



Informe semanal

Semana del 18 de agosto

- Balanza comercial y Resultado fiscal Julio
- Actividad Económica (EMAE) Junio
- Precios mayoristas y Costo construcción
- Dólar, compras y reservas del B.C.R.A
- Riesgo país, deuda y tasas internacionales

EDITORIAL

Por dónde va Argentina

En lo que va del mes de agosto el riesgo país aumentó 98 puntos básicos (lo que implica un aumento de un punto porcentual en el costo de financiarse en el mercado externo si el Gobierno accediese a tal alternativa), una magnitud que no puede ser explicada meramente por cuestiones externas dado que no ocurrió lo mismo con economías que están en una situación financiera comparable. Lo que se está observando en el mercado son mayores dudas sobre la sostenibilidad política del actual esquema económico, con el que, a pesar de registrarse un crecimiento positivo de la actividad económica agregada, no se observa una mejora de las condiciones de vida de quienes viven de ingresos laborales provenientes de actividades en zonas urbanas.

En el frente de las variables macroeconómicas, se sigue observando una impresionante mejora de la balanza comercial a partir del crecimiento de la actividad en Vaca Muerta (ver figura “Participación de las exportaciones de energía en el total de las exportaciones” en la primera sección del informe), junto con mayores dificultades para mantener el superávit fiscal producto de la caída de la recaudación que conlleva el estancamiento de la actividad económica urbana.

El frente cambiario continúa estable y no esperamos grandes sobresaltos en las próximas semanas. Junto a ello, esperamos que la inflación de los próximos meses se ubique algo por debajo del 2,1% del mes de julio.

Este Semanal analiza estas cuestiones en detalle y también la situación fiscal en EEUU, que resultará un determinante fundamental de las tasas de interés internacionales, relevante para el costo de financiamiento del sector público y el sector privado argentinos. Buena lectura y buen fin de semana.

BALANZA COMERCIAL RÉCORD EN JULIO CON GRAN IMPULSO DE VACA MUERTA. DESACELERARON EN JULIO LOS PRECIOS MAYORISTAS Y DE LA CONSTRUCCIÓN. DÓLAR ESTABLE CON MENORES COMPRAS DEL BCRA. RIESGO PAÍS ALCANZA MÁXIMOS DE DOS MESES. LA DEUDA PÚBLICA DE EE.UU. SUPERÓ UN HITO HISTÓRICO Y LAS TASAS DE RENDIMIENTO DE LARGO PLAZO SIGUEN EN NIVELES ELEVADOS

En julio las exportaciones cayeron respecto al mes previo, pero en el acumulado de siete meses se generó un superávit comercial de USD16.080 millones, de los más altos desde 2009. El impulso de Vaca Muerta explicó cerca del 70% de la suba interanual y ya se acumuló un superávit de la balanza energética de unos USD6.853 millones (cerca del 90% del año 2025)

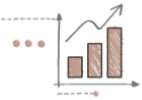
En julio, la balanza comercial registró un superávit de USD2.115 millones, que se compara con un superávit de USD907 millones en igual mes de 2025. Las exportaciones sumaron USD8.854 millones (+14,1% i.a.) con subas de precios (+12,4% i.a.) y de cantidades (+1,5% i.a.). En tanto, las importaciones totalizaron USD6.739 millones (-1,7% i.a.), con caída de cantidades (-9,2% i.a.) y suba en los precios (+8,4% i.a.).

Al descomponer el aumento que observaron las exportaciones respecto a julio de 2025 (+USD1.093 millones) se destacó el aporte de combustibles y energía (+USD744 millones) y de manufacturas de origen industrial (+USD219 millones) que en el mes explicaron cerca del 90% del aumento total interanual de las exportaciones.

Por el lado de las importaciones, en la merma respecto a un año atrás (-USD115 millones) se destacaron los retrocesos de Piezas y accesorios para bienes de capital (-USD190 millones) y de bienes de capital (-USD98 millones) que fueron compensados por aumentos y ligeras caídas del resto de los rubros.

En el acumulado de los primeros siete meses de 2026 las exportaciones totalizaron USD58.365 millones (+22,9%) y las importaciones USD42.286 millones (-3,5%) por lo que se generó superávit comercial de USD16.080 millones (+338%), que se compara con los USD3.669 millones de igual período de 2025 y que excluyendo el excepcional 2004 es el mayor registro desde el año 2009 (USD16.886 millones).

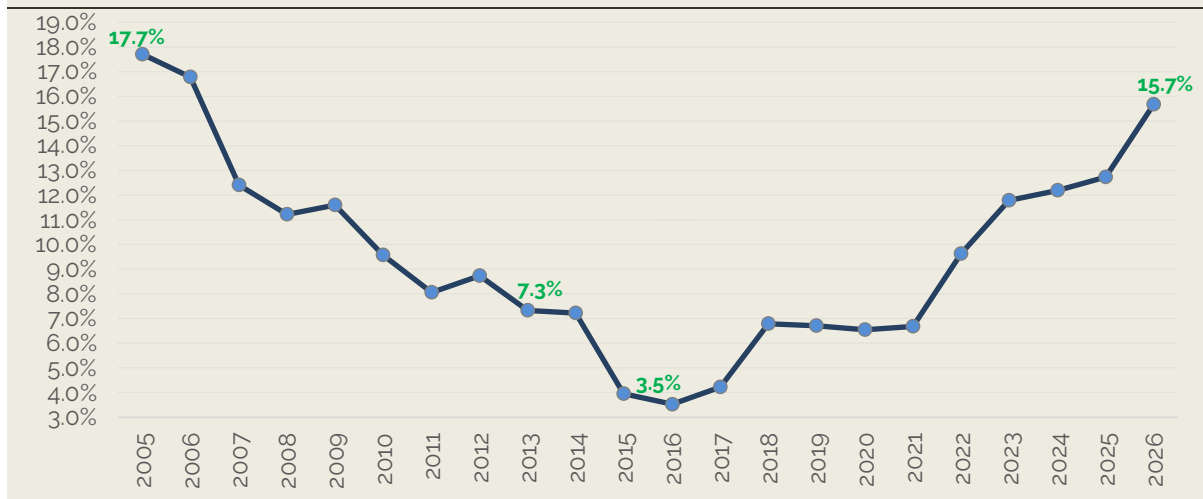
De este modo, el país se encamina a superar un doble récord histórico en la serie que comienza en 1990: total de exportaciones (USD88.446 millones en 2022) y saldo de la balanza comercial anual (USD18.928 millones en 2024).



