|
| Oro                 | 4165,60 | 2,4%     | -3,7%    |
| Petróleo            | 84,12   | -5,8%    | 46,5%    |
| Gas Natural         | 2,75    | -4,3%    | -25,4%   |
| Trigo               | 180,57  | -2,1%    | 30,9%    |
| Maíz                | 145,23  | 0,9%     | 6,4%     |
| Soja                | 323,46  | -4,8%    | 15,3%    |

| Monedas |         | Var. Sem | Var. Año |
|---------|---------|----------|----------|
|         | 1,1467  | 0,8%     | -2,4%    |
|         | 1,3367  | 0,4%     | -0,7%    |
|         | 159,55  | -2,6%    | 2,0%     |
|         | 6,7661  | -0,1%    | -3,3%    |
|         | 5,1271  | 0,6%     | -6,4%    |
|         | 1488,50 | 0,0%     | 2,6%     |

| Bolsas internacionales |              | Var. Sem | Var. Año |
|------------------------|--------------|----------|----------|
| Dow Jones              | 52.208,06    | 0,5%     | 8,6%     |
| S&P 500                | 7.437,63     | 0,3%     | 8,6%     |
| NASDAQ                 | 25.122,18    | 0,6%     | 8,1%     |
| Shenzhen               | 13.285,80    | -3,5%    | -1,8%    |
| IBOVESPA               | 177.158,86   | 1,8%     | 10,0%    |
| S&P BYMA               | 3.304.917,79 | 0,6%     | 8,3%     |

| Tasas Argentinas            | TNA    | TEA    | Var. Año  |
|-----------------------------|--------|--------|-----------|
| Riesgo Pais (EMBI+), en pbs | 441    |        | -120 pbs  |
| Caución 1d                  | 24,98% | 28,37% | -6560 pbs |
| BADLAR Priv.                | 22,00% | 24,38% | -586 pbs  |
| TAMAR Priv.                 | 22,31% | 24,75% | -626 pbs  |
| TM20 Priv.                  | 22,00% | 24,38% | -586 pbs  |
| PF Personas                 | 22,88% | 25,44% | -759 pbs  |

| Dólar oficial, futuros y financieros |          | Var. Sem | Var. Año |
|--------------------------------------|----------|----------|----------|
| CCL                                  | 1.566,06 | -1,9%    | 2,1%     |
| MEP                                  | 1.509,39 | -0,7%    | 1,4%     |
| Turismo                              | 1.938,17 | 0        | 2,5%     |
| BCRA                                 | 1.490,84 | -0,2%    | 2,5%     |
| ROFEX Dic '26                        | 1.629,00 | -0,7%    | -14,0%   |





# Equipo de trabajo



Fundador:

Martín Guzmán

Elaboración del informe:

Martín Guzmán, Guillermo Hang, Ramiro Tosi

Economista líder del Informe: Ramiro Tosi

Editorial: Martín Guzman

---

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](mailto:info@suramericanavision)

