



Informe semanal

Semana del 20 de julio

- Balanza comercial Junio
- Actividad económica (EMAE Mayo)
- Precios mayoristas y Costo construcción
- Mejora Moody's, dólar y compras del B.C.R.A
- Riesgo país, petróleo y tasas EE.UU.

EDITORIAL

Por dónde va Argentina

El Informe de esta semana continúa mostrando una trayectoria dispar en los indicadores macroeconómicos, que resulta en una economía que no despegua, pero que tampoco ve un aumento de las tensiones financieras ni cambiarias en el corto plazo –más allá del problema de una alta tasa de morosidad, sobre todo entre las personas, lo que constituye uno de los factores que pesa sobre la posibilidad de recuperación del consumo.

La balanza comercial continúa evolucionando muy positivamente a partir del cambio estructural que genera el desarrollo de Vaca Muerta, pero esto no se traduce ni en mayores oportunidades de empleo de forma directa o indirecta por sus impactos en el resto de la economía, ni en mayores ingresos fiscales que permitan al fisco tener una posición más cómoda para impulsar inversiones públicas que aumenten la productividad en el mediano plazo y la actividad en el corto plazo. Por otra parte, sí contribuye a la estabilidad cambiaria.

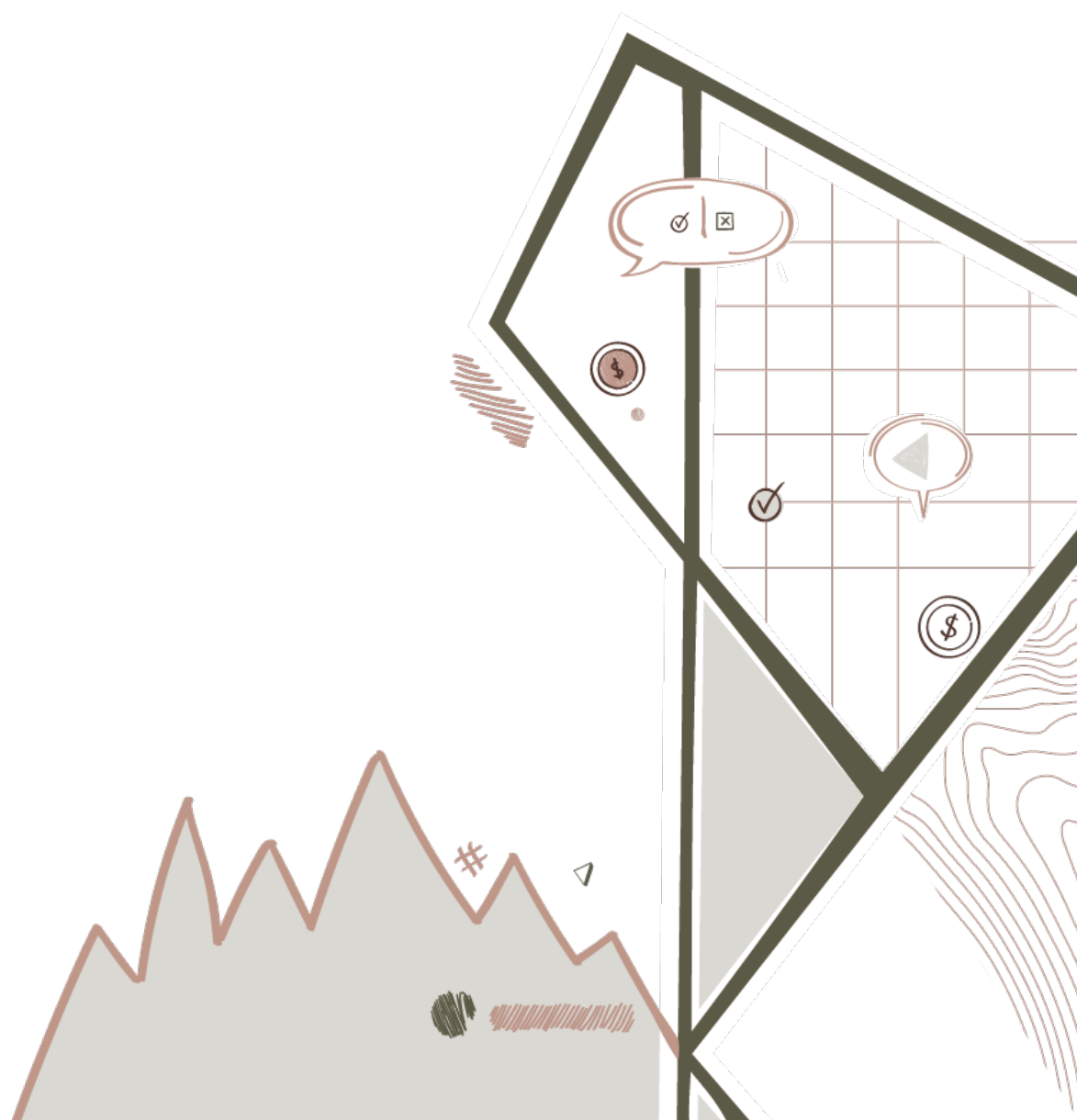
El acceso a los mercados internacionales de crédito a tasas sostenibles aún está algo lejano, pero no es imposible que se logre el año próximo. Por otra parte, yendo más allá que lo que plantea el Gobierno, para lograrlo ayudaría mucho que el desempeño positivo de los sectores asociados a los recursos naturales contribuyese a mejorar la capacidad recaudatoria del fisco y de inversión pública.

En última instancia, es clave que el esquema económico redunde en una mejora del bienestar social para que se perciba como sostenible y, por lo tanto, se reduzca la incertidumbre acerca de la capacidad de pago de las deudas públicas externas. Dado que el impulso a la actividad urbana difícilmente provenga de la inversión privada en el contexto actual de ingresos estancados y acceso al crédito para el consumo

limitado y caro (en buena medida por el propio riesgo que generan una actividad y unos ingresos estancados), lograr que se pueda financiar de forma sana un impulso a la inversión pública resulta clave para salir del lugar en donde está la economía.

