



Informe semanal

Semana del 10 de agosto

• Inflación (Julio)•

• Licitación en pesos y dólares•

• Expectativas (REM Julio)•

• Dólar, reservas y riesgo país•

• Actividad industria y construcción (Mayo)•

EDITORIAL

Por dónde va Argentina

En julio volvió a subir la tasa de inflación mensual, al 2,1%, impulsada principalmente por el componente estacional. Hacia adelante, seguimos pronosticando una inflación anual apenas por encima del 30% y tasas de inflación mensuales a las que les cuesta alejarse del entorno del 2%.

Los principales sectores de la actividad económica urbana siguen estancados o en caída. El Gobierno apuesta a una recuperación del crédito vía la flexibilización de las regulaciones para los préstamos bancarios en dólares. El sector en el que puede haber algún impacto es la construcción, no así la industria. Va creciendo el riesgo de que esas regulaciones continúen flexibilizándose y que así se empiece a construir un riesgo sistémico en el sector financiero, algo que no se registró bajo el esquema que prevaleció desde la crisis de 2001.

Sigue siendo difícil el acceso al crédito internacional para el sector público nacional en las actuales condiciones domésticas e internacionales, aunque el Gobierno busca contar con mayor flexibilidad para tomar crédito externo garantizado por activos del BCRA a través de la propuesta de reforma de la Carta Orgánica que se presentó al Congreso. Por otra parte, la estrategia de conseguir financiamiento en dólares en el mercado local sigue dando resultados, lo que ayuda a contener las presiones cambiarias que surgirían si estuviese más limitada la posibilidad de refinanciar los vencimientos de títulos públicos en moneda extranjera.

En el frente de la deuda en pesos, el Tesoro logró refinanciar los vencimientos de principios de agosto, cuidando de no quitar demasiada liquidez al mercado para evitar que aumenten las tasas de interés, en un contexto financiero que está resultando adverso para millones de personas que ya están en situación de mora o tienen un alto riesgo de caer en ella.

Todos estos asuntos son analizados en detalle en este Semanal. Buena lectura y buen fin de semana.

LA INFLACIÓN SUBIÓ EN JULIO LUEGO DE BAJAR DOS MESES. EL TESORO APENAS RENOVÓ VENCIMIENTOS Y ACORTÓ PLAZOS PARA NO PRESIONAR LA LIQUIDEZ. SIGUE LA DEBILIDAD DE LA INDUSTRIA Y LA CONSTRUCCIÓN. DÓLAR ESTABLE CON MENOS COMPRAS DEL BCRA. RIESGO PAÍS SE ALEJÓ DE SUS MÍNIMOS Y SE ESPERA UN ESCENARIO DE TASAS INTERNACIONALES MÁS ALTAS Y PERSISTENTES

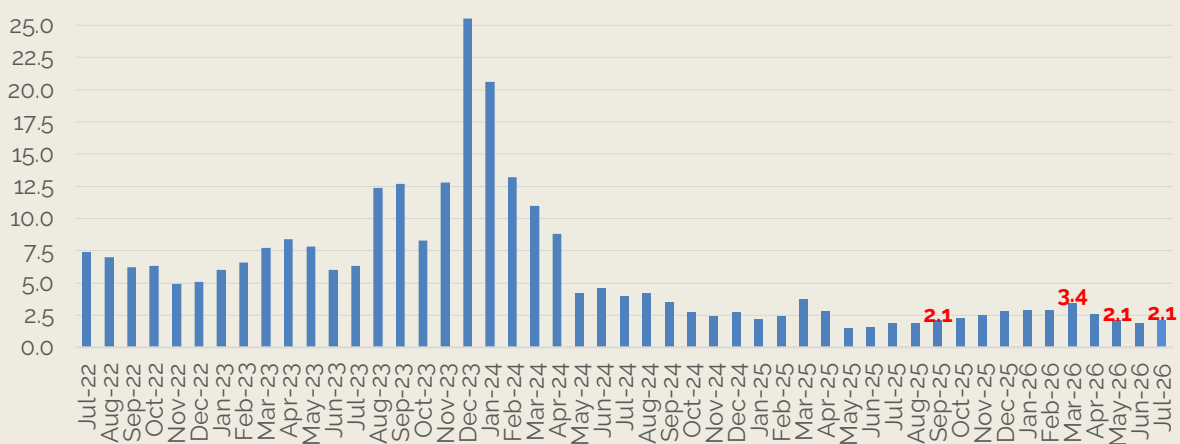
En julio la inflación aceleró al 2,1% e interrumpió la baja de los dos meses previos, afectada por el mayor impulso de estacionales (+4,5%) y regulados (2,1%). Sin embargo, alimentos y bebidas aceleró al 2% por mayores precios de pan y lácteos, a pesar de la deflación en carnes.

Este jueves el INDEC informó la inflación minorista de julio, que aceleró al 2,1% (luego del 1,9% de junio) e interrumpió dos meses consecutivos de bajas, retornando al nivel registrado en mayo pasado.