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 USD6.853 millones, cerca del 43% del superávit comercial acumulado en lo que va del año.

Participación de exportaciones de energía en el total de las exportaciones

Datos anuales (*), en porcentaje del total de exportaciones



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

En este sentido, como ilustra la figura, a julio pasado las exportaciones de energía totalizaron unos USD9.151 millones, el segundo mayor valor para la serie desde el año 2005 y representaron el 15,7% del total de las exportaciones (USD58.365 millones).

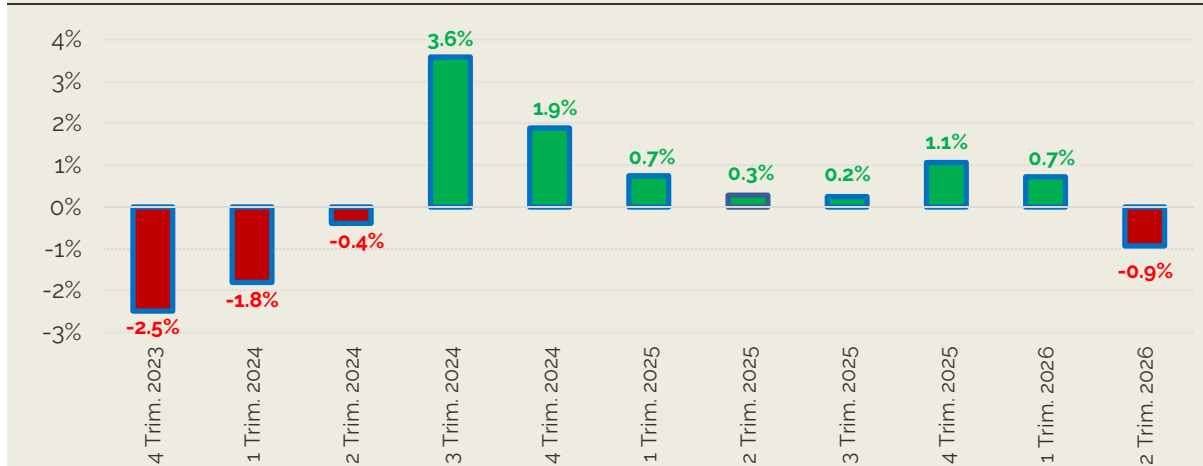
La actividad económica (EMAE) de junio sorprendió al alza, aunque el segundo trimestre cierra con caída y con pocos sectores explicando el crecimiento acumulado. El arrastre estadístico queda ahora en 1,2% para el año 2026

En junio la actividad económica, medida por el EMAE, registró alza mensual ajustada por estacionalidad del 0,8% (vs -0,6% en mayo) en tanto que en la medición con estacionalidad la suba se aceleró al 2,7% (vs +0,4% en mayo) respecto de igual mes de 2025 (el mayor registro positivo interanual desde marzo pasado).

De este modo, el nivel de actividad del primer semestre de 2026 resultó 1,9% superior a igual período de 2025. Luego de esta suba, si se “congelara” en 2026 el nivel de actividad de junio pasado el crecimiento del PIB tendría un piso garantizado del 1,2% (“arrastre estadístico”). Así, la actividad necesitará de un decisivo impulso en el segundo semestre del año 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)

Variación desestacionalizada(*) por trimestre, en %



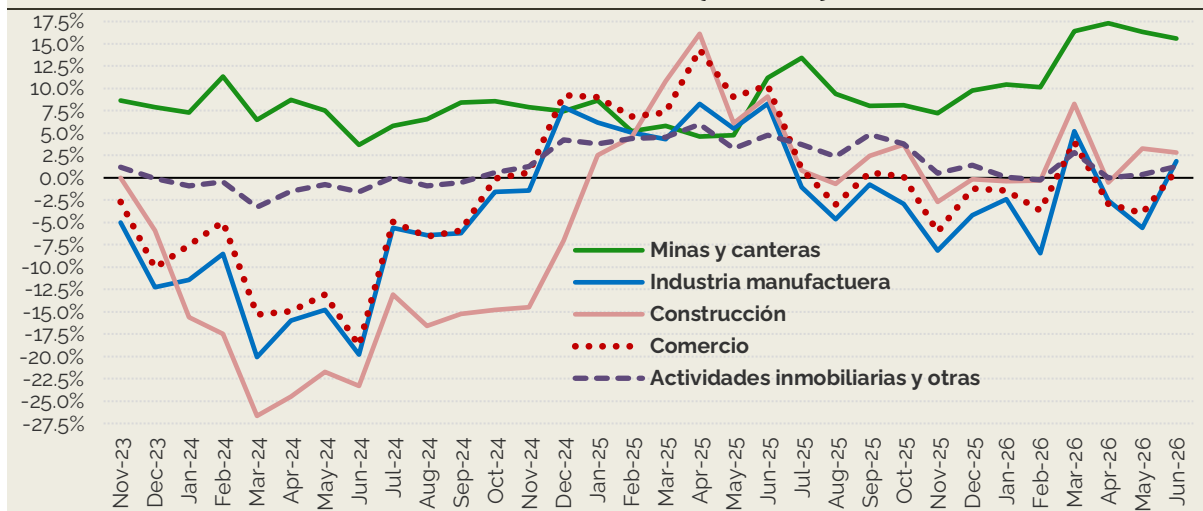
FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC. (*) Promedio de la serie sin estacionalidad en base a datos mensuales

