



Informe semanal

Semana del 20 de octubre

- Actividad • Consumo masivo •
- Intervención Tesoro EE.UU.
- Dolarización de los depósitos •



Por dónde va Argentina

La economía argentina llega a las elecciones de medio término en un contexto recesivo, con presiones cambiarias contenidas gracias a la intervención del Tesoro de Estados Unidos. Predomina una elevada cobertura a la espera del resultado electoral, con los depósitos en dólares del sector privado en niveles cercanos a máximos históricos.

Sin embargo, los precios de los activos financieros sugieren que, a nivel colectivo, el mercado aún asume que:

- (i) existe una alta probabilidad de que el resultado electoral no deje al Gobierno fuera de carrera, y
- (ii) la competitividad de la economía podría mejorar a partir de un impulso en la productividad si el Gobierno lograra avanzar con su programa de política económica.

Desde SURAMERICANA VISIÓN no consideramos que el supuesto (ii) esté bien fundado. Por ello, mantenemos una visión más pesimista que el promedio para la economía real en el mediano plazo (próximos dos años). De todos modos, entendemos que, sea cual sea el resultado electoral, modificar el régimen cambiario inmediatamente después de la elección tendría un costo fiscal y cuasifiscal elevado —tanto por los vencimientos de letras atadas al dólar como por la posición del BCRA en los contratos de dólar futuro—, lo que hace probable su continuidad al menos por unas semanas más.

En ausencia de un shock positivo de expectativas sobre las perspectivas de la economía real, vemos difícil sostener el actual régimen cambiario durante el resto del año. Por otra parte, si este domingo el supuesto (i) se demostrara incorrecto, anticipamos un impacto negativo en la cotización de los activos y un aumento de las

presiones cambiarias, aunque parcialmente moderadas por los altos niveles de cobertura existentes.

En el frente externo, se mantiene un elevado nivel estructural de importaciones: el promedio móvil trimestral asciende a USD 6.841 millones, similar al valor más alto de los últimos seis años, excluyendo los meses posteriores al inicio de la guerra en Ucrania. Este nivel se alcanza a pesar de la caída de la actividad económica desde el segundo trimestre.

Aun con ese nivel históricamente alto de importaciones, el país acumula en el año un superávit comercial superior a USD 6.000 millones, explicado fundamentalmente por el cambio estructural positivo en el sector energético, cuya contribución alcanza casi USD 5.400 millones. Sin este desempeño, Argentina estaría atravesando una caída secular en lugar de un estancamiento prolongado.

El informe analiza en detalle la evolución de la actividad económica y del mercado interno, las expectativas empresariales de corto plazo —que se mantienen relativamente pesimistas—, la balanza comercial, la dinámica cambiaria y el comportamiento de los depósitos en dólares.

Esperamos que disfruten su lectura y que el domingo se viva una nueva jornada democrática en paz. Buen fin de semana.

LA ECONOMÍA MOSTRÓ UN LEVE REPUNTE EN AGOSTO PERO QUE NO ALCANZARÁ PARA EVITAR UNA CORTA Y LEVE RECESIÓN. NUEVA PRESIÓN SOBRE EL VALOR DEL TIPO DE CAMBIO CON EL TESORO DE ESTADOS UNIDOS INTERVINIENDO ACTIVAMENTE JUNTO AL BCRA. EL SECTOR PRIVADO ESPERA LOS RESULTADOS DEL DOMINGO CON UN NIVEL DE DOLARIZACIÓN RÉCORD

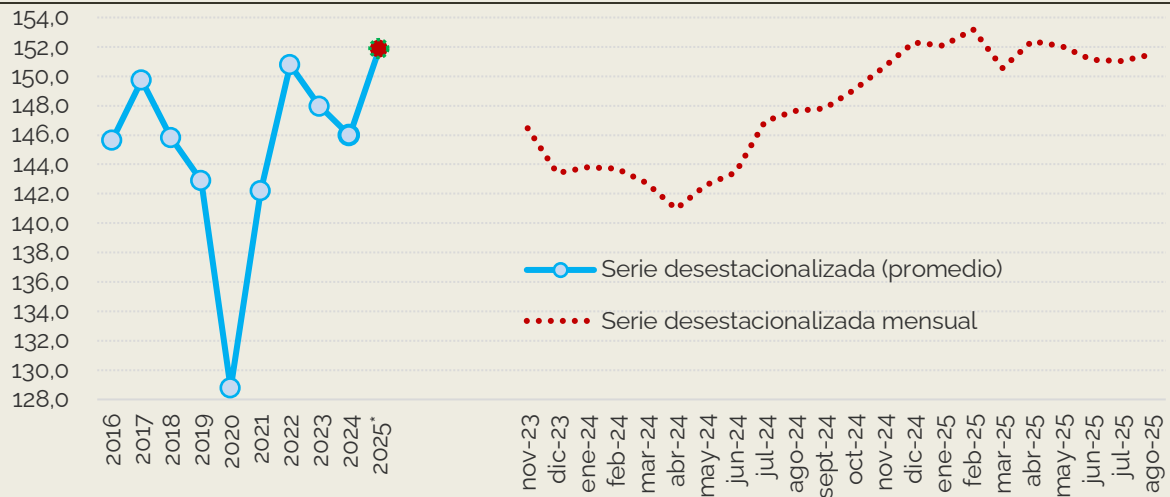
La actividad económica en agosto sorprendió con una ligera alza que de todos modos no alcanzará para acumular dos trimestres consecutivos de contracción del PIB y dejará un crecimiento en torno al 4% anual en 2025

