



Informe semanal

Semana del 6 de julio

- Expectativas (REM Junio)•
- Programa financiero 2026 y 2027 en dólares•
- Actividad industria y construcción (Mayo)•
- Dólar, reservas y riesgo país•

EDITORIAL

Por dónde va Argentina

¡Feliz día de la Independencia!

La semana próxima se publicará el dato de inflación de junio, que estimamos en torno al 2%. El hecho de que el Gobierno esté logrando refinanciar los vencimientos de títulos públicos en moneda extranjera refuerza nuestra expectativa de que la inflación podrá mantenerse contenida y ubicarse apenas por encima del 30% en términos interanuales.

La actividad de los sectores urbanos continúa mostrando debilidad, con la industria aún en retroceso. No vemos probable una recuperación de la actividad urbana en un contexto en el que tanto la recomposición de los salarios reales como el crecimiento del crédito al consumo tienen bajas probabilidades de materializarse. No obstante, contribuye a la factibilidad de un escenario de mayor dinamismo del mercado interno que el sector exportador continúe mostrando un desempeño favorable y que el Gobierno logre refinanciar los vencimientos de la deuda externa, aunque ello, por sí solo, no resulta suficiente. En este sentido, el programa financiero presentado por el ministro de Economía para 2027 luce factible.

Seguimos esperando que el tipo de cambio se ubique más cerca del techo de la banda de flotación en las próximas semanas, aunque dentro de un escenario de relativa estabilidad.

Todos estos factores son analizados en detalle en este Informe Semanal. Les deseamos un muy buen fin de semana.

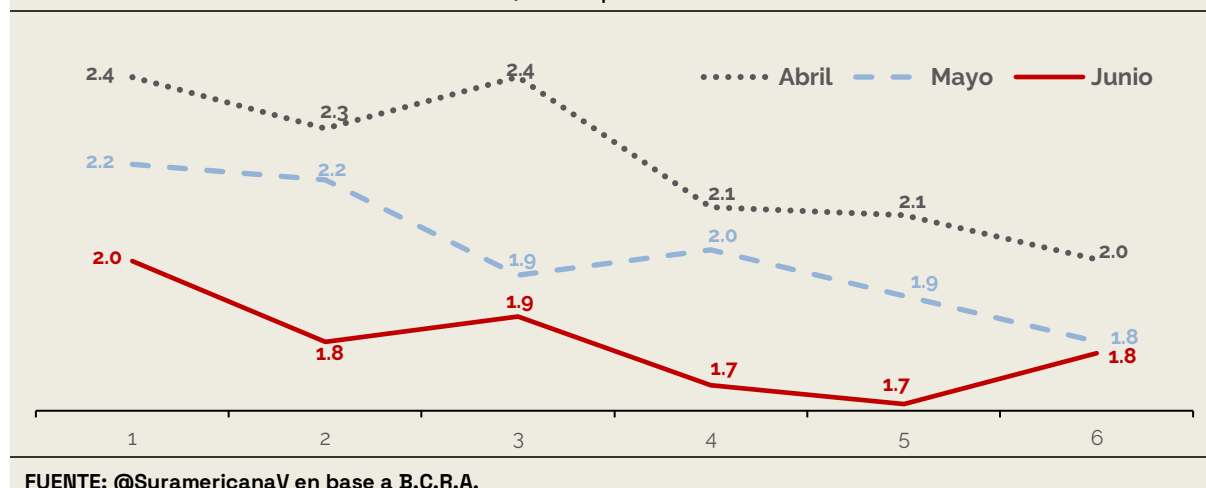
EL REM DE JUNIO MOSTRÓ UNA CAÍDA EN LA INFLACIÓN ESPERADA DE LOS PRÓXIMOS MESES POR DEBAJO DEL 2% MENSUAL. EL TESORO PRESENTÓ SU PROGRAMA DE FINANCIAMIENTO PARA AFRONTAR LOS VENCIMIENTOS DE 2026 Y 2027. DÓLAR CERCA DE LOS \$1.500 CON MENORES COMPRAS DEL BCRA. RIESGO PAÍS ALCANZÓ NUEVO MÍNIMO

