

Reforzando la banda

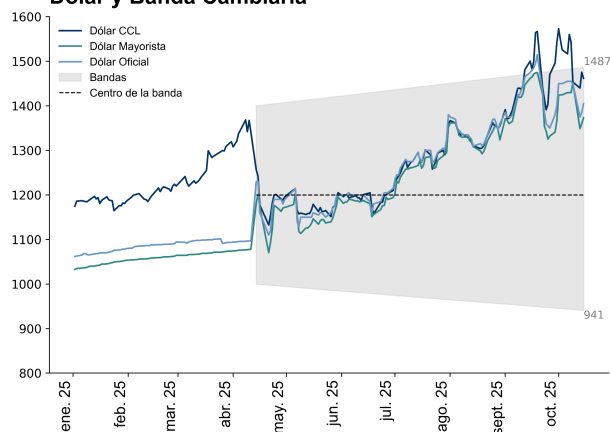
17 de octubre de 2025

Economía

A la hora de hacer política económica, la credibilidad es en sí misma un instrumento. Los resultados dependen de las expectativas de los agentes, y si el gobierno cambia las reglas de manera discrecional o la política en sí pasa a ser poco creíble, los agentes ajustan su comportamiento y anulan los efectos esperados de la política en cuestión.

Desde este marco, el esquema de bandas había perdido credibilidad ante los agentes, aún cuando logró sostenerse sin episodios de ruptura cuando el tipo de cambio alcanzó el límite superior. Esta falta de credibilidad puede atribuirse a la percepción de los agentes de que el stock de dólares (reservas, depósitos del Tesoro en el BCRA) no era suficiente para cubrir la demanda de divisas y el pago de vencimientos de deuda, basado fundamentalmente en el contexto de tensión política. En otras palabras, los agentes esperaban que la regla monetaria de vender dólares en la banda superior iba a dejar de ser efectiva en un determinado momento a raíz del shock político, más allá de la voluntad de los policymakers.

Dólar y Banda Cambiaria

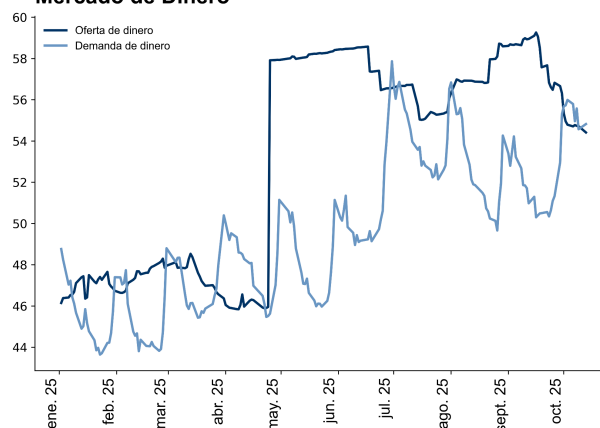


Fuente: IEB en base a Reuters

El acuerdo estratégico entre Argentina y EE.UU. revirtió totalmente este escenario. El paquete –que incluye un swap de monedas por USD 20.000 MM, además de otros USD 20.000 MM por parte de

bancos privados– dota de credibilidad al esquema cambiario de manera automática. Asimismo, tanto Caputo, Bausili y Milei como el mismo Bessent respaldaron al esquema y aseguraron que iba a mantenerse tras las elecciones. Los agentes ya no ponen en duda la regla de política monetaria y esto alivia la presión sobre el tipo de cambio al tiempo que aumenta la demanda de pesos. Ya sea por ventas efectivas del Tesoro americano, carry trade o simplemente disuasión, se evidencia una menor presión en el tipo de cambio, registrando una brecha en torno al 6,75%.