En agosto la actividad económica, medida por el EMAE, sorprendió al registrar un aumento del 0,3% sin estacionalidad e interrumpió tres meses de caídas consecutivas. Sin embargo, respecto de igual mes de 2024, volvió a moderar su suba al 2,6% (2,8% en julio).

De este modo, el nivel de actividad de los primeros ocho meses (151,9 puntos) se ubica apenas un 0,7% por encima del nivel máximo del año 2022 (150,8 puntos). **A nivel sectorial, continúa la recuperación a nivel generalizado en la medición interanual, pero a menor ritmo: de los 15 sectores que componen el indicador, 11 registraron crecimiento y los restantes 4 registraron caídas respecto a agosto de 2024.**

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

Serie desestacionalizada por año^(*) y mes



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC. (*) Promedio de la serie sin estacionalidad en base a datos mensuales

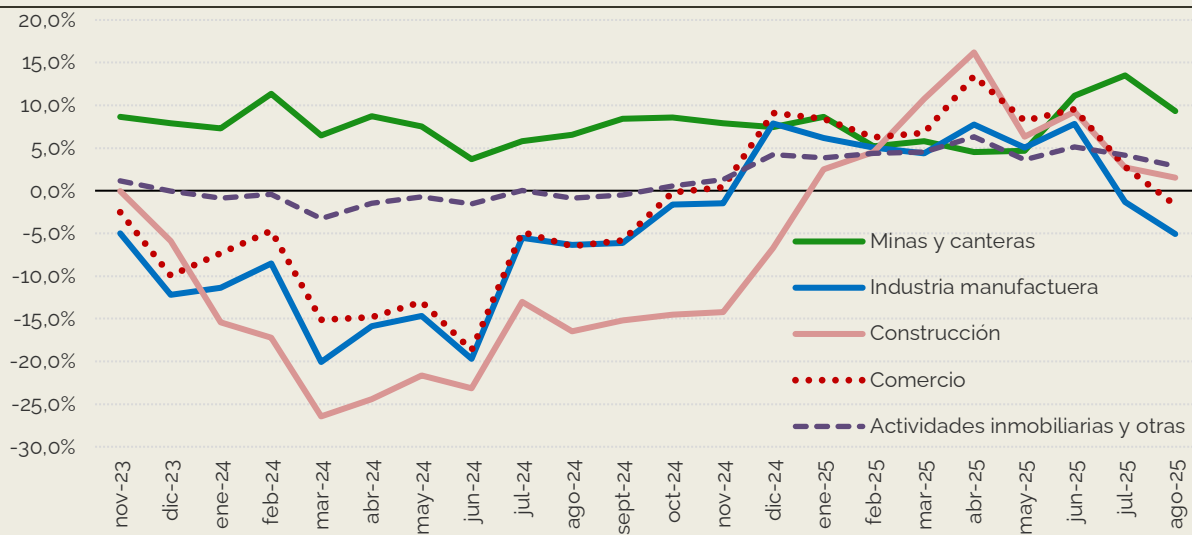
Entre los sectores que registraron la mejor performance se destacaron: Intermediación Financiera (26,5%), Explotación de Minas y Canteras (9,3%) y Hoteles y restaurantes (6,4%). En tanto que los peores desempeños correspondieron a Industria Manufacturera (-5,1%) y Comercio mayorista y minorista (-1,7%). **Si bien por séptimo mes consecutivo**

desde enero de 2023 la Construcción registró un alza interanual, volvió a desacelerar su crecimiento al 1,5% en agosto comparado con el 2,8% de julio y anotó el menor registro interanual desde noviembre de 2023.

