



Panorama macroeconómico

JULIO 2026

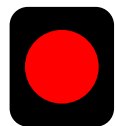
PROYECCIONES SV - Escenario base

Notas metodológicas:

- Los valores en rojo son proyectados
- Escenario revisado al 06/08/2026
- El 2026 cerraría con una apreciación real del tipo de cambio (11,4%), leve baja del salario real (1,2%) y una inflación del 30,4%.
- Lenta baja de la inflación que oscilaría alrededor del 1,8% mensual hasta diciembre próximo.

Mes	Escenario base luego de inicio conflicto Medio Oriente							
	TCN oficial (promedio mensual)	Devaluación mensual	Devaluación anual acum.	Inflación (var. Mensual)	Inflación (var. i.a.)	Salarios RIPTE (var. Mensual)	Salarios RIPTE (var. i.a.)	Brecha (promedio mensual)
dic-23	628	81,4%	263,9%	25,5%	211,4%	8,3%	149,4%	72,2%
dic-24	1.022	2,0%	62,6%	2,7%	117,8%	2,0%	148,4%	10,3%
dic-25	1.448	1,4%	41,7%	2,8%	31,5%	1,3%	35,8%	2,4%
ene-26	1.449	0,1%	0,1%	2,9%	32,4%	0,8%	33,3%	1,8%
feb-26	1.409	-2,8%	-2,7%	2,9%	33,1%	5,3%	32,4%	1,3%
mar-26	1.396	-0,9%	-3,6%	3,4%	32,6%	2,4%	30,2%	2,1%
abr-26	1.381	-1,0%	-4,6%	2,6%	32,4%	3,5%	31,0%	3,0%
may-26	1.397	1,1%	-3,5%	2,1%	33,2%	1,9%	29,5%	2,4%
jun-26	1.450	3,8%	0,2%	1,9%	33,5%	2,1%	28,6%	1,2%
jul-26	1.487	2,6%	2,7%	2,2%	33,9%	1,9%	27,4%	2,0%
ago-26	1.523	2,4%	5,2%	1,8%	33,8%	1,8%	28,0%	2,4%
sept-26	1.555	2,1%	7,4%	1,7%	33,3%	1,7%	28,4%	2,5%
oct-26	1.581	1,7%	9,2%	1,8%	32,6%	1,6%	27,1%	2,8%
nov-26	1.625	2,8%	12,3%	1,7%	31,6%	1,8%	27,8%	3,0%
dic-26	1.673	2,9%	15,5%	1,9%	30,4%	2,1%	28,8%	2,9%
ene-27	1.713	2,4%	2,4%	2,0%	29,3%	1,9%	30,2%	3,1%
feb-27	1.750	2,2%	4,7%	1,9%	28,1%	1,6%	25,6%	2,9%
mar-27	1.791	2,3%	7,1%	2,0%	26,3%	2,0%	25,1%	3,1%
abr-27	1.828	2,1%	9,3%	1,8%	25,3%	1,6%	22,8%	3,0%
may-27	1.865	2,0%	11,5%	1,5%	24,6%	1,4%	23,7%	3,2%
jun-27	1.908	2,3%	14,1%	1,8%	24,5%	1,6%	23,1%	3,3%
jul-27	1.949	2,2%	16,5%	1,9%	24,1%	1,8%	23,0%	3,5%

EL SEMÁFORO DE LA ECONOMÍA A FINES DE JULIO 2026



En mayo la actividad económica, medida por el EMAE, cayó 0,5% (vs caída de 1,5% en abril). En tanto, respecto a igual mes de 2025 la suba se moderó al 0,2% (vs 1,7% en abril). El arrastre estadístico para todo 2026 es ahora del 1% y es esperable en junio una nueva (aunque menor) caída de la actividad.



En abril el salario bruto promedio del sector privado (SIPA), ajustado por estacionalidad fue de \$2.093.847 y cayó 1,2% en términos reales respecto al mes previo y un 0,7% en el interanual (por quinto mes consecutivo).



La recaudación de julio creció 1% i.a. en términos reales, a partir del aporte de Ganancias (+23% i.a.) y Combustibles (+25% i.a.). En tanto, en el acumulado a julio la recaudación registró una merma del 4,4% en términos reales comparada con igual período de 2025.



Durante julio las tasas pasivas bajaron unos 20 pbs para personas humanas y subieron para empresas (+65 pbs promedio en las tasas BADLAR/TAMAR). La tasa para créditos a personas se mantuvo en el mes en torno a TNA64/65%, dificultando una mejora en la mora de cartera de los bancos (12,1% en abril y subió a 12,8% en mayo).



El Sector Público Nacional (SPN) registró en el primer semestre del año un superávit de 0,6% del PIB (y un financiero del 0,1%). Por primera vez desde la gestión Milei se registró déficit primario en junio y se incumplió la meta fiscal del semestre prevista en la última revisión del programa EFF 2025 del FMI.



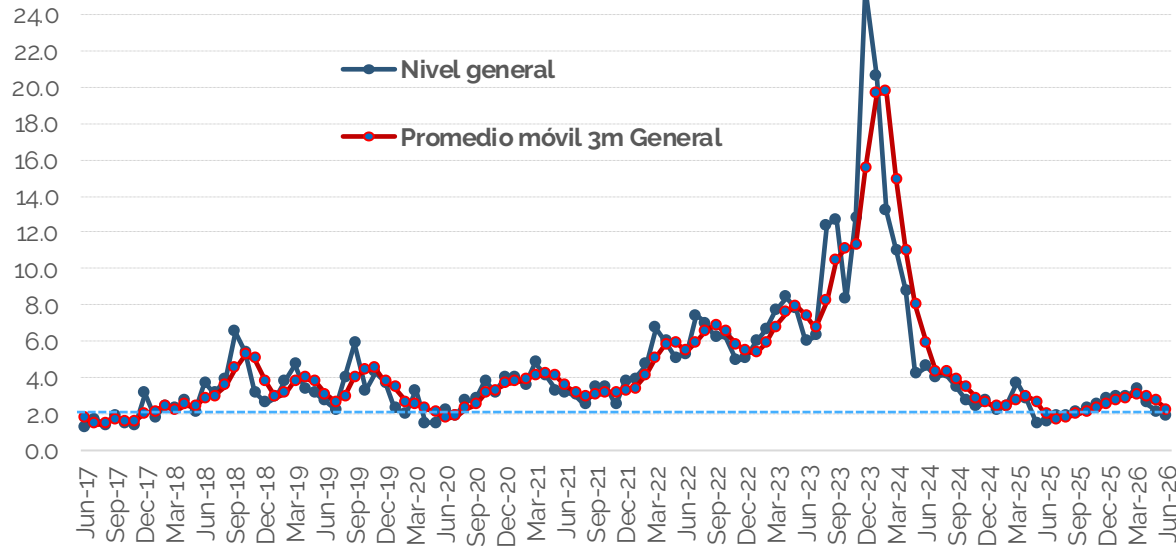
En junio la tasa de inflación mensual desaceleró al 1,9% y alcanzó el menor registro desde agosto '25. En tanto, respecto a igual mes de 2025 subió al 33,5% (33,2% en mayo) dado que un año atrás la inflación había sido del 1,6%. El último REM (Julio) anticipa un dato del 1,9% para julio y de 29,9% para todo 2026.



Las reservas brutas del B.C.R.A. al 31.7 sumaban USD47.599 millones y acumularon en julio un alza de USD2.729 millones a partir de las mayores compras de divisas (USD2.163 millones) que permitieron absorber el impacto de los pagos de deuda durante el mes (-USD1.233 millones).

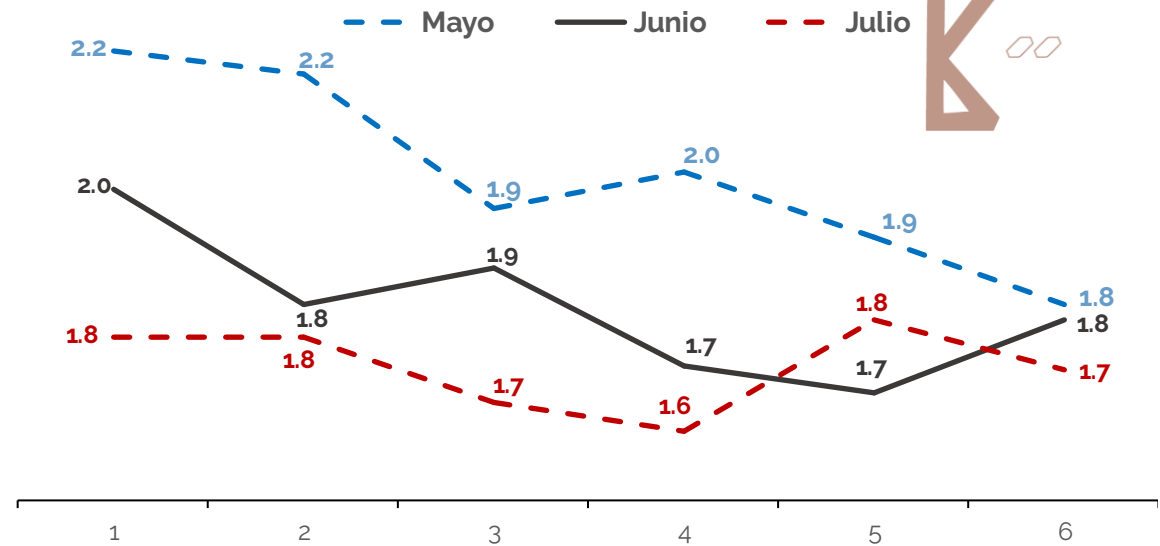
LA INFLACIÓN DE JUNIO VOLVIÓ A DESACELERAR Y ALCANZÓ SU MENOR TASA EN DIEZ MESES. LA HISTORIA ILUSTR A LA DIFICULTAD DE SOSTENER EL RITMO DE DESINFLACIÓN