Si se observa la serie ajustada por estacionalidad en base trimestral, se advierte que el **segundo trimestre habría cerrado** (las cifras están sujetas a revisión) **con una caída del 0,9% respecto al trimestre anterior.**

Los sectores que en junio crecieron fueron **13** (dos más que en mayo, de un total de 15), aunque continuando la tendencia de que aquellos que venían creciendo desaceleraron su ritmo mientras aquellos que mostraban caídas aceleraron ligeramente luego de sus caídas del mes previo.

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 y que registraron la **mejor performance** fueron: **Explotación de Minas y Canteras (0,6% i.a.); Agricultura, ganadería, caza y**

silvicultura (+0,5% i.a.) e Industria Manufacturera (0,3% i.a.). Estos tres sectores explicaron en conjunto 1,35 p.p., la mitad del crecimiento interanual (2,7% i.a.) del índice.

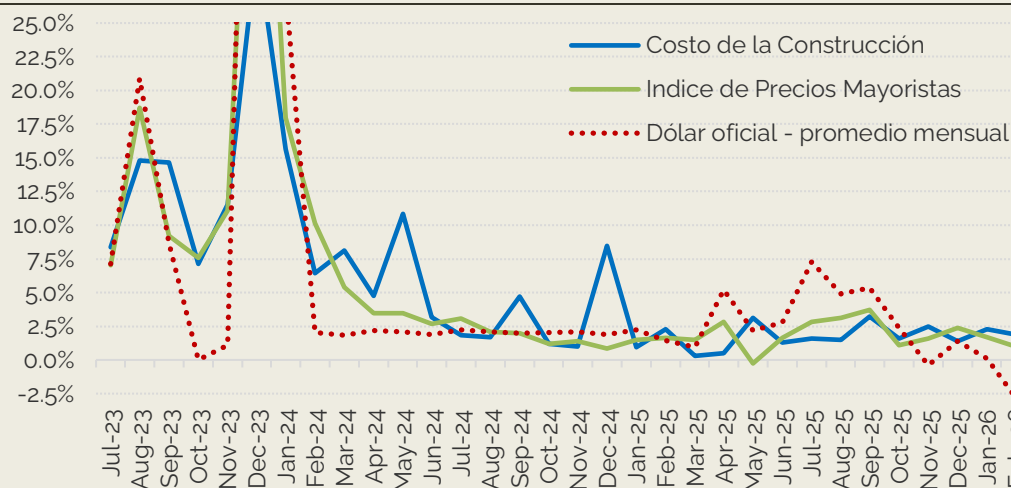
El dato del EMAE de julio (se publica el 24.9) permitirá obtener la variación definitiva del PIB durante el segundo trimestre, y observar si la actividad retoma el impulso positivo que observó durante el mes de junio.

Durante julio volvieron a desacelerar los precios mayoristas (menor suba desde mayo '25) y el costo de la construcción, a pesar de que en el mes el tipo de cambio promedio subió 2,6% y acumuló tres meses de alzas consecutivas

Este martes se publicaron los datos de **precios mayoristas (IPM)**, que **desaceleraron al 0,8% en julio (luego del 1,1% en junio)** en un mes donde el tipo de cambio promedio subió 2,6% (acumulando tres meses consecutivos de alzas) y tuvieron así su menor registro mensual desde mayo '25 (-0,3%). La menor alza estuvo explicada por la mayor deflación de los Productos Primarios, que bajaron 2,2% en el mes (-1,2% en junio pasado).

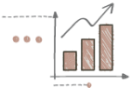
Precios mayoristas, costo de la construcción y tipo de cambio promedio mensual

Datos por mes, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Los precios importados registraron un alza del 0,5% (vs 2,3% en junio, la menor alza mensual en cuatro meses) mientras que los precios nacionales desaceleraron al 0,8% (vs 1% en junio) destacándose la suba del 1,8% de Energía eléctrica (vs 1,7% el mes previo) y la nueva deflación de petróleo crudo y gas natural (-9,2% vs -5,3% en junio). También se destacó, por cuarto mes consecutivo, la suba de hortalizas y legumbres (+13,1% en julio vs 9% el mes previo) que también se reflejó en el aumento de los precios estacionales que componen el índice de precios al consumidor (IPC Nacional) durante el mes de julio.



En tanto, el aumento del costo de la construcción (ICC) desaceleró al 2,1% (2,6% en junio) a partir del menor impulso de los capítulos Materiales (1,6% vs 1,8% el mes previo) mientras que Mano de Obra subió 2,5% (vs 3,3% en junio) y Gastos generales un 2,3% (versus 2,8% el mes previo).

En el acumulado de los primeros siete meses de 2026 los precios mayoristas acumularon un alza del 16,6% (comparado con un alza del 2,7% del tipo de cambio promedio) mientras que el costo de la construcción subió 19,2% explicado mayormente por el mayor impulso del capítulo Mano de Obra (que promedió el 2,9% de suba mensual).