Como ilustra el gráfico a continuación desde mayo pasado se verifica una moderación en el ritmo de crecimiento de los principales sectores, con excepción de la industria manufacturera que volvió a acelerar su caída interanual al 5,1%, la segunda consecutiva desde noviembre de 2024 y la más profunda desde septiembre de 2024.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

Variación interanual cinco principales sectores (sin Agro), en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Tal como anticipamos en anteriores informes, los próximos meses mostrarán una moderación en el ritmo de crecimiento de la actividad interanual y con alta probabilidad la economía entraría en un leve y corta recesión al fin del segundo trimestre, ya que se registrarían dos caídas trimestrales consecutivas del PIB del orden del 0,2%.

Para el año 2025, si se “congelara” el nivel de actividad a julio pasado, el crecimiento del PIB tendría un piso garantizado del 4% (“arrastré estadístico”), lo que está en línea con nuestro pronóstico para el resto del año (rango de 4-4,2%).



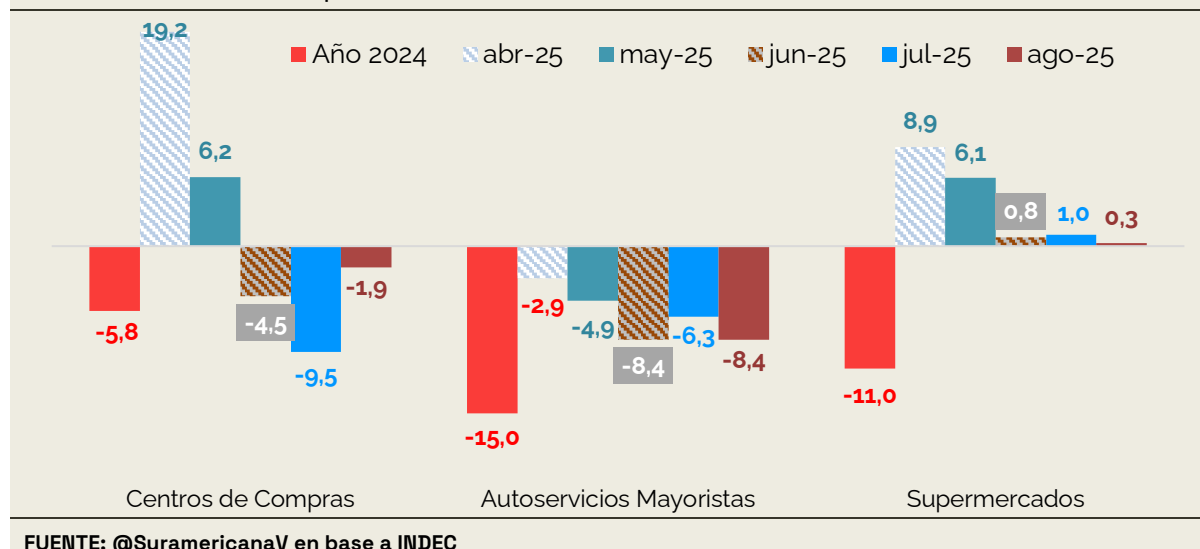
Los indicadores de ventas ligadas al consumo masivo de los hogares mostraron en el mes de agosto un flojo desempeño, en continuidad con lo que se viene observando desde abril pasado. No mejoran las expectativas empresariales

Los autoservicios mayoristas y centros de compras continuaron mostrando en agosto caídas en términos reales de las ventas, del 8,4% y 1,9%, respectivamente. En tanto, las

ventas en supermercados moderaron al 0,3% la ligera recuperación que habían mostrado en julio pasado (1%). El menor ritmo de crecimiento de los salarios en términos reales sumado al alza y volatilidad de las tasas de interés que se inició en julio siguió pesando y afectando la recuperación de las ventas de consumo masivo de los hogares e individuos.

Ventas en Grandes Centros de Consumo

Var % interanual - en precios constantes -



Por otra parte, el martes la “Encuesta de Tendencia de Negocios” del INDEC, que ofrece datos cualitativos sobre las perspectivas de los empresarios del sector, **mostró, con datos a septiembre, un nuevo valor negativo del indicador de confianza empresarial (ICE) que continúa la tendencia iniciada en abril de este año.**

Los principales componentes de la encuesta mostraron que **los empresarios si bien esperan un mejor desempeño en el próximo trimestre, siguen considerando negativo el desempeño de su situación comercial, manteniendo un nivel de stocks por encima de los que consideran como normal.**

En tanto, **consultados sobre el factor más importante que está limitando su capacidad para aumentar la producción, los empresarios siguen apuntando al nivel insuficiente (57,9%) de la demanda interna.**

