



Informe semanal

Semana del 13 de octubre

- Inflación (Septiembre)•
- Licitación en pesos y dólares•
- Proyecciones FMI Octubre•
- Dólar, reservas y riesgo país•

Por dónde va Argentina

La situación internacional continúa mostrando alta volatilidad que no juega a favor de las posibilidades de financiamiento para el Gobierno nacional en 2027, asunto clave para las proyecciones de inflación, tipo de cambio y actividad. Esta semana se vio un “vuelo a la calidad” en EEUU luego de la publicación del dato de inflación (3,7% interanual, alejándose aún más de la meta de 2% de la Reserva Federal), lo que lleva a la expectativa de tasas de política monetaria relativamente altas por más tiempo en EEUU.

A esta situación se suman las dudas sobre la sostenibilidad política del actual esquema económico por sus consecuencias sociales, lo que contribuye a que el riesgo país siga moviéndose alrededor de 600 puntos básicos, impidiendo que el Gobierno tenga acceso a financiamiento hasta en el mercado local (al cierre de la jornada del jueves el Bonar 2029 rendía 11,7%, lo cual hace insostenible una emisión).

La percepción a esta altura es que para cerrar el Programa Financiero de 2027 hay una alta probabilidad de que el Gobierno necesite recurrir a fuentes de no mercado (financiamiento multilateral o bilateral oficial), o de otro modo las presiones tanto en el frente fiscal como en la necesidad de compra de reservas para cumplir con los vencimientos programados implicarían una situación económica poco compatible con una victoria electoral para el oficialismo.

Por otra parte, la licitación de pesos del Tesoro de esta semana trajo aire, tanto por la combinación de monto y tasas como por la extensión del plazo promedio de los instrumentos emitidos.

Los datos de la Situación y Evolución del Trabajo Registrado (SIPA) mostraron una caída acumulada en el año (a julio de 2026) de 100.300 puestos de trabajo registrados (la pérdida asciende a 611.500 puestos desde diciembre de 2023). El salario real acumula una caída de 3% en el mismo período. Sin una mejora salarial se torna casi imposible obtener una recuperación del consumo con la situación crediticia actual para los hogares.

Finalmente, con el dato de inflación de 1,9% en el mes de septiembre, seguimos proyectando una tasa anual en el orden del 30,5-31%. Buena lectura y buen fin de semana.

LA INFLACIÓN VOLVIÓ A SUBIR EN SEPTIEMBRE IMPULSADA POR ESTACIONALES Y REGULADOS. EL TESORO RENOVÓ VENCIMIENTOS Y ALARGÓ PLAZOS BUSCANDO NO PRESIONAR LA LIQUIDEZ. CAÍDA DEL EMPLEO REGISTRADO Y DEL SALARIO REAL. DÓLAR ESTABLE CON MAYORES COMPRAS DEL BCRA. RIESGO PAÍS CERCA DE SUS RECIENTES MÁXIMOS ANTE MAYOR AVERSIÓN AL RIESGO GLOBAL

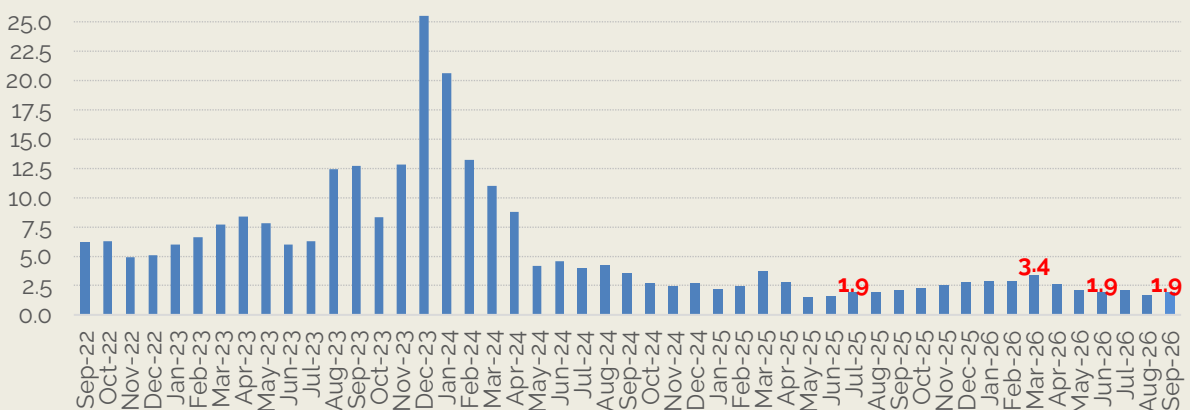
En septiembre la inflación aceleró al 1,9% impulsada por las subas de estacionales (+2,9%) y regulados (2,3%). Alimentos y bebidas aceleró al 2% y los servicios siguieron presionando con alzas superiores a las del índice general de precios. Inflación de 2026 cerraría cerca del 31% y mostraría un nivel similar al del año anterior (31,5%).

