



Informe semanal

Semana del 7 de septiembre

- Inflación minorista (Agosto) •
- Actividad industria y construcción (Julio) •
- Expectativas (REM Agosto) •
- Dólar, compras B.C.R.A. y reservas •
- Petróleo y tasas EE.UU. •

EDITORIAL

Por dónde va Argentina

La tasa de inflación de agosto fue de 1,7% mensual, explicada principalmente por la disminución en la inflación de bienes, dinámica que refleja una cotización del tipo de cambio que se va deslizando al alza lentamente, por debajo del registro inflacionario. La inflación de servicios desaceleró a 2% pero continúa sistemáticamente por encima del registro del IPC y de la variación del tipo de cambio, lo que hace que los consumidores experimenten un encarecimiento de la canasta de no transables. Seguimos esperando una lenta reducción de la tasa de inflación mensual en los próximos meses y un registro anual por encima del 30%.

La actividad urbana no anda. Se verificaron fuertes caídas de la actividad de la industria y la construcción en los datos publicados esta semana, correspondientes al mes de julio. Estos datos prontamente se reflejarán en las estadísticas de las condiciones laborales, que continúan deteriorándose en las zonas urbanas.

El frente externo presenta un panorama ambiguo para la macroeconomía del país. Los altos precios de los commodities energéticos contribuyen positivamente a la balanza comercial y a la balanza de pagos internacionales, pero del otro lado las condiciones financieras internacionales no son favorables. Esta semana volvieron a subir los rendimientos de los bonos del Tesoro de EEUU y el BCE subió la tasa de interés en 25 puntos básicos por las presiones inflacionarias. Este escenario nos aleja del acceso al mercado de crédito internacional y además redundará en una suba del costo de interés de la deuda con el FMI, que se mueve con el rendimiento de los bonos de muy corto plazo (3 meses) de los tesoros de los cinco países o regiones que emiten monedas de referencia (EEUU, UE, China, Japón y el Reino Unido).

Buena lectura y buen fin de semana.

LA INFLACIÓN DE AGOSTO VOLVIÓ A PERFORAR EL NIVEL DEL 2%. NUEVA CAÍDA DE LA ACTIVIDAD DE LA INDUSTRIA Y LA CONSTRUCCIÓN. DÓLAR ESTABLE EN TORNO A LOS \$1.500 CON MENORES COMPRAS DEL BCRA. NUEVA SUBA DEL PRECIO DEL PETRÓLEO Y DE LAS TASAS DE RENDIMIENTO DEL TESORO DE EE. UU.

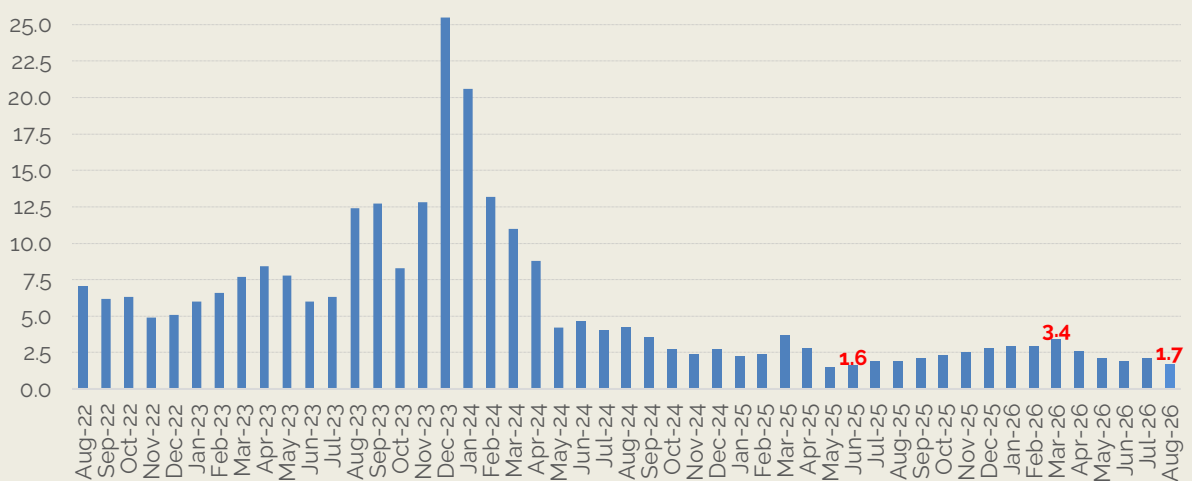
En agosto la inflación desaceleró al 1,7%, su menor nivel en catorce meses y volvió a retomar la baja. Al menor impulso de los alimentos y bebidas (1,7%) se sumó un menor ritmo de ajuste de los precios de los servicios (2% vs 3,1% en julio).

Este jueves el INDEC informó la inflación minorista de agosto, que desaceleró al 1,7% (luego del 2,1% en julio) retomó el proceso de baja interrumpido el mes previo y alcanzó su menor nivel en catorce meses (Junio '25, 1,6%). En el año acumula un alza del 21,3% (que se compara con el 19,5% de los ocho meses de 2025).

La inflación de agosto se explicó por el impulso de los rubros Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (2,8%), Educación (2,5%) y Salud (2,4%). En tanto, Alimentos y bebidas no alcohólicas desaceleró al 1,7% (luego del 2% en julio) y Recreación y cultura desaceleró al 0% (5% en julio) marcando el menor registro de toda la serie (base dic '16).