En septiembre se mantuvo el superávit comercial a pesar del mayor crecimiento de las importaciones, pero de menor cuantía. Vaca Muerta sigue contribuyendo a mejorar la balanza energética

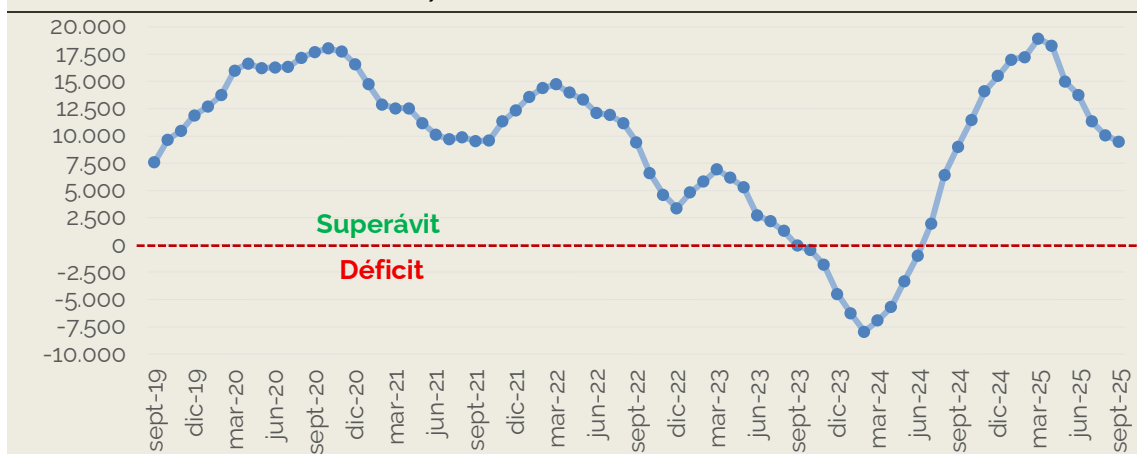
La balanza comercial registró un superávit de USD921 millones en septiembre, que se compara con un superávit de USD982 millones en igual mes de 2024. Si consideramos el saldo de la balanza comercial acumulado de los últimos 12 meses el total es de USD9.489



millones, continuando la tendencia decreciente iniciada en enero y se ubica en registros similares a los años 2019 y 2021. En tanto, **en el acumulado de 2025 la balanza comercial resultó superavitaria en USD6.030 millones respecto a los USD15.057 millones de igual período de 2024.**

Balanza comercial 2019-2025

Acumulado últimos 12 meses, en mill. de USD

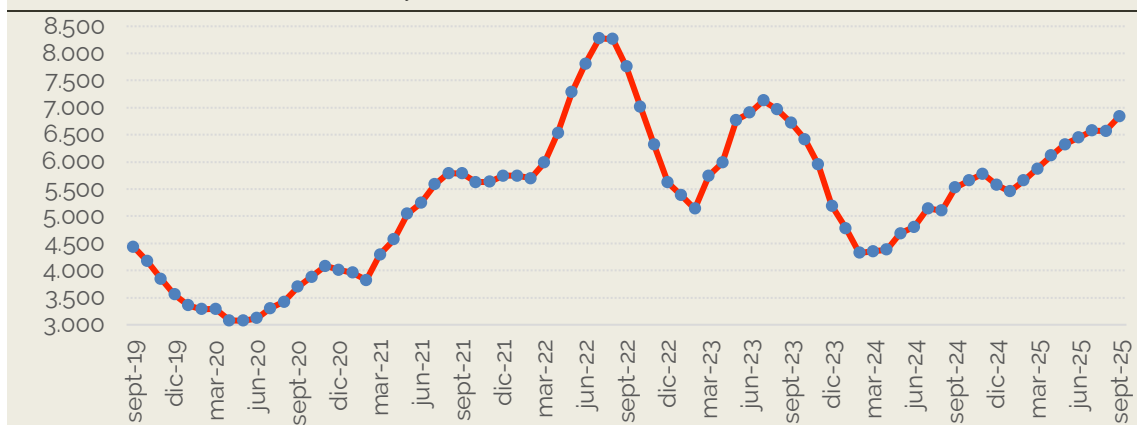


FUENTE: @SuramericanaV en base a I.N.D.E.C.

