

Update del mercado local

Análisis electoral

Los resultados electorales en la Provincia de Buenos Aires se situaron considerablemente por debajo de las expectativas del mercado, evidenciando una brecha electoral de 13 puntos porcentuales a favor del peronismo respecto de La Libertad Avanza. Este diferencial encuentra su explicación primordial en la marcada contracción de la participación ciudadana, que se ubicó en el 61% versus el 75,9% registrado en las elecciones provinciales de 2023.

El análisis de los números absolutos revela patrones significativos: el peronismo no logró expandir su base electoral, registrando incluso una contracción aproximada de 412.000 votos respecto de comicios anteriores. En contrapartida, LLA mantuvo su caudal electoral, incorporando cerca de 404.000 sufragios adicionales. La fragmentación de Juntos por el Cambio impide comparaciones directas, aunque resulta relevante analizar la migración de este universo electoral: una porción se orientó hacia LLA a través del PRO, otra fracción se volcó hacia Somos o Potencia (424.000 votos), mientras que una proporción significativa —previamente expresada como voto anti-K— optó por la abstención ante el desencanto con la oferta electoral disponible.

El primer interrogante estratégico radica en evaluar la capacidad del Gobierno nacional para movilizar los 1.762.000 votos (+15 p.p) correspondientes a la diferencia en participación electoral hacia octubre. Desde una perspectiva estrictamente electoral, no resulta imperativo que estos votos potenciales se concentren exclusivamente en LLA; una distribución entre LLA y otros espacios políticos generaría una dilución del porcentaje obtenido por Fuerza Patria.

Otra cuestión relevante a destacar es que históricamente en la Provincia de Buenos Aires las elecciones nacionales generan mayor interés —y consecuentemente mayor participación— que las provinciales, incluso cuando ambas se celebran el mismo día. Sin pretender afirmar que estos resultados significan un techo electoral para el peronismo y un piso para LLA, ya que lo político no constituye nuestro expertise, creemos que en la medida que las variables económicas se mantengan relativamente estables —dentro de la estabilidad relativa que significa transitar un año electoral en Argentina— el gobierno nacional podría mejorar su performance de cara a octubre, al menos en lo que respecta a participación ciudadana, considerando que la Provincia de Buenos Aires constituye el bastión más sólido del peronismo a nivel nacional.