Tasa de Inflación (IPC Nacional)
(Variación mensual, en %)



Fuente: @SuramericanaV en base a INDEC

Tasa de Inflación esperada (REM Julio '26)
(próximos 6 meses, en %)



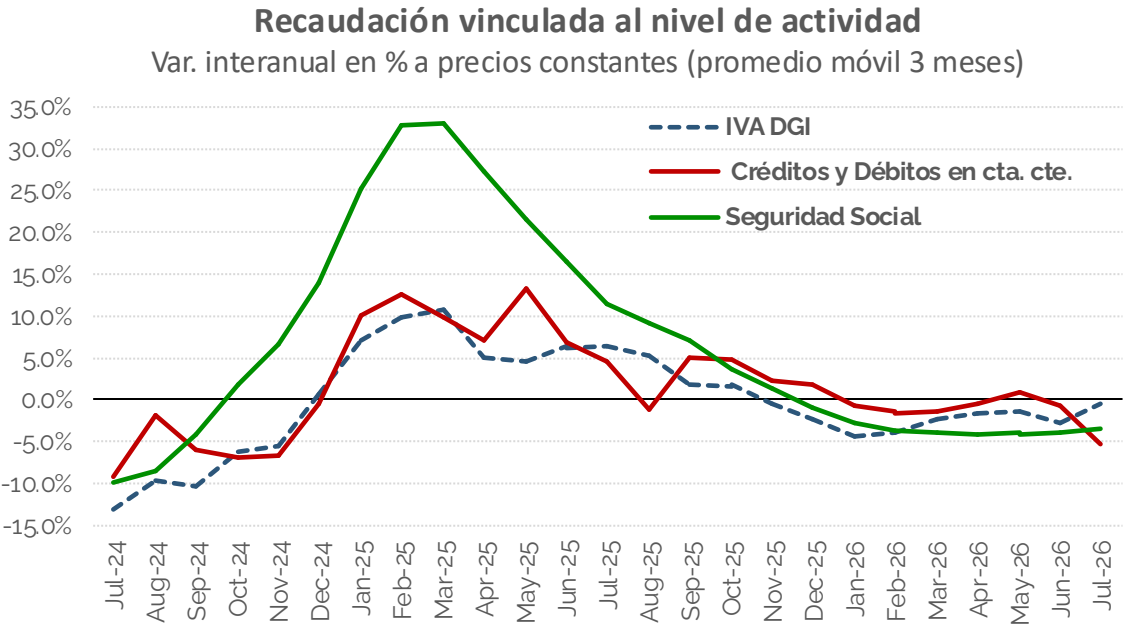
Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA

En junio la tasa de inflación mensual desaceleró al 1,9% (vs 2,1% en mayo) y alcanzó así la menor tasa desde agosto '25. En tanto, respecto a igual mes de 2025 subió al 33,5% (33,2% en mayo) dado que un año atrás la inflación había sido del 1,6%. En el primer semestre del año 2026 la inflación acumulada trepó al 16,8% (vs 15,1% en igual semestre de 2025).

Entre los rubros con mayores aumentos se destacaron nuevamente los servicios: Recreación y cultura (+4,2%), Vivienda, agua, electricidad y gas (+3,3%) y Salud (+2,9%). En tanto, Alimentos y bebidas (1,3%) desaceleró respecto al mes previo (+2,5%) y ayudó a la baja de la inflación en julio. Como ilustra la figura, sostener una inflación debajo del 2% mensual será una tarea que llevará tiempo: desde diciembre 2016 (base IPC Nacional) sólo se logró esa cifra en 17 de 114 meses (15%).

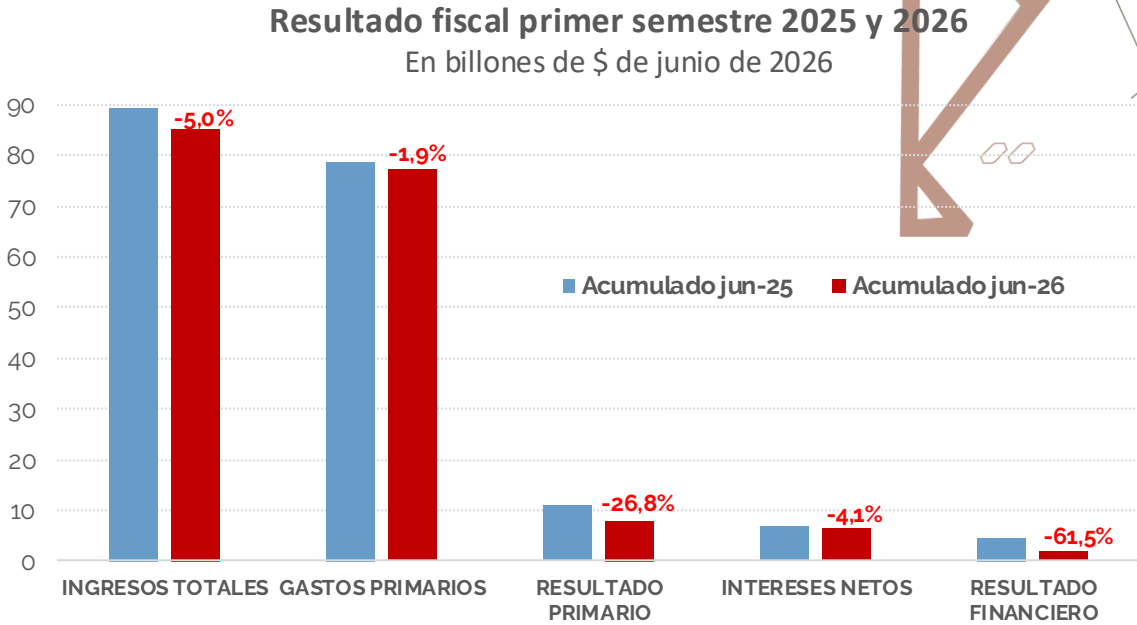
Los datos del REM de Julio (publicado el 6.8) mostraban una expectativa de inflación del 1,9% para julio, y un lento sendero de desinflación que la llevaría a oscilar cerca del 1,7/1,8% en los próximos 6 meses con la inflación en 2026 alcanzando el 29,9%. Seguimos anticipando un registro de inflación que se moverá en un rango de 1,6-1,8% en los próximos meses.

LA RECAUDACIÓN VOLVIÓ A CRECER EN TÉRMINOS REALES DURANTE JULIO, PERO SIGUE EN TERRENO NEGATIVO EN EL ACUMULADO DEL AÑO, EXIGIENDO MAYOR AJUSTE DEL GASTO



Fuente: @SuramericanaV en base a ARCA e INDEC

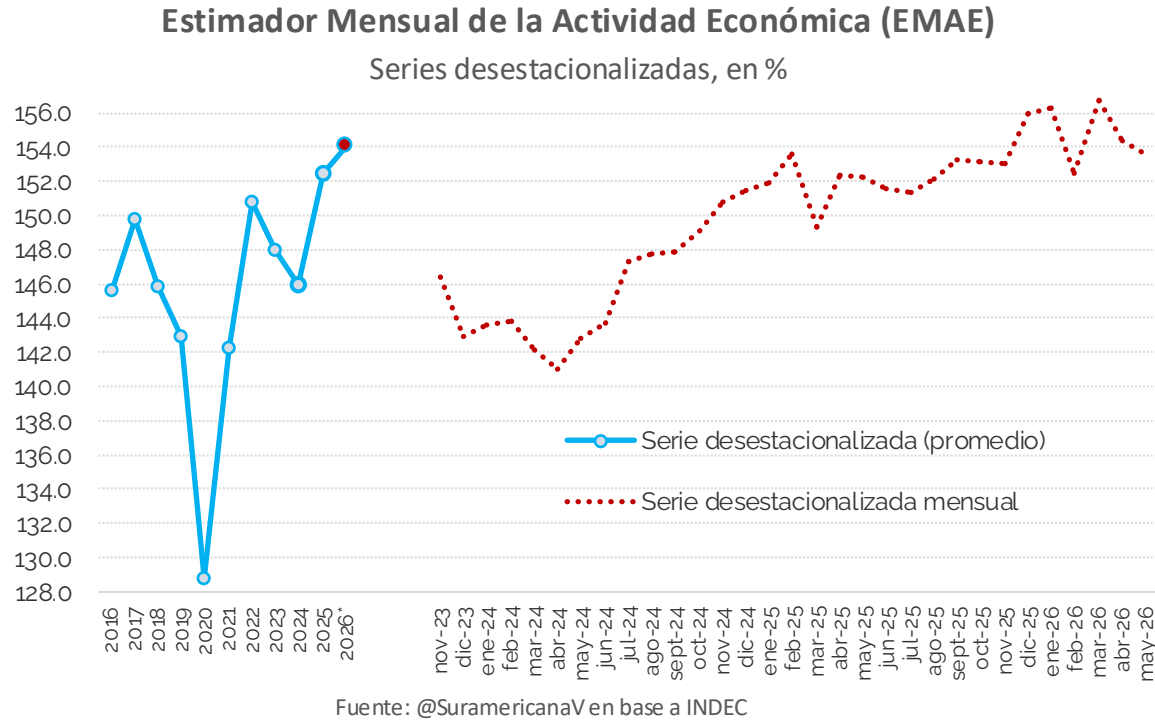
- La recaudación de julio creció 1% i.a. en términos reales, a partir del aporte de Ganancias (+23% i.a.) y Combustibles (+25% i.a.). En tanto, en el acumulado a julio la recaudación registró una merma del 4,4% en términos reales comparada con igual período de 2025.
- La pérdida de ingresos de IVA (-6,7% i.a.), Seguridad Social (-3,9% i.a.) y el impuesto a los débitos y créditos (-2,7% i.a.) explicaron gran parte de la merma en 2026. En tanto, los impuestos a las importaciones cayeron 15,9% en términos reales, con Combustibles siendo el único tributo que experimentó un alza (20,5% real).