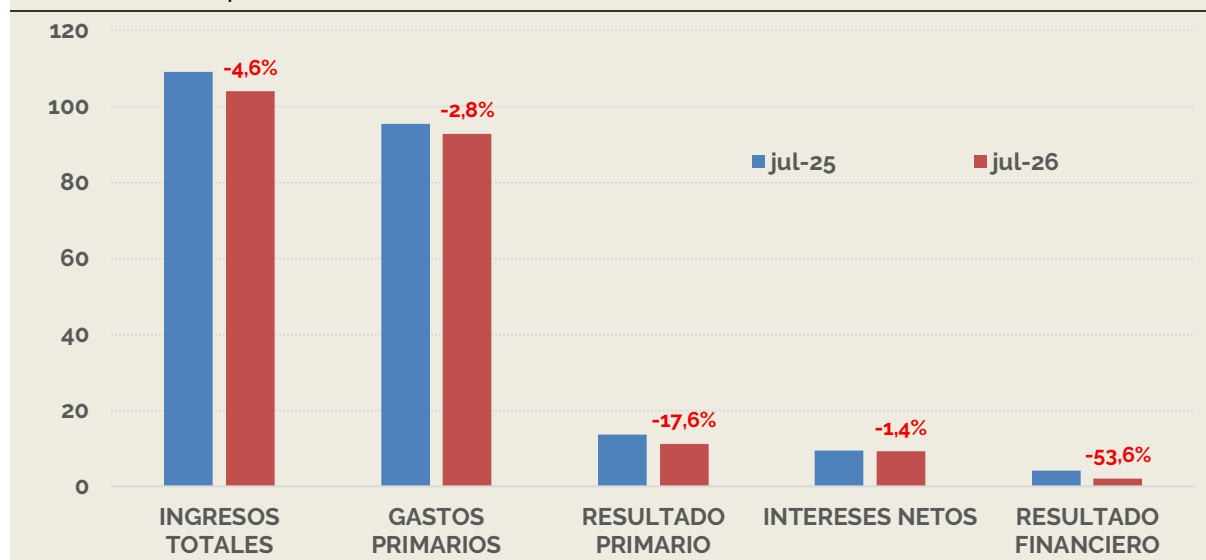
El Gobierno logró en julio mantener el ancla fiscal al obtener tanto superávit primario como financiero. Sin embargo, lograrlo exige cada vez mayor ajuste de partidas del lado del gasto ante la merma de los ingresos tributarios

En los primeros siete meses del año el gobierno logro mantener el superávit fiscal, aunque en niveles inferiores a los de igual período de 2025. El resultado primario acumulado fue del 0,9% del PIB (1,1% en 2025) mientras que el superávit financiero fue del 0,1% del PIB (0,3% en 2025).

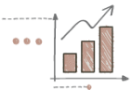
En el acumulado del año, los ingresos totales caen más rápido (-4,6% i.a.) que el gasto primario (-2,8% i.a.). El valor en pesos del resultado primario se redujo cerca de 18% en términos reales, y al mismo tiempo se alcanzó una reducción real del 1,4% en el pago de intereses. El resultado financiero también disminuyó, un 53,6% respecto al año previo.

Resultado fiscal acumulado primeros siete meses de cada año

En billones de pesos de Julio de 2026



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e INDEC

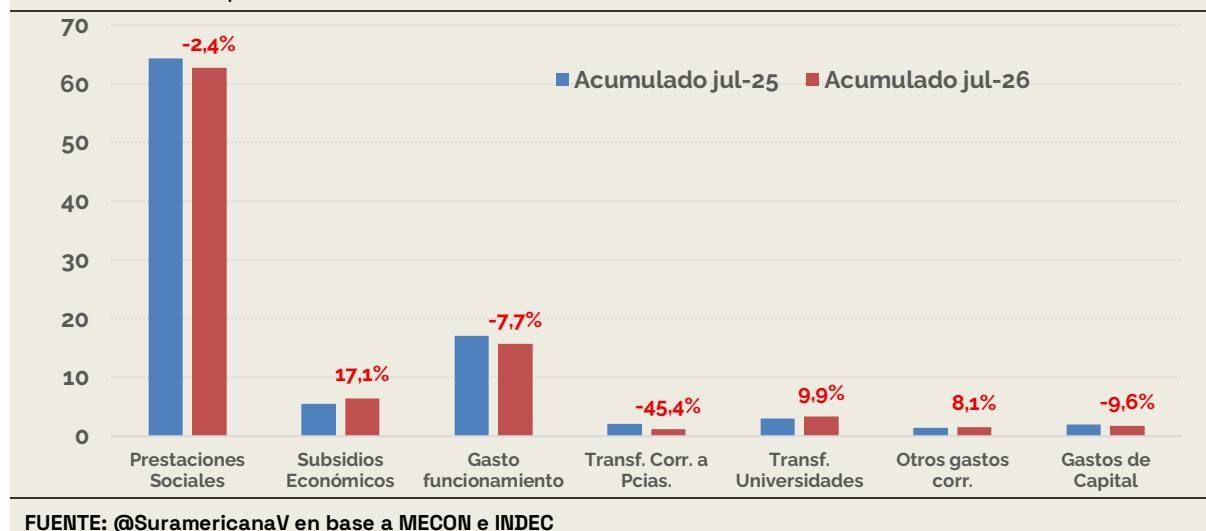


Las cifras reflejan que se reduce la capacidad del Estado de seguir ajustando el gasto, tanto por los efectos recesivos que genera sobre la economía de los grandes centros urbanos como por los conflictos políticos y sociales que genera (ej. Prestaciones sociales y Provincias).