El alza de julio se explicó por el mayor impulso de los rubros Recreación y cultura (+5%), Restaurantes y hoteles (+2,8%) y Salud (+2,5%). En tanto, Alimentos y bebidas no alcohólicas aceleró al 2% luego del 1,3% de junio, tuvo la mayor incidencia (0,6 p.p.) en el valor del índice mensual y el mayor registro desde mayo pasado (2,5%).

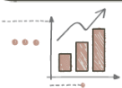
Inflación minorista (IPC Nacional)

Variación mensual, en %



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

En tanto, en la medición interanual la tasa de inflación volvió a acelerar, esta vez al 33,8% (33,5% en junio) dado el menor nivel de inflación de julio de 2025 (1,9%). En los primeros siete meses de 2026 la inflación acumuló un 19,3%.

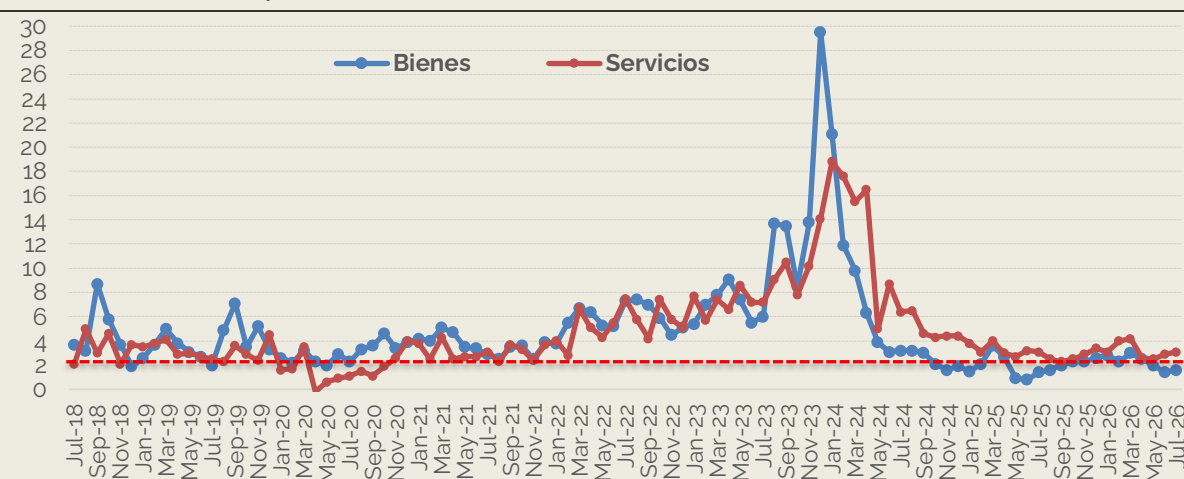


Al observar la dinámica de la inflación por tipo de categorías de bienes se destacó la **aceleración de la inflación núcleo (1,8% vs 1,6% en junio)**, mientras que la estacionalidad del mes hizo subir los precios estacionales al **4,5%** (el mayor registro desde enero pasado).

Como hemos destacado en otros informes, **una baja persistente y sostenible de la inflación requiere un menor impulso de los servicios, que siguen sin poder perforar el 2% mensual** (como sí ha sucedido en algunos meses en los bienes) **desde octubre de 2020**. En julio los bienes aceleraron del 1,6% luego del 1,4% en junio, mientras que en los servicios el alza fue del 3,1% luego del 2,9% en junio.

Inflación de bienes y de servicios

Variación mensual, en %

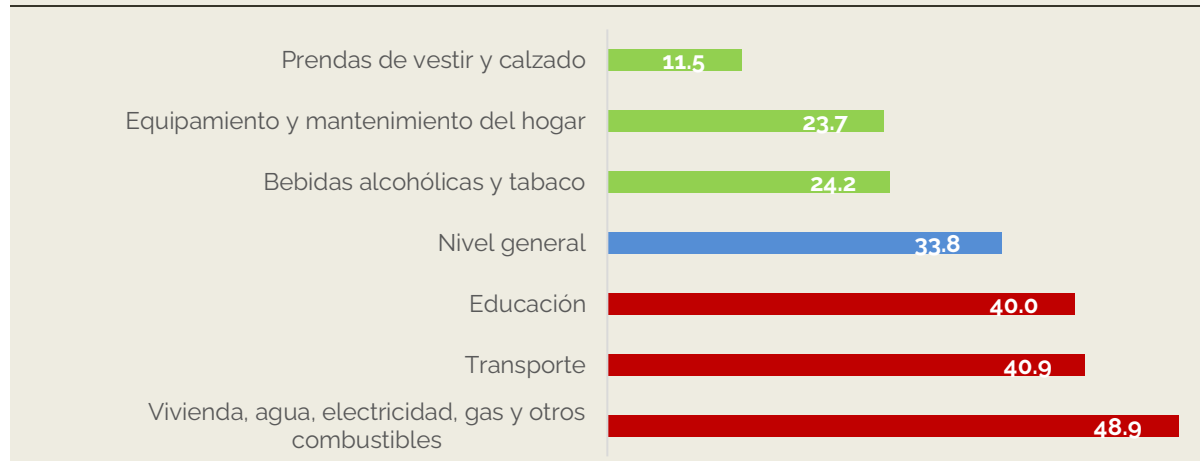


FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e I.N.D.E.C.