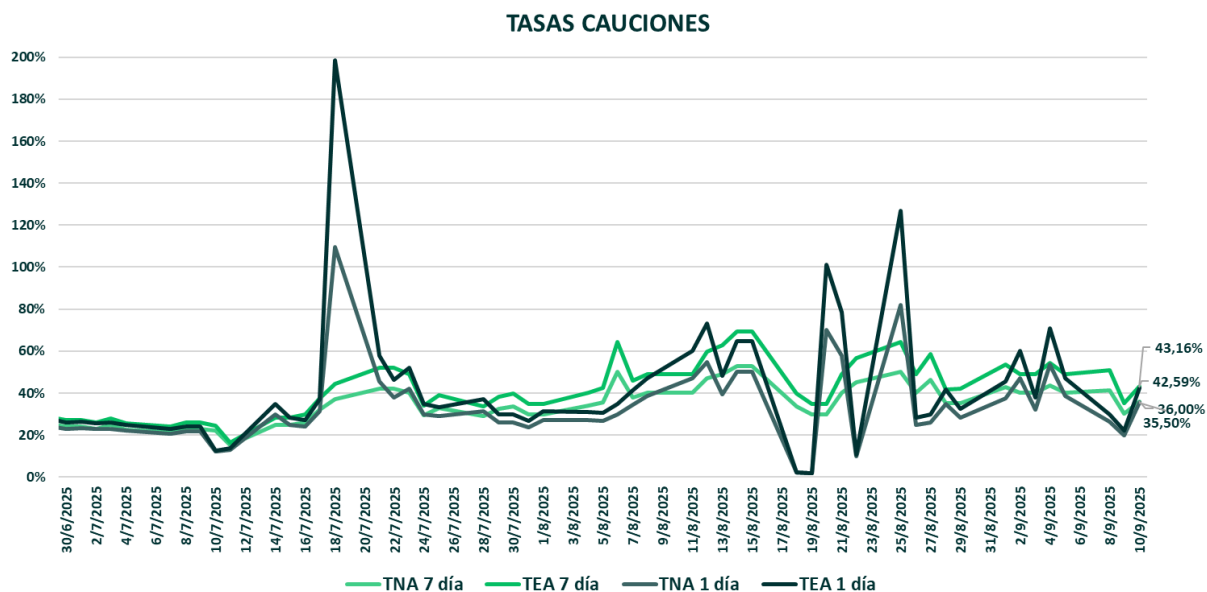
Política cambiaria y monetaria

El gobierno reafirmó la continuidad del rumbo trazado en los frentes fiscal, cambiario y monetario. El interrogante principal se centraba en la postura gubernamental respecto del dólar y el nivel de intervención implementado pre-elecciones. Durante la semana analizada, no se observó intervención del BCRA, aunque el Tesoro Nacional habría vendido USD 34 millones el lunes, cifra sustancialmente inferior a las registradas en días precedentes. **Una menor intervención oficial resulta positiva para evaluar la genuinidad de la presión cambiaria sin distorsiones. Un mercado que encuentre equilibrio por sí solo, aproximándose al tope de la banda, resulta preferible a la**



continuidad de ventas del Tesoro que incorporen volatilidad a los niveles de depósitos ante los vencimientos de Bonares y Globales en enero.

En este contexto, la participación del BCRA en las ruedas simultáneas de BYMA se contrajo progresivamente: del 45% inicial al 40% el martes y 35% el miércoles y hoy se mantiene en este último nivel. La estabilidad del tipo de cambio spot y la continuidad del esquema cambiario facilitaron la implementación de una baja de tasas sin generar presiones sobre el tipo de cambio. Consecuentemente, los futuros de dólar también registraron descensos, reflejando la compresión de tasas.