Mercado de Dinero

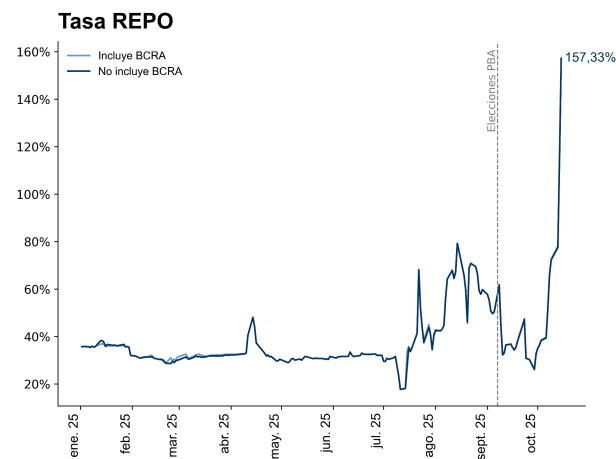


Fuente: IEB en base a BCRA

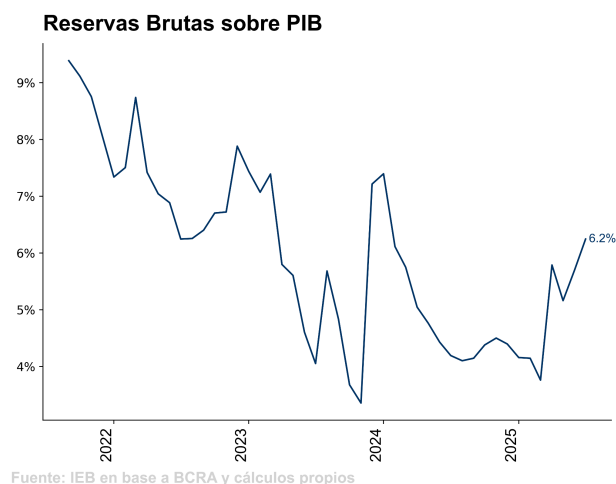
En el plano de los pesos, vemos un mercado mucho más apretado, producto de una contracción de la oferta y una expansión de la demanda. El stock de simultáneas BYMA desapareció (el mismo es de ARS -0,4 BB al 13.10) y ello implicó una contracción de la oferta monetaria (al 13.10 es de ARS 54,4 BB, por debajo de los ARS 59,9 BB que veíamos a mediados de septiembre). Al mismo tiempo, la venta de dólares (compra de pesos) del Tesoro y la intervención del BCRA en las letras “dólar-linked” también influyeron en reducir la liquidez en el sistema. Con una oferta contrayéndose y una demanda en recuperación, ya no observamos un desequilibrio en este apartado.

Al determinar la cantidad de dinero, la variable de ajuste es la tasa de interés. Dada la contracción monetaria y la recuperación en la demanda de dinero, las tasas subieron. La caución alcanzó el

102% TNA al tiempo que la tasa REPO entre bancos llegó a 157% TNA. En definitiva, esto es la contracara de un mercado de pesos ilíquido y un contexto de estabilidad cambiaria.



Como ya se ha observado en el pasado, la volatilidad de tasas no constituye un escenario deseable. El sistema financiero se entorpece y la actividad se ve perjudicada como consecuencia.



Una alternativa para afrontar este escenario es vía “punto Anker”, es decir, proveer liquidez al sistema a partir del rollover parcial de la deuda. Ya tuvimos un indicio de ésto en la última licitación. Otra posibilidad, aunque aún fuera de las reglas establecidas, es que el BCRA compre reservas y aumente la Base Monetaria Amplia. Esta hipotética vía tomaría lugar tras las elecciones –tras haberse

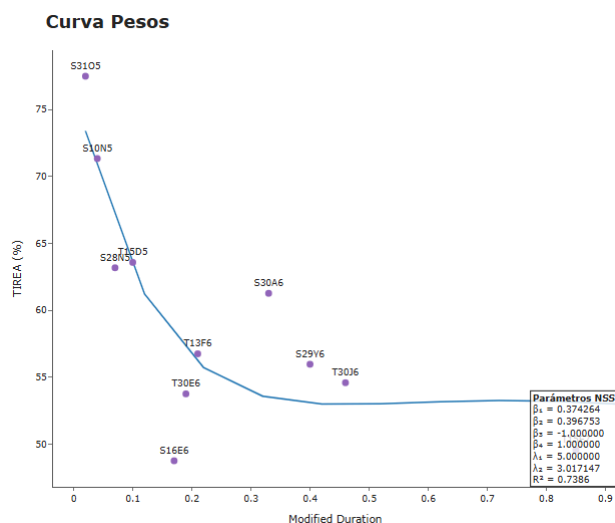
disipado el shock político– y constituiría una “Fase 4” de política monetaria. Resulta fundamental que el mercado de pesos continúe en equilibrio y que la demanda de dinero se muestre vigorosa, para justificar este aumento de pasivos del BCRA.