Al observar por categorías en términos interanuales, se amplifica aún más la dinámica divergente en los precios de los bienes y servicios:

Inflación interanual por principales rubros del IPC Nacional

Julio 26-julio 25 en %. Primeros 3 y últimos 3 rubros de mayor y menor suba anual



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

En la aceleración que observaron los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas se destacaron las subas del pan y los productos lácteos (con alzas de entre el 3 al 5% promedio) y la deflación de carnes (-0,6% promedio en los principales cortes).

Si bien en el próximo mes es esperable una desaceleración de la inflación por debajo del nivel del 2%, los próximos meses tendrán registros que probablemente oscilen en un rango del 1,6-1,8% hasta que nuevamente la estacionalidad presione en el registro de diciembre próximo.

Así, la inflación del año 2026 cerraría ligeramente por encima del 30%, en un registro cercano al año anterior (31,5%).



El Tesoro logró un financiamiento neto de \$1 billón y logró alargar el plazo de los instrumentos emitidos mediante la utilización de los bonos Duales y de los vinculados al tipo de cambio. Sigue la emisión de bonos locales en dólares

Este miércoles el Tesoro colocó instrumentos por valor de \$4,49 billones frente a vencimientos por \$4,49 billones y obtuvo un refinanciamiento (*roll-over*) del 100,26% en la primera licitación del mes de agosto.

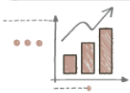
Resultados licitación Finanzas del 12.8

Instrumentos	Fecha de Vencimiento	Plazo de Emisión (días)	Valor Emitido (mill. de pesos)	Valor Efectivo (mill. de pesos)	Tasa de corte (T.E.A.)	Participación por instrumento
Licitación 12.8						
Reap. Letra DL Vto 30.09.26 (D30S6)	30/9/26	47	USD 159	234.411	7,33%	5,2%
Nueva Letra DL Vto 30.10.26 (D30O6)	30/10/26	77	USD 221	324.511	6,91%	7,2%
Reap. LECAP Vto 13.11.26 (S30N6)	30/11/26	153	2.724.181	3.286.207	28,54%	73,2%
Nueva Letra CER Vto 29.01.27 (X291E7)	29/1/27	168	659.715	646.521	CER*4,51%	14,4%
Nuevo Bono USD 6% Vto. 31.10.29 (AO29)	31/10/29	1174	USD 100	139.944	8,72%	
Totales		150(*)	3.951.797	4.491.650		100,0%
Vencimientos				4.480.002		
Financiamiento Neto				11.648		

FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

En la licitación se ofreció un menú de solo cinco instrumentos que incluyó: reapertura y nueva letra vinculada al tipo de cambio a fines de septiembre y octubre; reapertura de la LECAP a fines de noviembre y nueva letra ajustable por CER a fines de enero de 2027.

Se presentaron ofertas por \$6,49 billones pero el Tesoro tomó lo justo y necesario para renovar los vencimientos, tratando de evitar que se tensione la liquidez en el mercado y se produzca un aumento en las tasas de corto plazo (como sucedió luego de la licitación de fin de julio).

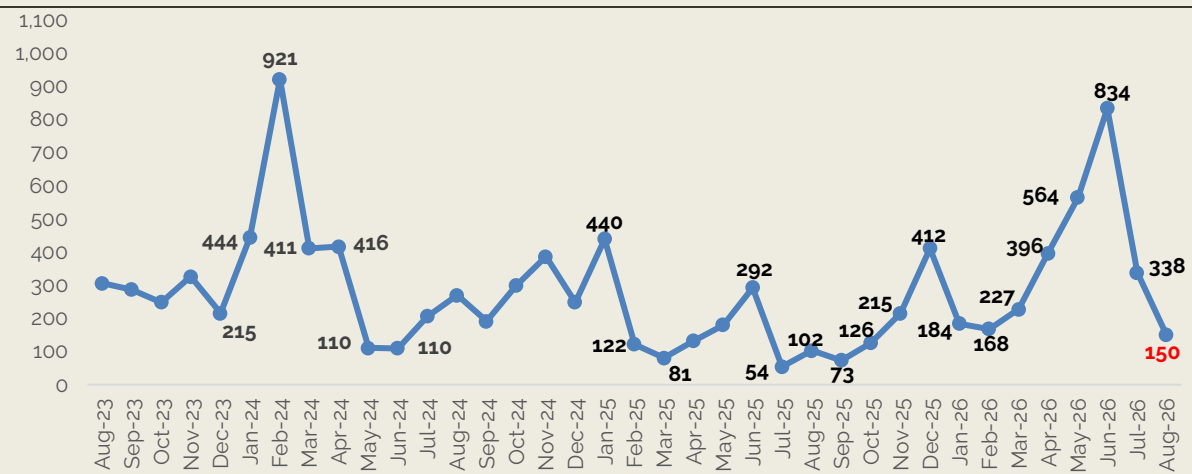


En todos los casos se pagó algo de premio respecto a las tasas prevalecientes en el mercado secundario: en la reapertura de LECAP a fin de noviembre la tasa de corte fue de TEA 28,54% (T.E.M. 2,11%). Este instrumento, de 153 días al vencimiento, concentró algo más del 73% del total adjudicado en la licitación.