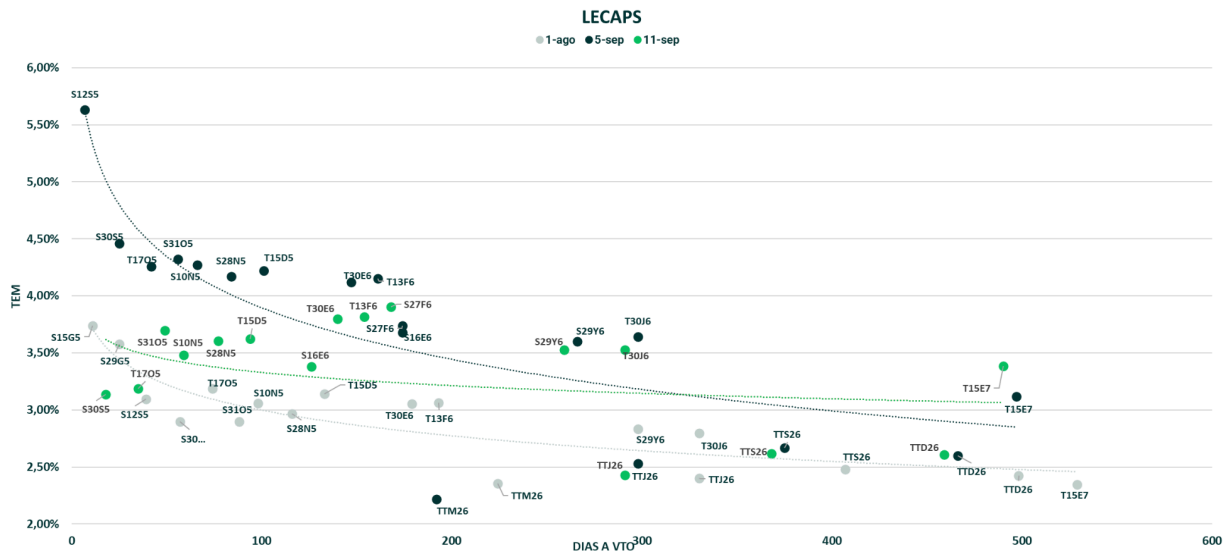
Liquidaciones del sector agroexportador

Las liquidaciones del sector agroexportador contribuyeron significativamente a la estabilidad cambiaria en estas primeras ruedas. El lunes post-electoral se liquidaron más de USD 220 millones, superando tanto la media diaria histórica del mes como los registros de días anteriores. Este movimiento representó una oportunidad de optimización en el pago de retenciones. El mecanismo opera mediante el diferencial temporal en el cálculo del impuesto: como la retención se calcula con el valor del dólar oficial del día hábil anterior a la registración (t-1), una suba posterior de la divisa genera un margen de ahorro para el vendedor. En términos concretos, las liquidaciones del lunes, ejecutadas a un dólar que osciló entre \$1.410 y \$1.450, se calcularon sobre el valor de \$1.355 del Banco Nación. Los días siguientes se redujo a menos de la mitad pero aún está ligeramente por encima de los USD 50 a USD 70 millones que operaba antes de las elecciones.

Recuperación del segmento de renta fija

El segmento de renta fija —severamente castigado en los últimos dos meses— exhibe signos incipientes de recuperación. **La suba del tipo de cambio permitió recortar la prima por**

expectativas de depreciación como componente de formación de la tasa en pesos, posibilitando rendimientos más bajos. Conjuntamente, la baja de tasas en las ruedas simultáneas impulsó el desempeño de las LECAPs, comprimiendo las tasas en todos los tramos de la curva pero principalmente en la parte más corta de la curva.



Licitación: Señales de estabilización

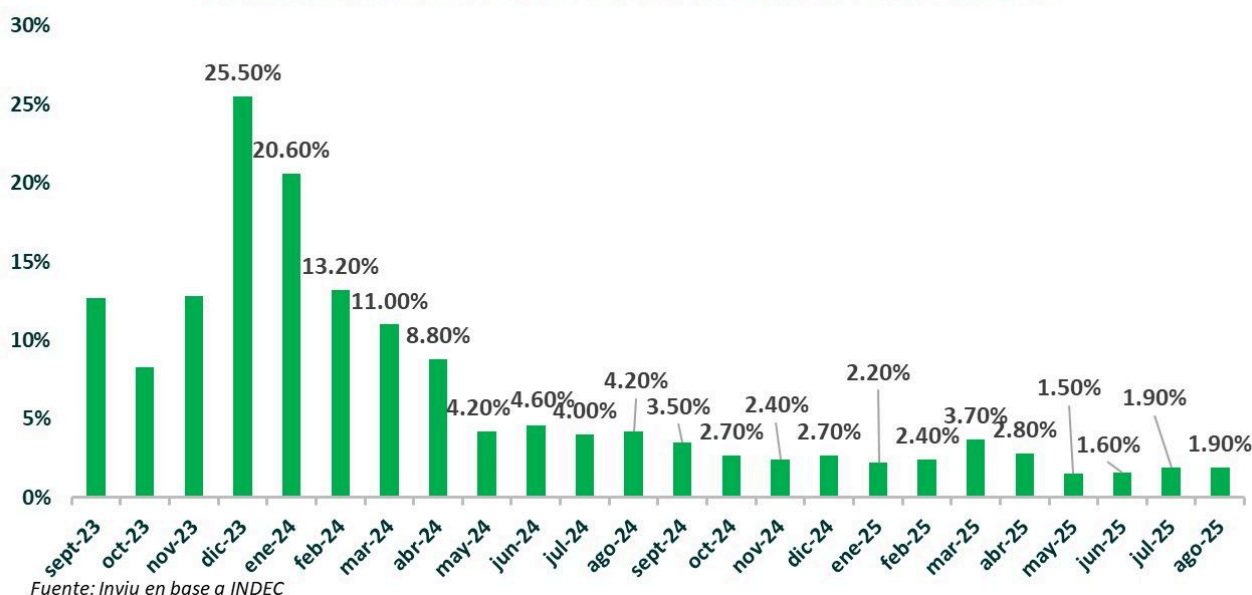
La licitación del miércoles funcionó como termómetro del apetito del mercado, arrojando señales tranquilizadoras. El rollover alcanzó el 91% —nivel aceptable dado el contexto—, con tasas adjudicadas alineadas con las operadas en el mercado secundario (leve premio por licitar). Los títulos dollar-linked quedaron desiertos, mientras que la demanda total se satisfizo sin incrementos en los encajes bancarios.