El Relevamiento de Expectativas (REM) del BCRA de junio anticipa una menor inflación anual (30,2%) que perforaría el 2% en junio y se mantendría por debajo de ese nivel en los próximos seis meses

El REM de junio, publicado este lunes, mostró una expectativa de inflación para 2026 del 30,2% (comparado con el 32% en mayo) con una economía que crecería el 3% (+0,4 p.p. más que en mayo). Al observar la evolución de la inflación esperada para los próximos 6 meses se observa una nueva caída en las proyecciones respecto a los últimos dos relevamientos, la cual se consolidaría por debajo del 2% mensual luego de que se alcance ese valor en julio próximo.

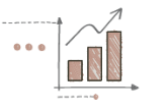
Expectativas de tasa de inflación mensual próximos 6 meses

Resultados REM Abril a Junio 2026, en % por mes



Respecto a la expectativa de inflación para junio (a publicarse el próximo martes 14.7) se anticipa ahora un 1,9% comparado con el 2,2% del relevamiento anterior. En este sentido, este miércoles se difundió el dato de la Ciudad de Buenos Aires (IPC CBA) que registró un valor del 1,8% comparado con el 2,1% en mayo pasado.

En tanto, en lo referido a la evolución del tipo de cambio nominal (promedio) para el cierre de 2026 se anticipa un valor de \$1.597 (\$1.600 relevamiento previo), lo que implica una devaluación esperada para los próximos seis meses en torno al 10%.



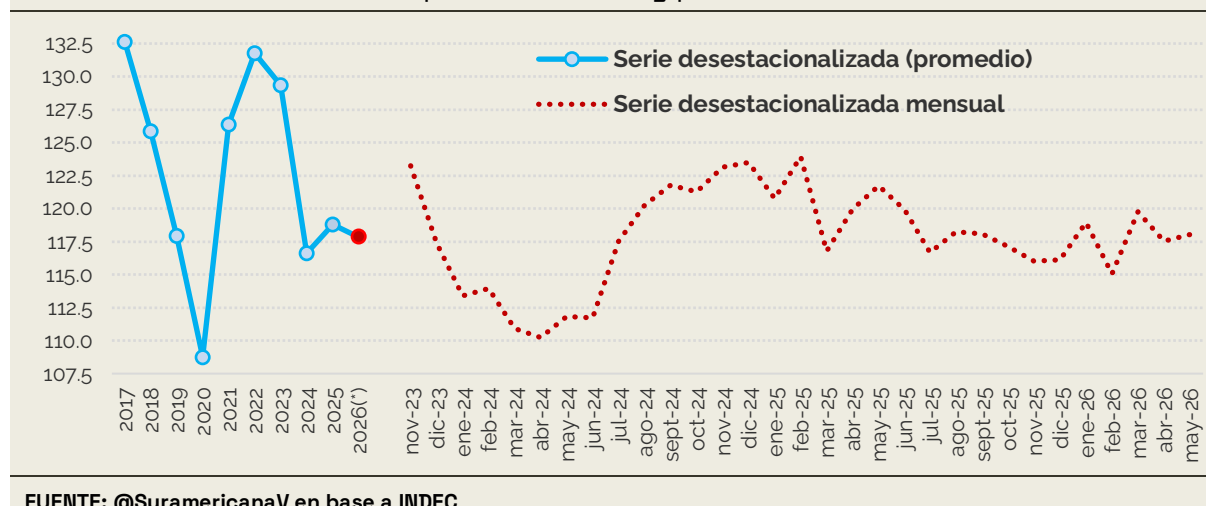
En mayo se aceleró la caída de la actividad de la industria mientras que la construcción registró importantes alzas que le permitieron alcanzar el mayor nivel desde diciembre de 2023

Este miércoles se publicaron los **datos de mayo de la industria manufacturera (IPI)** y de la **actividad de la construcción (ISAC)**, que mostraron comportamientos dispares luego de la caída de ambos sectores registrada en abril pasado.

En el caso de la industria, mayo mostró una baja mensual con estacionalidad del 5,7 (vs -2,5% en abril) y acumuló en los cinco meses un retroceso del 3,1%. De los 9 sectores que componen el indicador, sólo dos registraron una variación positiva tanto en el acumulado de 2026 como en la comparación contra igual mes de 2025.