En esta licitación el Tesoro disminuyó significativamente el plazo promedio de los instrumentos emitidos que alcanzó los 150 días (325 días en licitación fin de julio), el menor registro desde mediados de febrero pasado.

Plazo promedio ponderado de los instrumentos emitidos

En días, considerando la totalidad de las licitaciones por efectivo



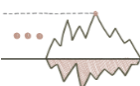
FUENTE: @SuramericanaV en base a MECOM

Además, el Tesoro volvió a incluir la **emisión del bono denominado y pagadero en dólares estadounidenses con vencimiento en octubre de 2029**. A diferencia de las licitaciones previas, el Tesoro fijó un monto máximo de adjudicación de USD100 millones entre la licitación y la “segunda vuelta”.

Se recibieron ofertas por USD271 millones, de las cuales se adjudicaron el máximo previsto de USD50 millones al 8,72% anual (vs 8,33% en la licitación del 29.7). En la “segunda vuelta” efectuada este jueves se adjudicaron otros USD50 millones adicionales, por lo que el monto total colocado llegó a los USD1.226 millones (de un total máximo a emitirse por USD2.000 millones).

En la **próxima y última licitación del mes**, prevista para el jueves 27.8, el Tesoro afrontará vencimientos por unos \$14 billones.

El tipo de cambio oficial se mantiene por debajo de los \$1.500 mientras el B.C.R.A. modera sus compras en el mercado de cambios, aunque acumula en 2026 un total de compras de USD13.586 millones





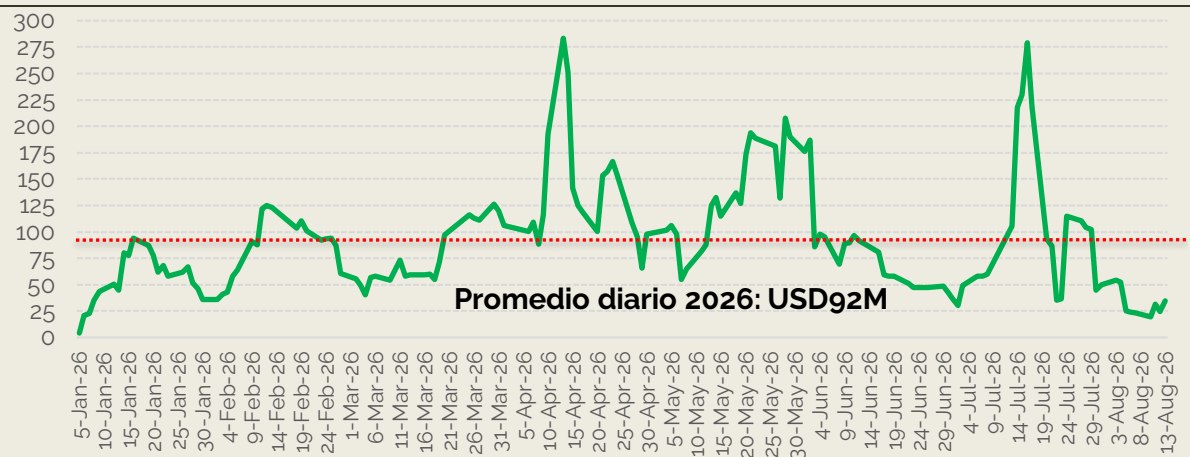
El tipo de cambio oficial (A3500) cerró este jueves a \$1.491,84, bajando 0,4% en la semana, aunque en el mes se registra una ligera alza del 0,2%. El BCRA continuó moderando sus compras en el mercado de cambios y acumuló en las primeras nueve jornadas del mes unos USD249 millones (comparado con los USD1.176 millones en iguales jornadas del mes previo) y un total de USD13.586 millones en lo que va de 2026.

A pesar del menor ritmo de compras, las reservas internacionales brutas del BCRA acumulan en el mes una suba de USD1.947 millones, luego de la normalización de los encajes a principios de mes y gracias a la suba del precio internacional del oro (10,2%).

Los contratos de futuro de dólar continuaron estables, con tasas implícitas en torno al 17% para julio y 23% para diciembre. El cierre del tipo de cambio de contado de este jueves se ubica un 19,8% por debajo del techo de la banda superior (\$1.859,5), mientras que el contrato a diciembre de 2026 cerró a \$1.621 (anticipando una depreciación del 9% en poco menos de cinco meses).

Saldo de intervención del B.C.R.A. en el mercado de cambios

Promedio de cinco ruedas, en millones de dólares



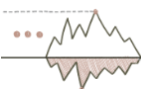
FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

En las próximas semanas veremos si el BCRA sigue priorizando un menor ritmo de compras (y un tipo de cambio algo más bajo/estable) y desacelerar la acumulación de reservas, o permitir una mayor depreciación del tipo de cambio.