Este martes el INDEC informó la **inflación minorista de septiembre, que aceleró al 1,9% (luego del 1,7% de agosto)** y retornó al nivel registrado en junio pasado.

El alza de septiembre se explicó por el **mayor impulso de los rubros Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (3,1%), Educación (3%) y Comunicación (+2,5%).** En tanto, **Alimentos y bebidas no alcohólicas aceleró al 2%** (1,7% en agosto) **y tuvo la mayor incidencia (0,56 p.p.) en el valor del índice mensual.**

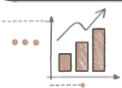
Inflación minorista (IPC Nacional)

Variación mensual, en %



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

En tanto, en la **medición interanual la tasa de inflación desaceleró al 33,4% (33,5% en agosto)** dado el mayor nivel de inflación de septiembre de 2025 (2,1%). En los primeros nueve meses de 2026 la inflación acumuló un 23,6%, que se compara con el 22% en igual período de 2025.

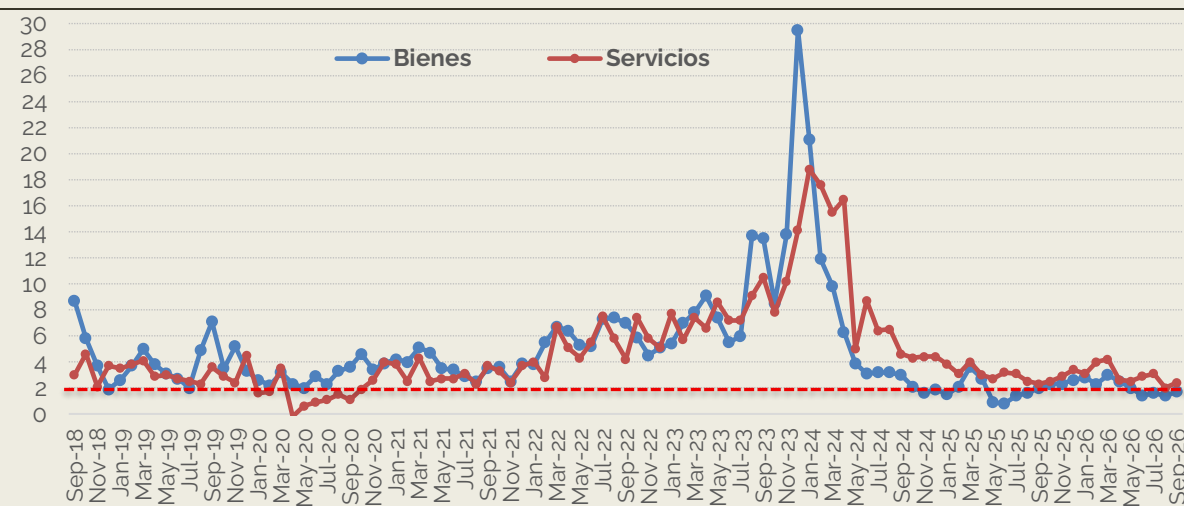


Al observar la dinámica de la inflación por tipo de categorías de bienes se destacó la **aceleración de los precios estacionales al 2,9%** (deflación del 0,9% del mes previo) **y el elevado (y estable) nivel de los precios regulados (2,3% vs 2,2% en agosto).**

Como hemos destacado en otros informes, **los servicios siguen impidiendo una desinflación más rápida y no logran perforar el nivel del 2% mensual desde octubre de 2020. En septiembre los bienes aceleraron al 1,7% (1,4% en agosto), mientras que en los servicios el alza fue del 2,4% (2% en agosto).**