Índice de Producción Industrial (IPI-INDEC)

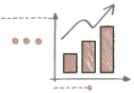
Serie desestacionalizadas, promedio anual y por mes



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

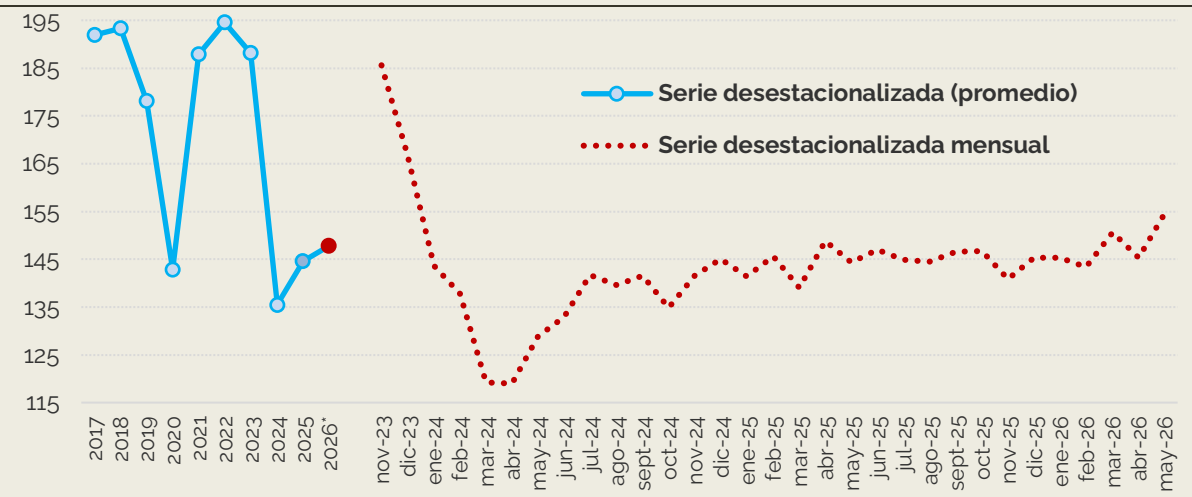
En tanto, en la serie ajustada por estacionalidad se observó un alza del 0,4% luego de la baja de 1,8% en abril. Como ilustra el gráfico, incluso luego de esta suba el nivel de actividad a mayo pasado (118 puntos) se encontraba apenas de igualar el de septiembre de 2025 (118,1 puntos).

En tanto, la construcción registró subas del 6,3% respecto al mes previo ajustada por estacionalidad (luego de caer 3,5% en abril) y del 4,1% respecto de igual mes del año 2025. A diferencia de la industria, el nivel de actividad de la construcción alcanzó en mayo su mayor nivel (154,5 puntos) en más de dos años y los próximos meses serán claves para observar si puede recuperar parte del terreno perdido desde diciembre de 2023 (167 puntos).



Índice de Actividad de la Construcción (ISAC)

Serie desestacionalizadas, promedio anual y por mes



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

De este modo, los próximos meses serán determinantes para conocer si la industria puede salir de sus bajos niveles de actividad y si la construcción puede sostener su ritmo de mejora y recuperar la caída del 20,4% que acumula respecto a diciembre de 2023.



El Tesoro presentó su programa financiero para cubrir los vencimientos en moneda extranjera del próximo semestre y del exigente año 2027

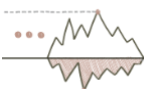
Este lunes el ministro de Economía junto al secretario de Finanzas presentaron el “escenario base” de financiamiento en moneda extranjera para los años 2026 y 2027.