El Relevamiento de Expectativas (REM) del BCRA de julio anticipaba una inflación anual del 29,9% y un crecimiento del 2,7%, con ambas variables sufriendo un deterioro respecto a las expectativas al cierre del año 2025

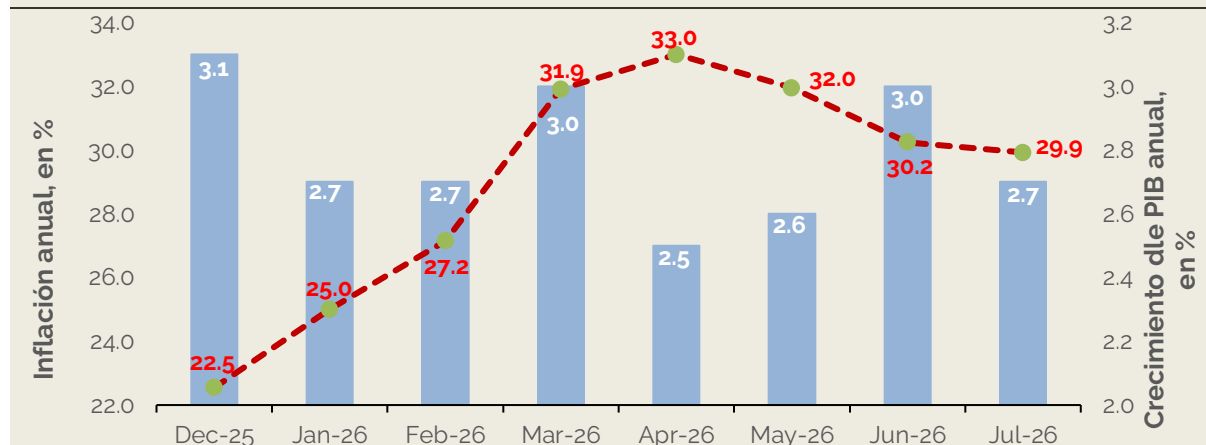
El REM de julio, publicado el pasado jueves 6.8, mostró una expectativa de inflación para 2026 del 29,9% (0,3 p.p. menos que en junio) con una economía que crecería el 2,7% (0,3



p.p. menor que en junio). Al observar la evolución de los pronósticos, desde diciembre de 2025, se advierte un sensible aumento en la tasa de inflación esperada para el año (+7,4 p.p.) junto a una moderación del ritmo de crecimiento del PIB (-0,4 p.p.).

Expectativas de tasa de inflación anual y de crecimiento del PIB

Resultados REM desde Diciembre 2025 a Julio 2026



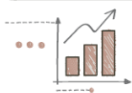
FUENTE: @SuramericanaV en base a B.C.R.A.

Respecto a la evolución del tipo de cambio nominal (promedio) para el cierre de 2026 se anticipa un valor de \$1.597 (igual el mes previo), unos \$200 menos que el valor que se esperaba a fines de diciembre pasado (\$1.800). De este modo, los participantes pronostican una depreciación del tipo de cambio anual del 10,3% (vs 24,3% en diciembre pasado) que dadas las expectativas de inflación para el año resultaría en una apreciación real del tipo de cambio del 19,4% (vs una depreciación real del 1,5% en diciembre pasado).

Por último, la mejora en los precios internacionales del petróleo y las expectativas en torno al desarrollo de Vaca Muerta impactaron en el valor esperado de la balanza comercial del año 2026: mientras que en diciembre se anticipaba un superávit de USD11.200 millones, en el último relevamiento la cifra escaló a los USD26.200 millones (que se compara con un superávit comercial de USD11.320 millones en el año 2025).

De cumplirse este pronóstico, el país registraría el mayor saldo comercial registrado en la serie desde 1990, superando los USD18.928 alcanzado en el año 2024 producto de la cuotificación de acceso a las importaciones en el primer cuatrimestre de ese año junto a la caída del nivel de actividad (-1,3%).

En junio la actividad de la industria y de la construcción registraron comportamientos divergentes en el mes, aunque en el acumulado de 2026 ambos sectores siguen en un nivel bajo de actividad en términos históricos