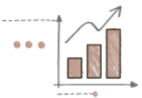
Inflación minorista (IPC Nacional)

Variación mensual, en %



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

En tanto, en la medición interanual la tasa de inflación desaceleró al 33,5% (33,8% en julio) dado el mayor nivel de inflación registrado en agosto de 2025 (1,9%).

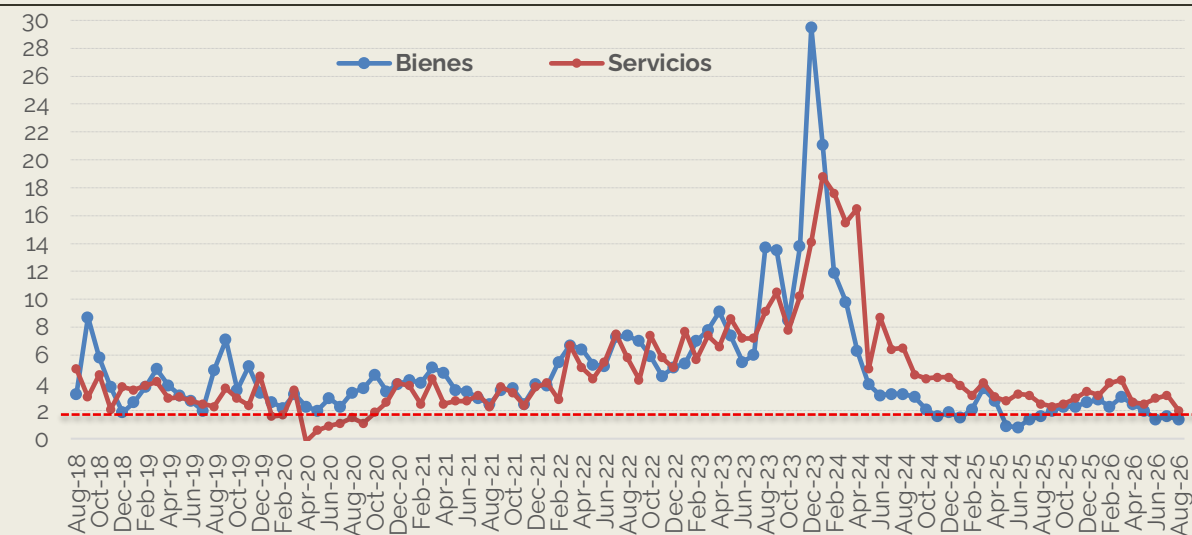


Al observar la dinámica de la inflación por tipo de categorías de bienes **se destacó la estabilidad de la inflación núcleo (1,8%)** que alcanzó el mismo nivel que en julio.

Como hemos destacado anteriormente, **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 bienes) desde octubre de 2020. En agosto los bienes desaceleraron al 1,4% (1,6% el mes previo), mientras que los servicios lo hicieron desde el 3,1% en julio al 2% (menor registro desde octubre 2020).**

Inflación de bienes y de servicios

Variación mensual, en %

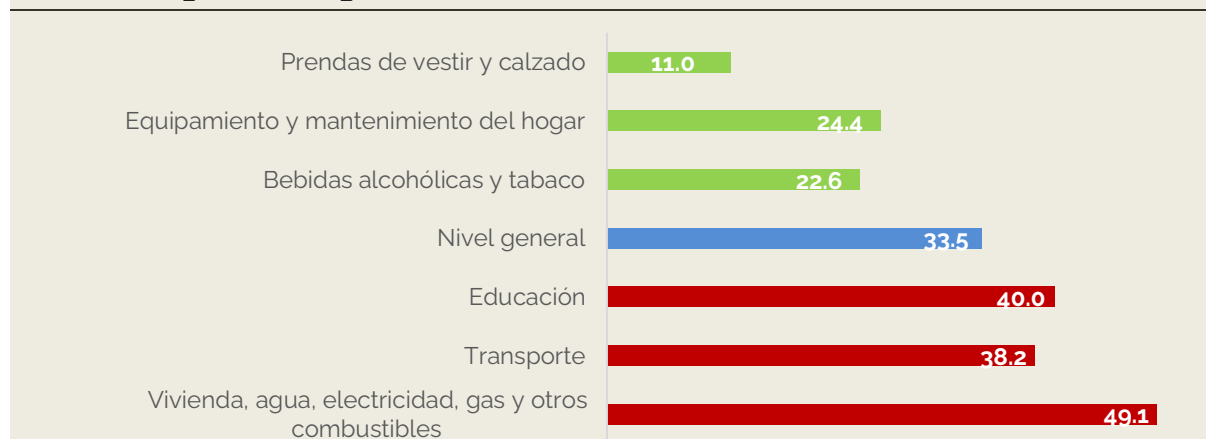


FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e I.N.D.E.C.

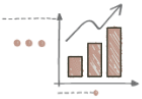
Al observar por categorías en términos interanuales, se amplifica aún más la dinámica divergente en los precios de los bienes y servicios:

Los tres rubros de menor y mayor variación interanual del IPC Nacional

Variación agosto 26-agosto 25 en %



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



En la desaceleración que observaron los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas (que ponderan casi el 27% del índice) se destacó la menor suba de leches y lácteos (+1,5% promedio vs +2,1% promedio en julio) y la estabilidad en los precios de los principales cortes de carnes (+0,3% promedio).

Se deberá monitorear si está desinflación de alimentos y bebidas es sostenible en los próximos meses, para de este modo asegurar que la inflación se consolide definitivamente por debajo del 2%.