Las exportaciones sumaron USD8.128 millones (+16,9% i.a.) con leve alza de precios (+0,3% i.a.) y suba de cantidades (+16,5% i.a.). En tanto, las importaciones totalizaron USD7.207 millones (+20,7%) por incremento en las cantidades (+21,3% i.a.) y baja de precios (-0,3% i.a.). **Al observar el promedio móvil de 3 meses (a efectos de suavizar la serie y los valores extremos) de las importaciones, el nivel actual (USD6.841 millones) iguala el mayor valor de los últimos 6 años** (descontamos 2022 por el efecto precio por la guerra en Ucrania y su impacto en las mayores importaciones de energía) **a pesar del menor ritmo de recuperación del nivel de actividad desde el segundo trimestre de este año.**

Importaciones 2019-2025

Promedio móvil de 3 meses, en mill. de USD



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

El aporte del sector energético sigue colaborando a mejorar la performance de la balanza comercial: en septiembre el superávit sumó USD775 millones (vs. USD589 millones un año atrás) y en el acumulado de 2025 suma USD5.368 millones por lo que se superará el saldo positivo acumulado en el año 2024 por USD5.730 millones.

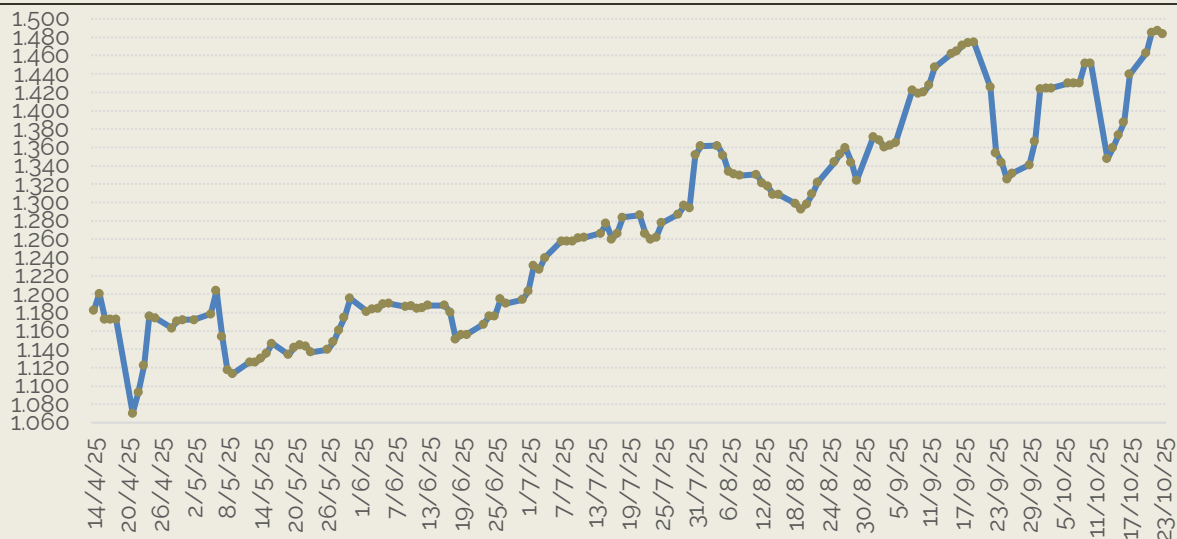


El tipo de cambio oficial de contado volvió a alcanzar el techo de la banda cambiaria y forzó cuantiosas intervenciones del Tesoro estadounidense y de menor cuantía del BCRA que acentuó su participación en el mercado de futuros

El tipo de cambio oficial (A3500) cerró este jueves a \$1.484, unos \$45 por encima de la semana previa (+3,1%) y quedó apenas un 0,5% por debajo del techo de la banda cambiaria (\$1.492). En la semana se intensificó la presión en el mercado de cambios y luego de cerca de un mes el BCRA volvió a intervenir como vendedor por unos USD45,5 millones, cifra menor a los USD1.100 millones acumulados entre el 17.9 y el 19.9, que precipitó luego el anuncio de apoyo financiero por parte del secretario del Tesoro estadounidense el 22.9.