Inflación de bienes y de servicios

Variación mensual, en %

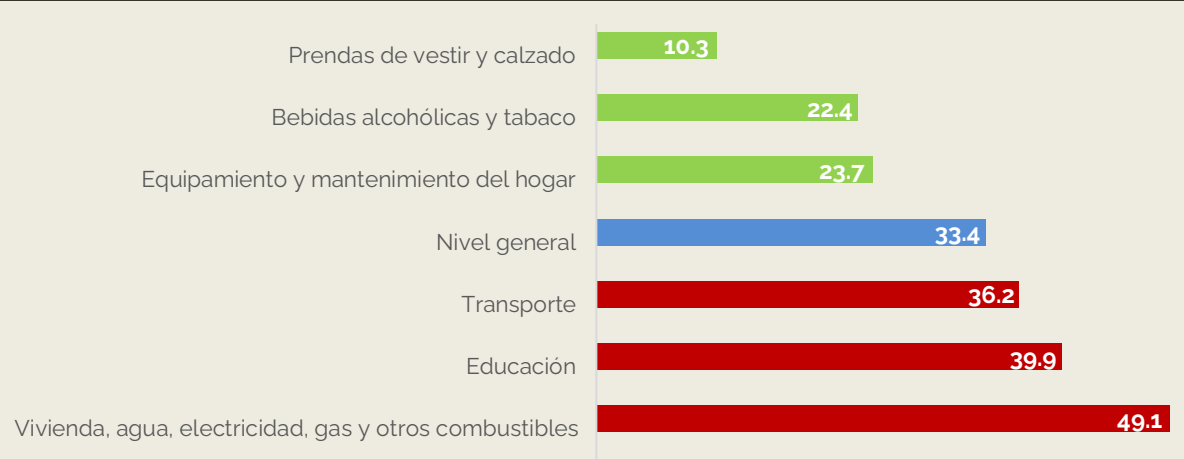


FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e I.N.D.E.C.

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

Sep 26-Sep 25 en %. Primeros 3 y últimos 3 rubros de mayor y menor suba interanual



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

Durante el mes de septiembre, de las 12 divisiones que componen el índice, 5 tuvieron incrementos que superaron el registro mensual (1,9%), con 4 de ellos siendo precios relacionados a servicios. La mayor incidencia en la inflación mensual correspondió a Alimentos y Bebidas (0,56 p.p), rubro al que siguieron Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (0,3 p.p), Salud (0,23 p.p) y Transporte (0,21 p.p.). Estas 4 divisiones explicaron 1,3 p.p. de los 1,9 p.p. del aumento del índice en el mes.

El próximo mes es esperable una ligera desaceleración de la inflación que sin embargo no logrará consolidarse bien por debajo del nivel del 2% (al que posiblemente volverá en diciembre próximo dada la mayor estacionalidad del último mes del año).

Así, la inflación del año 2026 cerraría en alrededor del 30,8%, un nivel muy cercano al registro del año anterior (31,5%).

El Tesoro logró un financiamiento neto de \$1,75 billones y logró alargar el plazo de los instrumentos emitidos mediante la utilización de los bonos Duales. Altos rendimientos siguen impidiendo la emisión de bonos locales en dólares

Este miércoles el Tesoro colocó instrumentos por valor de \$6,61 billones frente a vencimientos por \$4,85 billones y obtuvo un refinanciamiento (*roll-over*) del 136,1% en la primera licitación del mes de octubre.

Resultados licitación Finanzas del 14.10

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 14.10						
Reap. LECAP Vto 29.127 (S29E7)	29/1/27	105	2.597.093	2.705.963	27,47%	40,9%
Reap. Dual TAMAR/DL Vto. 28.128 (TMVE8)	28/1/28	469	USD 727	1.042.888	DL+4,35%	15,8%
Reap. Bono TAMAR Vto. 31.8.28 (TMG28)	31/8/28	685	1.055.629	1.156.970	38,91%	17,5%
Reap. Dual CER/TAMAR Vto. 14.12.29 (TXMD9)	14/12/29	1155	1.941.291	1.704.454	CER+6,99%	25,8%
Totales		535(*)	5.594.740	6.610.275		100,0%
Vencimientos				4.855.498		
Financiamiento Neto				1.754.777		

FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

En la licitación se ofreció un menú de solo cuatro instrumentos que incluyó: reapertura de la LECAP a fines de enero 27; reaperturas bonos Duales a enero 2028 y marzo 2029 y la reapertura del bono a tasa TAMAR con vencimiento a fines de agosto 2028.

Se presentaron ofertas por \$9,49 billones pero el Tesoro adjudicó unos \$6,61 billones, tratando de evitar que se tensione la liquidez en el mercado y se produzca un aumento en las tasas de corto plazo (como sucedió luego de la licitación de fin de julio). En este