Renta Fija

Las intervenciones tanto del Tesoro en el spot, como el BCRA en las letras “dollar-linked” redujeron considerablemente la liquidez del sistema. A esto habría que sumarle las compras de pesos por parte del Tesoro Norteamericano, que viene haciendo recurrentemente a través de Santander y Citi.

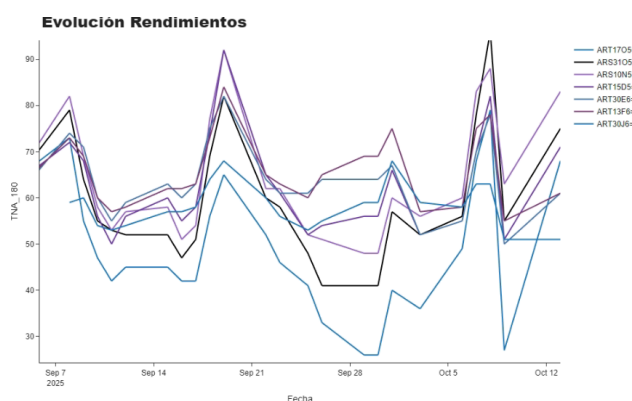
Las consecuencias de estas maniobras no fueron sorpresivas, sino más bien lo que era esperado, subas en las tasas de interés de corto plazo. Por eso mismo, pudimos observar que la tasa REPO y caución alcanzasen 157% y 102%, respectivamente.

Asimismo, la curva pesos volvió a invertirse debido a la suba de los rendimientos del tramo corto, con lo cual las expectativas de que este proceso de tasas elevadas es solo transitorio se sostienen. Mismo, el Secretario de Finanzas, Pablo Quirno, mencionó que el Tesoro no convalidará este nivel de tasas, por lo que los instrumentos de tasa fija de la última licitación quedaron desiertos.



No obstante, este accionar obligó al Tesoro a liberar liquidez al mercado por aproximadamente ARS 2 BB - un monto similar a la intervención en las letras “dollar-linked” -, con lo cual el viernes las tasas de fondeo podrían volver a niveles del 40%.

Por el momento prima la volatilidad tanto en el FX, como en las tasas de interés - contra lo cual no hay cobertura diaria-, por eso es que asumir riesgo de “duration” en este contexto no tiene potencial. En este sentido, con la brecha en niveles cercanos a 0, conviene pararse en instrumentos que paguen MEP, o aprovecharse de los rendimientos elevados de la parte corta de la curva pesos.



Renta Variable

La llegada del acuerdo con Estados Unidos tuvo un impacto positivo de corto plazo sobre la renta variable local llevando al S&P Merval a valores de USD 1.358, quedando por encima del lunes post-elecciones en PBA. Sin embargo, tras la reunión entre autoridades argentinas y estadounidenses en Washington, el índice corrigió 5,3% en dólares, repuntando nuevamente durante la rueda siguiente tras las aclaraciones por parte de las autoridades de ambos países, lo que da cuenta de la volatilidad que experimenta el mercado argentino en la previa a las elecciones nacionales de medio término.