Si bien resulta prematuro afirmar una normalización completa tras el shock electoral, el mercado parece haber reencontrado niveles razonables de tipo de cambio y tasas que permitan el anclaje de variables. No obstante, tras apenas tres ruedas de observación, el monitoreo continuo resulta imperativo. No nos encontramos en un escenario de risk-on local; de hecho, es probable que la aproximación a octubre reactive la toma de coberturas cambiarias con reducción de posiciones en pesos.

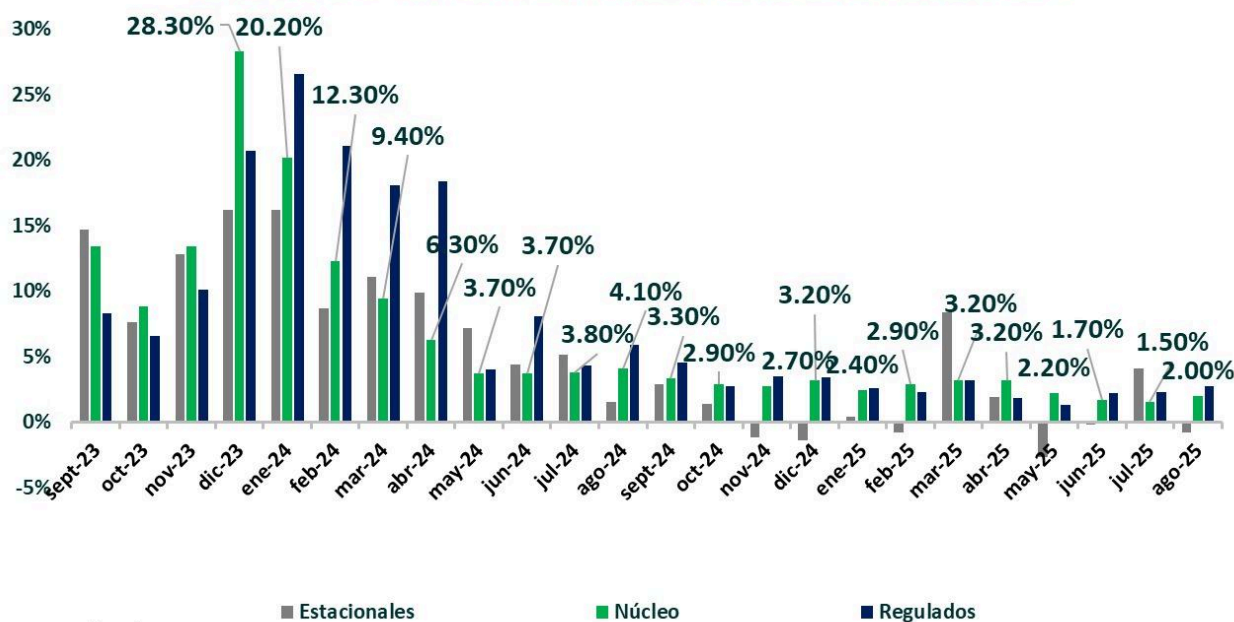
Inflación de agosto: Bajo pass-through

El dato de inflación de agosto registró 1,9%, inferior al 2,1% esperado por el REM aunque superior al 1,7% implícito en las tasas break-even. La inflación núcleo se mantuvo en 2% en línea con las expectativas, mientras que los estacionales contribuyeron con -0,8% y los regulados subieron 2,7%. La brecha entre servicios (+2,5%) y bienes (+1,6%) persiste. **El aspecto positivo radica en un pass-through menor al esperado, considerando que la presión cambiaria se inició a fines de julio y se anticipaba un impacto mayor en agosto.**