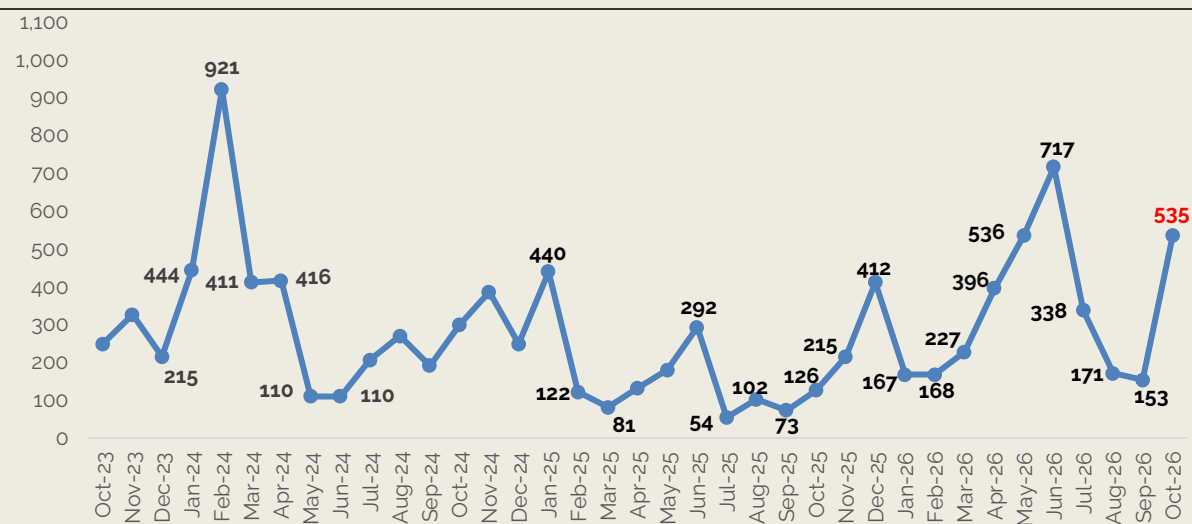
sentido, de acuerdo a analistas de mercado, **el Tesoro habría recomprado títulos por \$1 billón el mismo día de la licitación por lo que el efecto neto de la “absorción” de pesos resultante sería menor al financiamiento neto informado (\$1,75 billones).**

En todos los casos las tasas de corte estuvieron en línea con las prevalecientes en el mercado secundario: en la reapertura de LECAP la tasa de corte fue de TEA 27,47% (T.E.M. 2,04%) mientras que en el bono a tasa TAMAR fue de TEA 38,91% (T.E.M. 2,78%).

En esta licitación el Tesoro aumentó significativamente el plazo promedio de los instrumentos emitidos, que alcanzó los 535 días (153 días promedio durante septiembre) y se trató del mejor registro desde fines de junio pasado.

Plazo promedio ponderado de los instrumentos emitidos

En días, considerando la totalidad de las licitaciones por efectivo

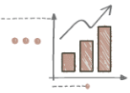


FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

Los instrumentos emitidos con vencimiento en los años 2028 y 2029 concentraron algo más del 59% de los fondos adjudicados, con una mayor demanda en el Bono Dual (CER/TAMAR) a marzo de 2029.

En tanto, la alta tasa de rendimiento (11,7% al cierre de este jueves) del Bonar 2029 sigue impidiendo al Gobierno colocar deuda en dólares en el mercado local, que fue suspendida desde mediados de agosto luego de haber alcanzado un total emitido de USD1.226 millones (de un total máximo a emitirse por USD2.000 millones).

En la próxima y última licitación del mes, prevista para el miércoles 28.10, el Tesoro afrontará vencimientos por unos \$13 billones luego de la operación de conversión efectuada esta semana entre el BCRA y el Tesoro que redujo los vencimientos en 5,46 billones (conversión de la LECAP con vencimiento a fin de este mes).



El FMI divulgó sus pronósticos de crecimiento e inflación para la economía mundial y ajustó también sus proyecciones de estas variables para Argentina

Este martes el **FMI** publicó su edición semestral del Panorama Económico Mundial (*World Economic Outlook*) donde revisó sus proyecciones de crecimiento e inflación para la economía mundial respecto a la edición de abril pasado.

Proyecciones FMI de crecimiento del PIB por regiones

World Economic Outlook. Octubre de 2026

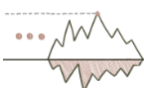


FUENTE: @SuramericanaV en base a FMI.

Respecto al crecimiento de la economía mundial en 2026 mantuvo su pronóstico de crecimiento del **3,1%** en tanto que para 2027 espera ahora un crecimiento del **3,4%** (anterior 3,2%). En tanto que para las economías de mercados emergentes y en desarrollo revisó a la baja el crecimiento de este año (**3,7% vs 3,9%** en abril) y mejoró el pronóstico para 2027 (**4,4% vs 4,2%** en abril).

En tanto, respecto a la inflación se espera un mayor registro a nivel mundial para 2026 (**3,1% vs 2,8%**) dado el impacto del conflicto bélico sobre los precios de la energía y los alimentos (afectados además por el fenómeno de El Niño), mientras que para 2027 se espera un descenso al **2,7%** (vs **2,2%**) condicional a la resolución del conflicto en Medio Oriente.

