

Al compás de los anuncios

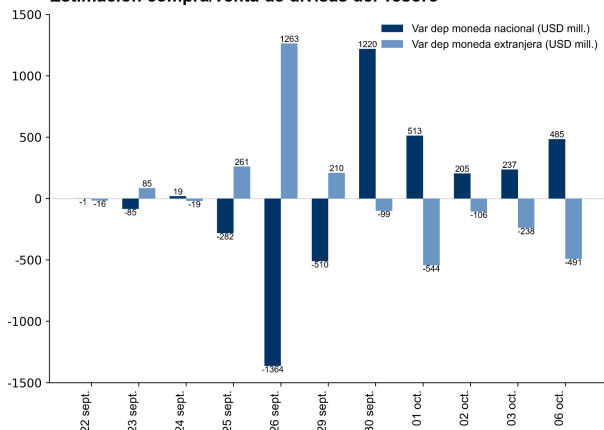
09 de octubre de 2025

Economía

La expectativa de la concreción del apoyo estadounidense acapara toda la atención de los inversores. Caputo y su equipo se encuentran reunidos en Washington negociando el paquete de apoyo estratégico, a la espera de la llegada del Presidente el martes 14, quien se reunirá con su par estadounidense en la Casa Blanca.

De acuerdo a trascendidos periodísticos, EEUU proveería al BCRA una línea de swap por USD 20.000 MM, así como la opción de comprar títulos públicos por medio de bancos internacionales. Se trata de un paquete de apoyo que busca mejorar el respaldo del peso así como la solvencia –y percepción de solvencia– del Tesoro argentino. Con estos objetivos en mente, la acumulación de reservas es una prioridad. Así lo mencionó Giorgieva, indicando que *“Cuando el país puede hacer frente a sus obligaciones de servicio de deuda, puede soportar presiones internas y cuenta con una sólida posición de reservas, entonces, por supuesto, puede seguir implementando sus programas [...]”*.

Estimación compra/venta de divisas del Tesoro

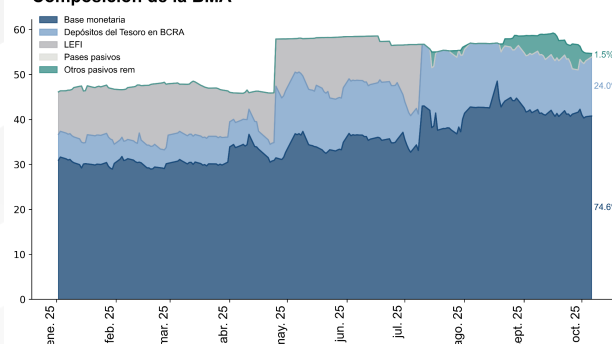


Fuente: IEB en base a BCRA

Las noticias de Washington llegan en un contexto de ventas de dólares por parte del Tesoro. Tras la extraordinaria liquidación del campo por la baja de

retenciones, el Tesoro vendió dólares en las 6 ruedas siguientes, al tiempo que se ofrecían otras alternativas de cobertura por parte del BCRA. El último dato oficial de depósitos del Tesoro en moneda extranjera corresponde al 06.10 y es de USD 950 MM; no obstante dadas las ventas de los días siguientes éste debe estar en torno a los USD 340 MM, monto similar a los vencimientos de deuda (USD 313 MM).

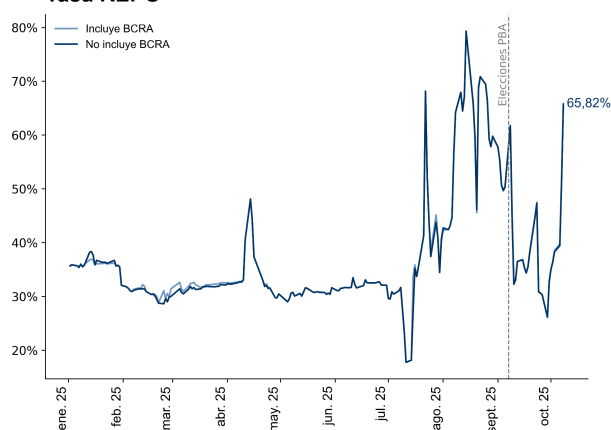
Composición de la BMA



Fuente: IEB en base a BCRA

Las mencionadas ventas de dólares implicaron una contracción de la oferta de dinero, evidenciado en la paulatina disminución del stock de “otros pasivos” del BCRA, es decir, las simultáneas BYMA. Con una Base Monetaria fija en la zona de los ARS 41 BB, observamos que la caída de los “otros pasivos” fue a la par del aumento de los depósitos del Tesoro en pesos.