Finalmente, esperamos que la inflación en el próximo mes continúe en el entorno del mes previo, en un mes en el que están subiendo un poco el tipo de cambio y el precio del petróleo.

Buena lectura y buen fin de semana.





BALANZA COMERCIAL CERCANA A LOS USD13.000 MILLONES EN EL PRIMER SEMESTRE. DESACELERARON LOS PRECIOS MAYORISTAS Y DE LA CONSTRUCCIÓN. GOBIERNO LOGRA NUEVA MEJORA CREDITICIA, PERO RIESGO PAIS CIERRA EN 435 PBS. ESCALADA DEL CONFLICTO BÉLICO DISPARA EL PRECIO DEL PETRÓLEO Y LLEVA A LAS TASAS DEL TESORO AMERICANO A SUS MAYORES NIVELES EN EL ÚLTIMO AÑO



En junio las exportaciones cayeron luego del récord histórico de mayo, aunque se generó un superávit comercial cercano a los USD13.00 millones en el primer semestre del año. El impulso de Vaca Muerta permitió acumular un superávit del sector energético de unos USD6.000 millones (casi el doble de igual período del año 2025) y permite anticipar un récord histórico en 2026

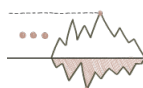
En junio, la balanza comercial registró un superávit de USD2.194 millones (luego del récord de USD3.450 millones en mayo), **que se compara con un superávit de USD879 millones en igual mes de 2025 (+149,5%). Las exportaciones sumaron USD9.055 millones (+24,5% i.a.)** con subas de precios (+16,5% i.a.) y de cantidades (+6,8% i.a.) **y alcanzaron su mayor valor para un mes de junio mensual desde 1990** (anterior récord USD8.433 millones en junio de 2022). En tanto, **las importaciones totalizaron USD6.861 millones (+7,3% i.a.)**, con caída de cantidades (-3,8% i.a.) y suba en los precios (+11,6% i.a.).

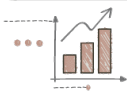
Al descomponer el aumento que observaron las exportaciones respecto a junio de 2025 (+USD1.780 millones) se destacó el aporte de las manufacturas de origen agropecuario (+USD802 millones) e industrial (+USD578 millones) que explicaron cerca del 80% del aumento total interanual de las exportaciones.

Por el lado de las importaciones, en el alza respecto a un año atrás (+USD465 millones) se destacaron los aumentos de combustibles y lubricantes (+USD443 millones) y de bienes intermedios (+USD203 millones) que compensaron las caídas del resto de los rubros (-USD192 millones).

En el acumulado del primer semestre de 2026 las exportaciones totalizaron USD49.459 millones (+24,4%) y las importaciones USD35.531 millones (-3,9%) por lo que se generó un superávit comercial de USD13.923 millones (+404%), que se compara con los USD2.762 millones de igual período de 2025 y que ya superó por USD2.603 millones el total acumulado en 2025 (USD11.320 millones).

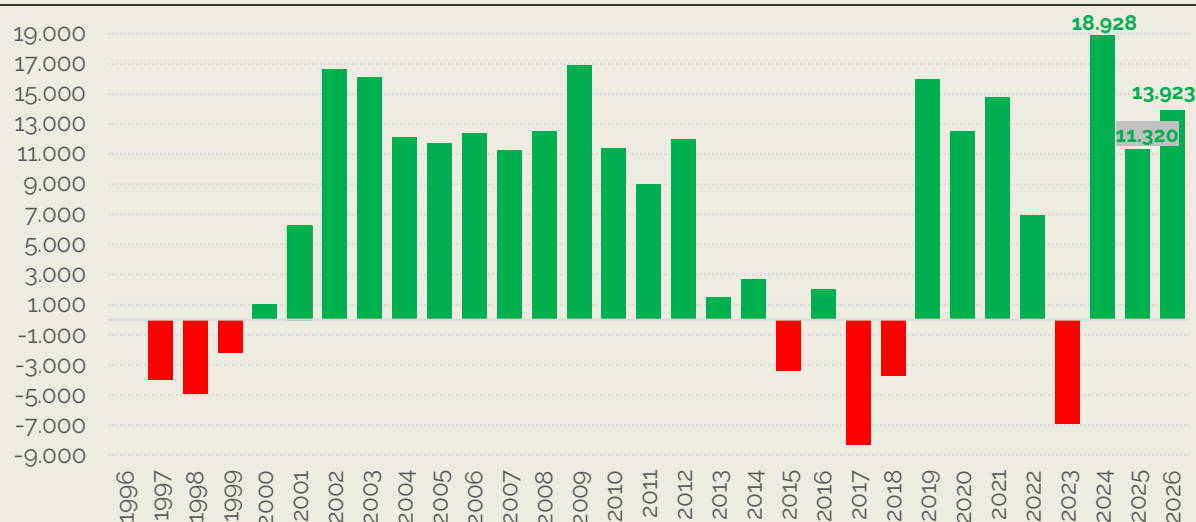
De este modo, el país se encamina a superar un doble récord histórico en la serie que comienza en 1990: total de exportaciones (USD88.446 millones en 2022) y saldo de la balanza comercial anual (USD18.928 millones en 2024).





Balanza comercial acumulada por año^(*)

Últimos 30 años, datos en millones de USD



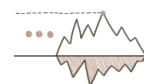
FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC. (*) Para 2026, acumulado al mes de Junio

El cambio estructural de Vaca Muerta y su reflejo en las estadísticas de comercio exterior es cada vez más evidente: el complejo energético aportó un superávit de unos USD5.950 millones, que representa el 43% del superávit comercial acumulado a junio pasado.