Es importante destacar que el FMI espera que la inflación en Estados Unidos cierre 2026 en el **3,6%** (3,2% en abril) y descienda al **2,8%** en 2027 (vs 2,1% en abril), lo que implica que continuaría bien por encima del objetivo de estabilidad de precios de la FED (2% anual, nivel que viene siendo superado desde 2021) e implicaría una tasa de interés de política monetaria relativamente alta por más tiempo.





Respecto a la Argentina, el FMI ajustó a la baja su pronóstico de crecimiento para 2026 al 2,1% (vs 3,5% en abril) y también para 2027 al situarlo ahora en 3,5% (vs 4% en abril), en ambos casos guarismos bien por arriba de los resultados del último REM del BCRA. En tanto, respecto a la inflación, ajustó 1 p.p al alza el pronóstico de 2026 (32,5%), mientras que para el 2027 el ajuste al alza fue de casi 4 p.p (25% el nuevo WEO vs. 21,2% en abril).

Por último, en relación al resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos se espera un superávit del 0,6% del PIB para este año y el próximo, mejorando sensiblemente respecto a los déficits que se esperaban en abril (0,8% y 0,6%, respectivamente). Esta revisión incorpora el supuesto de menor crecimiento y de mayores saldos exportables, junto a una mejora en los precios de los principales productos de exportación.



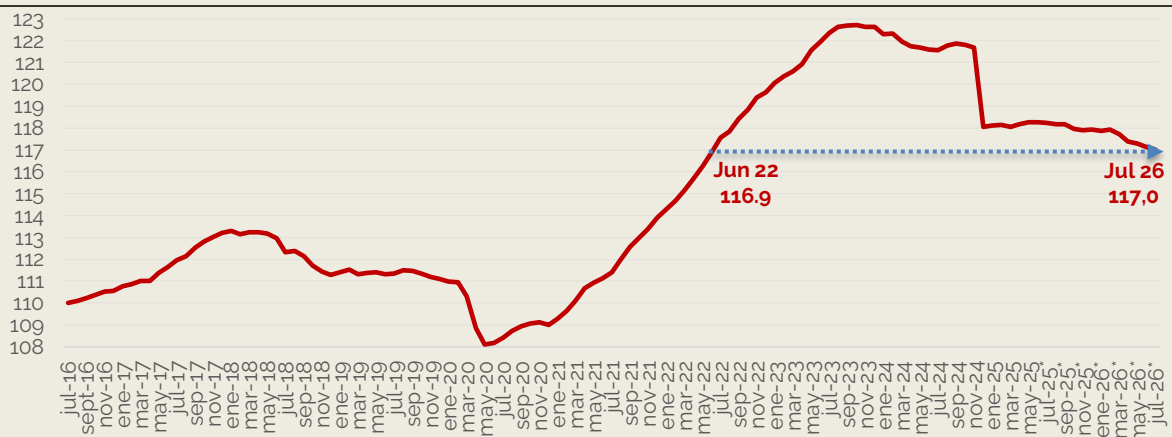
Los datos del SIPA de julio volvieron a mostrar una caída en el nivel del empleo privado registrado y en la remuneración promedio ajustada por inflación

Este miércoles se publicó el Informe de la Situación y Evolución del Trabajo Registrado (SIPA) con datos a julio pasado, que mostraba un total de 12,75 millones de personas con trabajo registrado en la serie ajustada por estacionalidad. Respecto al mes previo se perdieron 15.500 puestos de trabajo registrados, en tanto que en el año 2026 la caída acumulada es de 100.300 puestos de trabajo.

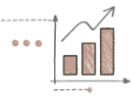
Si consideramos la serie con base 100 en enero de 2012, a esa fecha existían unos 10,9 millones de puestos de trabajo registrado. El guarismo de julio equivale a un nivel de 117 puntos (equivalente a 12,75 millones de puestos) y como ilustra la figura a continuación desde diciembre de 2023 la economía ha perdido unos 611.500 puestos de trabajo registrados y el actual nivel del índice es similar al de junio de 2022 (cuando existían 12,7 millones de puestos registrados).