Otro tipo de categoría que aceleró ligeramente en agosto fueron los precios Regulados (+2,2% vs 2,1% en julio) lo que podría ilustrar la dificultad para el Gobierno para realizar un menor ajuste de las tarifas de los servicios públicos ante el menor margen fiscal por una recaudación que no termina de recuperarse.

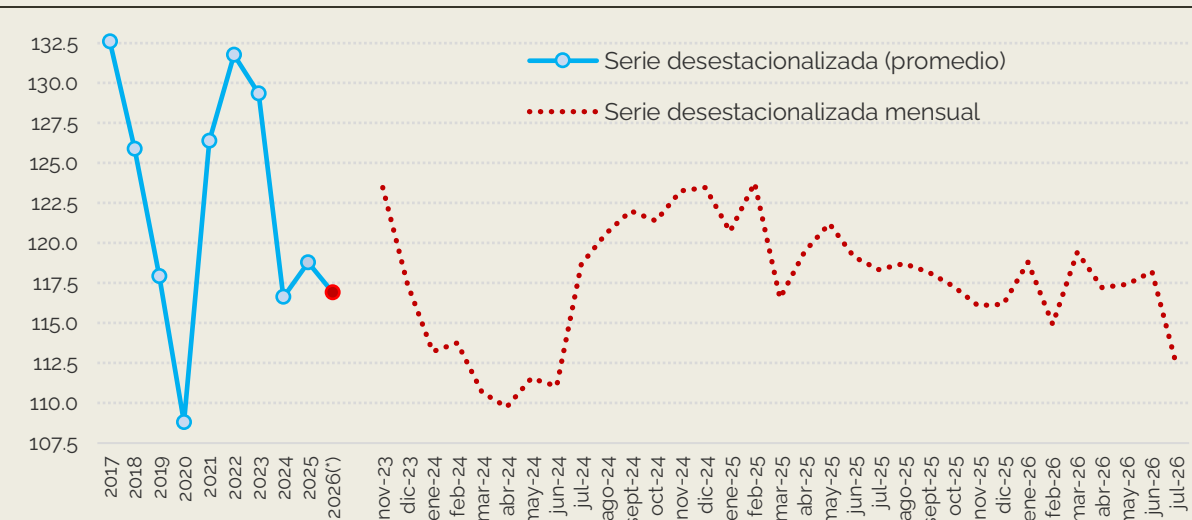
Considerando todos los factores antes mencionados, y suponiendo que el nuevo shock del petróleo se amortigua con el “colchón” de YPF, estimamos que la tasa mensual de inflación oscilará por debajo del 2% en los próximos meses, pero sin poder perforar el nivel del 1,5%.

En julio se observaron importantes caídas de la actividad de la industria y la construcción que retrocedieron a niveles no observados en más de un año

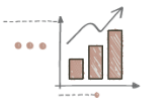
Este martes se publicaron los datos de julio de la industria manufacturera (IPI) y de la actividad de la construcción (ISAC), que mostraron importantes caídas en ambos sectores luego de los repuntes que habían registrado en junio pasado.

Índice de Producción Industrial (IPI-INDEC)

Serie desestacionalizadas, promedio anual y por mes



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC



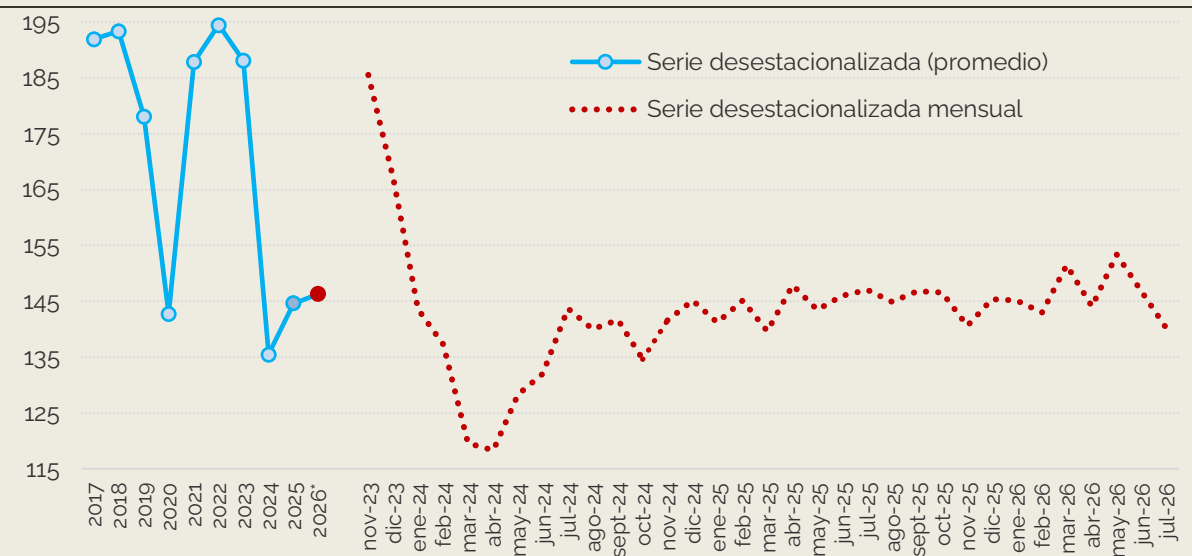
En el caso de la **industria**, julio mostró una **baja mensual** con estacionalidad del 4,9% (vs +2,1% en junio) y acumuló en siete meses un retroceso del 2,6% (-2,1% a junio pasado). De los 9 sectores que componen el indicador, sólo uno registró una variación positiva contra igual mes de 2025 y apenas tres lo hicieron en el acumulado de 2026.