La actividad económica (EMAE) de mayo volvió a caer, aunque a menor ritmo respecto a abril, con pocos sectores explicando el crecimiento en los primeros cinco meses. El arrastre estadístico se redujo al 1% para el año 2026

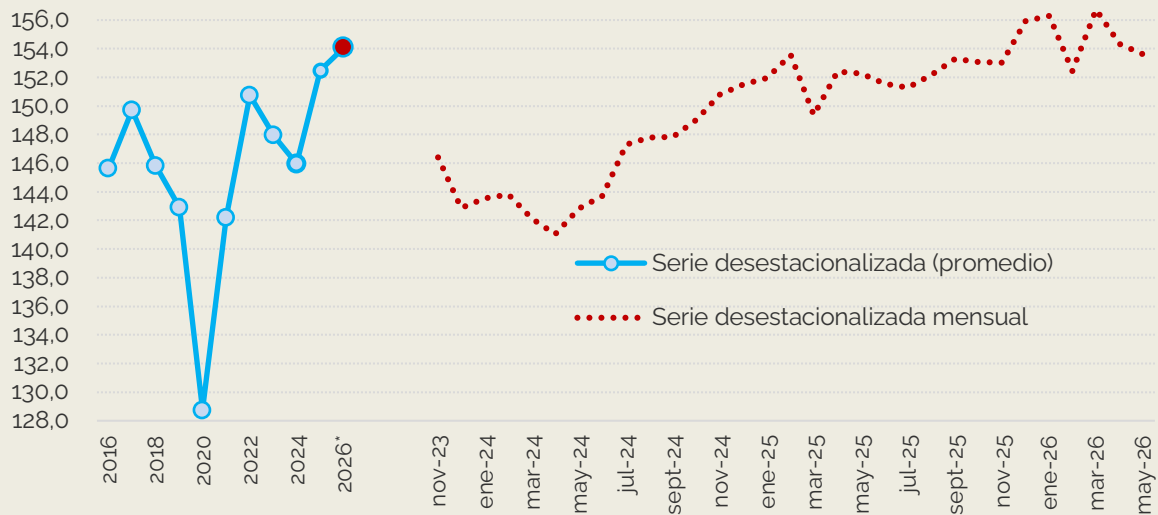
En mayo la actividad económica, medida por el EMAE, registró una nueva baja mensual ajustada por estacionalidad del 0,5% (vs -1,5% en abril) en tanto que en la medición con estacionalidad la suba se moderó a apenas el 0,2% (vs +1,7% en abril) respecto de igual mes de 2025 (el menor registro positivo interanual desde octubre '24).

De este modo, el nivel de actividad de los primeros cinco meses de 2026 resultó 1,7% superior a igual período de 2025. Luego de esta nueva caída en mayo (que habíamos anticipado en nuestro Mensual un mes atrás), si se “congelara” en 2026 este nivel de actividad, el crecimiento del PIB tendría un piso garantizado de apenas el 1% (“arrastre estadístico”). Así, la actividad necesitará de un decisivo impulso para alcanzar el reciente pronóstico del FMI (*World Economic Outlook*) de un crecimiento del 3,5% durante 2026.



Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

Serie desestacionalizadas por año(*) y por mes

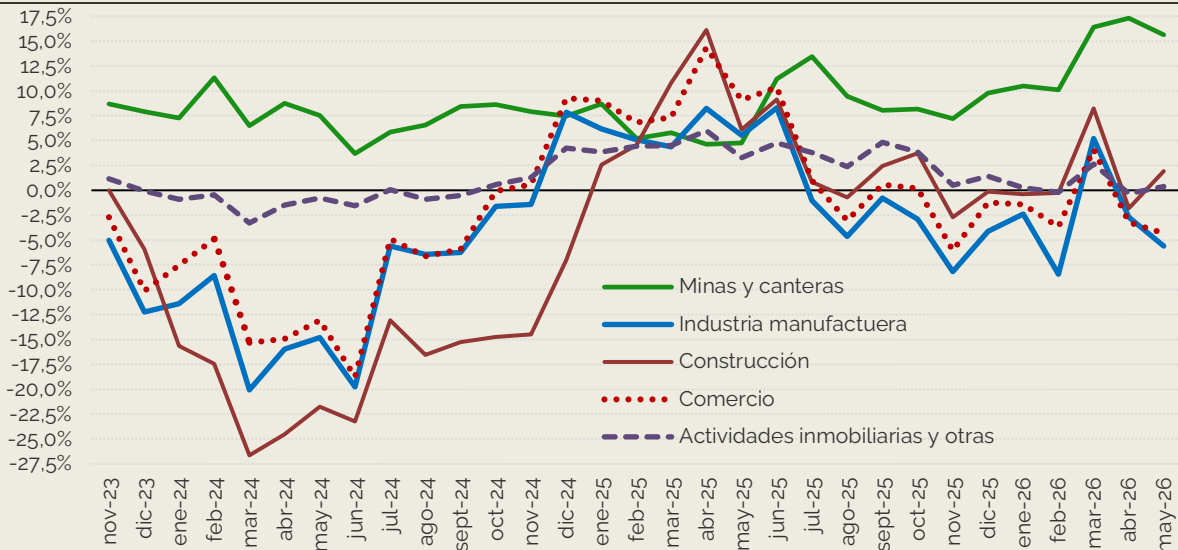


FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC. (*) Promedio de la serie sin estacionalidad en base a datos mensuales

Los sectores que en mayo crecieron se mantuvieron en 8 (igual que en abril, de un total de 15), continuando la reciente tendencia de que aquellos que venían creciendo desaceleraron su ritmo mientras aquellos que mostraban caídas mantuvieron o aceleraron ligeramente sus caídas.

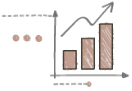
Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

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



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Los sectores con mayor incidencia en el índice que registraron la **mejor performance** fueron: **Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (+4,6% i.a.)** y **Explotación de Minas y Canteras (15,7% i.a.)**. Estos dos sectores explicaron en conjunto 1,2 p.p. al crecimiento



interanual del indicador, en tanto que **Industria manufacturera (-5,6% i.a.)** y **Comercio mayorista y minorista (-4,3% i.a.)** le restaron 1,1 p.p. a la variación del indicador.

Como ilustra el gráfico a continuación, **excluyendo al agro**, de los cinco principales sectores solamente **Construcción** tuvo una variación positiva respecto a abril (+1,9% i.a.) con los otros cuatro sectores acelerando sus caídas o moderando su ritmo de crecimiento.