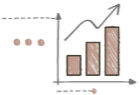
Cierre programa financiero en moneda extranjera año 2026

Necesidades y fuentes de financiamiento, en millones de USD

Programa Financiero de dólares del Tesoro (2026; USD Miles de Mill.)			
Necesidades		Fuentes	
	19,2		22,9
-Vencimientos de Capital	9,3	Compra de USD al BCRA	6,7
FMI	1,1	Roll over intra sector público (capital + intereses)	0,8
Bonares	2,4	Préstamos con garantía de OI	4,0
Globales	3,0	Desembolso del FMI	1,9
OI (ex FMI)	2,7	OI (ex FMI)	2,8
-Vencimientos de Intereses	8,9	Emisiones locales ¹	6,0
FMI	3,1	Emisiones internacionales	-
Bonares	1,8	Otras fuentes de financiamiento	0,0
Globales	2,1	Privatizaciones	0,8
OI (ex FMI)	2,0		
-Capitalización del BCRA	1,0	Fuentes - Necesidades	3,7

FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON





Como muestra el cuadro se asume un “exceso de financiamiento” (fuentes de financiamiento superiores a las necesidades) por unos USD3.700 millones para fines de 2026, originado fundamentalmente en las operaciones de préstamos con garantía de organismos internacionales, próximo a ejecutarse, por unos USD4.000 millones.

En este sentido, se anticiparon en la conferencia de prensa algunos detalles de estas operaciones que serían formalizadas en las próximas semanas: crédito por USD2.000 millones con garantía del Banco Mundial a 6 años de plazo y costo en torno al 6,3% anual, complementado por otro con el BID a 10 años de plazo por unos USD1.200 millones y costo del 7,7%. En ambos casos el capital se comenzaría a repagar a partir de los 3 años y medio de originado el préstamo.

En relación al próximo año, donde los vencimientos suman cerca de USD25.000 millones, se asume un cierre “equilibrado” del programa financiero (fuentes=necesidades), con las siguientes fuentes principales: emisiones en el mercado local (USD5.000 millones), compra de divisas del Tesoro al BCRA (USD4.900 millones), Otras (préstamo bilateral) por USD2.000 millones junto a ingresos por privatizaciones por unos USD1.500 millones.

Cierre programa financiero en moneda extranjera año 2027

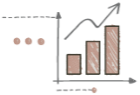
Necesidades y fuentes de financiamiento, en millones de USD

Programa Financiero de dólares del Tesoro (2027; USD Miles de Mill.)			
Necesidades	24,9	Fuentes	24,9
-Vencimientos de Capital	15,7	Saldo programa financiero 2026	3,7
FMI	4,4	Compra de USD al BCRA	4,9
Bonares	4,9	Roll over intra sector público (capital + intereses)	1,8
Globales	3,6	Préstamos con garantía de OI	-
OI (ex FMI)	2,8	Desembolso del FMI	1,7
-Vencimientos de Intereses	9,2	OI (ex FMI)	4,2
FMI	3,1	Emisiones locales	5,0
Bonares	1,9	Emisiones internacionales	-
Globales	2,1	Otras fuentes de financiamiento	2,0
OI (ex FMI)	2,1	Privatizaciones	1,5
		Fuentes - Necesidades	0,0

FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

En ambos programas no se asume emisiones de deuda en el mercado internacional, aunque los funcionarios destacaron que se cuenta con esta “opcionalidad” en caso que el costo de acceso sea compatible con una tasa de refinanciación sostenible.

En este tipo de ejercicios los valores “ciertos y exigibles” son los referidos a las necesidades (vencimientos de cada período) en tanto que las supuestos recaen sobre las fuentes de financiamiento indicadas en ambas tablas. En este sentido podemos concluir que el programa del año 2027 es exigente, pero “factible” asumiendo que el escenario preelectoral no disminuya el apetito local por bonos en moneda extranjera y que se logre



ejecutar el financiamiento bilateral supuesto al tiempo que no se afecte el valor de los activos estatales sujeto a procesos de privatización.