En tanto, en la serie ajustada por estacionalidad se observó una **baja del 5%** luego de la ligera suba de 0,7% en junio. Como ilustra el gráfico anterior, luego de esta caída el nivel de actividad a julio pasado (112,3 puntos) alcanzó el menor nivel desde junio de 2024 (111,1 puntos).

En tanto, la **construcción** registró bajas del 4,6% respecto al mes previo ajustada por estacionalidad (luego de caer 4,3% en junio) y del 4,5% respecto de igual mes del año 2025 (vs +4,2% en junio). Al igual que en la industria, el nivel de actividad de la construcción alcanzó en julio su menor nivel (140,2 puntos) desde marzo de 2025 (139,7 puntos) y así perdió todo el terreno que había recuperado en el primer trimestre.

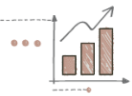
Índice de Actividad de la Construcción (ISAC)

Serie desestacionalizadas, promedio anual y por mes



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Los próximos meses serán determinantes para conocer si la industria y la construcción pueden volver a recuperar algo del nivel de actividad perdido, algo que el Gobierno trata de impulsar con los nuevos créditos hipotecarios financiados por el FGS junto a la flexibilización de crédito en dólares para empresas no generadoras de divisas.

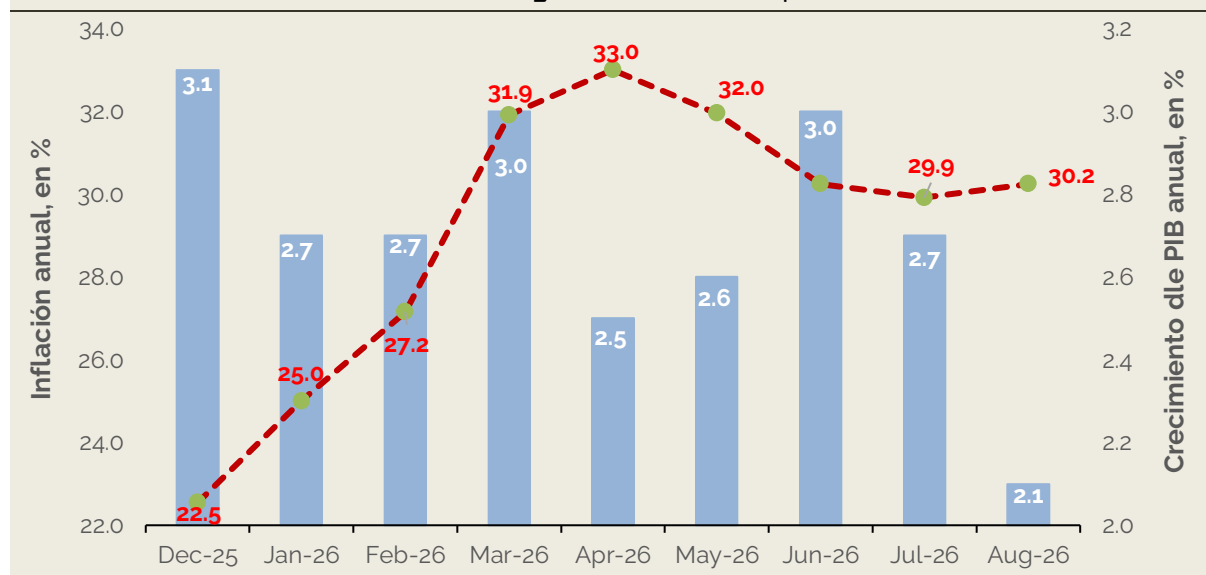


El Relevamiento de Expectativas (REM) del BCRA de agosto anticipa una lenta desinflación mensual y un registro anual del 30,2%. Fuerte revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento para 2026 que apenas superaría el 2%

El REM de agosto, publicado el viernes pasado, mostró una expectativa de inflación para 2026 del 30,2% (comparado con el 29,9% en julio) con una economía que crecería apenas el 2,1% (-0,6 p.p. menos que en julio). Al observar la evolución de las proyecciones de crecimiento e inflación anual desde fines de 2025 se advierte un sensible deterioro en la tasa de crecimiento del PIB, que pasó desde el 3% en junio pasado al 2,1% en agosto.

Expectativas de tasa de inflación y crecimiento anual

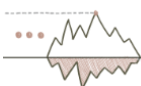
Resultados REM Diciembre 2025 a Agosto 2026, en % por mes

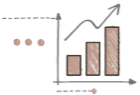


FUENTE: @SuramericanaV en base a B.C.R.A.

Respecto a la expectativa de inflación, volvió a ubicarse en agosto por encima del 30% anual, por lo que la desinflación a lo largo de 2026 según el REM sería de apenas unos 1,3 p.p. respecto a la tasa de inflación del año 2025 (31,5%).