El dato del EMAE de junio (se publica el 20.8) probablemente cierre en terreno positivo, aunque no cambiará la tendencia de un crecimiento modesto en el primer semestre (en torno al 1,2/1,3%), que el Gobierno espera acelere en el segundo semestre para que el crecimiento de 2026 se acerque al 3,5% de la última revisión del programa con el FMI.

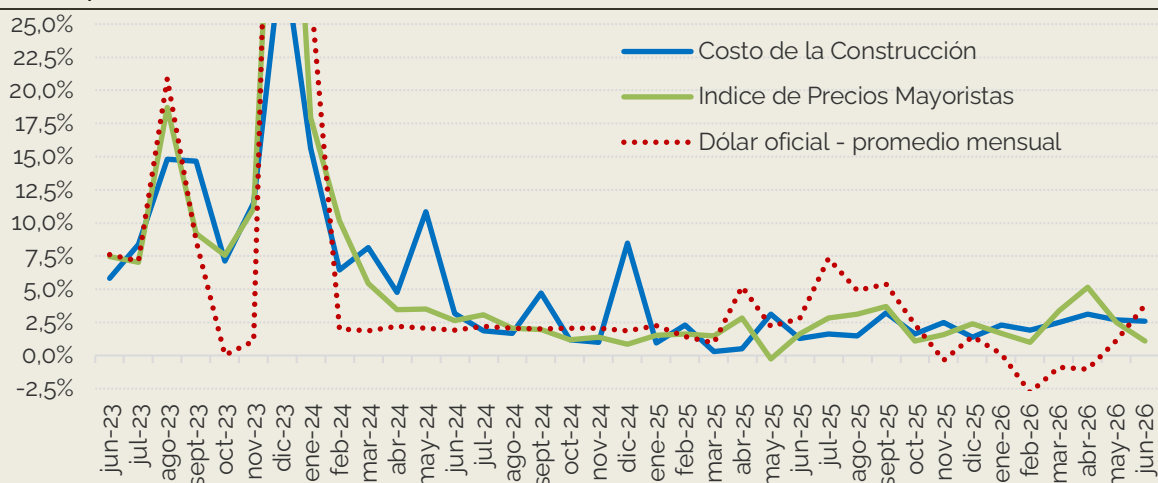


Durante junio desaceleraron los precios mayoristas (menor suba desde octubre pasado) y el costo de la construcción, a pesar de que en el mes el tipo de cambio promedio subió 3,8% (la mayor alza desde sep '25). El menor impulso de los precios de los productos primarios y de los energéticos contribuyeron a moderar el alza en el mes de los precios mayoristas

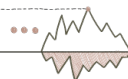
El pasado viernes se publicaron los datos de **precios mayoristas (IPM)** que **desaceleraron al 1,1% en junio (luego del 2,5% en mayo)** en un mes donde el tipo de cambio promedio subió **3,8%** (la mayor alza en ocho meses) y tuvieron así su menor alza mensual desde octubre pasado (+1,1%). La desaceleración estuvo explicada por el menor impulso de los **Productos Primarios**, que bajaron **1,2%** en el mes (la primera deflación desde el -0,3% de nov '25) respecto al 1,7% de mayo.

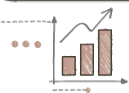
Precios mayoristas, costo de la construcción y tipo de cambio promedio mensual

Datos por mes, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC





Los precios importados registraron un alza del 2,3% (vs 3,1% en mayo, a pesar del mayor aumento del tipo de cambio en el mes) mientras que los precios nacionales desaceleraron al 1% (vs 2,5% el mes previo) destacándose la deflación de petróleo crudo y gas natural (-5,3% vs +2,1% en mayo). También se destacó, por primera vez luego de tres meses consecutivos de bajas, el alza de los productos ganaderos (+1,91% en junio vs -1,2% el mes previo).

En el acumulado de 2026 los precios mayoristas suben un 15,6% mientras que en términos interanuales el registro de junio fue del 33,7%.

En tanto, el costo de la construcción (ICC) desaceleró al 2,6% (2,7% en mayo) a partir del menor impulso de los capítulos Mano de Obra (3,3% versus 3,5% en mayo) y Gastos generales (2,8% vs 4% en mayo) dado que Materiales aceleró (1,9% vs 1,6% en mayo).

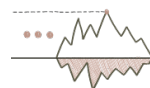
En el acumulado del primer semestre 2026, el costo de la construcción subió 16,7% explicado mayormente por el mayor impulso del capítulo Mano de Obra (que promedió el 3% de suba mensual). En tanto que en la comparación interanual, el costo de la construcción subió 32,1% respecto a junio de 2025.

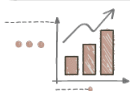
El Gobierno logró una nueva mejora en la calificación de riesgo de la última agencia que faltaba. Sin embargo, un complejo y volátil contexto internacional hizo que el riesgo país se alejara de sus mínimos recientes

Este martes Moody's elevó a B3 (desde Caa1) su rating crediticio para el país, siendo la última agencia en 2026 en tomar esta decisión: el 5.5 lo había hecho Fitch Ratings y luego el pasado 10.6 S&P Global Ratings.

En el comunicado la agencia destacó: “el riesgo de incumplimiento de pagos por parte de Argentina ha disminuido de forma significativa, ya que la estabilización macroeconómica ha superado la fase inicial de ajuste y ha dado lugar a una mejora más duradera de los fundamentos crediticios. Aunque también advirtió sobre “eventuales riesgos o tensiones ante el ciclo electoral de 2027 y la hipótesis de un eventual retorno a políticas intervencionistas que pudieran afectar los flujos de inversión y la acumulación de reservas”.