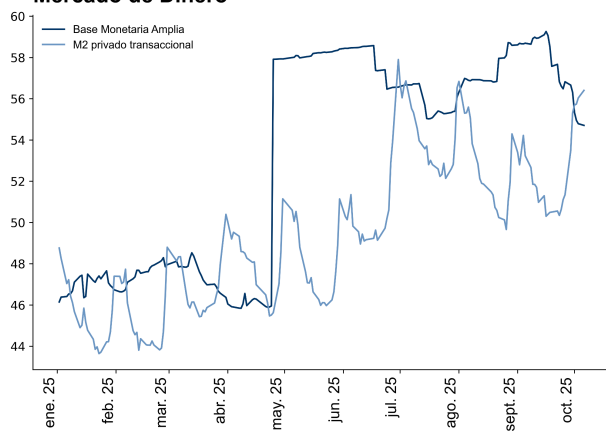
Tasa REPO



Fuente: IEB en base a A3

Esto tuvo incidencia en la liquidez del sistema, motivo por el cual las tasas de interés subieron. La tasa REPO –la más sensible a la liquidez del sistema, junto con la caución– llegó a 65,82% TNA en A3, se trata de los niveles previos a la elección de PBA. Las tasas pasivas (plazo fijo a 30 días, TAMAR) también aumentaron (42%, 47% respectivamente), junto con la tasa de adelantos a empresas (53%). La tasa de préstamos personales sigue en la zona del 82%.

Mercado de Dinero



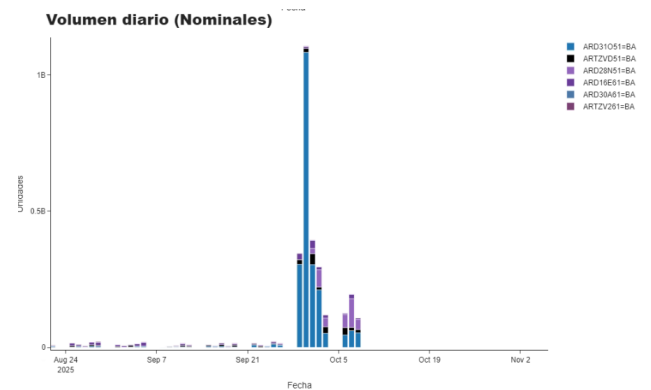
Fuente: IEB en base a BCRA

En cuanto a la demanda de dinero, notamos cómo el M2 privado transaccional muestra signos de recuperación y se sitúa incluso por encima de la oferta de dinero. Dada la contracción en la oferta de dinero y el efecto estacional de principio de mes, el mercado de dinero vuelve al equilibrio. Será importante seguir de cerca su evolución ya que una creciente demanda de dinero es condición necesaria para la acumulación de reservas, así como para continuar el proceso de desinflación.

Renta Fija

Un nuevo cambio en las expectativas. El mercado aguarda detalles del acuerdo con Estados Unidos, mientras que la dinámica de tasas volvió a ser un problema. La tasa de operaciones simultáneas subió 5 p.p., desde 25% a 30%, mientras que la caución se precipitó de 23% a 42% en lo que va de la semana.

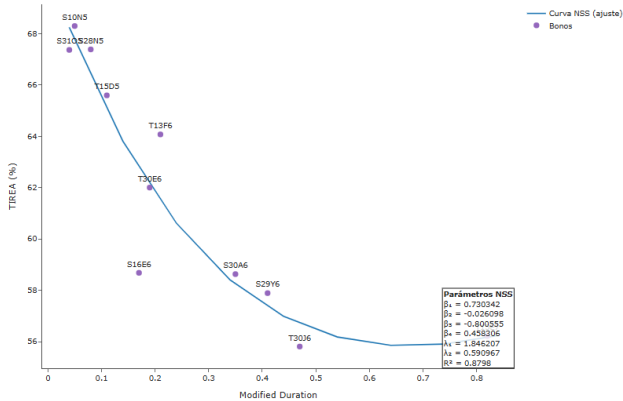
Esta suba en las tasas de referencia podría haber sido suscitada por la falta de liquidez en el mercado, tras las sucesivas ventas de diversos instrumentos por parte del BCRA. Esto mismo lo podemos observar en la curva “dollar-linked”, donde el Banco Central intervino en la D31O5 y D28N5.



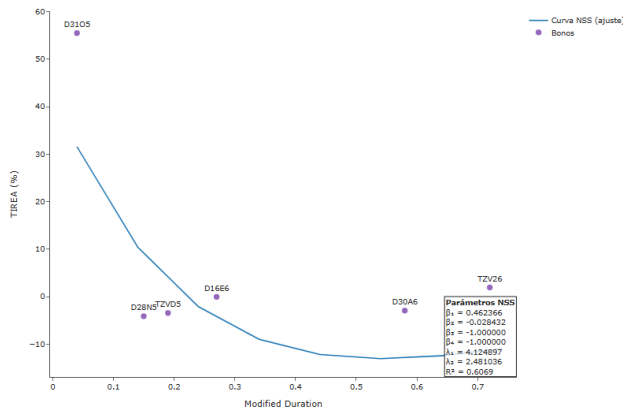
Asimismo, el Tesoro se desprendió de gran parte de sus depósitos en moneda extranjera para hacer frente a la corrida. De este modo, la plaza quedó seca de liquidez y, sin intenciones de vender dólares para cubrir necesidades, los agentes demandan pesos a tasas elevadas.