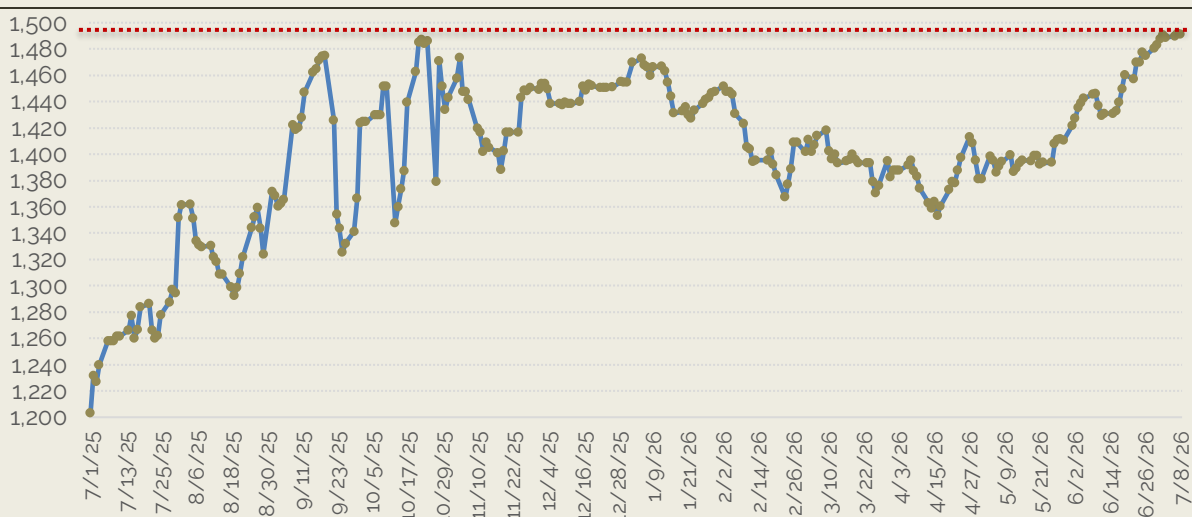


El tipo de cambio oficial se acerca a los \$1.500 y alcanza su mayor valor desde octubre pasado y luego del debut de las nuevas bandas cambiarias. El B.C.R.A. continúa moderando el ritmo de sus compras en el mercado de cambios, aunque acumula en 2026 un total de USD11.431 millones

El tipo de cambio oficial (A3500) cerró este miércoles a \$1.490,90, cerrando la semana en valores similares al viernes pasado, y acumula en lo que va de julio una suba del 0,5%. Como ilustra el gráfico a continuación, el dólar continúa su proceso de ajuste al alza iniciado a mediados de mayo pasado y se ubica ahora en el mayor nivel nominal desde octubre de 2025.

Tipo de cambio oficial A3500

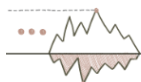
Datos diarios, en \$ por dólar



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

Los contratos de futuro de dólar no mostraron grandes fluctuaciones en la semana, con tasas implícitas en torno al 11% para julio (reflejando posiblemente cierta intervención del BCRA) y 22% para diciembre. El cierre del tipo de cambio de contado de este miércoles se ubica un 18% por debajo del techo de la banda superior (\$1.816,64), mientras que el contrato a diciembre de 2026 cerró a \$1.644,5 (anticipando una depreciación en torno al 10% en algo menos de seis meses).

El BCRA continuó con sus compras en el mercado de cambios y acumuló en las primeras seis jornadas del mes unos USD301 millones y un total de USD11.431 millones durante 2026.