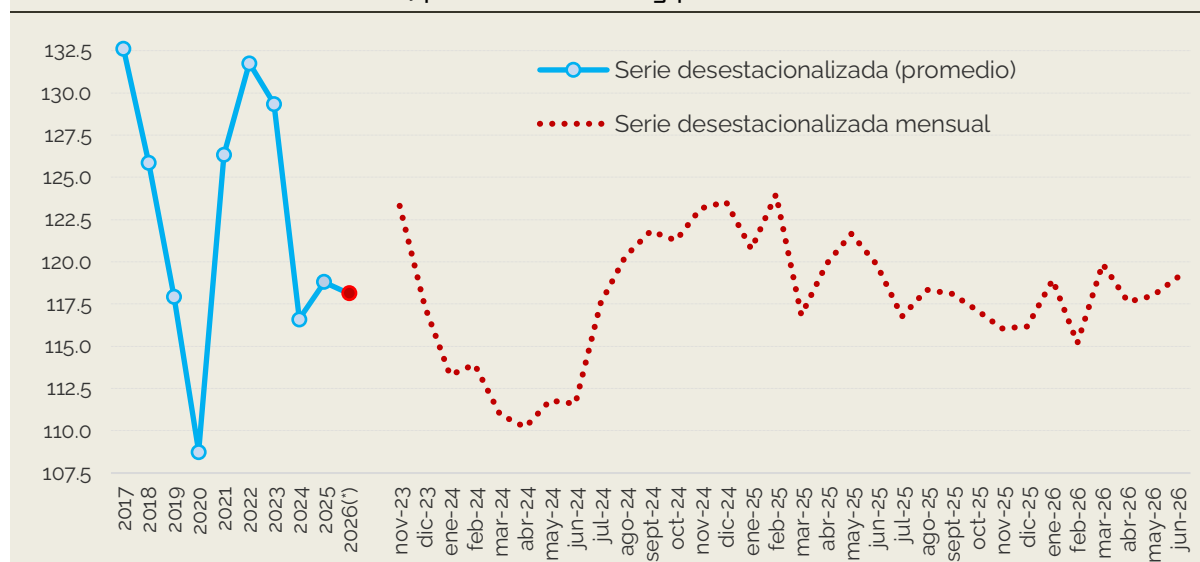


El pasado viernes se publicaron los **datos de junio** correspondientes a la industria manufacturera (IPI) y de la actividad de la construcción (ISAC), que mostraron evoluciones divergentes a lo largo del mes.

En el caso de la industria, junio volvió a mostrar un alza mensual ajustada por estacionalidad (0,9% vs +0,3% en mayo) aunque acumuló en el primer semestre un retroceso del 2,2%. De los 9 sectores que componen el indicador, sólo tres registraron una variación positiva en el acumulado de 2026.

Índice de Producción Industrial (IPI-INDEC)

Serie desestacionalizadas, promedio anual y por mes

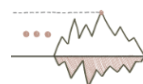


FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Como ilustra el gráfico, **a pesar de las dos subas consecutivas mensuales**, el nivel de actividad a junio pasado (119,1 puntos) apenas superaba el de enero pasado (118,9 puntos).

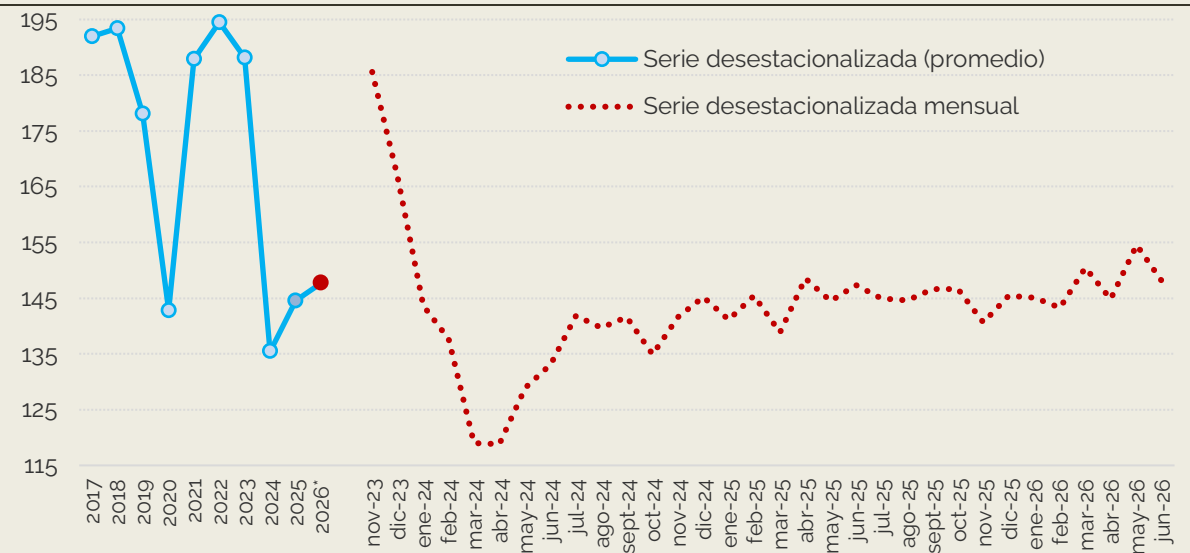
En tanto, la construcción registró una caída del 4,1% respecto al mes previo ajustada por estacionalidad (luego del alza del 6,7% en mayo) y observó un alza del 4% respecto de igual mes del año 2025. De modo similar a lo observado para la industria, el nivel de actividad de la construcción sigue oscilando sin una tendencia clara desde hace cerca de un año, alcanzando en junio pasado un nivel de 148,1 puntos (inferior al máximo previo de 150,5 en marzo). En el acumulado del primer semestre del año la actividad de la construcción registró un alza del 2,8% respecto a igual período del año anterior, con 6 de los 13 rubros que componen el indicador todavía en terreno negativo.

De este modo, **ambos sectores siguen con un nivel de actividad muy bajo** que repercute sobre el nivel de empleo y afecta la dinámica social de los grandes aglomerados urbanos.



