

Una semana cargada de emociones

26 de septiembre de 2025

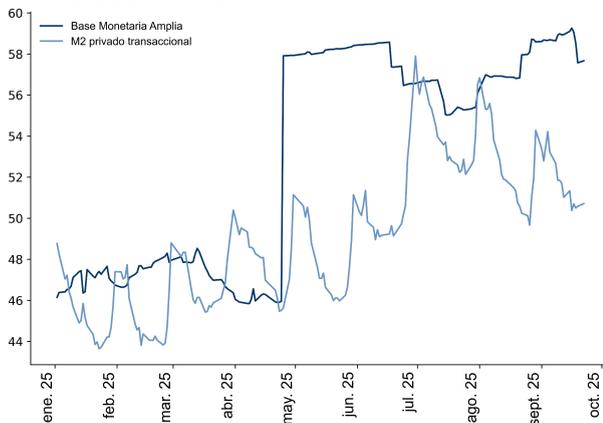
Economía

Las elecciones de PBA y el anuncio del secretario del Tesoro generaron fuertes oscilaciones en las expectativas económicas. El pesimismo inicial cedió tras una publicación de Scott Bessent, quien afirmó que EE. UU. está "listo para hacer lo necesario" para apoyar a Argentina.

El tipo de cambio mayorista retrocedió de ARS/USD 1475 (techo de la banda) a ARS/USD 1337, lo que le permitió al BCRA evitar nuevas intervenciones como la de la semana pasada, cuando debió vender USD 1112 millones. En paralelo, el dólar CCL cayó de ARS/USD 1560 a ARS/USD 1398, mientras que el riesgo país se redujo bruscamente de 1456 hasta los 1000 puntos básicos aproximadamente.

Este cambio de tendencia en las expectativas aliviana el panorama cambiario y monetario, dando lugar a posibles compras de divisas del Tesoro, baja de encajes y baja de la tasa de pasivos remunerados (ruedas simultáneas BYMA). De hecho, desde las elecciones de PBA ya veníamos observando una baja en todas las tasas de la economía, a excepción de la de préstamos personales que aún está rezagada. Sin duda, un dato favorable para la actividad.

Mercado de Dinero

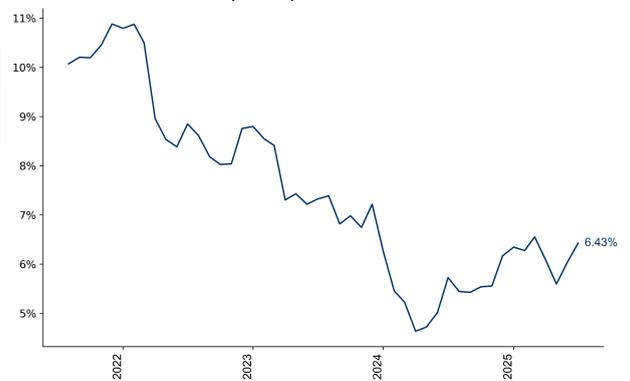


Fuente: IEB en base a BCRA

La demanda de dinero sigue debilitada y aún no converge a la oferta como sucedía a principio de año. La relativa falta de apetito de pesos, como consecuencia del clima de incertidumbre, aún se refleja en la tendencia del M2 privado transaccional, que se ubica un 14% por debajo de la Base Monetaria Amplia. Dicha diferencia rondaba el 0% en el primer trimestre.

Al analizar la variable como porcentaje del PIB, observamos que viene cayendo desde 2022 hasta tocar un mínimo en abril de 2024. Luego se recupera, aunque en mayo y junio se observa la pausa mencionada en la tendencia alcista. El último dato disponible, correspondiente a julio (la serie se elabora con el EMAE), muestra un retorno a los niveles previos a la caída, alcanzando el 6,43% del PIB (que sigue siendo un ratio muy bajo en términos históricos).

Demanda de dinero (% PIB)



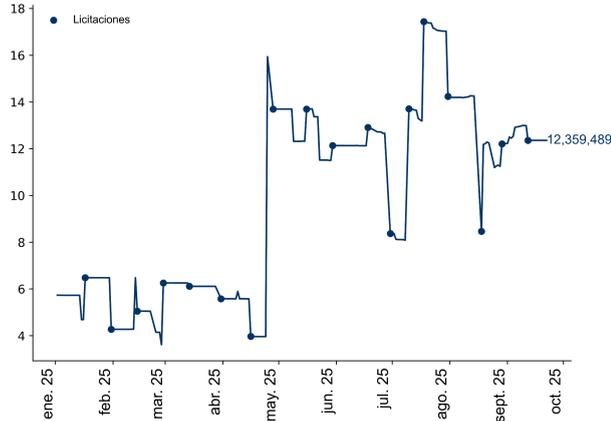
Fuente: IEB en base a BCRA, INDEC

La cuestión de la demanda de dinero no es menor ya que, en la medida que haya más demanda de pesos, la presión sobre el tipo de cambio será menor, y de esta forma el Tesoro podrá comprar dólares sin acrecentar un existente problema cambiario.