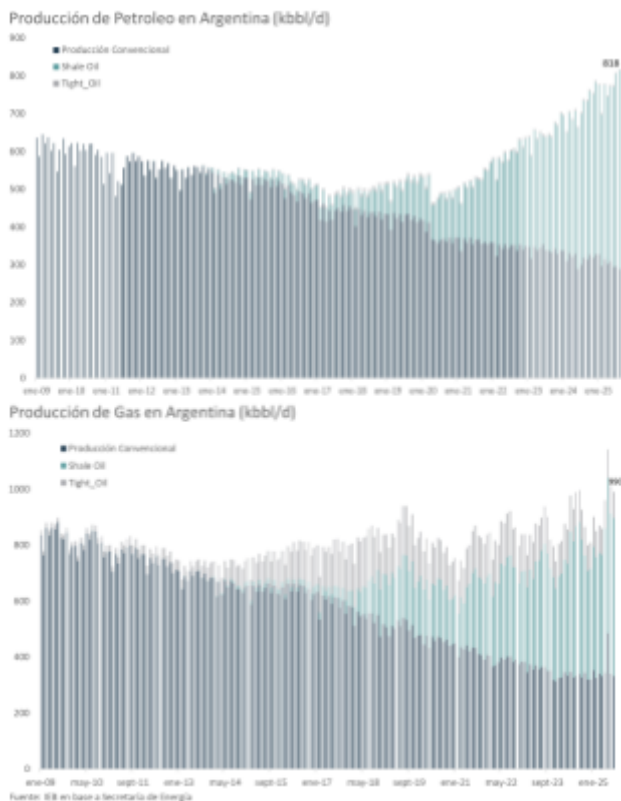
No obstante, es en dicho contexto que comienza la temporada de balances del 3T25 con la

presentación de resultados de Vista Energy (VIST) la semana próxima. Las expectativas acerca de los mismos son positivas; el contexto del sector Oil & Gas en el mundo durante el último trimestre, y especialmente en Argentina, junto a la consolidación de la compra de los activos de PEPASA creemos que continuarán generando un impacto positivo tanto en la producción como en los ingresos de la compañía.

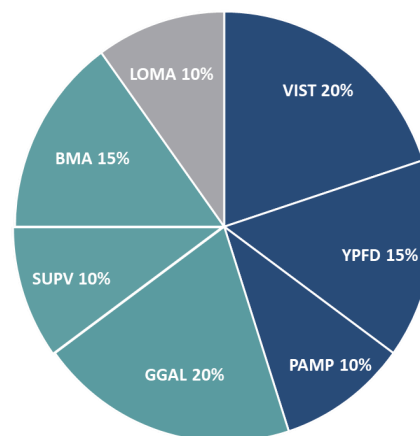
Durante el 3T25, los precios internacionales del crudo mostraron una leve recuperación tras incrementarse la tensión en Gaza, lo que creemos repercutirá en un precio realizado mayor para las compañías del sector. No obstante, ya adentrándonos en el 4T25, los mismos retomaron la corrección tras anunciarse un acuerdo entre Israel y Hamas que podría poner fin a la guerra. Mientras que las tensiones entre EE.UU. y China reavivaron los temores a una menor demanda mundial en un contexto de oferta creciente.



Las compañías argentinas por su parte, buscaron atenuar este desplome del precio optando por un aumento en el volumen producido, llevando el mismo a niveles de 990 y 818 kbbl/d para el gas y para el crudo respectivamente; alcanzando este último su máximo histórico.



Luego de los resultados de VIST anticipamos que la temporada de presentaciones se continuará desarrollando de la siguiente manera:



Calendario de Presentación de Resultados 3T25				
Miércoles 22/10	Martes 28/10	Miércoles 29/10	Jueves 30/10	Viernes 31/10
VISTA	Ternium	Industria de la Carne		
Lunes 03/11	Martes 04/11	Miércoles 05/11	Jueves 06/11	Viernes 07/11
tgs	Pampa Energía		BYMA	Metrogas
Lunes 10/11	Martes 11/11	Miércoles 12/11	Jueves 13/11	Viernes 14/11
YPF	Mirgor	Central Puerto		
Lunes 17/11	Martes 18/11	Miércoles 19/11	Jueves 20/11	Viernes 21/11
telecom	BBVA		A3	
Lunes 24/11	Martes 25/11	Miércoles 26/11	Jueves 27/11	Viernes 28/11
	Grupo Galicia	Macro		
Lunes 01/12	Martes 02/12	Miércoles 03/12	Lunes 8/09	Jueves 11/09
	SUPERVIELLE			

Fechas tentativas que pueden sufrir modificaciones. Calendario que iremos actualizando a medida que surja más información.

No obstante, el mismo queda sujeto a modificaciones que puedan reportar las distintas empresas en las próximas semanas.

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.