Índice de Actividad de la Construcción (ISAC)

Serie desestacionalizadas, promedio anual y por mes



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

A pesar de datos algo mejores de lo esperado en términos de inflación y creación de empleo en EEUU, el mercado sigue descontando un aumento de tasas de la FED antes de culminar 2026 y un nivel elevado durante todo el año 2027. Impacto en la evolución del riesgo país argentino y el programa financiero

De cara a la reunión de la FED del próximo 16.9 el mercado ajustó hacia la baja la probabilidad de un aumento de 25 pbs en esa reunión pero mantiene la expectativa de un alza de igual cuantía en lo que queda de 2026.

Mientras que a principios de mes el mercado de futuro de tasa de la FED anticipaba con probabilidad del 55% una suba en la reunión del próximo mes, luego de conocerse los datos de creación de empleo y de inflación de julio dicha probabilidad se redujo al 34%.

Como ilustra la figura a continuación el mercado espera una suba de 25 pbs en alguna de las otras dos reuniones de la FED en lo que queda de 2026 y anticipa que ese nuevo nivel de 3,75/4% permanecerá sin cambios a lo largo de todo 2027.

Expectativa Tasa FED Funds

Probabilidad acumulada por reunión, en %

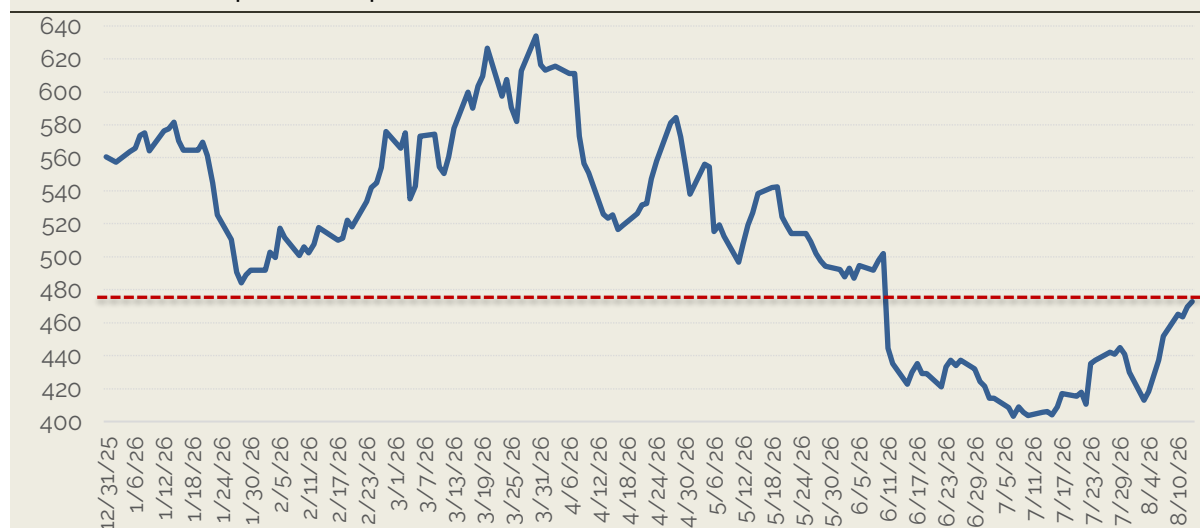
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES		
	350-375	375-400	400-425
9/16/2026	65.64%	34.36%	0.00%
10/28/2026	43.50%	56.50%	0.00%
12/9/2026	7.57%	92.43%	0.00%
1/27/2027	0.00%	91.50%	8.50%
3/17/2027	0.00%	71.00%	29.00%
4/28/2027	0.00%	63.50%	36.50%
6/9/2027	0.00%	57.29%	42.71%
7/28/2027	0.00%	59.50%	40.50%
9/15/2027	0.00%	61.91%	38.09%
10/27/2027	0.00%	66.50%	33.50%
12/8/2027	0.00%	74.59%	25.41%

FUENTE: @SuramericanaV en base a Bloomberg

Estas expectativas reducen el atractivo de los bonos de mayor riesgo y rendimiento como los argentinos, que luego de haber alcanzado un nivel de riesgo país mínimo de 403 pbs el pasado 7.7 no pudo continuar su tendencia descendente y alcanzó niveles máximos desde principios de junio pasado al cerrar esta semana en 472 pbs.

Riesgo país de Argentina

Índice EMBI+, spread en pbs



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

Resumen mercados internacionales^(*)

(*) cierres al jueves 13.8

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año
FED	3,64%	0	0
1M	3,79%	0	5 pbs
3M	3,87%	0	20 pbs
6M	3,94%	-2 pbs	35 pbs
1Y	3,97%	-4 pbs	49 pbs
10Y	4,63%	-2 pbs	45 pbs