Tipo de cambio B.C.R.A. A3500

Datos diarios, pesos por USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

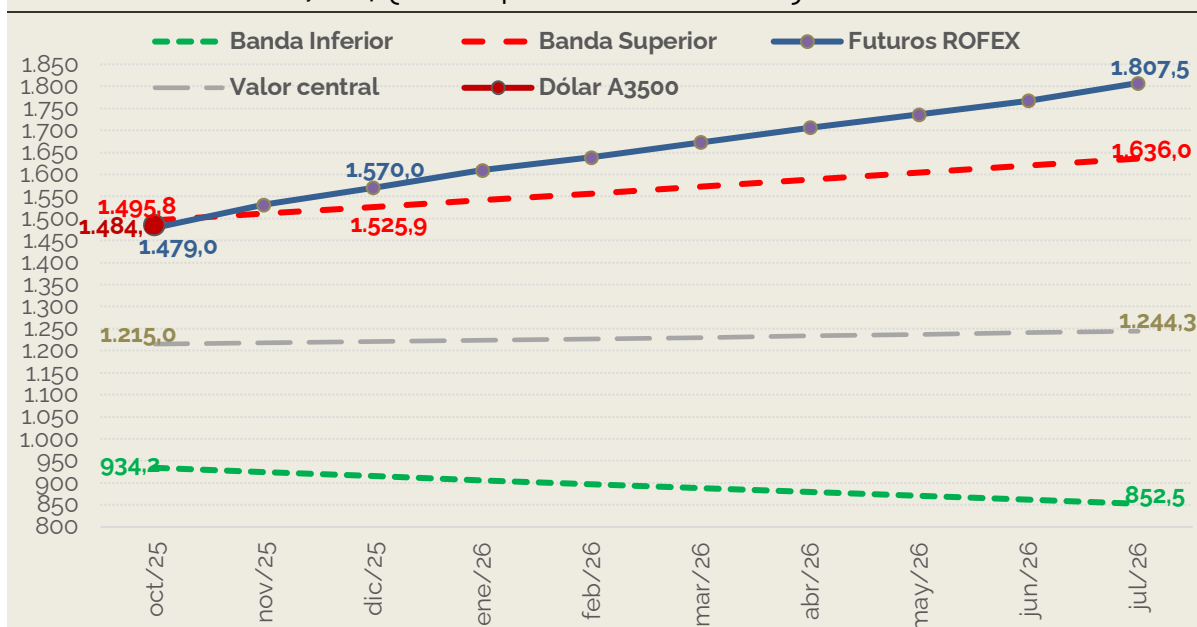
En esta oportunidad, el peso de la intervención para evitar superar el techo de la banda cambiaria recayó en el Tesoro estadounidense que ejecutó ventas (estimadas) en la semana por algo más de USD1.000 millones.

En tanto, en el mercado de futuros todos los contratos con vencimiento de partir de noviembre siguen cotizando con una "prima" creciente (promedio cercano al 3%) y por encima del techo de las bandas cambiarias y de su ritmo de ajuste mensual (1%).

Así, a pesar de las intervenciones conjuntas del Tesoro de Estados Unidos y del propio BCRA (más activo en el mercado de futuros, en el que sus posiciones vendedoras a fines de septiembre totalizaban cerca de USD6.850 millones) los agentes económicos siguen descontando un ajuste de las bandas cambiarias con posterioridad a los comicios del próximo domingo. Con los precios de cierre del jueves las tasas implícitas en pesos se negociaron con rangos de TNA 35,6% para fines de noviembre y de TNA 29,8% para fines de septiembre de 2026.

Bandas cambiarias, dólar oficial y precios dólar futuros ROFEX.

Valores a fin de mes, en \$ (salvo tipo de cambio A3500)



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA y ROFEX

A la espera de los resultados de las elecciones de medio término el sector privado llega con niveles récord de dolarización de depósitos dentro del sistema financiero

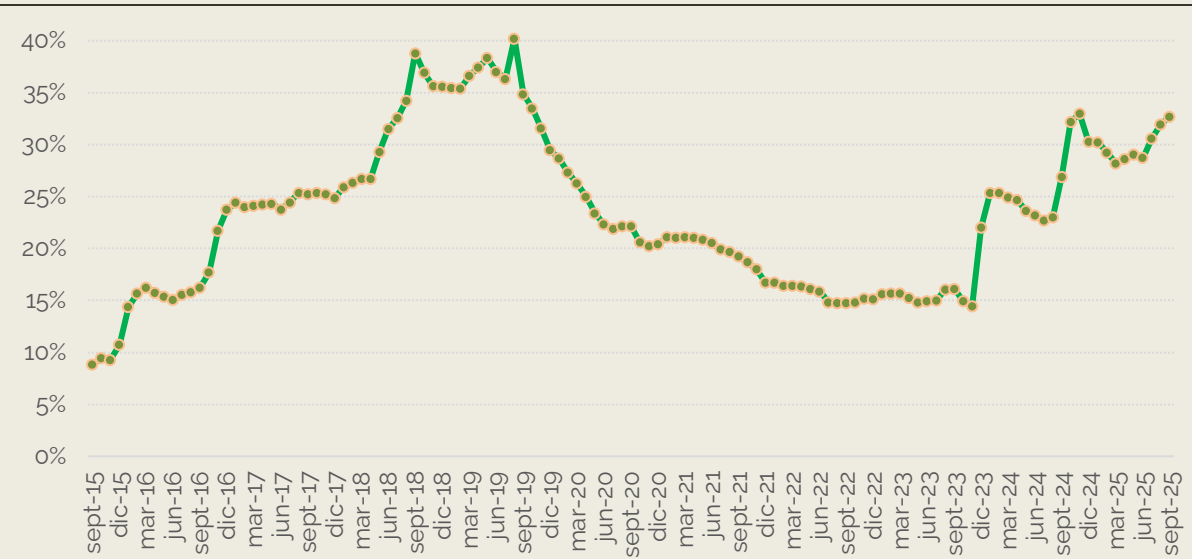
Considerando los últimos datos disponibles, al pasado viernes 17,10, el saldo promedio mensual de depósitos del sector privado totalizaba USD32.623 millones y acumulaba una suba cercana a los USD2.950 millones desde abril pasado cuando se removieron la mayor parte de las restricciones cambiarias para personas humanas.