Tanto la publicación de Bessent como la medida temporal de baja retenciones generaron una contracción en la demanda de dólares al anticipar una mayor oferta. **Evidentemente se trata de un**

buen panorama para el Tesoro para acumular dólares, y así mostrarse solvente. El Tesoro cuenta con ARS 12,3 BB para ese propósito, sin descuidar el pago de su deuda en pesos.

Depósitos del Tesoro en BCRA



Fuente: IEB en base a BCRA

Renta Fija

Del miedo a la euforia, para derivar en la cautela. Los vaivenes de los precios de los activos financieros en Argentina muestran la alteración con la que se percibe el riesgo ¿Hay algún activo libre de riesgo en el mercado? Pareciera que no, con lo cual el valor relativo del retorno esperado, y su relación con la volatilidad, no son computables.

Por eso quizá el mismo bono –BPOB7– rendía 38%, el viernes al fin de la rueda, mientras que el miércoles prometía pagar una tasa del 14%. Es cierto que el apoyo de los Estados Unidos es un cambio radical pero desconocemos aún la “letra chica” sobre cómo se llevará a cabo.

Esta semana los bonos soberanos ofrecieron un “alpha” sobre el resto de Mercado Emergentes “High-Yield”. Las subas promediaron 31%, para los ley local, y 25%, en el caso de los legislados por la ley de Nueva York. A su vez, el resto de los “High-Yield” apenas subió un 0,5%.

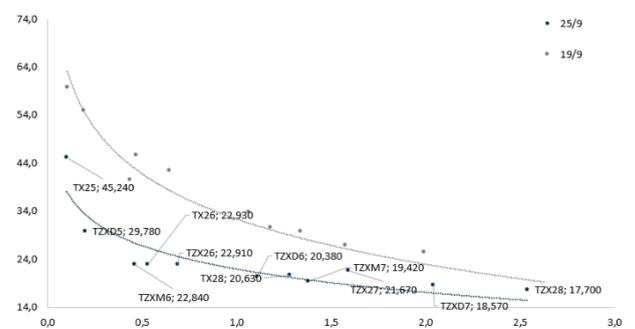
| Ticker | Total Return CCL | | | | | | | |
|---------------------------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | WTD | 19-sep | MTD | MoM | 2-M | CEPO | 6-M | YTD |
| CER-L (DUR <1) | 10.3% | 22.3% | 0.5% | 4.2% | 2.2% | 7.8% | 9.1% | 7.1% |
| CER-L (DUR <2) | 13.8% | 31.2% | 1.1% | 3.7% | 0.2% | 3.7% | 4.9% | 0.8% |
| CER-L | 12.1% | 28.1% | -4.3% | -1.4% | -4.6% | -2.4% | -0.7% | -3.1% |
| Inflation Linkers EM | 0.3% | 0.2% | 3.8% | 4.4% | 7.1% | 13.3% | 14.8% | 24.0% |
| LECAPs/BONCAPs (DUR <0.5) | 8.9% | 16.8% | -0.2% | 3.1% | 2.2% | 10.1% | 11.0% | 1.0% |
| LECAPs/BONCAPs (DUR <1.5) | 12.2% | 28.3% | -0.2% | 2.4% | -4.1% | 4.5% | 5.3% | -10.5% |
| LC EMBI | -0.6% | -0.3% | 1.3% | 1.6% | 3.7% | 0.0% | | |
| BONTE | 15.7% | 33.1% | -11.0% | -11.1% | | | | |
| Duales | 10.0% | 26.4% | -2.4% | 0.5% | 0.8% | 8.3% | | |
| DLK | 1.5% | 4.7% | 0.8% | 0.4% | -0.6% | 14.1% | | |
| Bonares | 17.0% | 31.3% | -2.4% | -1.4% | -6.2% | -0.1% | -0.1% | -6.4% |
| Globales | 16.6% | 25.7% | -1.5% | -0.7% | -4.3% | 3.0% | 3.1% | -3.4% |
| EMBI HY | 0.4% | 0.5% | 4.2% | 4.8% | 7.7% | 18.3% | 18.7% | 21.6% |
| EMBI | -0.5% | -0.2% | 0.6% | 1.0% | 2.0% | 6.0% | 6.0% | 7.3% |
| TBILL | -0.4% | -0.1% | 0.8% | 0.3% | 1.9% | 2.0% | 2.3% | 5.2% |
| Bopreales | 4.4% | 19.6% | -5.7% | -4.7% | -7.1% | 0.1% | -0.2% | -1.3% |
| S&P Merval | 12.3% | 25.2% | -8.5% | -7.5% | -21.2% | -25.1% | -24.3% | -42.0% |
| S&P 500 | 0.6% | -0.4% | 2.8% | 2.4% | 4.3% | 17.8% | 18.3% | 13.1% |

Fuente: IEB en base a Reuters

Para seguir enumerando desajustes que, tras los anuncios de Scott Bessent, se normalizaron podríamos mencionar la compresión tanto de la curva pesos, como CER-L. El TZXO5 cerró el viernes 19 de septiembre ofreciendo inflación más 59% efectivo anual, y actualmente alcanza tan solo 21,6%. Asimismo, el rendimiento de la S30S5 se desplomó de 69% a 33,8%.