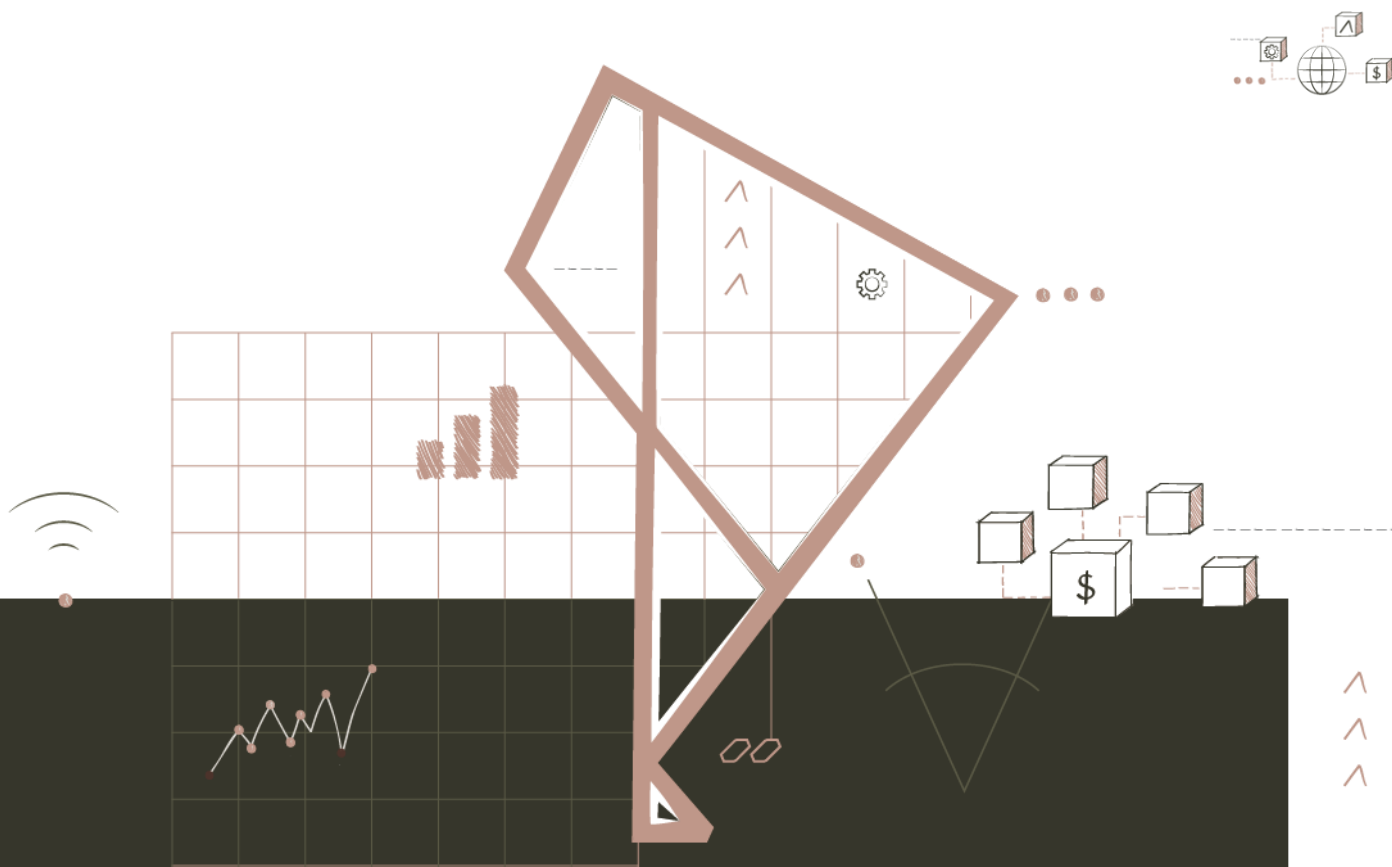
Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año
Oro	4413,10	1,7%	2,0%
Petróleo	81,15	3,8%	41,3%
Gas Natural	2,73	2,6%	-25,9%
Trigo	181,94	4,5%	31,9%
Maíz	146,39	7,6%	7,3%
Soja	321,96	2,3%	14,8%

Monedas		Var. Sem	Var. Año
	1,1534	0,1%	-1,8%
	1,3486	0,2%	0,1%
	159,45	0,7%	1,9%
	6,7423	-0,1%	-3,6%
	5,1855	1,2%	-5,3%
	1491,50	-0,6%	2,8%

Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	53.889,99	-0,3%	12,1%
S&P 500	7.798,99	0,5%	13,9%
NASDAQ	26.803,03	0,4%	15,3%
Shenzhen	14.289,44	-0,2%	5,7%
IBOVESPA	167.100,95	-3,1%	3,7%
S&P BYMA	3.000.582,18	-2,8%	-1,7%

Tasas Argentinas	TNA	TEA	Var. Año
Riesgo País (EMBI+), en pbs	473		-88 pbs
Caución 1d	23,76%	26,81%	-6715 pbs
BADLAR Priv.	22,81%	25,38%	-486 pbs
TAMAR Priv.	23,19%	25,82%	-519 pbs
TM20 Priv.	22,81%	25,38%	-486 pbs
PF Personas	23,88%	26,67%	-635 pbs

Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
CCL	1.582,29	0,3%	3,2%
MEP	1.521,72	0,1%	2,2%
Turismo	1.938,17	0	2,5%
BCRA	1.491,84	-0,4%	2,6%
ROFEX Dic '26	1.621,00	-0,3%	-14,5%





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