El aumento del gasto en subsidios (+17,1% acumulado) para evitar mayores incrementos tarifarios, o el incremento de partidas para las universidades durante las últimas semanas (+9,9% acumulado) son ejemplos de los límites crecientes que enfrenta la política fiscal.

Gasto primario acumulado comparado 2026 vs 2025

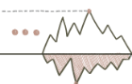
En billones de pesos de Julio de 2026

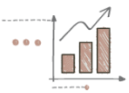


El dólar sigue sin perforar los \$1.500 mientras el BCRA desacelera sus compras de divisas en el mercado. Reservas brutas alcanzaron su mayor valor en cerca de seis años. Las tasas de corto plazo alcanzaron nuevos máximos luego del retiro de \$3,7 billones por el Tesoro a fines de julio pasado

El tipo de cambio oficial (A3500) cerró este jueves a \$1.497,29 y subió unos \$9 respecto a la semana previa (+0,6%) y acumula en el mes una suba de 0,6%. Como anticipábamos en informes anteriores, de a poco el BCRA parece dispuesto a “ponerle un techo” cerca de los \$1.500 y continúa efectuando operaciones de venta en el mercado de futuro y de bonos (dollar-linked) para suavizar la suba del tipo de cambio.

A pesar de esta modesta suba durante el mes del tipo de cambio de contado, el actual nivel se ubica un 19,8% por debajo del techo de la banda cambiaria (\$1.867,41). En tanto, los contratos de dólar futuro siguen bien por debajo de los límites superiores de las



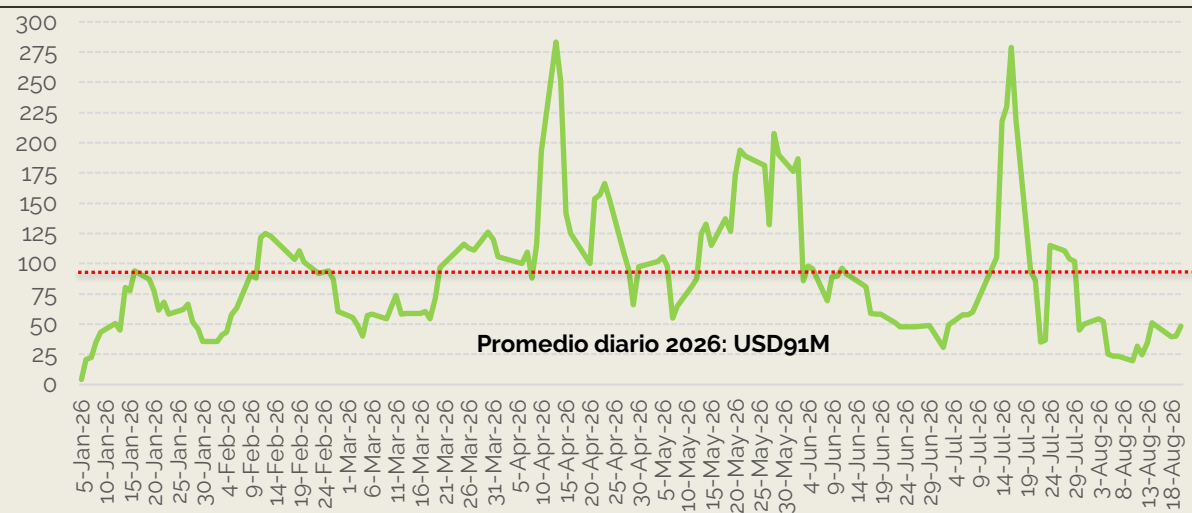


bandas cambiarias y operando con tasas implícitas de TNA22% a fines de agosto y de TNA23% para el contrato a diciembre que cerró a \$1.621,5.

Se advierte durante agosto la continuidad de las liquidaciones de endeudamientos financieros y la de los agroexportadores y un aumento de la demanda, que se ve reflejado en el promedio de compras diarias del BCRA: en el mes se acumula un promedio diario de USD34 millones respecto a los USD117 millones de igual cantidad de ruedas en junio.

Saldo neto intervención cambiaria del BCRA

Promedio móvil 5 ruedas, en millones de USD

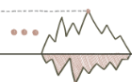


FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA.

Con datos al 20.8, el BCRA acumula compras por USD444 millones a falta de 7 jornadas hábiles del mes por lo que las compras caerán significativamente respecto a junio (USD2.163 millones). En tanto, en el acumulado del año 2026 las compras de divisas totalizan unos USD13.587 millones.

A pesar del menor ritmo de compras, las reservas del BCRA cierran este jueves en los USD50.342 millones y alcanzan el mayor valor desde el 9.9.2019 (USD50.378 millones). En lo que va de agosto las reservas aumentan unos USD2.743 millones gracias al aporte positivo de las compras de divisas, el aumento en los encajes y del precio del oro.