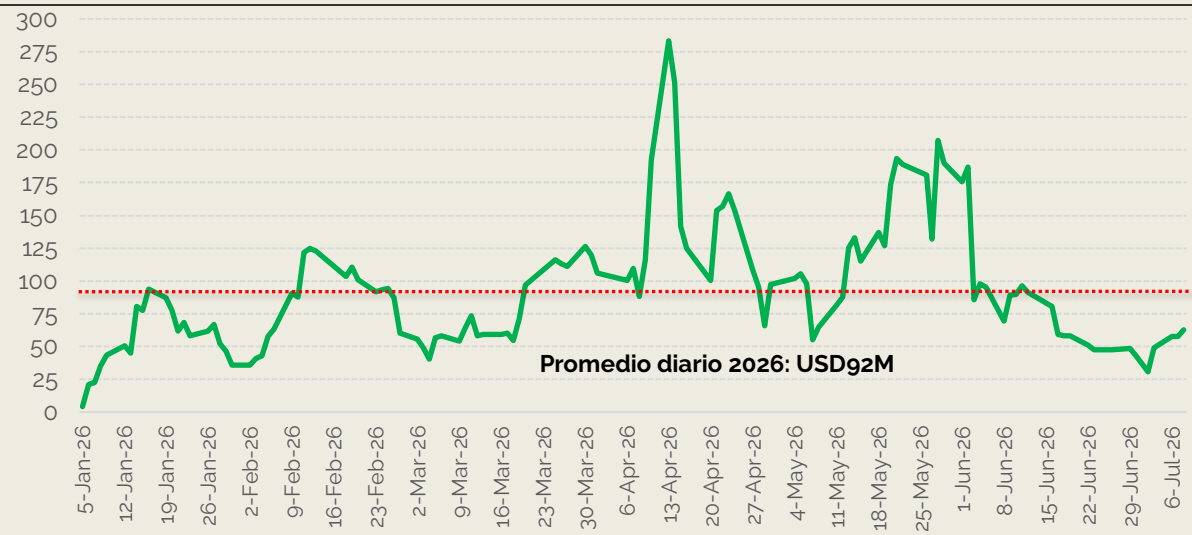




Como ilustra el gráfico, desde junio pasado el BCRA ha disminuido el ritmo de sus compras en el mercado de divisas pasando de un promedio diario de USD133 millones en mayo a los USD68 millones el último mes. En lo que va de julio el promedio es de unos USD48 millones.

Compras de divisas del B.C.R.A. en el mercado de cambios en 2026

Promedio móvil 5 ruedas, en millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

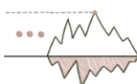
En tanto, las reservas internacionales brutas del BCRA cerraron este miércoles 8, día previo al pago de los bonos Globales en New York mañana, en USD48.722 millones y acumulan en el mes una suba de USD1.6557 millones. Luego del pago de mañana (y el próximo lunes en los bonos bajo legislación local) se verá el efecto neto sobre las reservas brutas, pero es esperable una merma menor al valor del pago (cerca de USD4.400 millones).



El riesgo país argentino logró consolidar su descenso desde mediados de junio y se encamina a quebrar el nivel de los 400 pbs, necesario para ensayar un re acceso a los mercados de deuda internacionales

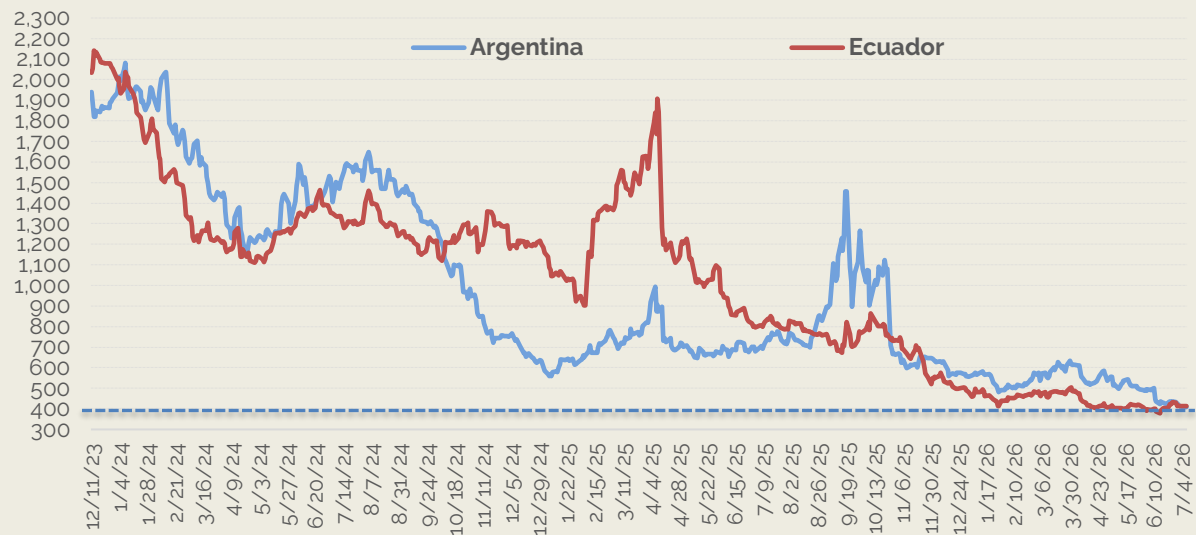
Luego de haber alcanzado su menor nivel (423 pbs) en la gestión Milei, el riesgo país logró consolidar su descenso y cierra este miércoles en los 408 pbs lo que implica un nuevo mínimo desde diciembre de 2023 e iguala al registrado a fines del año 2018.