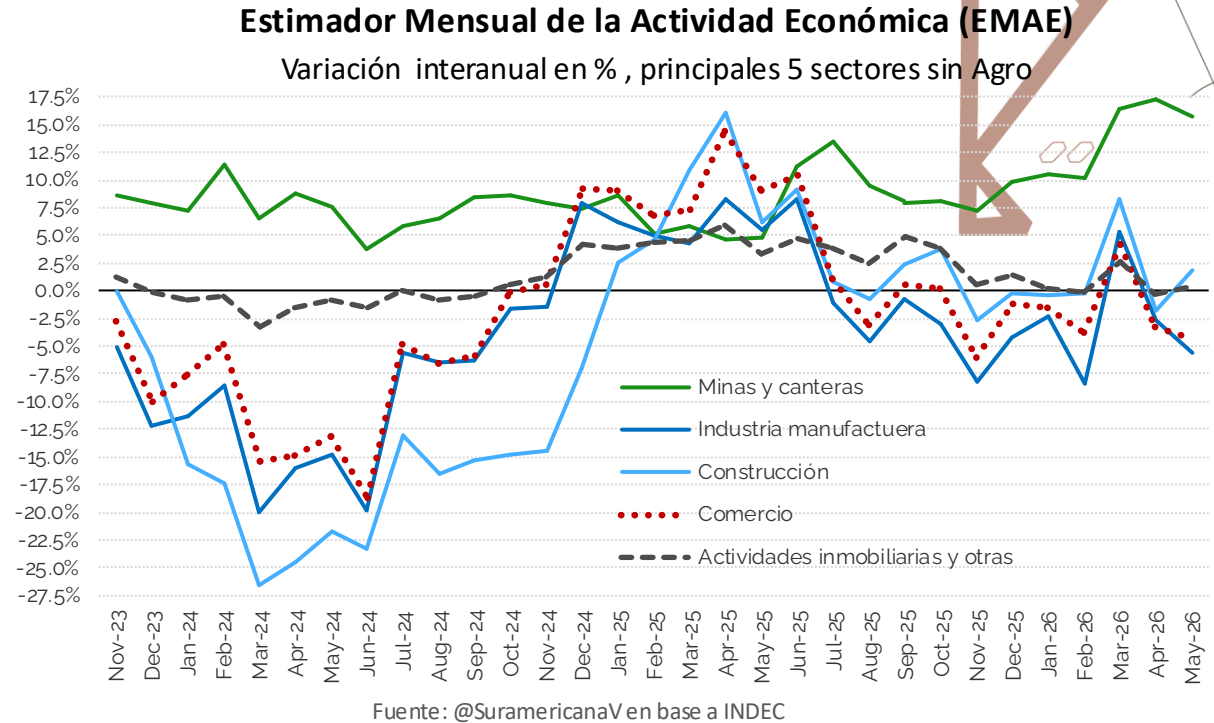
Fuente: @SuramericanaV en base a ARCA e INDEC

- El Sector Público Nacional (SPN) registró un superávit primario en el primer semestre del año del 0,6% del PIB y un financiero del 0,1%.
- Por primera vez desde la gestión Mieli se registró déficit primario en junio y se incumplió la meta fiscal del semestre prevista en la última revisión programa EFF 2025.
- En el primer semestre del año los ingresos totales cayeron (-5%) exigiendo un ajuste del gasto (-1,9%) para alcanzar la meta de superávit primario de 2026 (1,4%), lo que complica su cumplimiento.

LA ECONOMÍA VOLVIÓ A CAER EN MAYO, AUNQUE A MENOR RITMO RESPECTO A ABRIL, CON VARIOS SECTORES NUEVAMENTE EN TERRENO NEGATIVO VS MAYO '25

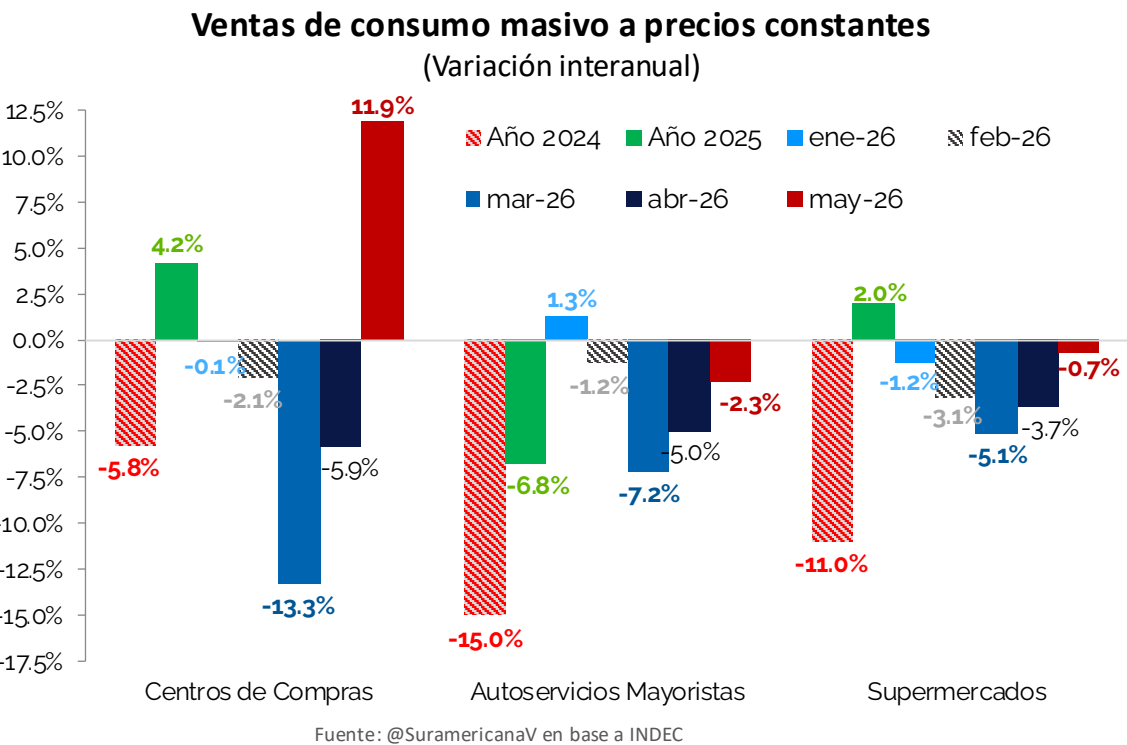


- En mayo la actividad económica, medida por el EMAE, cayó 0,5% (vs caída de 1,5% en abril). En tanto, respecto a igual mes de 2025 la suba se moderó al 0,2% (vs 1,7% en abril).
- La economía volvió a caer (aunque a menor ritmo) tal como anticipábamos en Informe JUNIO a partir del menor impulso del agro respecto a abril (+4,6% vs 10,9%).
- Luego de esta caída, el arrastre estadístico para 2026 es del 1%, y es esperable en junio una nueva caída de la actividad (aunque nuevamente de menor cuantía).