Serie de empleo registrado ajustado por estacionalidad

Datos mensuales con base 100=Enero de 2012



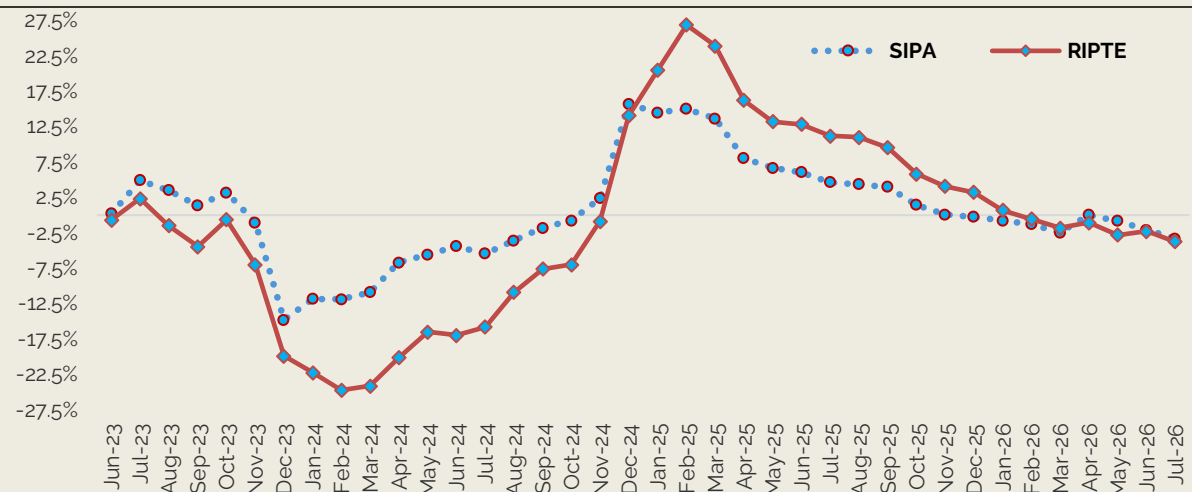
FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON



En tanto, en julio el salario bruto promedio del sector privado (SIPA), ajustado por estacionalidad fue de \$2.237.006 y cayó 0,4% en términos reales respecto al mes previo y un 3,3% en el interanual (por octavo mes consecutivo). Como ilustra la figura tanto los datos del SIPA como del RIPTE (remuneración imponible promedio) muestran una sostenida desaceleración desde principios de 2025 que llevó a ambos indicadores a terreno negativo (ajustados por inflación) desde fines del año pasado.

Evolución salarios registrados (RIPTE y SIPA)

Variación real interanual, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECOM

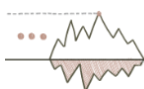
En el caso del SIPA, si se mira la **evolución acumulada en el año 2026 se observa un retroceso en términos reales del 3%**, en tanto que **respecto al nivel de fines de noviembre de 2023 se acumuló una caída del 0,4%** en las remuneraciones promedio ajustadas por estacionalidad.

Sin una mejora en términos reales de los indicadores de salarios será muy difícil sostener una recuperación del consumo (y de la actividad económica) al tiempo que pone dificultades para consolidar una estabilización o baja de la mora en los créditos de las familias e individuos.



El tipo de cambio oficial se mantiene cerca de los \$1.515 mientras el B.C.R.A. aumentó sensiblemente su ritmo de compras y en la primer quincena ya acumula USD915 millones, superando los USD474 millones de todo septiembre

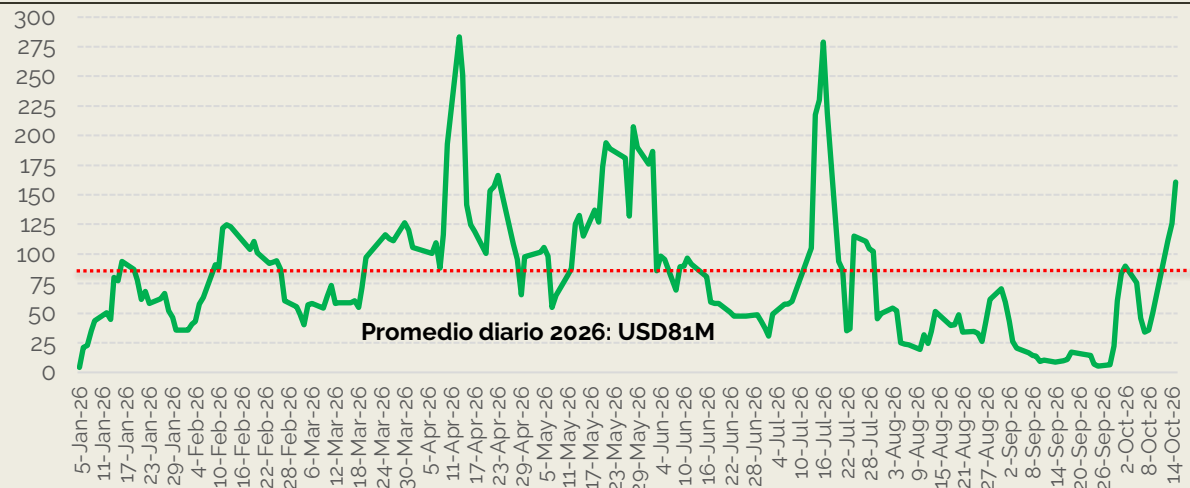
El tipo de cambio oficial (A3500) cerró este jueves a \$1.513,93, bajando 0,1% en la semana y acumula en el mes una caída del 0,2%. El BCRA aceleró sensiblemente el ritmo de sus compras en el mercado de cambios, gracias a las mayores liquidaciones de endeudamientos financieros, y acumuló en la primer quincena del mes compras por