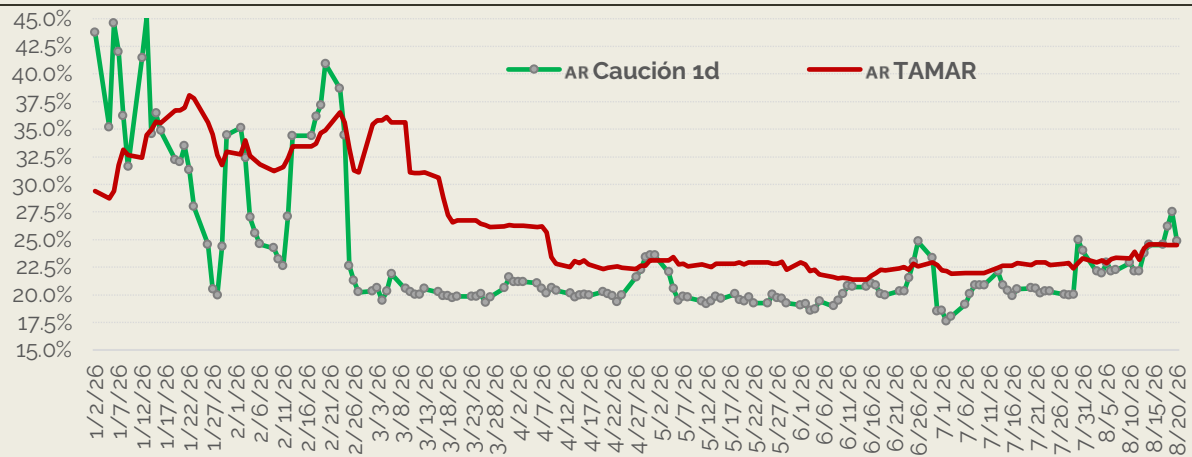
Por otra parte, luego de la licitación de fin de julio, donde el Tesoro donde el Tesoro retiró del mercado unos \$3,7 billones (*roll-over* del 144,5% de los vencimientos) la liquidez comenzó a tensionarse. Reflejo de ello es que la tasa de caución a 1 día, que venía operando en torno a TNA20% desde marzo a fines de julio, comenzó a subir hasta alcanzar esta semana un pico cercano a TNA28% (este jueves retrocedió a TNA24,9%). En menor magnitud, la tendencia se replicó en la tasa mayorista TAMAR a 30 días, que subió unos 2 p.p. desde fines de julio al pasar de TNA25,5% al actual TNA27,5%.





Tasa de caución y Tasa mayorista TAMAR

Año 2026, datos diarios en TNA (%)



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA.

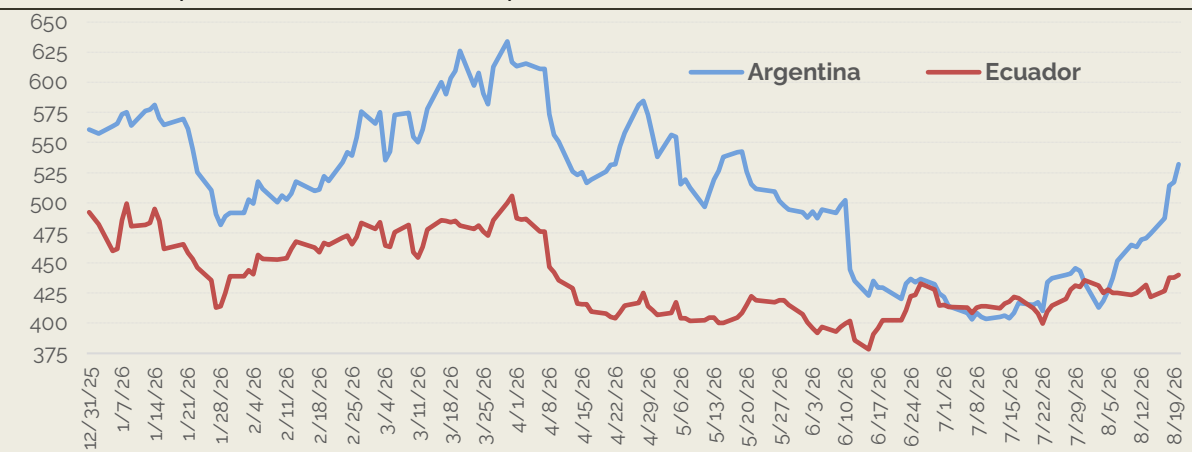


El riesgo país volvió a los niveles de dos meses atrás, afectado por el mayor nivel de las tasas internacionales y la percepción algo más negativa de los inversores sobre el estado de la economía real y las chances electorales del Gobierno de cara al año 2027

En la semana continuó el deterioro del nivel de riesgo país argentino y se superó el umbral de los 500 pbs, un nivel no observado desde mediados de junio, cerrando este jueves en 532 pbs. Si bien la suba coincide con nuevos niveles récord de las tasas de rendimiento del Tesoro estadounidense (se analiza en próxima sección) la intensidad del alza supera al de emisores comparables como Ecuador (ver figura a continuación).

Riesgo país comparado Argentina y Ecuador

Año 2026. Spread índice EMBI+, en pbs



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



Durante el mes de agosto, el riesgo país argentino acumula un alza de 98 pbs mientras que el de Ecuador lo hace en apenas 4 bps y el de la región LATAM sube sólo 2 puntos básicos.

De este modo, parece confirmarse la hipótesis que se trata de un cambio de percepción de los inversores respecto a la evolución de la economía real y a la competitividad resultante del Gobierno de cara a las elecciones presidenciales de octubre de 2027.