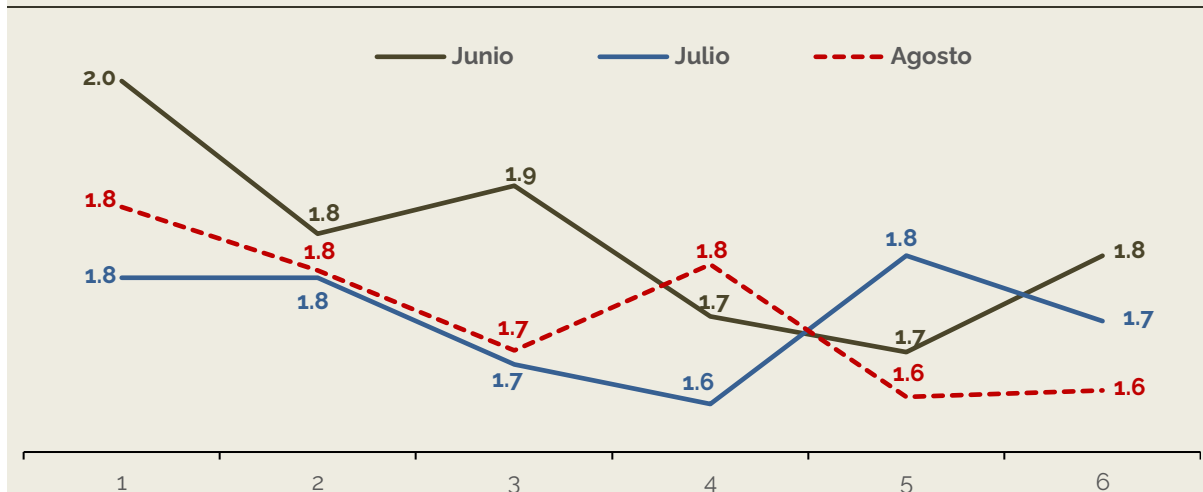
Al observar la evolución de la inflación esperada para los próximos 6 meses, se observa una estabilidad en las proyecciones (respecto al REM de julio) para los siguientes 3 meses y una ligera revisión a la baja para la expectativa de los meses más lejanos, siempre en un entorno donde la tasa de inflación mensual se ubica por debajo del 2% y con baja variabilidad alrededor del 1,8% promedio.





Expectativas de tasa de inflación mensual próximos 6 meses

Resultados REM Agosto 2026, en % por mes



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

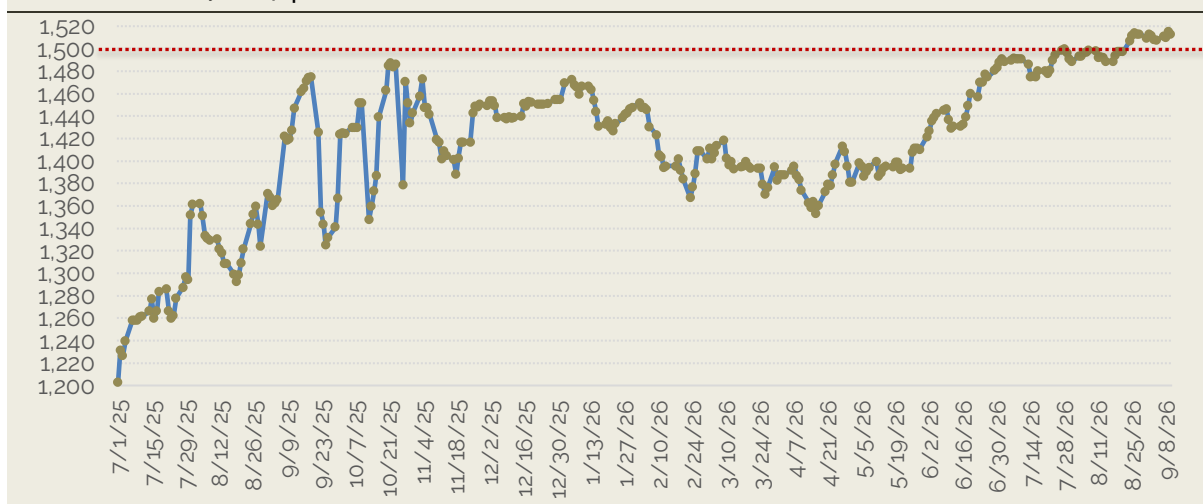


El tipo de cambio oficial se consolida por encima de los \$1.500 con una sensible reducción de las compras del B.C.R.A. en el mercado de cambios, aunque acumula en 2026 un total de compras de USD14.225 millones

El tipo de cambio oficial (A3500) cerró este jueves a \$1.513, cerrando la semana unos \$6 por encima del viernes pasado, y acumula en lo que va de septiembre una suba de apenas 0,2%. Como ilustra el gráfico a continuación, el dólar continúa su proceso de ajuste al alza iniciado a mediados de mayo pasado y se consolida ahora por encima de los \$1.500 y acumula un alza de 4% en 2026 contra una inflación (a agosto) del 21,3%.