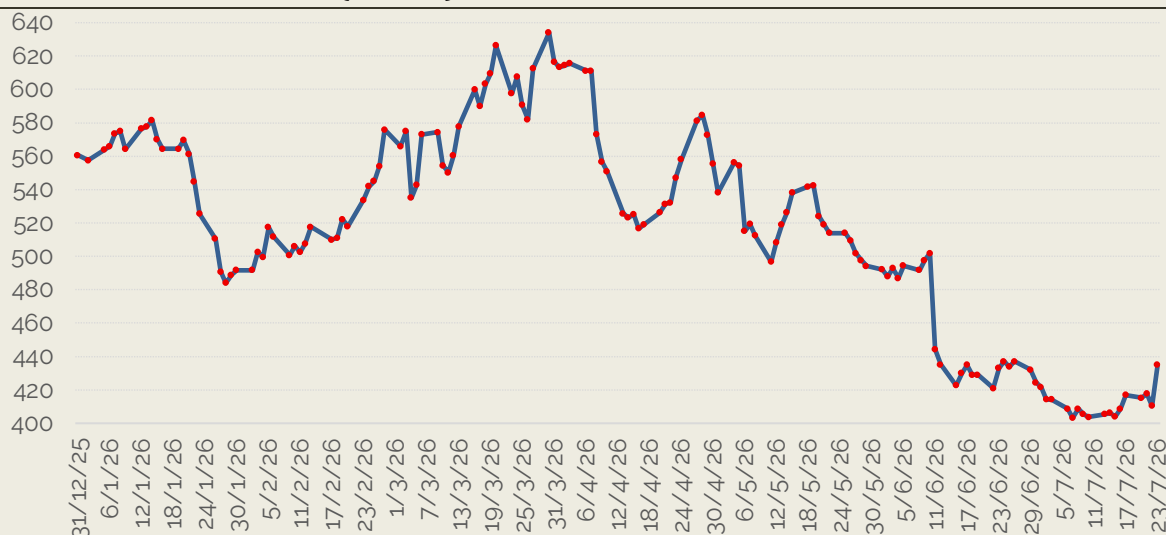
La escalada del conflicto entre EE.UU. e Irán (que se analiza con mayor detalle en la próxima sección) no logró el esperado efecto positivo sobre la evolución del riesgo país argentino (como había sucedido en las otras mejoras crediticias) que luego de haber alcanzado un mínimo de 403 pbs el pasado 7.7 cierra la semana en los 435 pbs revirtiendo toda la baja que había experimentado a lo largo del mes e igualando el nivel del 12.6.





Riesgo país argentino (EMBI+)

Año 2026, datos diarios (en pbs)



FUENTE: @SuramericanaV en base a J.P.Morgan

De este modo, y tal como anticipamos en informes anteriores, **lograr perforar los 400 pbs y poder sostenerlo en el tiempo requerirá no solamente de una mejor percepción de riesgo de los inversores (y de las agencias de riesgo crediticio) sino de una estabilización del contexto internacional y de las elevadas tasas de interés del Tesoro estadounidense.**

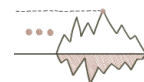
El actual nivel de riesgo país implicaría un costo de financiamiento en el mercado internacional algo superior al 9%, por lo que un acceso a esta tasa implicaría una muy mala señal en términos de la sostenibilidad de la deuda pública en el tiempo.



El dólar de contado y de futuro estables a pesar del complejo contexto internacional. El BCRA desaceleró el ritmo excepcional de sus compras de la primera quincena, pero se encamina a alcanzar el tercer mejor registro histórico de compras en el mercado cambiario desde el año 2003

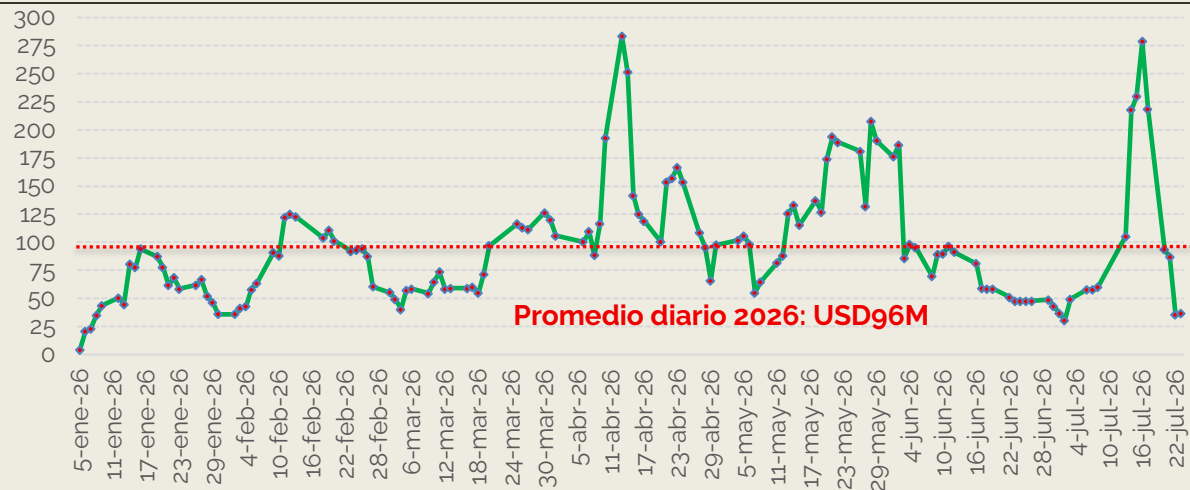
El tipo de cambio oficial (A3500) cerró este jueves a \$1.489,77 y subió unos \$10 respecto a la semana previa (+0,7%) y acumula en el mes apenas una suba de 0,5%. En tanto, durante 2026 el alza llega a un modesto 2,4% contra una inflación acumulada del 16,8%.

Como anticipamos en el informe anterior, **luego de las excepcionales compras del BCRA durante la primera quincena del mes producto de liquidaciones de endeudamientos financieros (y algo de mayores ventas de los agroexportadores) el ritmo de compras se redujo sensiblemente durante las últimas cinco jornadas** (promediando unos USD37 millones vs USD230 millones en las cinco jornadas previas).