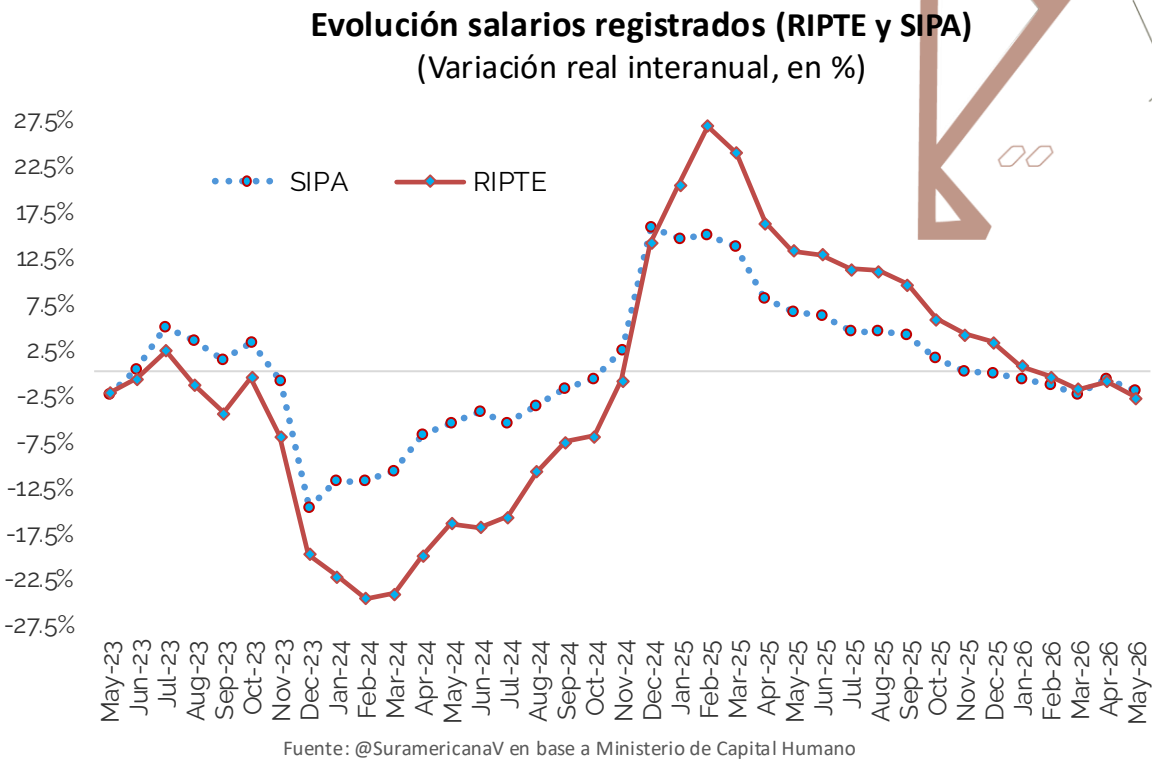


- Los datos interanuales mostraron nuevamente una caída luego de la recuperación que venían mostrando algunos de los sectores más rezagados en términos de crecimiento.
- En mayo sobresalieron los crecimientos de Minas y Canteras (+15,7%), Agro (+4,6%) e Intermediación financiera (+1,5%) que en conjunto aportaron 1,3 p.p. al crecimiento interanual del EMAE (0,2%).
- Industria manufacturera (-5,6%) y Comercio mayorista y minorista (4,3%) restaron 1,4 p.p. a la variación interanual.

EL CONSUMO SIGUE SIN MOSTRAR SEÑALES DE RECUPERACIÓN, LOS SALARIOS REGISTRADOS SIGUEN EN TERRENO NEGATIVO EN TÉRMINOS REALES Y SUBE LA MORA



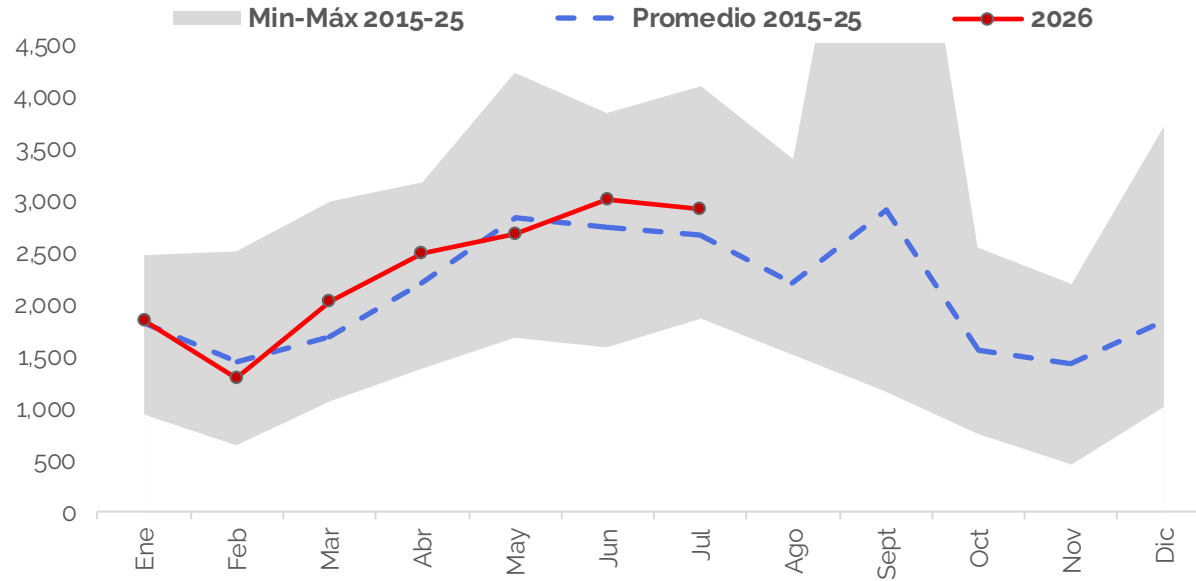
- En mayo todos los puntos de venta de consumo masivo registraron menores retrocesos respecto a abril pasado, pero siguen en terreno negativo en el acumulado de 2026 (en promedio un 2%/3%).
- El consumo masivo sigue sin mostrar señales de recuperación en un contexto donde los salarios reales no logran salir de terreno negativo y la mora de los hogares continúa en niveles elevados en términos históricos (12,8% en mayo, 0,7 p.p. más que en abril).



- Los últimos datos disponibles del SIPA y el RIpte volvieron a mostrar la tendencia predominante desde el segundo semestre de 2025: una desaceleración persistente que lleva a los salarios registrados a variaciones interanuales reales negativas (en ambas mediciones promedian un 2,5%) y también en el acumulado 2026 (-3,8% y -1,3%).
- En abril el salario bruto promedio del sector privado (SIPA), ajustado por estacionalidad fue de \$2.093.847 y cayó 1,2% en términos reales respecto al mes previo y un 0,7% en el interanual (por quinto mes consecutivo).

A LAS MENORES LIQUIDACIONES DEL AGRO Y DE EMISIONES DE DEUDA PRIVADA SE CONTRAPUSIERON MAYORES COMPRAS DEL B.C.R.A. DURANTE JULIO

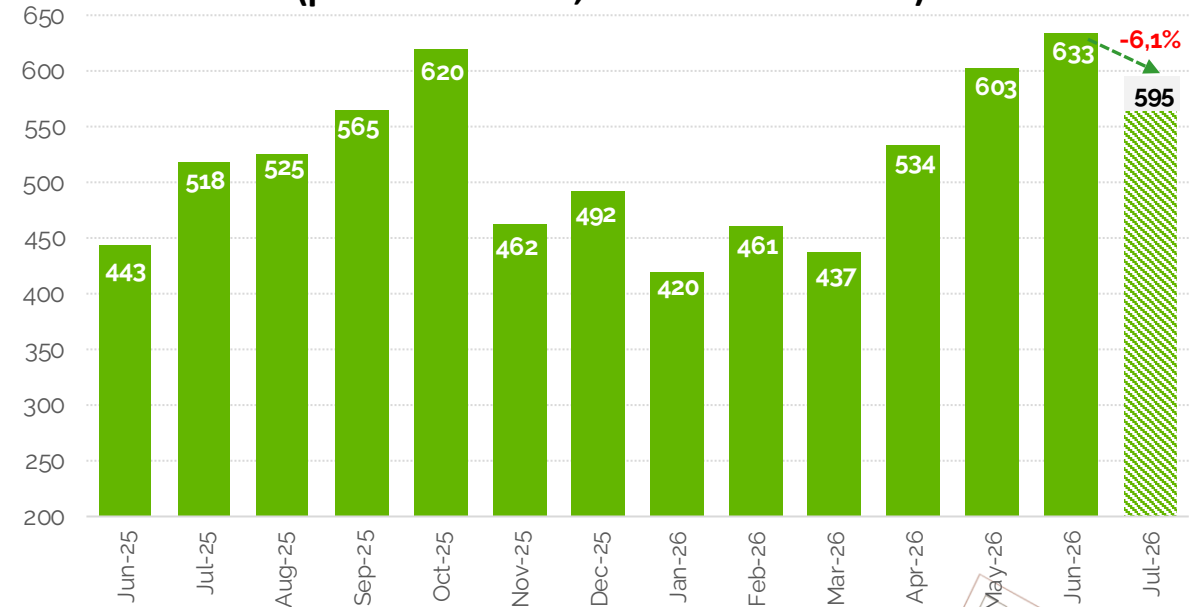
Liquidación de divisas sector agroexportador
(Total por mes, en millones de USD)



Fuente: @SuramericanaV en base a CIARA-CEC.

- En julio las liquidaciones sumaron USD2.918 millones, un 3% menos que en junio y 29% inferiores a igual mes de 2025. En tanto, fueron un 9,5% superiores al promedio mensual liquidado en los últimos 10 años (USD2.665 millones).
- En un mes con misma cantidad de jornadas hábiles que junio, las liquidaciones promediaron USD138,9 millones diarios, 11,4% mayores que el promedio histórico de los últimos 10 años (USD124,8 millones).