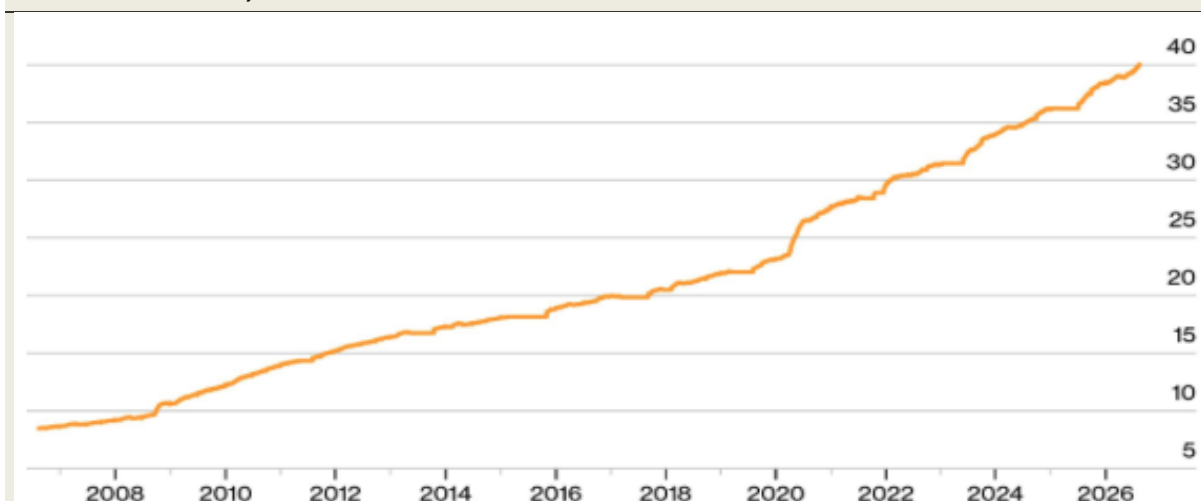
INTERNACIONAL: la deuda pública estadounidense alcanzó el umbral de los 40 billones de dólares y el mercado demanda una tasa de rendimiento récord en más de 18 años para refinanciar estos títulos. El Tesoro anunció un programa de recompras para tratar de influir sobre el nivel de la tasa, pero aún no ha impactado significativamente, los inversores continúan con dudas sobre la trayectoria fiscal futura del país (*bond vigilantes*)

En la semana se alcanzó un nuevo “hito histórico” al superar la deuda de los Estados el nivel de los USD40 billones, lo que comienza a generar preocupaciones sobre el mayor rendimiento que podrían exigir los inversores para poder renovar e incrementar ese stock a lo largo del tiempo (algo que ha sucedido en otros países y recibe el nombre de “*bond vigilantes*”).

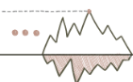
En función de la evolución del déficit fiscal en los próximos meses, esto obligará además a una intensa negociación parlamentaria dado que se estima que en 2027 se alcanzará el actual “techo a la deuda” (*debt ceiling*) que fue ampliado a USD41,1 billones hace dos años atrás desde el nivel previo de USD36,1 billones.

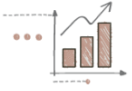
Evolución stock de deuda pública de Estados Unidos

Últimos 20 años, en billones de dólares



FUENTE: @SuramericanaV en base a Bloomberg

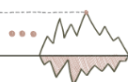




Como ilustra la figura anterior, **luego de la crisis financiera de 2007-2008, la trayectoria fiscal estadounidense siguió deteriorándose y en los últimos 16 años el stock de deuda se ha multiplicado cuatro veces.**

También durante la semana **la tasa de rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 30 años alcanzó el mayor nivel desde el año 2007 al ubicarse en el 5,32% anual.** En el día de ayer, **el Tesoro anunció que “...duplicará en al menos el doble el tamaño el tamaño de las operaciones de recompra de apoyo a la liquidez para valores con cupón nominal a largo plazo (el sector de 10 a 20 años y el sector de 20 a 30 años). El tamaño máximo actual de 2.000 millones de dólares por operación será de al menos 4.000 millones de dólares por operación”.**

Si bien la reacción inicial fue positiva, no tuvo la “potencia” esperada y la tasa retrocedió apenas unos 5 pbs, con el mercado todavía evaluando el verdadero compromiso y efectividad que tendrá la medida.





Resumen mercados internacionales(*)

(*) cierres al jueves 20.8

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año
FED	3,64%	0	0
1M	3,80%	1 pbs	6 pbs
3M	3,87%	1 pbs	20 pbs
6M	3,94%	-1 pbs	35 pbs
1Y	3,99%	1 pbs	51 pbs
10Y	4,69%	1 pbs	51 pbs