Saldo neto intervención cambiaria del BCRA

Promedio móvil 5 ruedas, en millones de USD

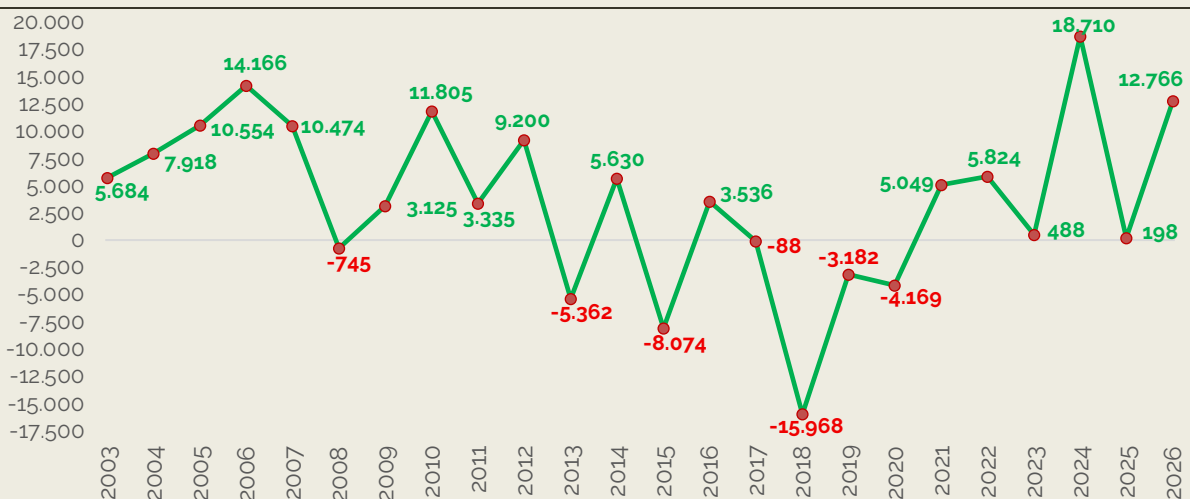


FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA.

Aún luego de esta moderación de las compras, **el total acumulado en julio llega a los USD 1.592 millones y ya supera el registro de junio (USD1.418 millones)**. Como ilustra el gráfico a continuación, **el total de compras del año 2026, con datos al 23.7, es de unos USD12.766 millones y se ubica entre los mejores tres registros históricos desde la serie que comienza en 2003** (excluimos del análisis el dato de 2024 por las distorsiones que generó la “cuotificación de importaciones” durante el primer cuatrimestre de ese año).

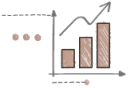
Saldo neto intervención cambiaria del BCRA

Totales acumulados por año^(*), en millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA. (*) Para el año 2026 cifra acumulada al 23.7

Por último, los contratos de dólar futuro siguen bien por debajo de los límites superiores de las bandas cambiarias y operando con tasas implícitas de TNA9% a fines de julio y de TNA22,2% para el contrato a diciembre que cerró a \$1.634.



En este sentido se destacó en la semana la continuidad de la intervención del BCRA en el mercado de futuros bajando la tasa implícita del contrato de más corto plazo (que representa cerca del 44% del total de 4,2 millones de contratos de interés abierto) y la operación de conversión anticipada del Tesoro para la letra *dollar-linked* que vence a fines de julio (de un total emitido cercano a los USD4.100 millones se canjeó el 45% en dos instrumentos similares con vencimiento en agosto 2026 y diciembre de 2028).



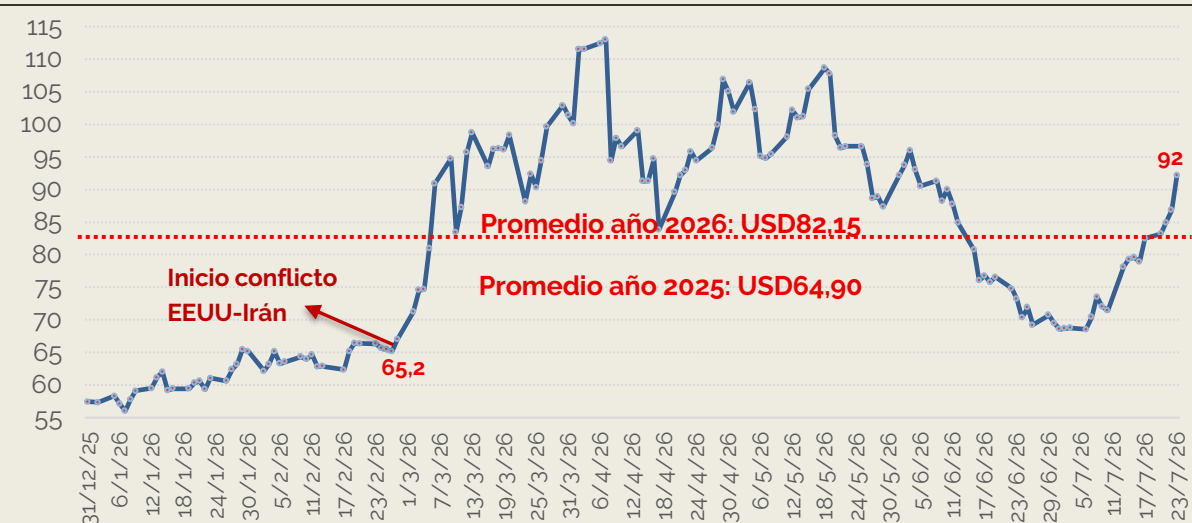
La nueva escalada del conflicto bélico entre EE.UU. e Irán volvió a disparar el precio internacional del petróleo y elevó las tasas de rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense a los niveles más altos en el último año

Los recientes ataques militares mutuos entre EE.UU. e Irán, a los que se sumaron nuevas interrupciones en el tráfico en el mar Rojo, impactaron a la suba el precio internacional del barril de petróleo, que cerró este jueves en torno a los USD92.

De este modo, desde principios de julio el precio del crudo subió cerca de un 33% luego de haberse estabilizado por debajo de los USD70 hacia fines de junio pasado, lo que vuelve a generar presiones sobre el precio de los productos refinados e incrementa las chances de una nueva aceleración de la inflación internacional que podría forzar a los bancos centrales (incluyendo a la FED) a desplegar una política monetaria más restrictiva vía aumentos de las tasas de interés de referencia.