Tipo de cambio oficial A3500

Datos diarios, en \$ por dólar



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA



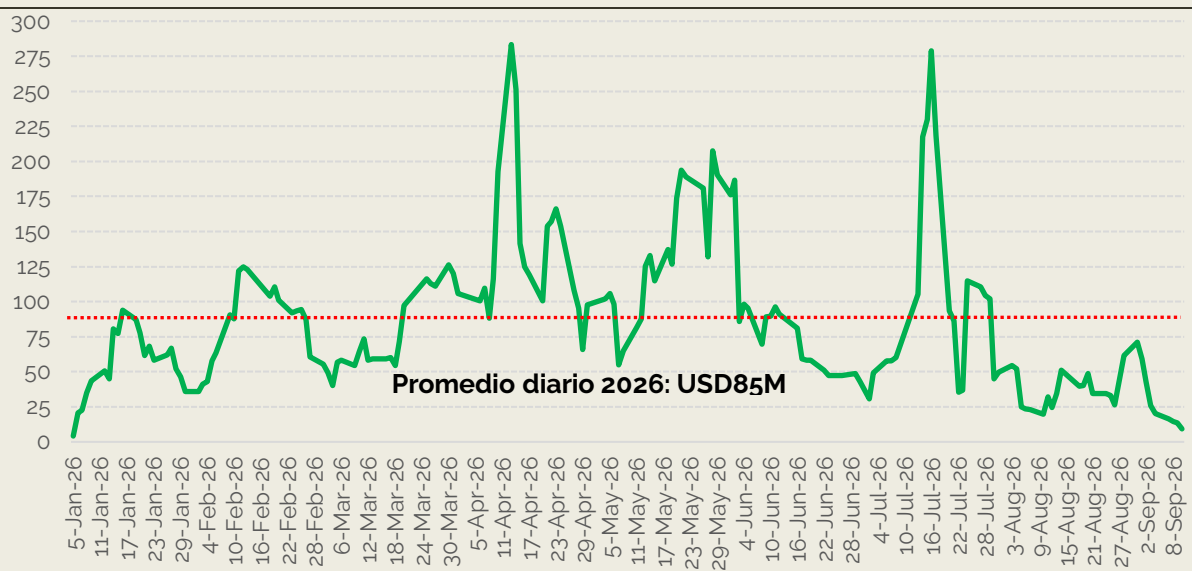
Los **contratos de futuro de dólar** no mostraron grandes fluctuaciones en la semana, con **tasas implícitas** en torno al **17,5% para septiembre** (reflejando posiblemente cierta intervención del BCRA) y **21,5% para diciembre**. El **cierre del tipo de cambio de contado** de este jueves **se ubica un 20% por debajo del techo de la banda superior (\$1.893)**, mientras que el **contrato a diciembre de 2026 cerró a \$1.609,5** (anticipando una depreciación de algo más del 6% en algo menos de cuatro meses).

El **BCRA continuó con sus compras** en el mercado de cambios y **acumuló en las primeras ocho jornadas del mes unos USD118 millones y un total de USD14.225 millones durante 2026** (el mayor registro anual desde el 2003 si se excluye el “atípico” año 2024).

Como ilustra el gráfico, el **BCRA continúa moderando el ritmo de sus compras** en el mercado de divisas, proceso que se hace más evidente desde junio pasado: se pasó de un promedio diario de **USD103 millones en junio** a los **USD39 millones de julio**. En lo que va de agosto el promedio de compras cae a apenas unos **USD15 millones diarios** y, como ilustra la figura a continuación, se trata del menor nivel desde que comenzara sus compras en enero pasado.

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 jueves en **USD50.506 millones y alcanzan así su mayor nivel desde igual fecha de 2019 (USD50.378 millones)** mientras que durante el mes suben unos **USD2.247 millones** (luego de la suba de los primeros días del mes por efecto de la normalización de integración de encajes).



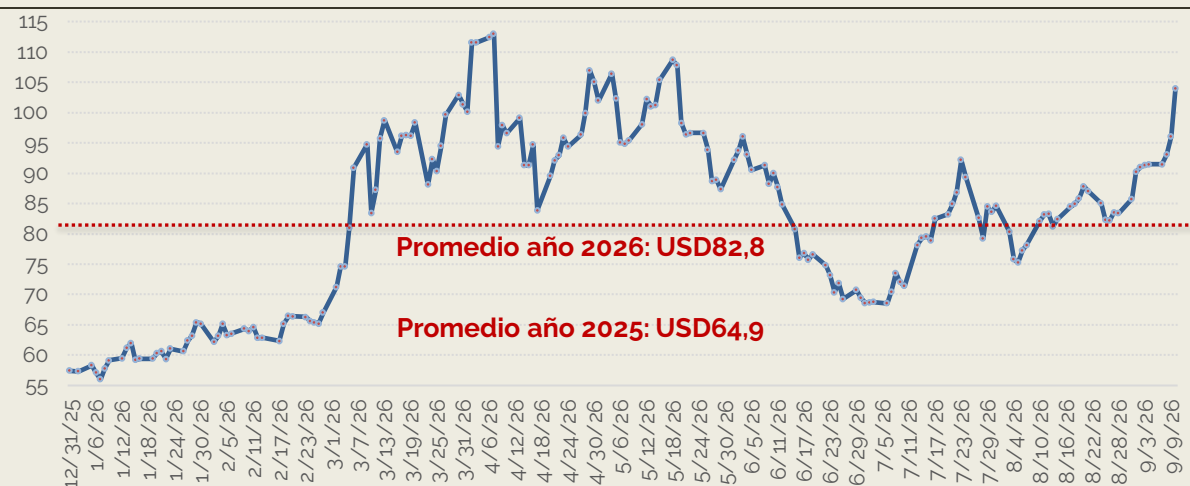
Sin avances en el conflicto entre Estados Unidos e Irán el petróleo vuelve a superar el nivel de los USD100 y presiona sobre la inflación. A pesar de los anuncios de recompra del secretario Bessent, las tasa del bono del Tesoro estadounidense a 10 años de plazo alcanzó nuevos máximos históricos

Luego de haber alcanzado su menor nivel a inicios de julio pasado (USD68,55), **el petróleo continuó con el impulso ascendente iniciado a principios de agosto** (cerca de un mes posterior al vencimiento de la tregua de 60 días entre Irán y EE.UU.) **y termina la semana cotizando por encima de los USD100 por barril en variedad WTI.**

Como muestra el gráfico a continuación, **el actual nivel de precios (USD103,93) supera en un 25,6% el precio promedio operado a lo largo del año y la aceleración reciente del precio se dio en el último mes con el petróleo subiendo cerca de un 33%.**

Precio internacional del petróleo, dólares por barril WTI

Evolución anual, datos diarios



FUENTE: @SuramericanaV en base a Yahoo Finance

La falta de avances diplomáticos y **la escalada bélica reciente en torno al estrecho de Ormuz sigue impactando en el precio y amenaza con convertirse en un shock de duración más prolongada. Así, este jueves el Banco Central Europeo (BCE) decidió subir su tasa de política monetaria en 25 pbs citando en su comunicado “...el conflicto en Oriente continúa generando presiones inflacionistas y se prevé que la inflación se mantendrá muy por encima del objetivo durante un período prolongado”.**

La próxima semana será el turno de la FED, que tomará su decisión mirando con especial atención el dato de inflación minorista que se conocerá mañana, y ponderando el impacto de la prolongación del conflicto bélico en el precio internacional del petróleo.