ARGENTINA: INFLACIÓN MINORISTA MENSUAL

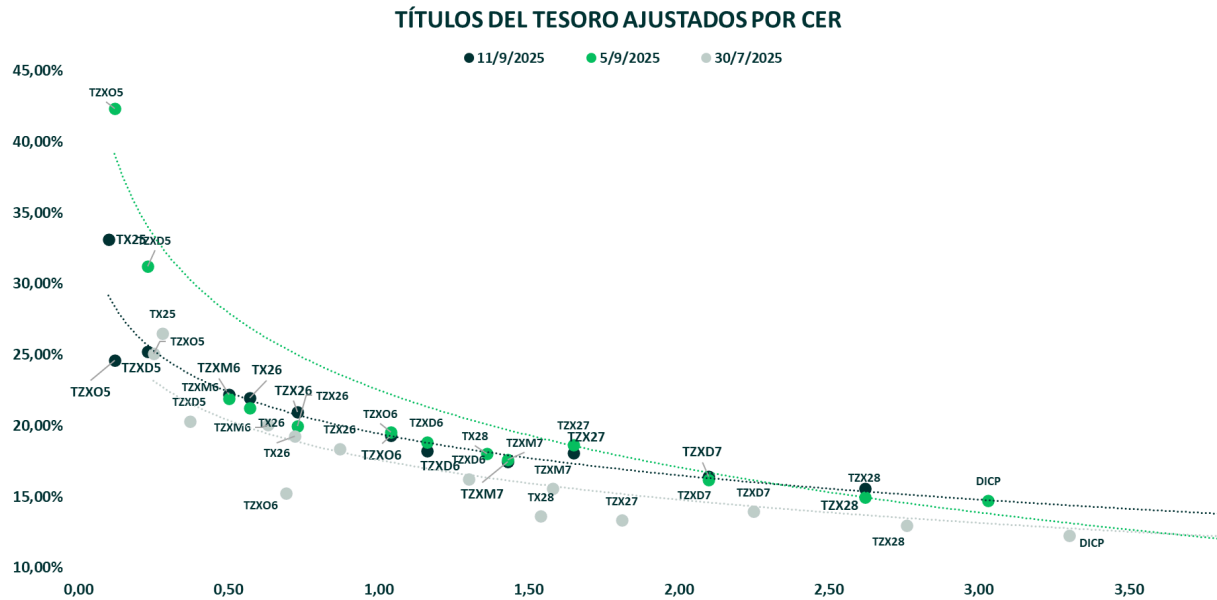


INFLACIÓN MINORISTA MENSUAL DESAGREGADA



La curva CER experimentó una compresión significativa en el tramo corto, alineándose con el comportamiento observado en las LECAPs, como resultado directo de la contracción de la tasa real. El dato de inflación de agosto (1,9%), que se ubicó dentro del rango de expectativas del mercado, disipó los temores de corto plazo sobre un posible recalentamiento inflacionario derivado de las presiones cambiarias registradas entre fines de julio y agosto. No obstante, la tasa real continúa posicionándose en niveles históricamente elevados. Esta configuración representa una oportunidad atractiva para inversores que mantengan una visión constructiva sobre la

estabilización del programa económico y la continuidad del ancla cambiaria hacia el mediano plazo.