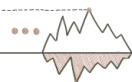
Precio internacional del petróleo crudo WTI

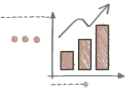
Datos diarios, dólares por barril



FUENTE: @SuramericanaV en base a CME y Yahoo Finance

Las mayores presiones inflacionarias que podrían surgir a partir de una nueva prolongación de este conflicto, a lo que se suma el mayor costo en términos de gasto de

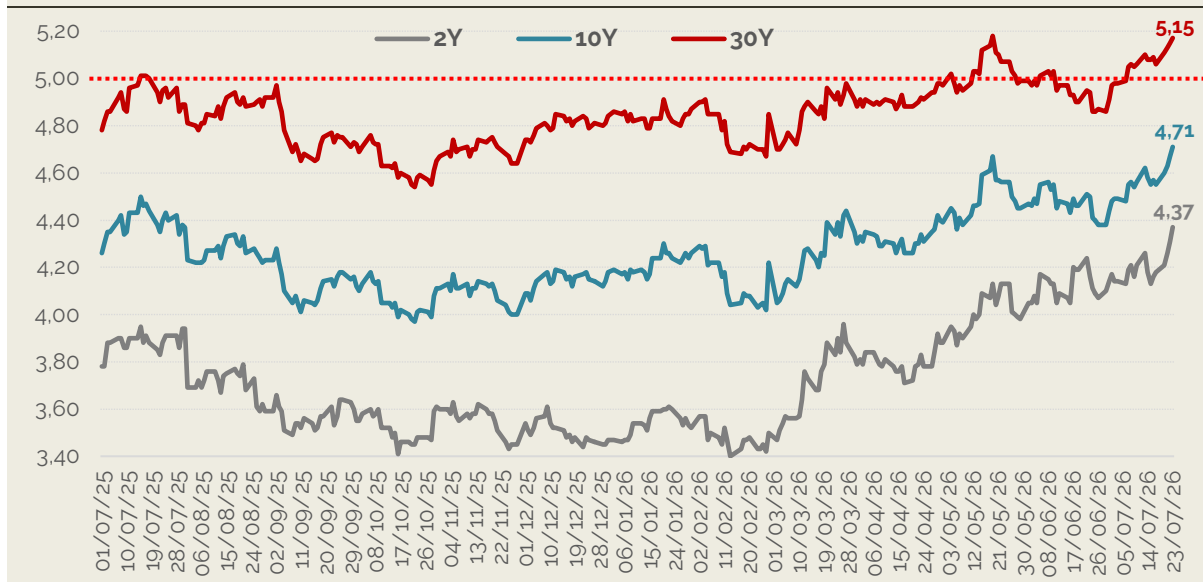




defensa (este jueves la Cámara de Representantes autorizó un aumento récord de USD1,15 billones al presupuesto de defensa) **tuvo su impacto en las tasas de rendimiento tanto de corto como de largo plazo de los bonos del Tesoro estadounidense.**

Rendimiento de bonos del Tesoro americano a 2, 10 y 30 años de plazo

Último año, datos diarios, en %

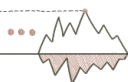


FUENTE: @SuramericanaV en base a CME y Yahoo Finance

Como ilustra el gráfico anterior **todas las tasas de rendimiento alcanzaron nuevos máximos en el último año, con mayor impacto en las de mayor plazo. Se destaca, en este sentido, el rendimiento del bono a 30 años de plazo que volvió a superar el umbral del 5% y por primera vez desde el año 2007 (antesala de la crisis financiera global 2008-09) en cerca del 20% de las ruedas de negociación del año ha alcanzado o superado este nivel.**

Este jueves el Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener su tasa de política en el 2,25% anual (luego de subir 25 pbs el pasado 11.6) aunque destacó: “...la incertidumbre se mantiene elevada y el impacto inflacionario completo del choque energético aún no se ha desplegado totalmente. Por tanto, el Consejo de Gobierno está vigilando de cerca la intensidad y duración de este choque, así como sus efectos indirectos y de segunda ronda.”

La próxima semana, **el jueves 29.7, se conocerá la decisión de tasas de la FED que desde diciembre (cuando la bajó 25 pbs) ha mantenido el actual nivel de 3,5/3,75% confiando en una gradual desaceleración de la inflación hacia el objetivo de la FED del 2% anual. El mercado de futuro de tasas al cierre de hoy anticipaba con una probabilidad menor al 34% un aumento de 25 pbs en la reunión de la próxima semana, pero se elevaba al 57% para la que tendrá lugar el próximo 16.9.**





Resumen mercados internacionales^(*)

(*) cierres al jueves 23.7

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año
FED	3,64%	0	0
1M	3,82%	9 pbs	8 pbs
3M	3,95%	10 pbs	28 pbs
6M	4,09%	13 pbs	50 pbs
1Y	4,15%	14 pbs	67 pbs
10Y	4,71%	16 pbs	53 pbs