Volumen operado en el M.U.L.C.
(promedio diario, en millones de USD)

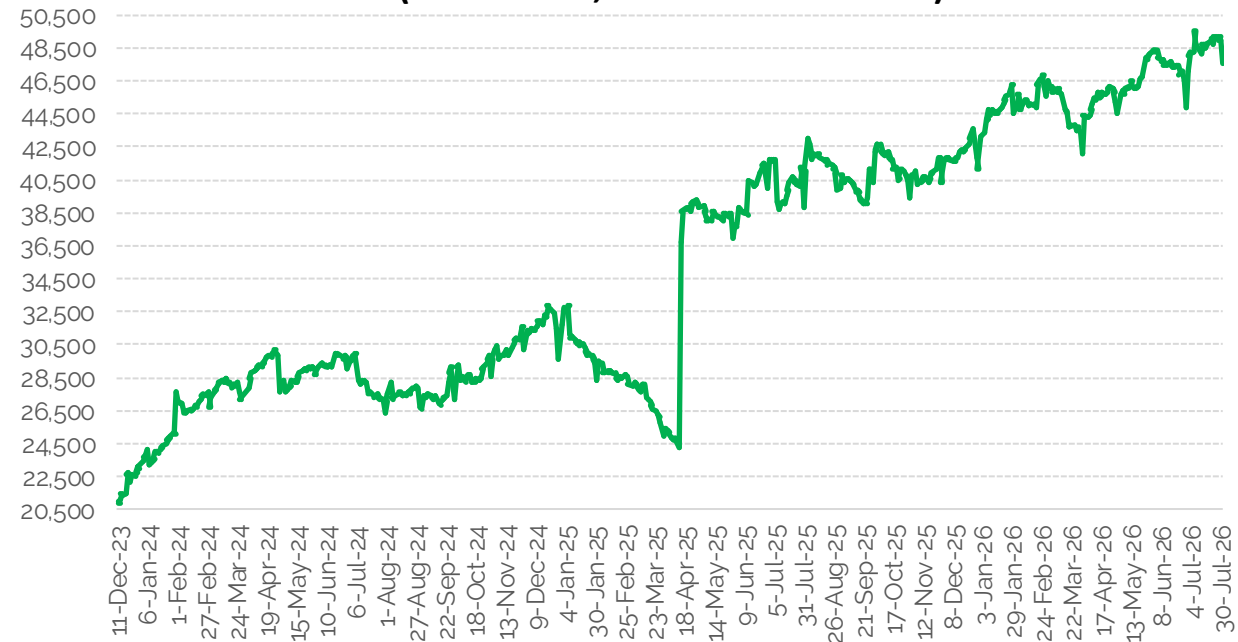


Fuente: @SuramericanaV en base a A3 Mercados

- En julio el volumen operado promedio diario en el MULC bajó 6% hasta los USD595 millones y alcanzó el menor nivel en los últimos tres meses.
- Menor oferta de divisas tanto de exportadores como de liquidaciones de endeudamientos financieros explicaron la merma del volumen durante el mes.
- Sin embargo, el B.C.R.A. pudo aumentar sus compras en el mercado (USD2.163M vs USD1.418M en junio).

LAS RESERVAS EN JULIO SUBIERON GRACIAS A MAYORES COMPRAS DE DIVISAS DEL B.C.R.A. Y A PESAR DE LOS MAYORES PAGOS NETOS DE DEUDA DURANTE EL MES

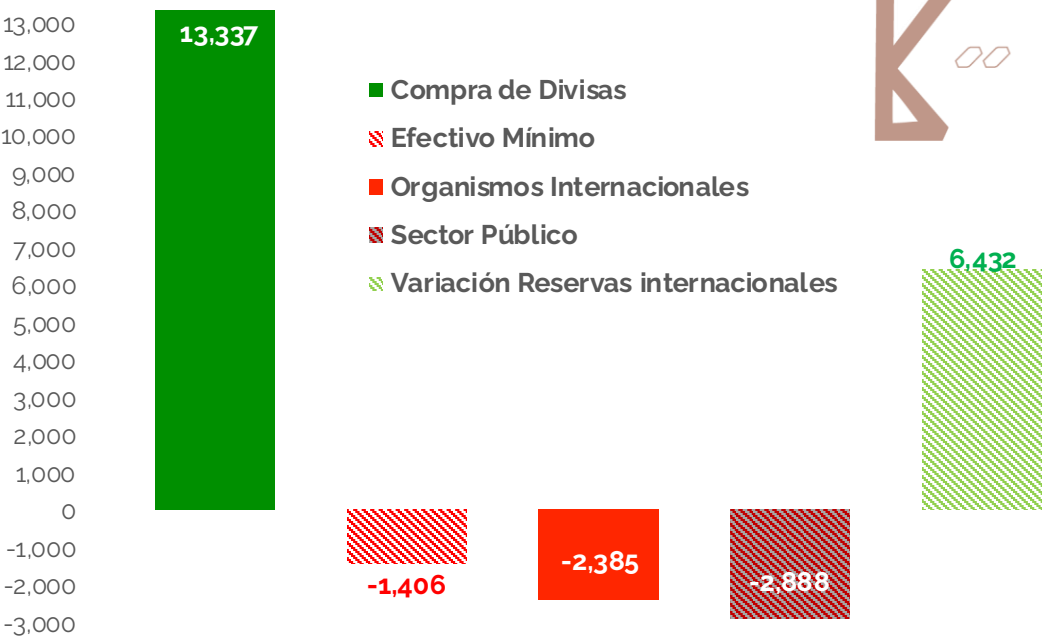
Reservas internacionales brutas del BCRA
(total diario, en millones de USD)



Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA con datos al 31.7

- Las reservas brutas del B.C.R.A. al 31.7 sumaban USD47.599 millones y acumularon en julio un alza de USD2.729 millones a partir de las mayores compras de divisas durante el mes (USD2.163 millones) que permitieron absorber el impacto de los pagos de deuda durante el mes (-USD1.233 millones).
- Luego de la caída estacional por encajes de fin de mes (USD1.828 millones), en la primera semana de agosto las reservas se recuperaron y alcanzaron un valor récord (desde 13-9-19) de USD50.059 millones el martes 5.8

Factores de variación reservas del B.C.R.A.
(ENERO-JULIO 2026, en millones de USD)

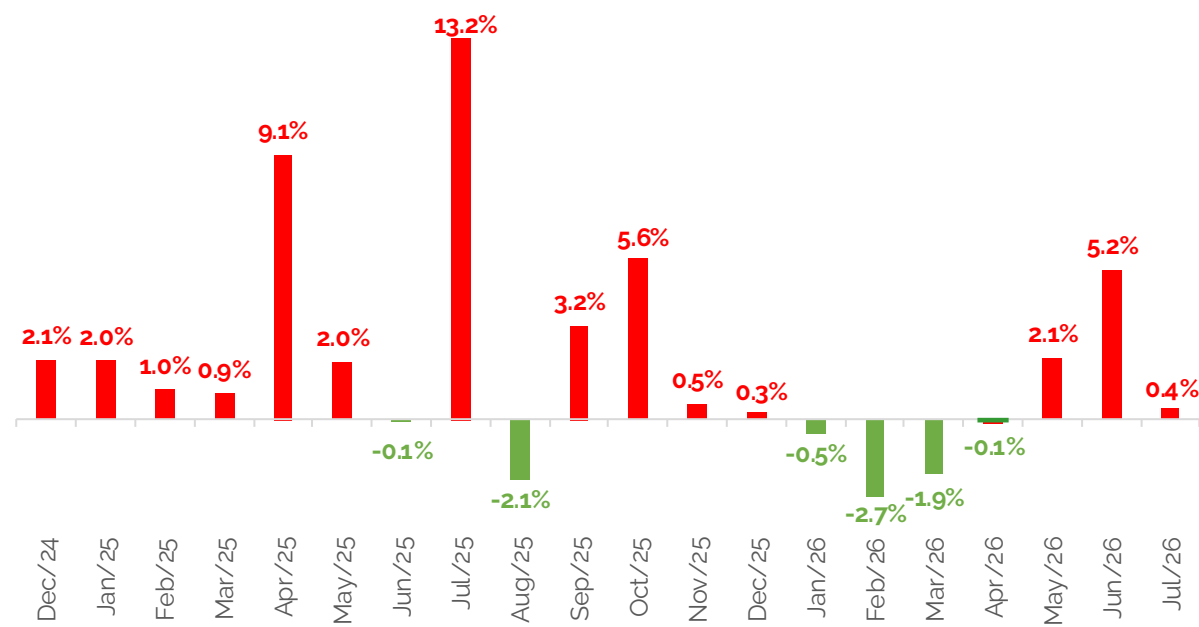


Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA. Datos al 31.7

- En los primeros siete meses de 2026 las compras de divisas totalizaron USD13.337M, cerca del mejor registro histórico en igual período del año 2024 (USD14.204M).
- Sin embargo, las reservas suben poco más de la mitad (USD6.432M) debido a las compras de divisas del Tesoro para pagos de deuda (USD2.888M) y a los pagos netos a Organismos internacionales (USD2.385M).