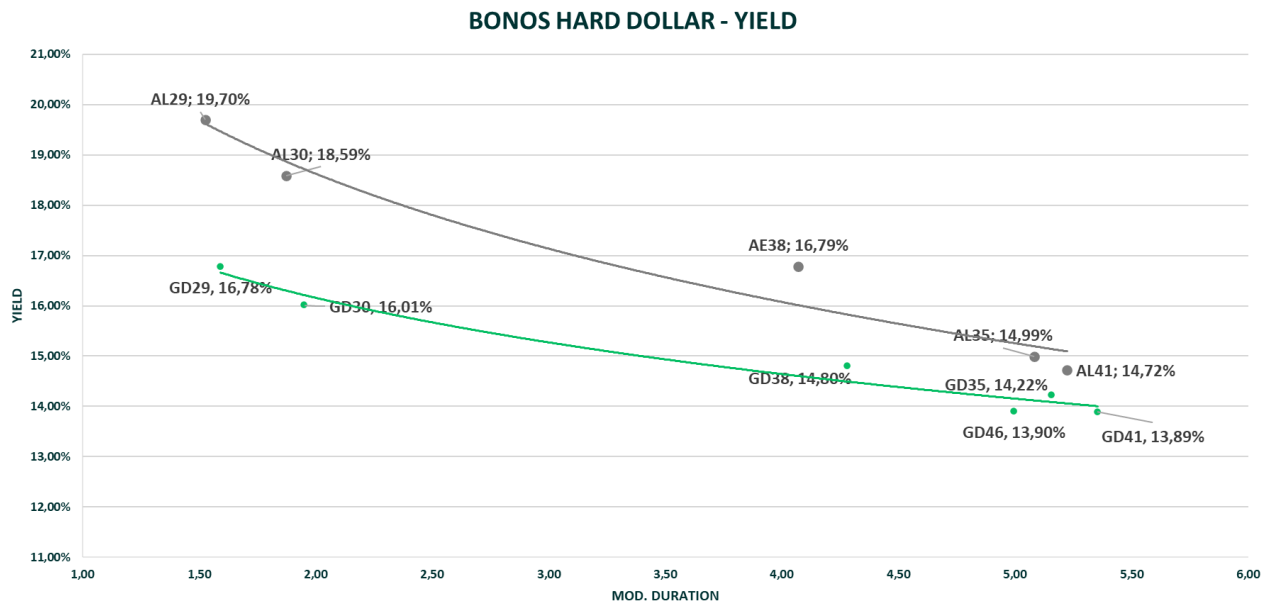


Riesgo país

Los comicios provinciales desencadenaron una reacción severa en los activos soberanos, con el riesgo país experimentando un salto superior a los 1.000 puntos básicos el lunes post-electoral. Este movimiento evidenció el elevado componente político de la prima de riesgo argentina y las implicancias que conllevaría un escenario de alternancia política con posibilidades del peronismo de retomar el poder en 2027. La magnitud del sell-off inicial fue extraordinaria: los Bonares de tramo corto registraron caídas de hasta 13% en la apertura del lunes, llevando las tasas por encima del 20%.



La posterior recuperación ubicó a los soberanos en un rango de tasas del 13%-20%, dependiendo del tramo de curva y la legislación. Esta corrección parcial sugiere que, si bien persiste la preocupación sobre la continuidad de políticas, el mercado reconoce que las elecciones de octubre aún presentan múltiples escenarios posibles y que el shock inicial incorporó una probabilidad excesivamente elevada de discontinuidad del programa económico.



El tramo largo de la curva soberana mostró mayor resiliencia relativa, con contracciones del 6-8% versus el 10-13% del tramo corto, reflejando que la incertidumbre se concentra principalmente en el horizonte electoral inmediato más que en la sostenibilidad de largo plazo de la deuda.

Durante la semana se observó una ampliación notable del spread entre legislaciones, con el AL30 cotizando 250 puntos básicos por encima del GD30. **Para inversores posicionados en legislación extranjera, la configuración actual presenta una oportunidad táctica de rotación hacia legislación local, capturando el carry diferencial mientras se espera la convergencia del spread.**

En este sentido el BOPREAL 2028 (**BPO28**) **presenta una oportunidad atractiva**, cotizando al 16,48% versus el 16,01% del GD30, generando un spread de 47 puntos básicos. Este diferencial resulta excesivo considerando que el riesgo crediticio del BCRA se encuentra estructuralmente por debajo del riesgo soberano del Tesoro Nacional. El BCRA mantiene reservas brutas que superan los USD 40.551 millones y vencimientos de deuda relativamente bajos. En contrapartida, el Tesoro enfrenta vencimientos de capital en moneda extranjera por aproximadamente USD 16.000 millones para 2027, USD 20.300 millones para 2027 y USD 23.800 millones para 2028, además de los desafíos de refinanciamiento en pesos.

Dado el contexto electoral y la volatilidad observada, **mantenemos nuestra recomendación de no incrementar exposición a activos argentinos hasta obtener mayor claridad sobre el panorama político-económico post-octubre.**

Segundo Derdoy

Research Analyst

Departamento de Research & Estrategia de Inviu

research@inviu.com

DISCLAIMER: Este material es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Las estimaciones contenidas en él están realizadas en base a información conocida a su fecha de emisión, y podrían variar si se modificaran las circunstancias que han sido tenidas en cuenta para su elaboración. Los contenidos de este documento se basan en información disponible al público y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Inviu y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía ni expresa, ni implícita, respecto de su precisión o integridad. Este reporte no tiene el carácter de asesoramiento o recomendación para seguir alguna acción específica. Las personas involucradas en la elaboración de este reporte pueden invertir o negociar los títulos aquí referidos. Ningún destinatario de este documento podrá distribuir o reproducir el presente material o alguna de sus partes sin el previo consentimiento escrito de Inviu. Todos los términos aquí utilizados deben ser considerados de acuerdo a las leyes argentinas. INVIU S.A.U. ALyC I N° 205- ACDI N° 121- ACD N° 17 / CN