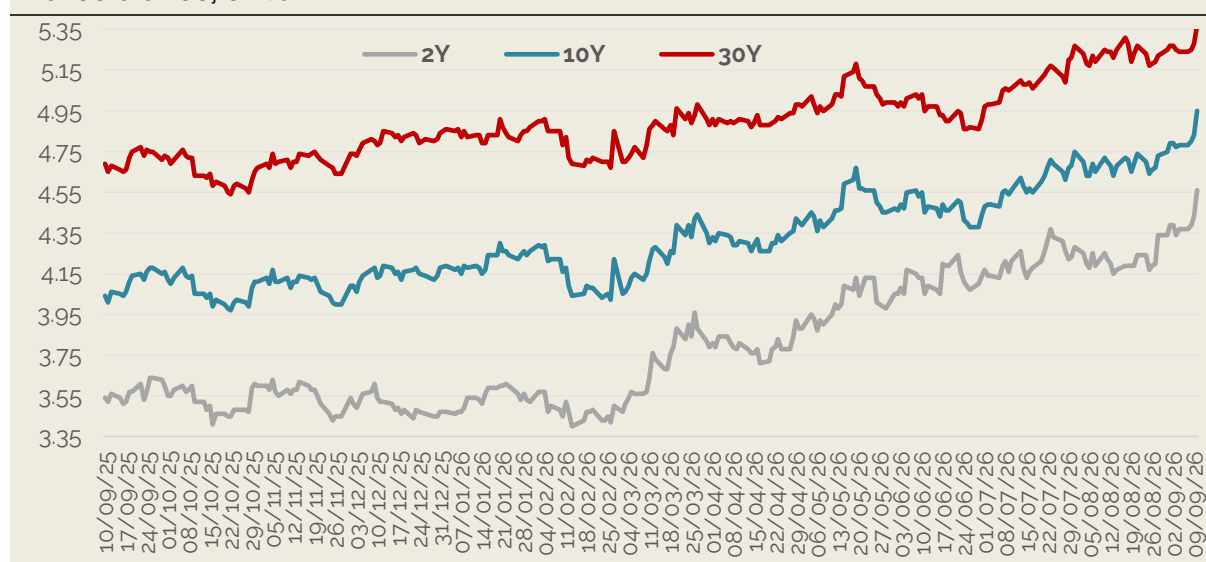


En tanto, durante la semana el secretario del Tesoro estadounidense (Scott Bessent) anunció un programa de recompra de bonos de largo plazo (entre 10 y 20 años de plazo) por un importe de USD6.000 millones, frente a los USD2.000 millones previstos inicialmente.

De acuerdo a declaraciones de Bessent, el objetivo de la medida es calmar “la fiebre” en el mercado de bonos”, argumentando “...mi trabajo consiste en intentar que las cosas vuelvan al equilibrio. No creo que pueda modificar el precio de equilibrio, pero nada se encuentra nunca en equilibrio”.

Tasa de rendimiento bono del Tesoro estadounidense seleccionadas

Datos diarios, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a Bloomberg

Sin embargo, el anuncio no tuvo aún el efecto esperado y la tasa de rendimiento del bono del Tesoro americano cotiza en torno al 4,95% anual (un nivel que no se observaba desde octubre de 2023). El mercado parece estar más pendiente del plan de “consolidación fiscal” que el mismo Bessent anunció a mediados de agosto pasado, pero del que todavía no se conocen detalles.

Resumen mercados internacionales^(*)

(*) cierres al jueves 10.9

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año
FED	3,64%	0	0
1M	3,91%	12 pbs	17 pbs
3M	4,00%	9 pbs	33 pbs
6M	4,07%	9 pbs	48 pbs
1Y	4,28%	15 pbs	80 pbs
10Y	4,95%	17 pbs	77 pbs