USD915 millones (comparado con los USD474 millones de todo septiembre) **y un total de USD15.495 millones en lo que va de 2026** (récord desde 2003 excluyendo el excepcional 2024).

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

Promedio móvil de cinco ruedas, en millones de dólares



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

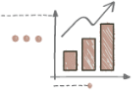
A partir de este mayor ritmo de compras, **las reservas internacionales brutas del BCRA acumulan en el mes una suba de USD3.948 millones**, luego de la normalización de los encajes a principios de mes **y cerraron este jueves en USD50.040 millones** (igualando el nivel de un mes atrás).

Los **contratos de futuro de dólar** continuaron estables, con tasas implícitas en torno al **20,9%** para fin de octubre y **23,8%** para junio 2027. El cierre del tipo de cambio de contado de este jueves se ubica un **19,8%** por debajo del techo de la banda superior (**\$1.859,5**), mientras que el contrato a diciembre de 2026 cerró a **\$1.583,5** (anticipando una depreciación del 4,2% en poco menos de tres meses).

Nueva suba del riesgo país argentino que lo acercó a sus máximos recientes a partir del reciente dato de inflación de la economía norteamericana que produjo un aumento en la aversión al riesgo global

Este miércoles se conoció el dato de inflación minorista en Estados Unidos que **aceleró al 3,7% interanual en septiembre** (3,4% en agosto pasado) y superó las expectativas del mercado (3,6%). En tanto **que la inflación núcleo** (excluye alimentos y energía) **se ubicó en el 2,6% anual y también aceleró respecto al 1,4% en agosto**.

La suba estuvo impulsada principalmente por los mayores precios de los combustibles y la energía (a nivel mensual, el IPC minorista aumentó un 0,6% respecto al 0,4% de agosto).



El aumento de la inflación elevó las expectativas de un endurecimiento de la política monetaria por parte de la FED y provocó, además, una rotación desde las empresas vinculadas a la inteligencia artificial hacia las más “tradicionales” y también aumentó la demanda de los bonos del Tesoro estadounidense. En este sentido, este jueves la tasa de rendimiento a 10 años cayó unos 10 pbs hasta el 5,09%, luego de que a fines de septiembre hubiese alcanzado un máximo de 5,29%.

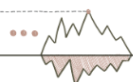
En este contexto de mayor aversión al riesgo global el riesgo país argentino fue afectado y cierra este jueves en 622 puntos, aumentando en la semana 33 pbs y se situándose cerca del nivel de fines de septiembre (628 pbs). Este elevado nivel sigue impidiendo un re acceso al mercado internacional de deuda y, como mencionamos anteriormente, también posterga la emisión de instrumentos de deuda en dólares en el mercado local.

Riesgo país de Argentina

Índice EMBI+, spread en pbs



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



Resumen mercados internacionales^(*)

(*) cierres al jueves 15.10

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año
FED	3,88%	0	24 pbs
1M	4,17%	4 pbs	43 pbs
3M	4,28%	3 pbs	61 pbs
6M	4,35%	3 pbs	76 pbs
1Y	4,49%	2 pbs	101 pbs
10Y	5,10%	-14 pbs	92 pbs