Como muestra el gráfico a continuación, el actual nivel de riesgo país por primera vez resulta 5 pbs inferior al de Ecuador (413 pbs) que como hemos notado antes reestructuró su deuda en el año 2020 y volvió a emitir deuda en el mercado internacional a fines de enero por unos USD4.000 millones.



Riesgo país comprado de Argentina y Ecuador

Índice EMBI+, spread en pbs



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Las próximas jornadas serán clave para observar si se logra quebrar el nivel de los 400 pbs, algo que dependerá en gran medida del grado de reinversión de los pagos que recibirán los tenedores de deuda argentinos y del exterior.

Resumen mercados internacionales(*)

(*) cierres al miércoles 8.7

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año
FED	3,64%	0	0
1M	3,67%	-3 pbs	-7 pbs
3M	3,87%	5 pbs	20 pbs
6M	3,99%	1 pbs	40 pbs
1Y	4,06%	10 pbs	58 pbs
10Y	4,56%	7 pbs	38 pbs

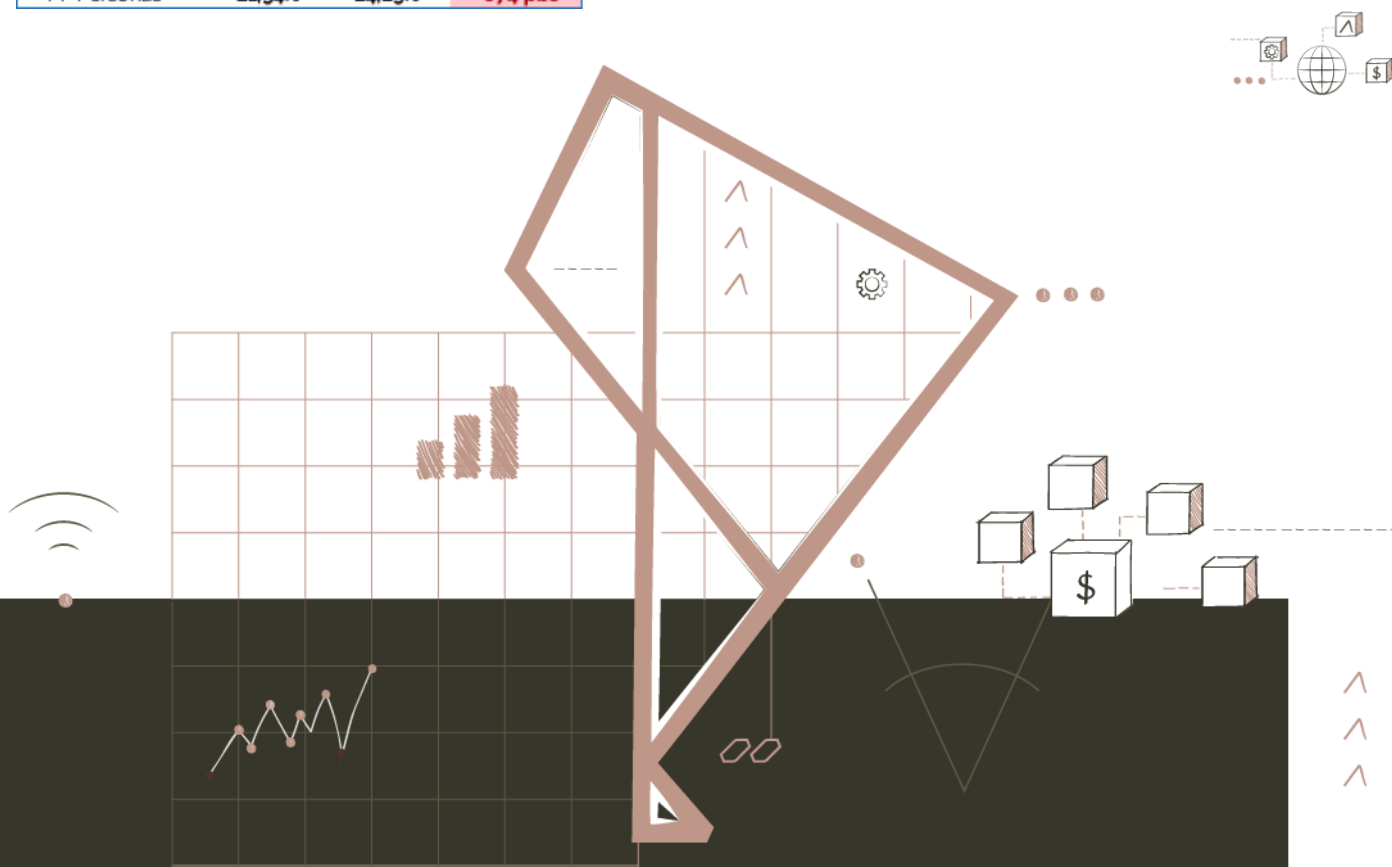
Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año
Oro	4.087,30	-0,6%	-5,5%
Petróleo	74,69	8,6%	30,1%
Gas Natural	3,22	-0,8%	-12,6%
Trigo	164,99	2,7%	19,6%
Maíz	140,89	6,9%	3,2%
Soja	323,39	5,0%	15,3%