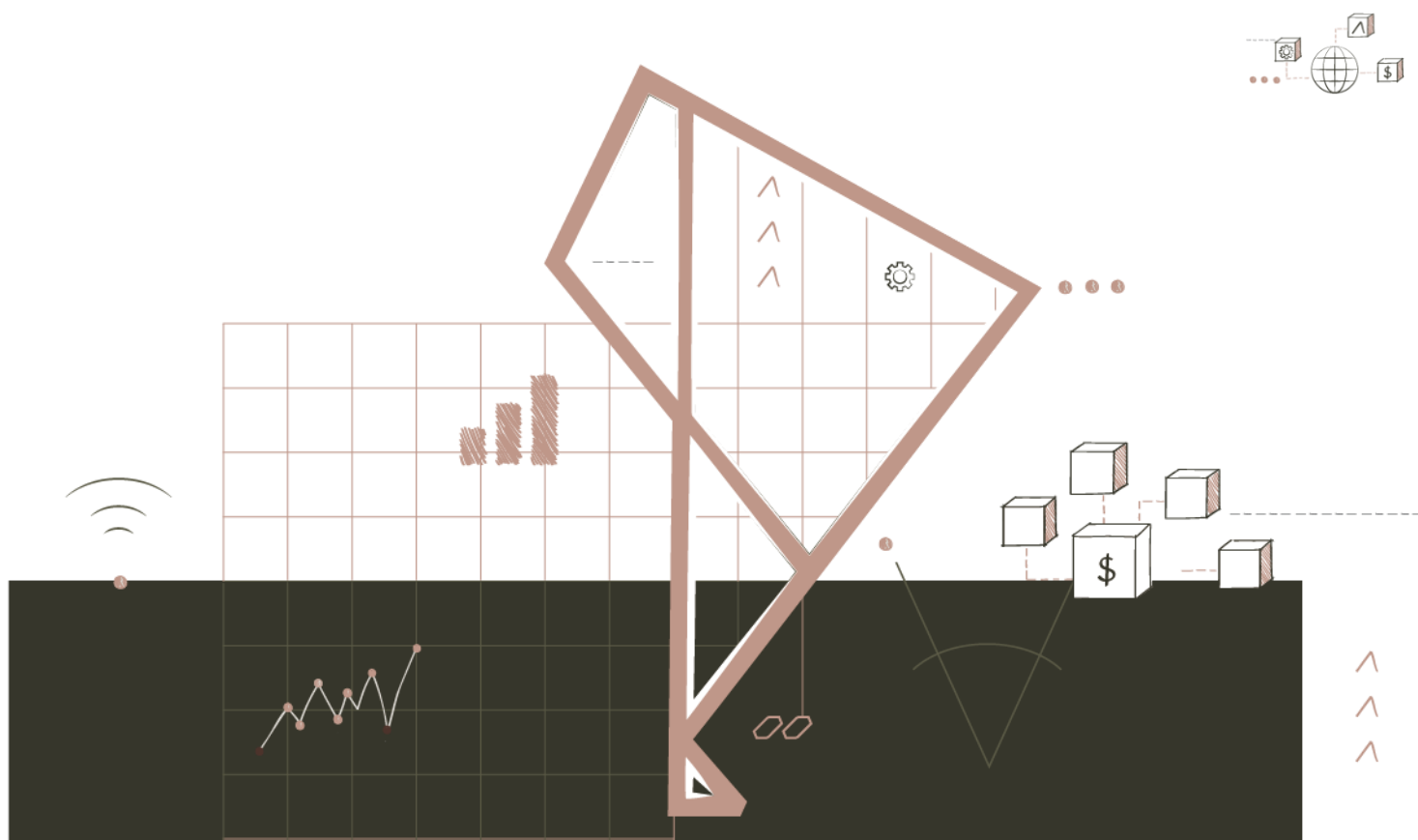
Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año
Oro	4.358,50	-1,6%	0,8%
Petróleo	103,93	13,6%	81,0%
Gas Natural	2,84	-4,5%	-23,0%
Trigo	201,80	3,6%	46,3%
Maíz	165,38	4,2%	21,2%
Soja	362,44	2,9%	29,2%

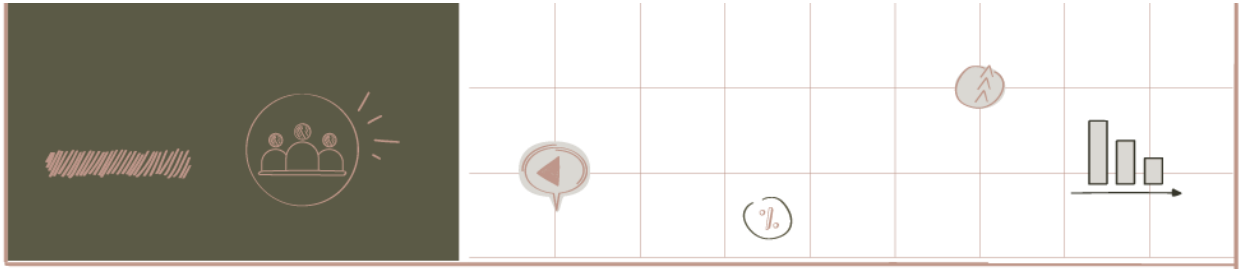
Monedas		Var. Sem	Var. Año
	1,1613	-0,1%	-1,1%
	1,3552	0,1%	0,6%
	154,35	-0,8%	-1,3%
	6,7105	-0,1%	-4,1%
	5,1034	0,0%	-6,8%
	1512,50	0,3%	4,2%

Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	52.064,10	-2,5%	8,3%
S&P 500	7.591,70	-1,6%	10,9%
NASDAQ	26.081,72	-1,6%	12,2%
Shenzhen	13.617,67	0,7%	0,7%
IBOVESPA	188.268,59	1,7%	16,8%
S&P BYMA	3.157.852,24	3,6%	3,5%

Tasas Argentinas	TNA	TEA	Var. Año
Riesgo Pais (EMBI+), en pbs		491	-70 pbs
Caución 1d	20,09%	22,24%	-7172 pbs
BADLAR Priv.	22,75%	25,30%	-494 pbs
TAMAR Priv.	23,19%	25,82%	-519 pbs
TM20 Priv.	22,75%	25,30%	-494 pbs
PF Personas	24,00%	26,83%	-620 pbs

Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
CCL	1.598,71	0,7%	4,3%
MEP	1.534,48	1,1%	3,0%
Turismo	1.966,89	0,4%	4,0%
BCRA	1.513,00	0,4%	4,0%
ROFEX Dic '26	1.609,50	0,1%	-15,1%





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**