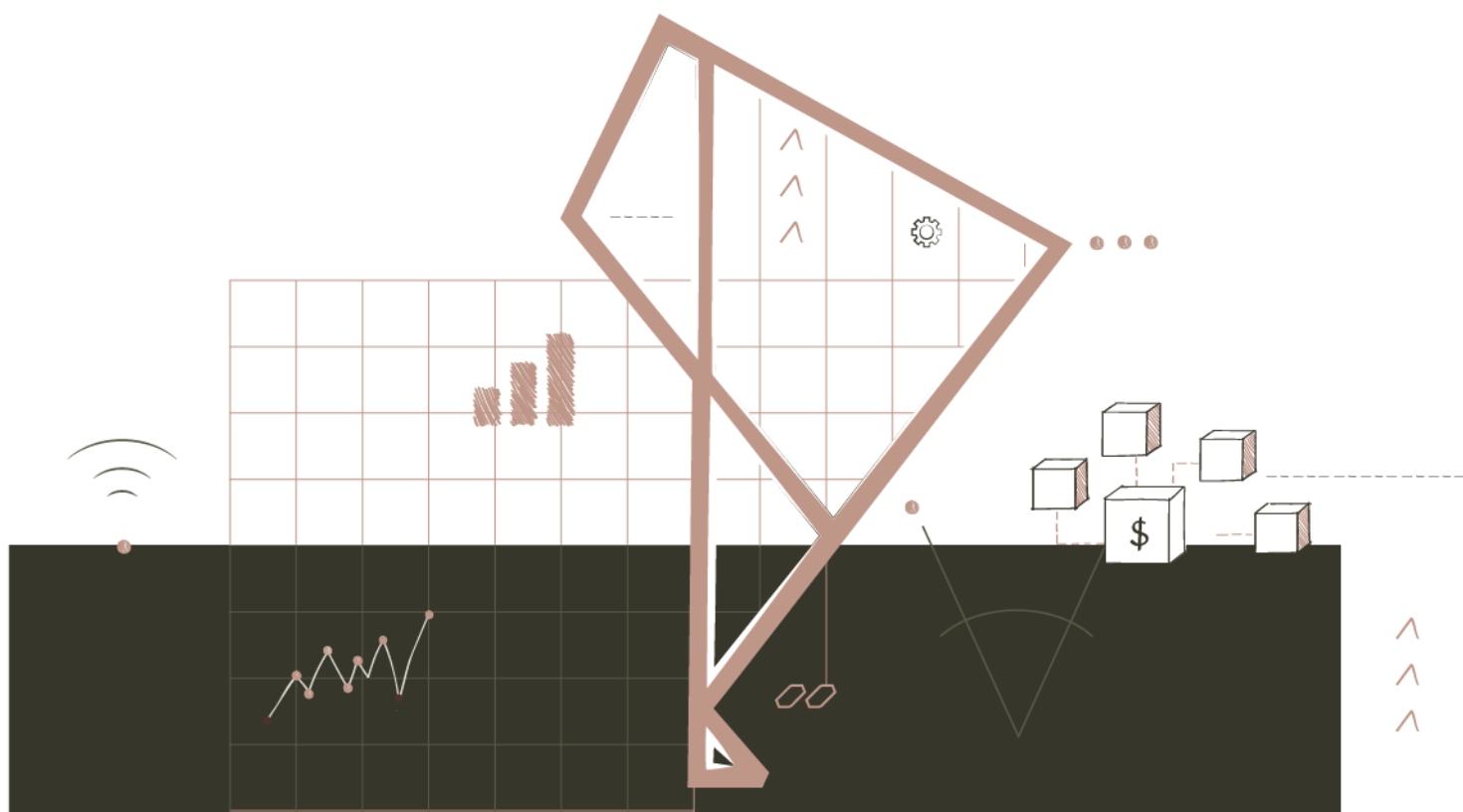
Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año
Oro	4.190,70	-0,6%	-3,1%
Petróleo	96,13	4,7%	67,4%
Gas Natural	3,23	0,4%	-12,3%
Trigo	182,14	-0,3%	32,0%
Maíz	148,25	-0,3%	8,6%
Soja	344,07	-2,1%	22,7%

Monedas		Var. Sem	Var. Año
	1,1195	-0,2%	-4,7%
	1,3230	0,0%	-1,8%
	158,09	0,0%	1,1%
	6,6926	-0,1%	-4,3%
	5,0893	1,4%	-7,1%
	1513,26	-0,2%	4,3%

Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	52.177,69	1,0%	8,6%
S&P 500	7.744,06	-0,9%	13,1%
NASDAQ	26.713,03	-2,4%	14,9%
Shenzhen	11.816,79	-6,5%	-12,6%
IBOVESPA	204.324,27	-2,3%	26,8%
S&P BYMA	2.859.051,19	1,1%	-6,3%

Tasas Argentinas	TNA	TEA	Var. Año
Riesgo Pais (EMBI+), en pbs		622	61 pbs
Caución 1d	21,71%	24,24%	-6973 pbs
BADLAR Priv.	21,69%	24,00%	-624 pbs
TAMAR Priv.	22,25%	24,67%	-634 pbs
TM20 Priv.	21,69%	24,00%	-624 pbs
PF Personas	23,81%	26,60%	-643 pbs

Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
CCL	1.612,07	0,5%	5,1%
MEP	1.531,97	0,0%	2,9%
Turismo	1.968,11	-0,1%	4,1%
BCRA	1.513,93	-0,1%	4,1%
ROFEX Dic '26	1.582,50	-0,4%	-16,5%





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