NUEVA SUBA DEL TIPO DE CAMBIO, LA MENOR EN TRES MESES, AUNQUE SIGUE LEJOS DEL TECHO DE LAS BANDAS CAMBIARIAS (AL IGUAL QUE EL DÓLAR FUTURO)

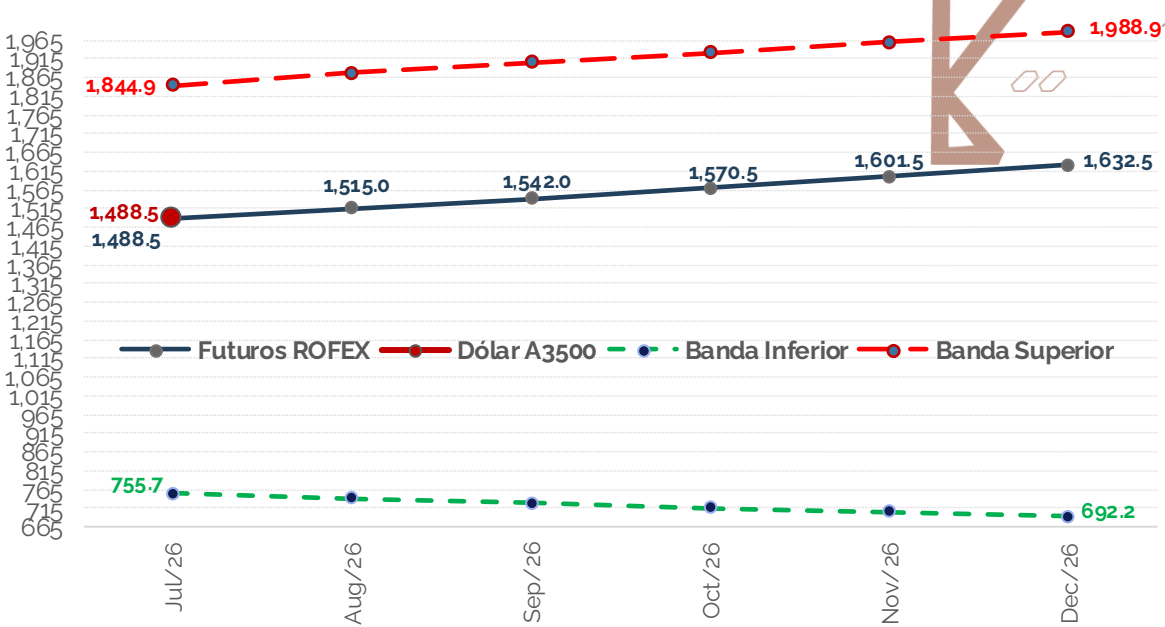
Evolución mensual del dólar oficial
Tipo de cambio A3500 del B.C.R.A.(*) , variación en %



(*) Datos al 31.7 Fuente: @SuramericanaV en base a B.C.R.A.

- Durante julio el tipo de cambio registró su tercer alza consecutiva: un 0,4% que resultó menor a la de los meses previos. Durante el mes, el BCRA y el Tesoro efectuaron intervenciones para contener el tipo de cambio oficial por debajo de los \$1.500.
- El 31.7 el tipo de cambio (A3500) cerró en \$1.488,45 y se ubicaba un 19,2% por debajo del techo de la banda cambiaria (\$1.844,87). A pesar del alza de julio, el dólar sube apenas un 2,3% (+\$34) durante el 2026 comparado con una inflación acumulada a junio pasado del 16,8%.

Contratos de dólar futuro, tipo de cambio oficial y valores de las bandas cambiarias(*)

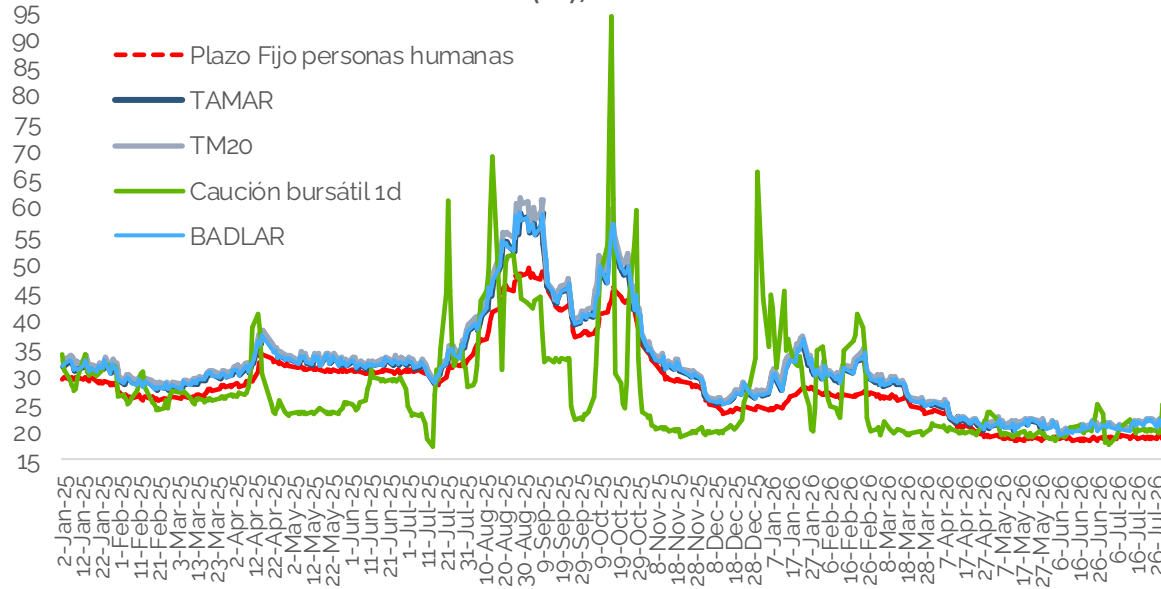


(*) Datos al 31.7 Fuente: @SuramericanaV en base a ROFEX y B.C.R.A.

- Los contratos de dólar futuro en ROFEX se ubicaban bien por debajo de las bandas cambiarias con bastante margen (19% promedio) y con un aumento del interés abierto (de 3,39 millones de contratos a fines de junio a 4,09 millones al cierre del mes de julio).
- Las tasas implícitas se movieron al alza y cerraron julio en niveles de TNA 23,8% para fines de agosto y TNA 23,9% para diciembre (que cerró a \$1.632,5).

TASAS DE INTERÉS PASIVAS HETEROGÉNEAS POR SEGMENTO (PERO ESTABLES) JUNTO A ELEVADAS TASAS ACTIVAS VINCULADAS A CRÉDITOS DE INDIVIDUOS

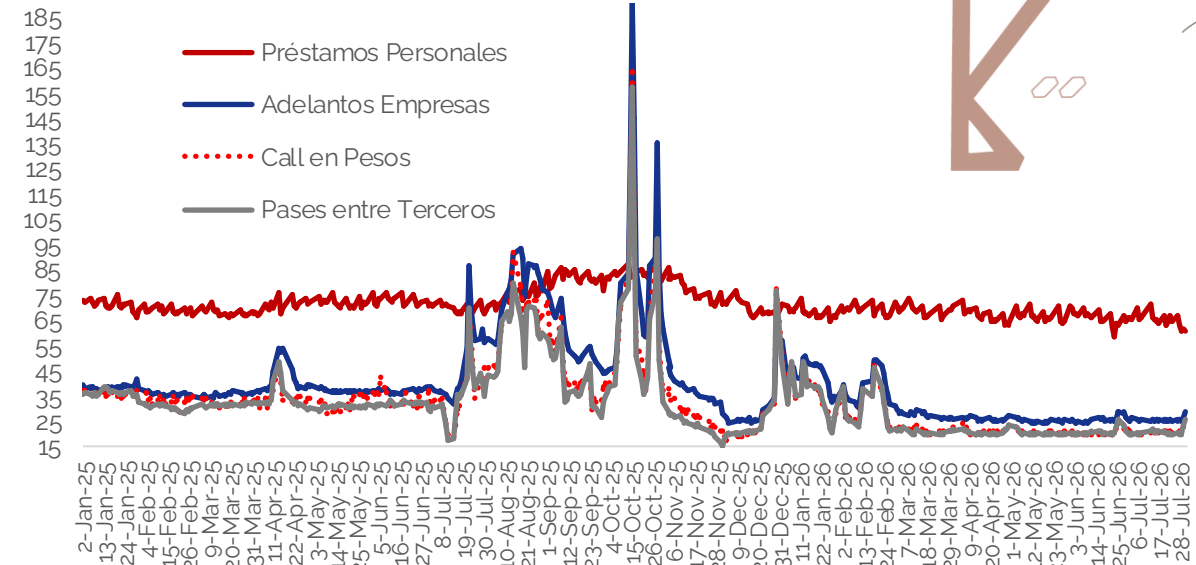
Tasas de interés pasivas de referencia
En T.N.A.(%), datos diarios



Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA

- Durante julio las tasas pasivas bajaron unos 20 pbs para personas humanas y subieron para empresas (+65 pbs promedio en las tasas BADLAR/TAMAR) y cerraron el mes en torno a TNA19/23,5% anual, mostrando disparidad entre ambos segmentos (individuos vs empresas).
- El corredor de tasas del BCRA siguió colaborando para la estabilidad de las tasas de interés de corto plazo, a lo que se suman las intervenciones en el mercado de bonos y las operaciones simultáneas, aunque a fin de mes hubo un bajo aumento de la volatilidad (en proceso de corrección).