Curva CER

Cambios en la curva CER a precio de cierre - Eje. Ver (TNA) - Eje. Hor (MD)



Fuente: IEB en base a Reuters

Motivados por el contexto actual, con el evento electoral tan cercano, creemos que sería acertado permanecer en instrumentos con “cash flow” en dólares. Sobre todo aquellos valuados al A3500 dado que la brecha con el MEP se encuentra artificialmente elevada (4,5%), y su compresión podría favorecer a los primeros.

Dentro de la curva “Dollar Linked”, la D3105 ofrece dolarizar a un tipo de cambio de 1340, mientras que la TZVD5 hace lo propio en 1342. También los

BOPREAs mantienen rendimientos interesantes, en torno al 12% y su vencimiento es previo a la conclusión del mandato de Javier Milei.

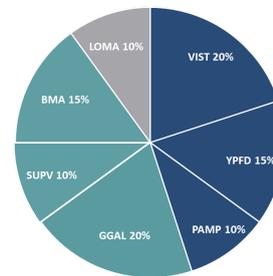
Para finalizar, el 30 de septiembre, vencen aproximadamente ARS 5,2 BB, para lo cual la Secretaría de Finanzas ofrece los siguientes títulos: S28N5, T30E5, S30A6, T15E7, D31O5, D28N5, D30A6, TZVD5. Al haber una oferta tan amplia de “Dollar Linked”, el tesoro podría estar buscando ofrecer cobertura a ciertos sectores de la economía, y acumular depósitos en moneda extranjera.

Renta Variable

Esta semana tuvimos un recupero de los valores del equity principalmente marcado por el anuncio mencionado en la sección de Economía por parte de Scott Bessent. Acumulando una variación de 18% en dólares WTD, el índice se posiciona en valores cercanos a los previos a las elecciones de PBA.

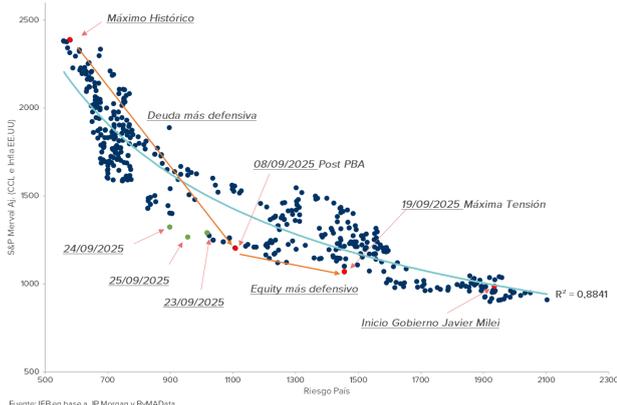
lo cual se invirtió a lo largo de esta semana gracias al anuncio por parte de EE.UU., llegando a valores cercanos a 900 bps. Por lo que, viendo la línea de tendencia, el equity debería corregir al alza para poder arbitrar a niveles acordes a los del riesgo país actual. Esta dinámica está explicada con mayor profundidad en el reporte [“Cambio de expectativas”](#).

La cartera recomendada para poder sacar el mayor rendimiento sobre los últimos anuncios queda compuesta de la siguiente manera:



Por otro lado, hoy se dio a conocer la noticia acerca de la entrada de un nuevo jugador a Vaca Muerta. Geopark (GPRK) ha adquirido la concesión para operar en las áreas no convencionales de **Puesto Silva Oeste y Loma Jarillosa Este**. El precio acordado a pagar por la empresa es de 9.550 U\$D por acre y le otorga licencia de explotación por 35 y 32 años respectivamente para cada uno de los terrenos. La extracción hoy se ubica entre 1.700 y 2.000 barriles por día (95% crudo, 5% gas), y Geopark planea llevarla a 20.000 para finales de 2028. Este es un hecho de gran impacto para la empresa ya que con esta adquisición su extracción proforma llega a un total de 30.000 boepd.

Correlación S&P Merval Aj. (CCL e Infla EE.UU) vs. Riesgo País



A partir del gráfico se puede observar como luego de la caída inicial del equity fruto del resultado electoral de Provincia de Buenos Aires, la deuda fue la que tuvo mayor corrección en las semanas subsiguientes. Al viernes de la semana anterior, el riesgo país acumulaba un aumento de 550 puntos,

GRUPO IEB

Av. del Libertador 498 Piso 10 - Torre Prourban (1001) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://www.grupoieb.com.ar>

IEB RESEARCH

ANDRÉS NÓBILE

Director

anobile@grupoieb.com.ar

NORBERTO SOSA

Director

nsosa@grupoieb.com.ar

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

VALENTIN VEDDA

Analista - Macro

vvedda@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista - Equity

gproruk@grupoieb.com.ar

MATEO MARZANO

Analista - Renta Fija

mmarzano@grupoieb.com.ar

IGNACIO HERNANDEZ MORAN

Research Assistant

ihmoran@grupoieb.com.ar

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.