Si medimos el nivel de depósitos en moneda extranjera del sector privado como proporción del total de depósitos el guarismo alcanza el 32,7%, cerca del máximo alcanzado en noviembre de 2024 (33%) al finalizar la etapa I del blanqueo de capitales.

De este modo, el sector privado llega a unas elecciones de medio término con un elevado nivel de dolarización, similar en niveles a las elecciones PASO presidenciales de 2019 cuyo resultado luego precipitó al gobierno de Macri a adoptar controles cambiarios y, de forma tardía, de capitales en octubre de ese año.

Depósitos privados en dólares/Total de Depósitos privados

En % en base a saldos promedio mensuales



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

En valores absolutos, el valor actual de depósitos en moneda extranjera (USD32.623 millones) supera en cerca de USD1.000 millones al máximo de julio de 2019 (USD31.639 millones) y se encuentra cerca de unos USD1.100 millones por debajo del máximo de USD33.560 millones alcanzado luego de la finalización de la etapa I del blanqueo de capitales en noviembre de 2024.

En las semanas siguientes a la elección del 26 de octubre sabremos si esta demanda dolarizadora se estabiliza y las expectativas logran anclarse respecto del futuro del régimen cambiario y monetario que el Gobierno deberá revisar para encarar su segunda etapa de gestión.

Resumen mercados internacionales^(*)

(*) cierres al jueves 23.10

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año
FED	4,13%	0	-21 pbs
1M	4,12%	-6 pbs	-28 pbs
3M	3,95%	-5 pbs	-42 pbs
6M	3,78%	-1 pbs	-46 pbs
1Y	3,59%	3 pbs	-57 pbs
10Y	4,01%	-1 pbs	-57 pbs