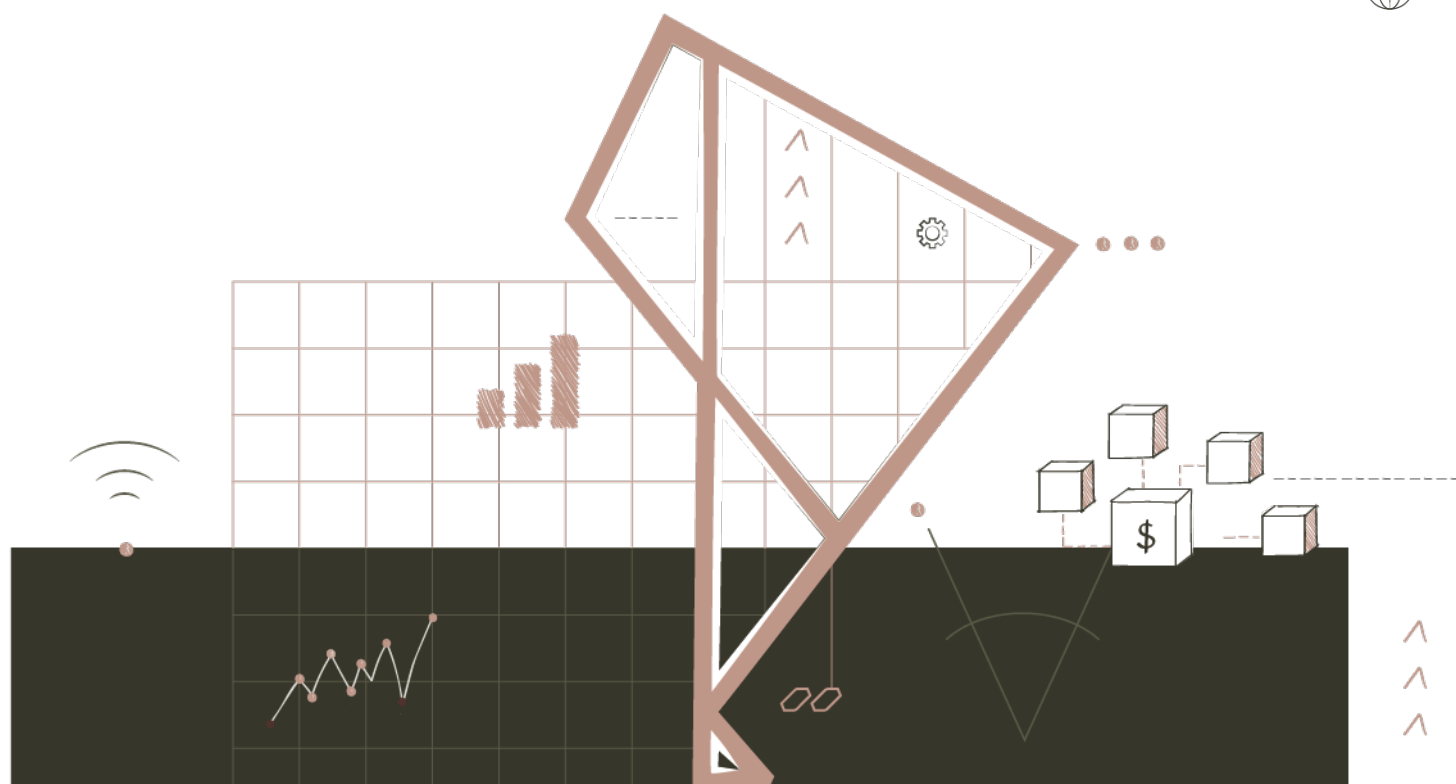
Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año
Oro	4.051,10	1,0%	-6,3%
Petróleo	92,22	11,8%	60,6%
Gas Natural	2,91	0,0%	-21,1%
Trigo	189,01	1,7%	37,0%
Maíz	150,89	9,4%	10,6%
Soja	337,74	3,0%	20,4%

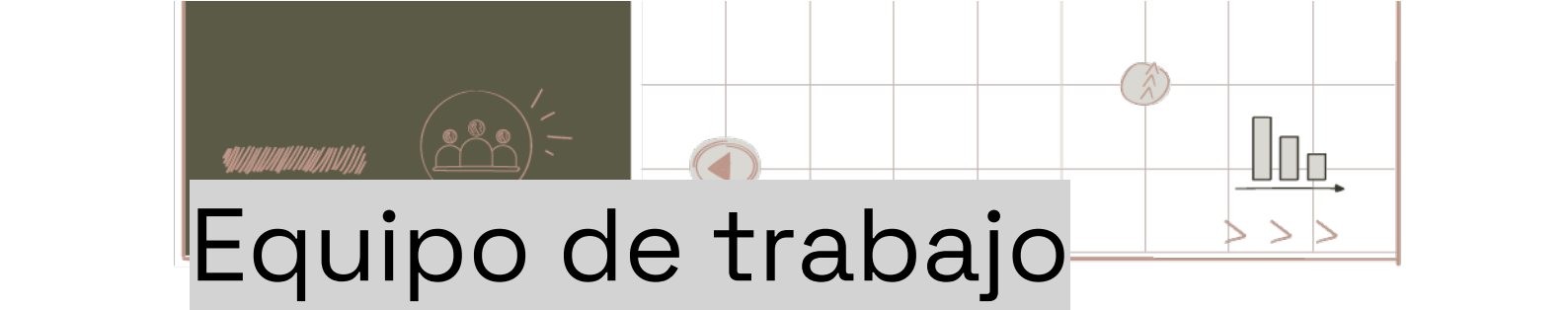
Monedas		Var. Sem	Var. Año
	1,1412	-0,3%	-2,9%
	1,3375	-0,8%	-0,7%
	163,83	0,9%	4,7%
	6,7667	-0,1%	-3,3%
	5,0905	-0,5%	-7,0%
	1488,50	0,9%	2,6%

Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	51.711,65	-0,8%	7,6%
S&P 500	7.408,30	-0,7%	8,2%
NASDAQ	25.137,69	-1,5%	8,2%
Shenzhen	14.123,31	3,0%	4,4%
IBOVESPA	176.723,63	1,7%	9,7%
S&P BYMA	3.319.521,58	3,7%	8,8%

Tasas Argentinas	TNA	TEA	Var. Año
Riesgo País (EMBI+), en pbs	435		-126 pbs
Caución 1d	20,32%	22,52%	-7144 pbs
BADLAR Priv.	21,88%	24,23%	-601 pbs
TAMAR Priv.	22,25%	24,67%	-634 pbs
TM20 Priv.	21,88%	24,23%	-601 pbs
PF Personas	22,94%	25,51%	-751 pbs

Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
CCL	1.587,32	1,0%	3,5%
MEP	1.508,45	-0,5%	1,3%
Turismo	1.938,17	0	2,5%
BCRA	1.489,77	0,7%	2,4%
ROFEX Dic '26	1.634,00	0,4%	-13,8%





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