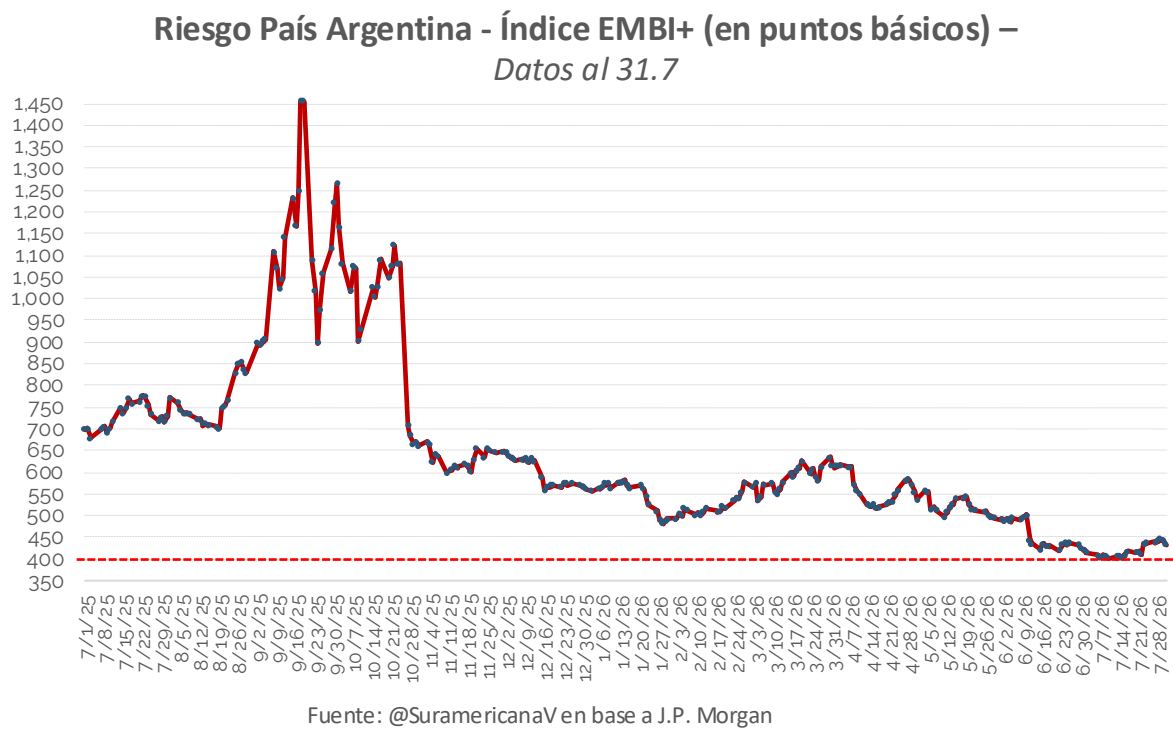
Tasas de interés activas
En T.N.A. (%), datos diarios



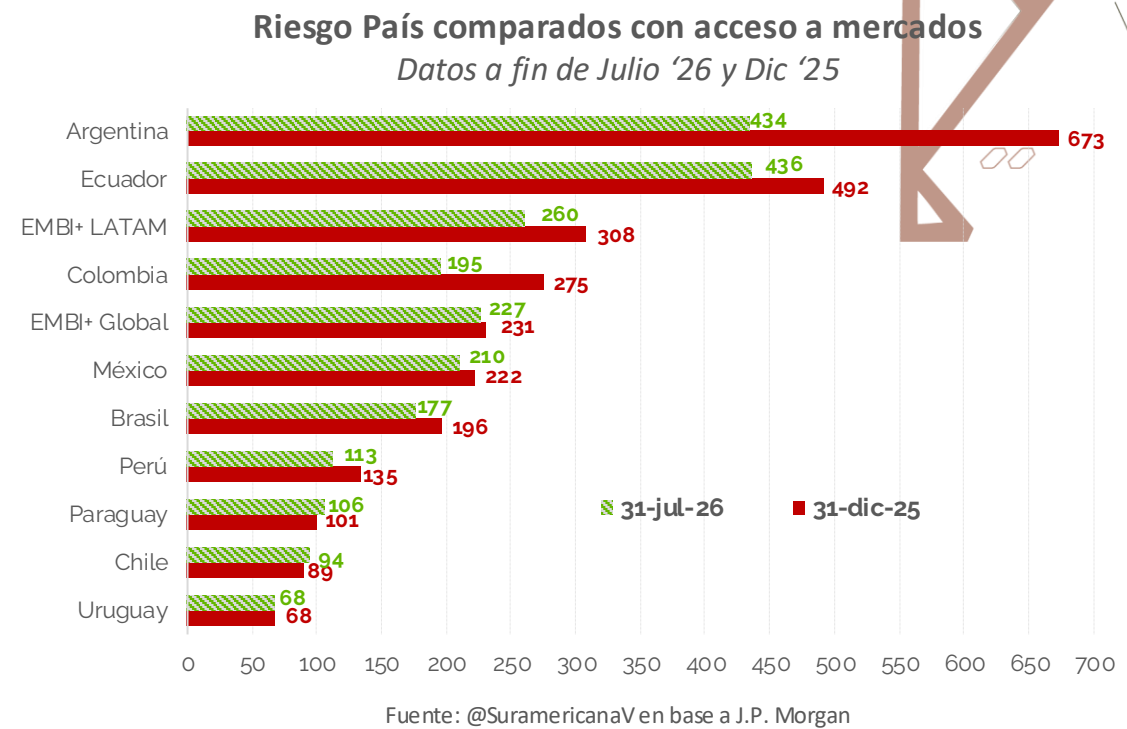
Fuente: @SuramericanaV en base a BYMADATA y B.C.R.A.

- Las tasas activas durante julio se mantuvieron estables para empresas y cerraron el mes en torno a TNA 28% (aunque en el mes promediaron TNA25,7%).
- La tasa para crédito a personas se mantuvo en el mes en torno a TNA64/65% lo que implica una muy alta tasa real y sigue impidiendo una mejora en la mora de la cartera de las entidades bancarias (12,8% del total).
- A fin de julio, el *ratio* entre la tasa de préstamos a personas vs la tasa de plazo fijo fue de 3,2 (vs 2,68 a Dic'25 y 2,28 veces en Julio '25).

EL RIESGO PAÍS NO LOGRÓ QUEBRAR LOS 400 PBS A PESAR DE LAS MEJORES CALIFICACIONES DE RIESGO. EL COSTO DE PODER REACCEDER A LOS MERCADOS DE DEUDA SIGUE MUY ELEVADO



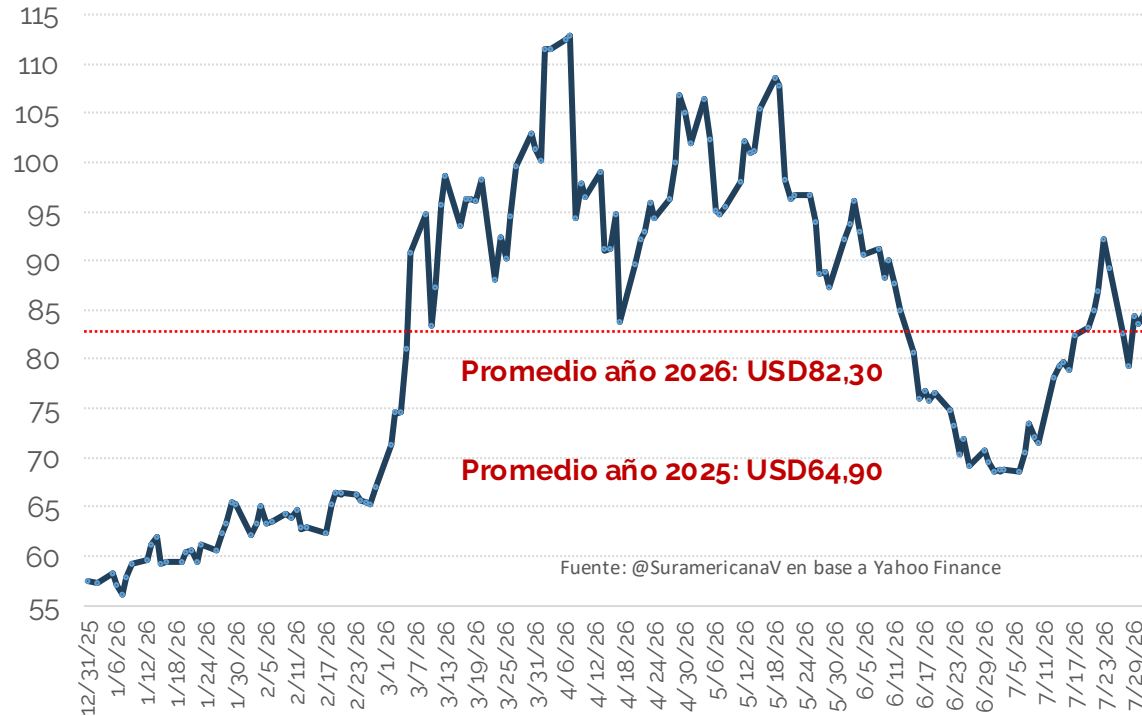
- El riesgo país no logró perforar los 400 pbs en julio, a pesar de las mejoras crediticias de las tres calificadoras y de haber pagado los servicios de deuda en tiempo y forma el 9.7.
- A fin de julio el riesgo país (434 pbs) se ubicaba 127 pbs por debajo del cierre del año 2025, aunque en el mes marcó una suba cercana a los 10 pbs.
- El Gobierno logró completar el pago del 9.7 con emisiones de deuda local y compras de divisas al BCRA.



- El riesgo país supera en unos 200 pbs el nivel que permitiría acceder a los mercados de deuda a un costo similar al pagado en 2016 (7%). A los valores de fin de julio, implicaría una tasa de financiamiento cercana al 9% anual.
- El riesgo país argentino se encuentra cercano al de un país comparable como Ecuador (que volvió a acceder a los mercados a fines de enero pasado) aunque en 2026 la caída del riesgo país argentino es mayor (-127 pbs) la de Ecuador (-56 pbs).