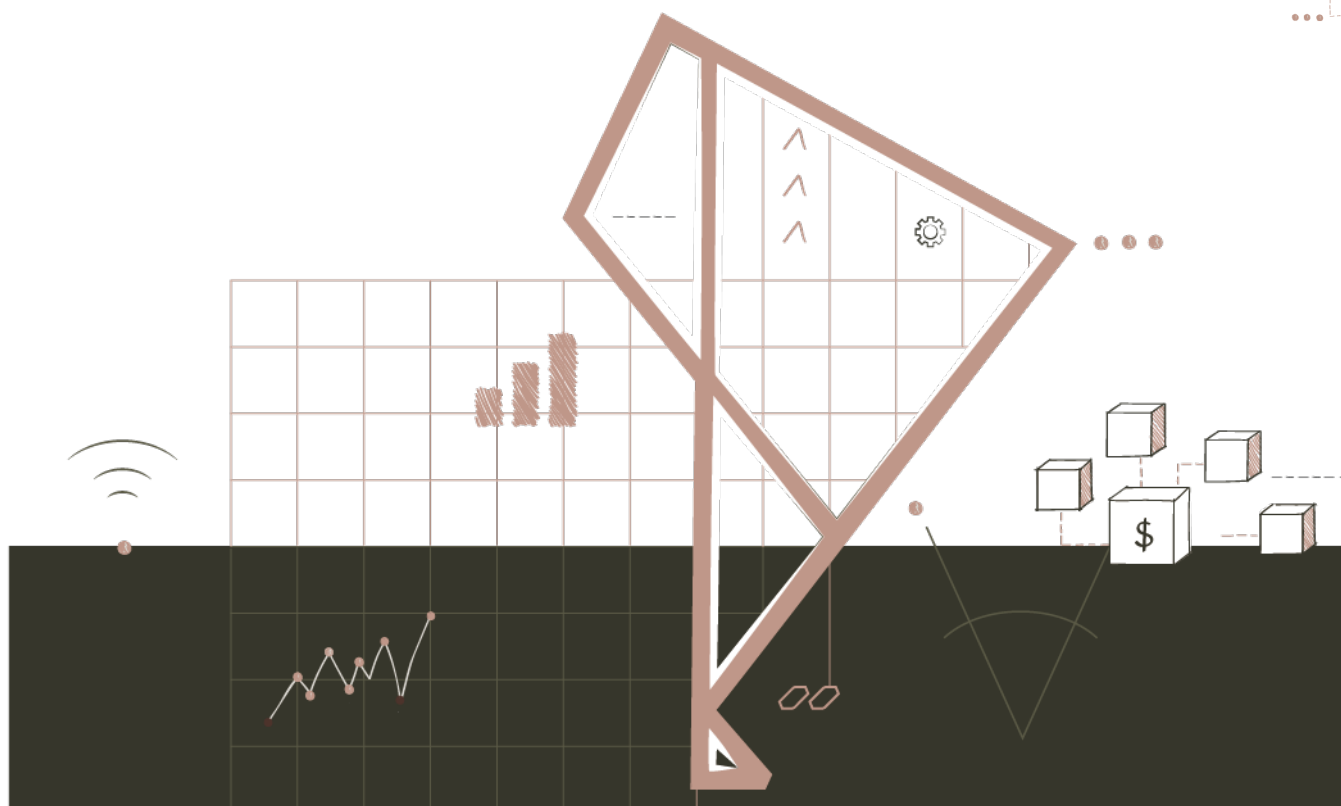
Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año
Oro	4135,70	-1,3%	57,3%
Petróleo	61,64	7,1%	-14,1%
Gas Natural	3,30	9,8%	-9,1%
Trigo	139,62	1,8%	-7,0%
Maíz	132,60	1,2%	-6,7%
Soja	288,82	4,1%	6,3%

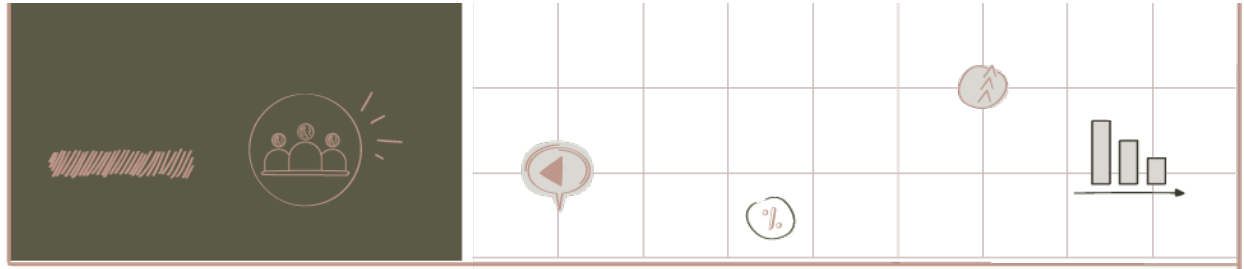
Monedas		Var. Sem	Var. Año
	1,1608	-0,8%	11,6%
	1,3352	-0,7%	6,4%
	151,95	1,2%	-3,2%
	7,1257	0,0%	-2,4%
	5,3394	-1,9%	-13,6%
	1488,50	5,9%	44,4%

Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	46.734,61	1,2%	9,8%
S&P 500	6.738,44	1,1%	14,6%
NASDAQ	22.941,80	1,2%	18,8%
Shenzhen	13.025,45	2,7%	25,1%
IBOVESPA	145.720,98	1,6%	21,1%
S&P BYMA	2.055.520,27	3,3%	-18,9%

Tasas Argentinas	TNA	TEA	Var. Año
Riesgo País (EMBI+), en pbs	1.121		486 pbs
Caución 1d	28,84%	33,41%	-843 pbs
BADLAR Priv.	48,75%	61,38%	2428 pbs
TAMAR Priv.	52,81%	67,70%	2938 pbs
TM20 Priv.	50,38%	63,82%	2673 pbs
PF Personas	49,99%	63,22%	2612 pbs

Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
CCL	1541,41	1,7%	29,8%
MEP	1524,14	-0,5%	29,8%
Turismo	1.929,20	3,1%	43,7%
BCRA	1.484,00	3,1%	43,7%
ROFEX Dic '25	1570,00	-1,0%	23,7%





Equipo de trabajo

> > >

Fundador:

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