Esta dinámica podría sustentarse hasta las elecciones, y hasta alcanzar niveles de tasas más elevados. Por eso mismo, vemos que no hay valor en alargar “duration”, sino posicionarse en el tramo corto, entre la S31O5 y S10N5. Además, creemos que la brecha puede incrementarse aún más, a pesar de los posibles anuncios desde Estados Unidos. Es así como los instrumentos “dollar-linked” tienen un mayor potencial, por sobre los pagaderos en MEP.

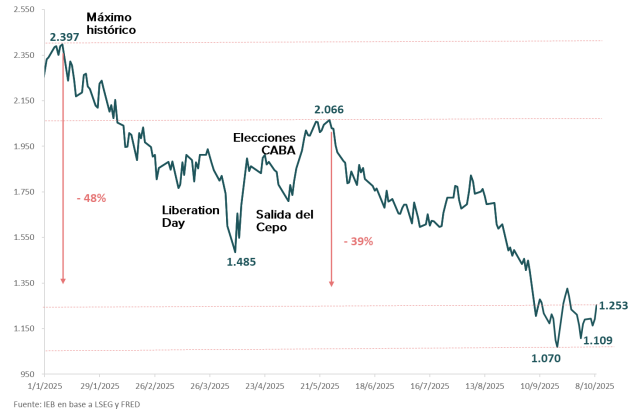
Curva Pesos



Curva DLK

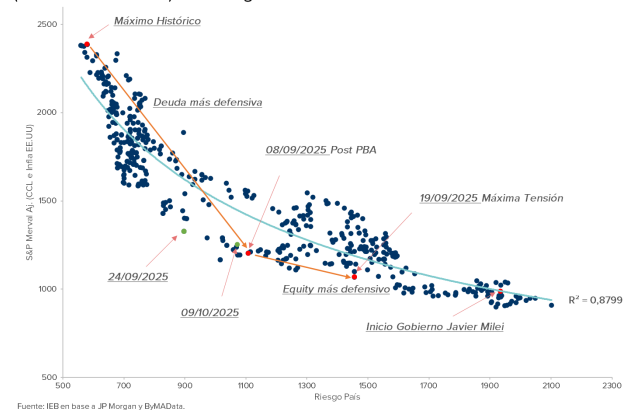


S&P Merval
(en USD CCL y ajustado por inflación de EE.UU.)



Como venimos observando en semanales anteriores, si bien la deuda soberana viene experimentando una contracción con el consiguiente incremento en los niveles de riesgo país, las acciones argentinas han experimentado un ajuste todavía mayor durante el mismo periodo llevando a un desarbitraje entre el valor actual del S&P Merval y el nivel de riesgo país asociado, presentando así un potencial de upside mayor para el equity argentino.

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



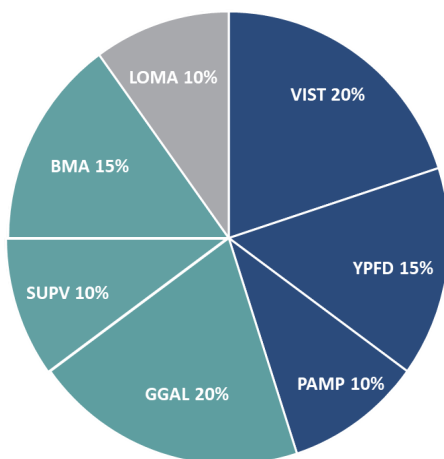
Renta Variable

En medio de la volatilidad y la presión cambiaria, el humor de los inversores dió un giro notable hacia el final de la semana tras cerrarse el acuerdo con el Tesoro de Estados Unidos mencionado en el apartado "Economía". Dicho avance dió un fuerte impulso para las acciones locales que venían acentuando su caída luego de las elecciones en la Provincia de Buenos Aires, situación que llevó al S&P Merval medido en dólares a retroceder hasta los USD 1.253, punto desde el cual ha comenzado un sendero de recuperación.

Sin embargo, a pesar de que podamos observar una suba en la cotización de las acciones en el corto plazo producto del acuerdo mencionado con EE.UU., creemos que aún es un tanto prematuro tomar dicho rebote como una nueva tendencia alcista, dado que aún queda por delante una temporada de resultados que no luce del todo alentadora ante la dinámica observada en el nivel de actividad en los últimos

meses y la presión sobre el tipo de cambio que parece no cesar, situación que creemos dejará costos más elevados para las compañías.

Las próximas semanas creemos que el foco seguirá puesto en las expectativas sobre las elecciones nacionales de medio término, motivo por el cual vemos atractivo mantener una estrategia con mayor posición en compañías que hayan sufrido fuertes correcciones en el último tiempo, con mayor liquidez y alta sensibilidad al riesgo, de manera de capturar una mayor recuperación tras una menor incertidumbre que de lugar a una nueva tendencia positiva para el mercado local:



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.