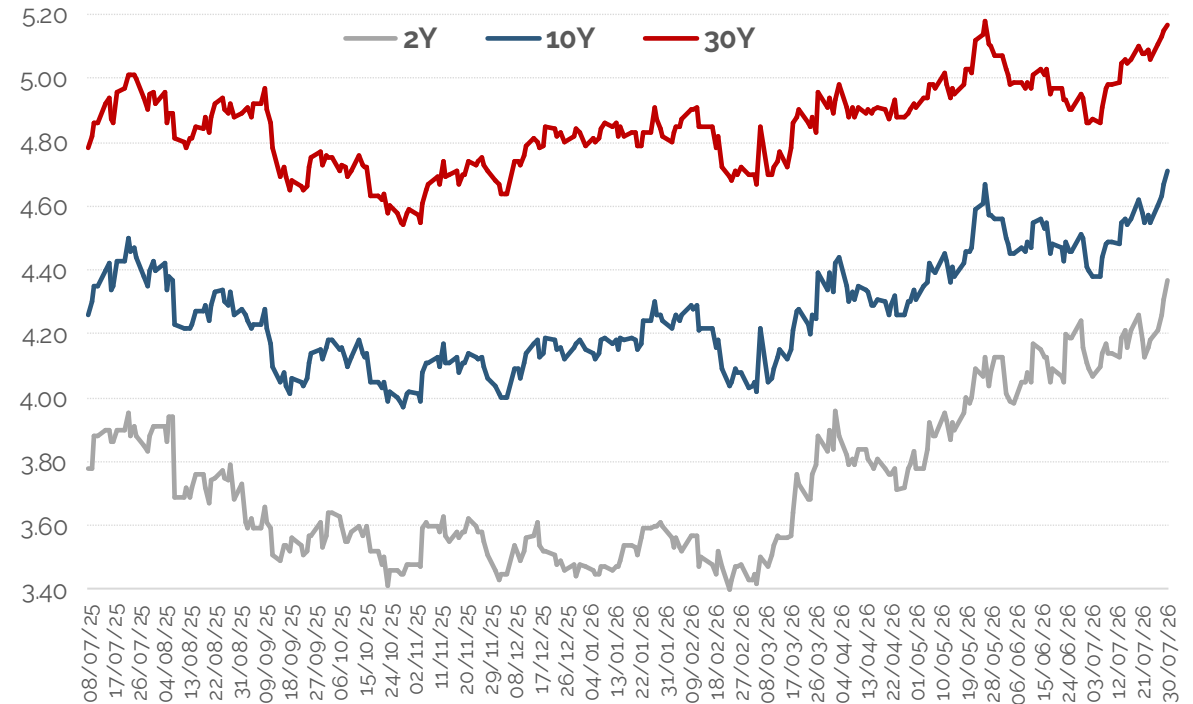
INTERNACIONAL: EL PETRÓLEO SIGUE VOLÁTIL Y PRODUCE UN AUMENTO DE LA TASA DE INTERÉS “LIBRE DE RIESGO” EN UNA CUANTÍA MAYOR EN LAS DE CORTO PLAZO

Precio internacional del petróleo crudo.
Dólares por barril, referencia WTI



- Luego de la tregua entre Estados Unidos e Irán, que había hecho caer el precio internacional del petróleo 20,4% en junio, volvieron los bombardeos mutuos y al cierre de este informe se esperaba un nuevo acuerdo entre las partes (con mediación de Qatar y Omán).
- La volatilidad del precio del crudo sigue afectando las expectativas de inflación a nivel global y expone en mayor medida a los países importadores netos.

Tasas de rendimientos bonos del Tesoro EE.UU.
Plazos a 2, 10 y 30 años, en %



- Desde el inicio del conflicto en Medio Oriente todas las tasas de rendimiento exhibieron importantes alzas y alcanzaron los valores más altos en el último año.
- Al observar la intensidad de dicha suba por plazo, se advierte la mayor afectación de la tasa a 2 años (+81 pbs) respecto a las de largo plazo (10 años +57 pbs y 30 años +36 pbs) reflejando la expectativa de un endurecimiento de la política monetaria (suba de tasa) por parte de la FED.

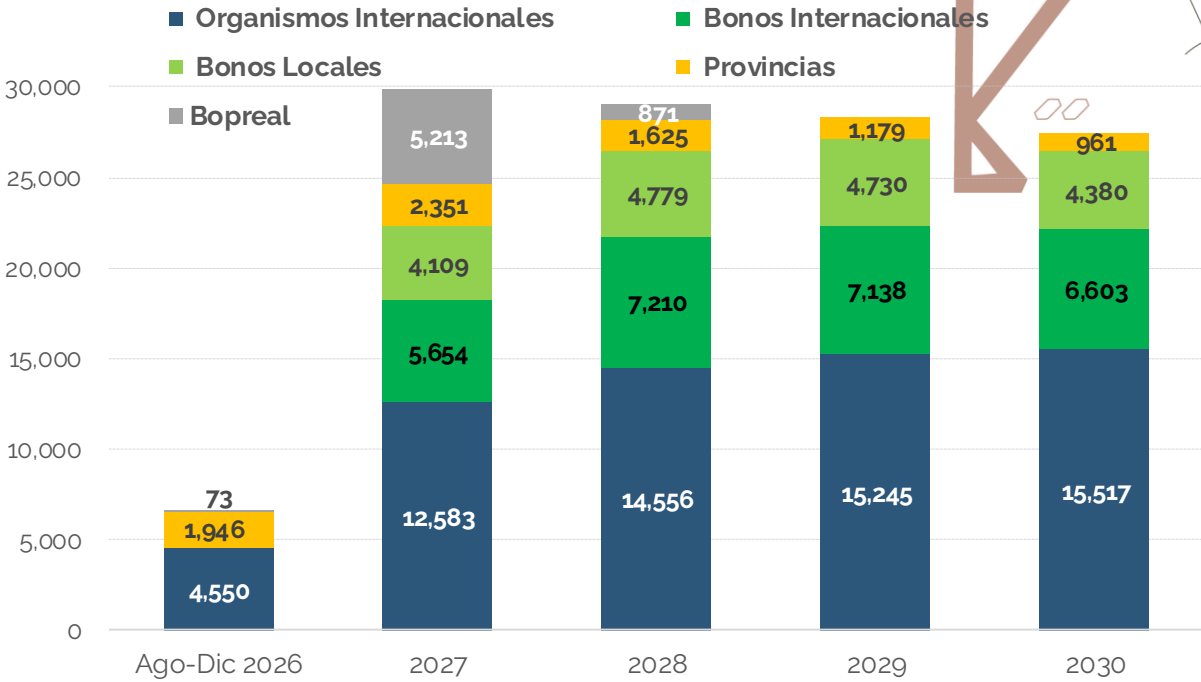
MAYOR SUPERÁVIT DE BIENES COMPENSÓ MAYORES PAGOS DE INTERESES Y UTILIDADES. EL GOBIERNO COMIENZA A PREFINANCIAR EXIGENTES VENCIMIENTOS 2027

	2024	2025	Ene-Jun 26
(A) Cuenta Corriente Cambiaria (A)=(1)+(2)	1.707	-1.541	2.801
(1) Bienes y Servicios	13.802	8.284	11.685
(2) Intereses y Utilidades	-12.095	-9.824	-8.884
Utilidades, dividendos y otras rentas	-245	-383	-2.863
(2.1) Intereses netos	-11.850	-9.441	-6.021
Ingresos	965	1.454	764
Egresos	12.815	10.895	6.785
FMI	3.098	2.782	1.546
Bilaterales y otros Organismos	2.288	2.091	1.053
Otros Sector Público	4.269	2.524	2.031
Otros pagos de intereses	3.160	3.498	2.156
(B) Cuenta Capital cambiaria	68	181	60
(C) Cuenta Financiera total	4.302	8.493	786
IED y Portafolio	12	-13	-355
Préstamos financieros y títulos de deuda	5.513	15.409	10.785
FMI	927	14.469	1.043
OOII	-2.018	6.001	-762
FAE	2.360	-32.340	-12.957
Resto	-2.493	4.967	3.033
(D) Variación de Reservas Internacionales (D)= (A) + (B) + (C)	6.077	7.133	3.647

Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA

- La balanza cambiaria del primer semestre fue superavitaria en USD2.801M gracias al importante superávit de bienes y servicios (USD11.685M) que compensó los pagos de intereses y utilidades (-USD7.317M). Así, ya supera el resultado del 2024 y 2025.
- En el semestre el endeudamiento privado sumó USD10.785M (un 70% del valor de todo 2025) y siguió ayudando a compensar una formación de activos externos (FAE, USD12.957M), que cae en el año pero desde niveles elevados (USD2.160M promedio mensual).

Vencimientos de Capital e Interés, en millones de USD



Fuente: @SuramericanaV en base a MECON (datos al 31.3.26) y BCRA

- El Gobierno gestiona fuentes de financiamiento para el exigente perfil de vencimientos para 2027: el BCRA renovó sus REPOS (USDD6.000M) y el Tesoro acudió a préstamos con garantía de organismos multilaterales (USD5.000M) mientras espera por una ventana de acceso a mercados.
- El Secretario de Finanzas consideró sostenible acceder a los mercados a una tasa menor al 8%, lo que exige una baja adicional del riesgo país a la zona de los 360 pbs respecto a los 434 de fines de junio para poder lograrlo.

Fundador: Martín Guzmán

Equipo de trabajo: Martín Guzmán, Guillermo Hang, Ramiro Tosi

Economista líder del informe: Ramiro Tosi



@SuramericanaV



info@suramericanavision.com.ar