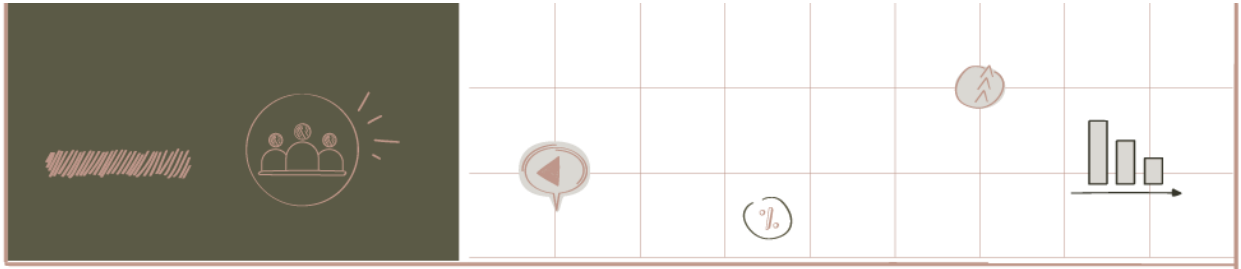
Monedas		Var. Sem	Var. Año
	1,1421	0,0%	-2,8%
	1,3396	0,4%	-0,5%
	162,36	0,6%	3,8%
	6,7934	0,1%	-2,9%
	5,1502	-1,4%	-6,0%
	1492,02	0,2%	2,8%

Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	52.438,39	-0,9%	9,1%
S&P 500	7.482,71	0,0%	9,3%
NASDAQ	25.870,65	0,1%	11,3%
Shenzhen	14.939,73	-4,2%	10,5%
IBOVESPA	170.653,45	-2,1%	5,9%
S&P BYMA	3.202.489,47	0,2%	4,9%

Tasas Argentinas	TNA	TEA	Var. Año
Riesgo País (EMBI+), en pbs	408		-153 pbs
Caución 1d	20,87%	23,20%	-7077 pbs
BADLAR Priv.	20,31%	22,33%	-791 pbs
TAMAR Priv.	20,75%	22,84%	-817 pbs
TM20 Priv.	20,31%	22,33%	-791 pbs
PF Personas	21,94%	24,29%	-874 pbs

Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
CCL	1566,98	-0,1%	2,2%
MEP	1503,74	-1,4%	1,0%
Turismo	1938,17	0,2%	2,5%
BCRA	1490,90	0,2%	2,5%
ROFEX Dic '26	1644,50	-0,2%	-13,2%





Equipo de trabajo

> > >

Fundador y Presidente:
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