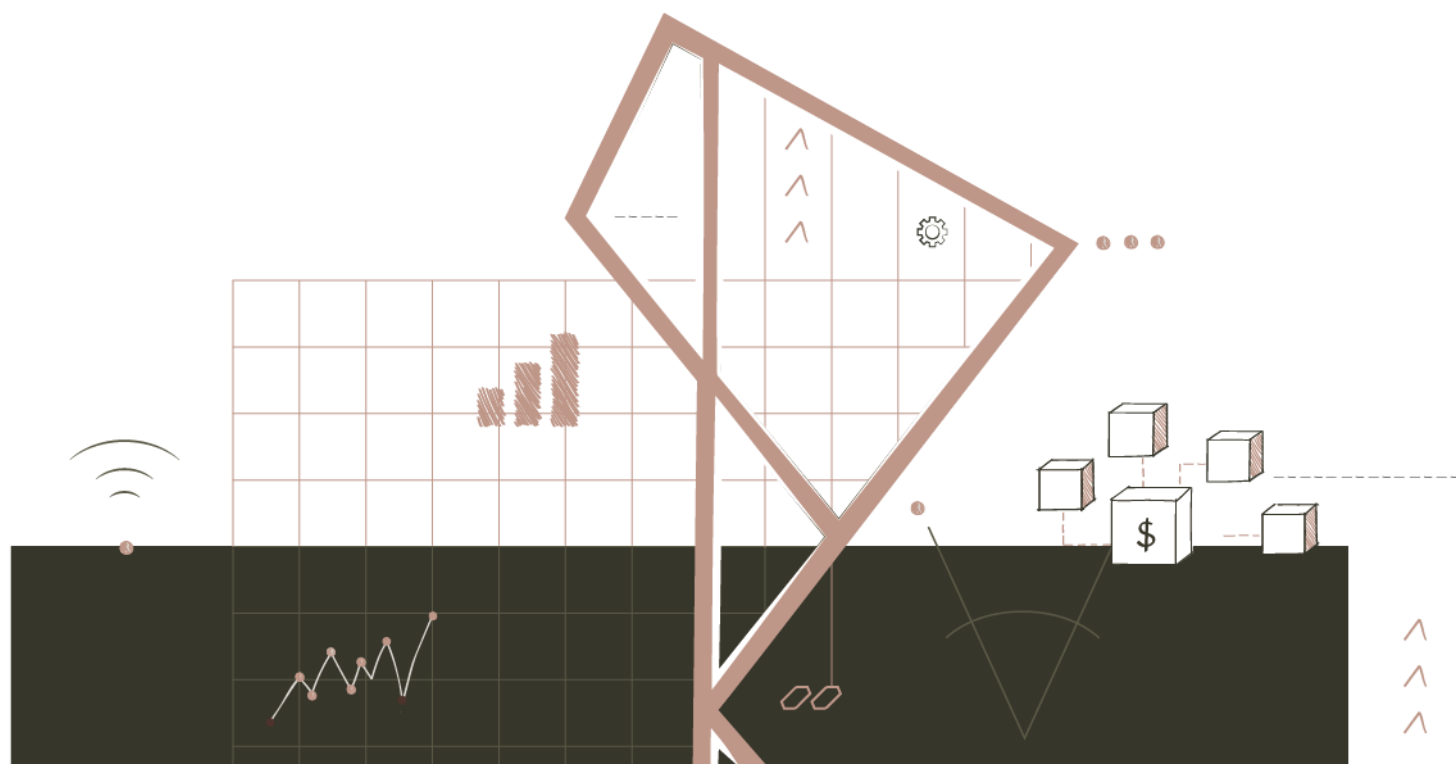
Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año
Oro	4575,30	4,4%	5,8%
Petróleo	86,29	4,7%	50,3%
Gas Natural	2,76	1,0%	-25,1%
Trigo	190,37	3,7%	38,0%
Maíz	155,77	9,5%	14,1%
Soja	336,38	5,3%	19,9%

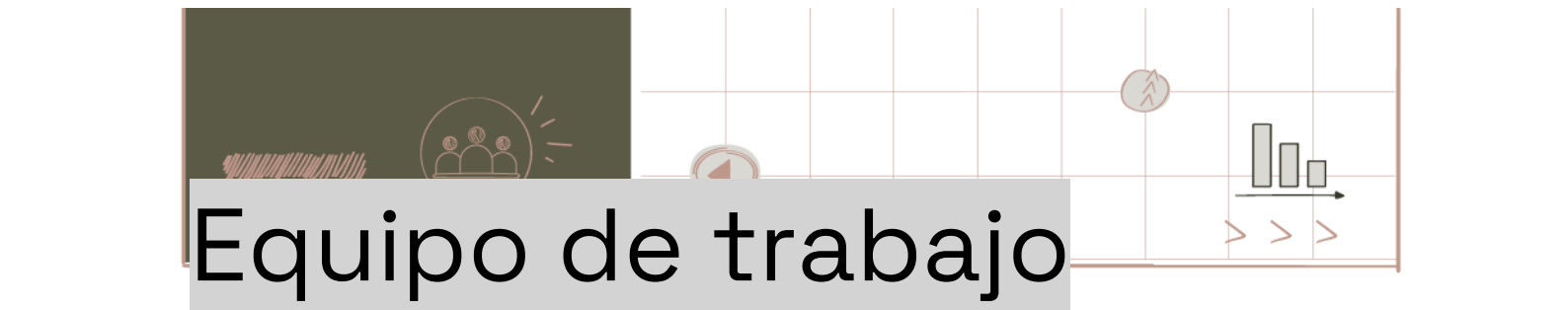
Monedas		Var. Sem	Var. Año
	1,1674	1,2%	-0,6%
	1,3600	0,8%	1,0%
	159,01	-0,3%	1,7%
	6,7295	-0,2%	-3,8%
	5,1931	0,0%	-5,2%
	1497,25	0,3%	3,2%

Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	52.759,21	-1,8%	9,8%
S&P 500	7.641,16	-1,9%	11,6%
NASDAQ	26.067,17	-2,5%	12,2%
Shenzhen	13.972,78	-2,7%	3,3%
IBOVESPA	167.927,16	0,6%	4,2%
S&P BYMA	2.875.949,59	-2,4%	-5,8%

Tasas Argentinas	TNA	TEA	Var. Año
Riesgo País (EMBI+), en pbs		532	-29 pbs
Caución 1d	24,85%	29,88%	-6408 pbs
BADLAR Priv.	22,25%	24,69%	-555 pbs
TAMAR Priv.	22,88%	25,44%	-557 pbs
TM20 Priv.	22,25%	24,69%	-555 pbs
PF Personas	24,50%	27,45%	-557 pbs

Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
CCL	1581,13	1,0%	3,1%
MEP	1523,61	0,9%	2,3%
Turismo	1946,48	0,6%	2,9%
BCRA	1497,29	0,6%	2,9%
ROFEX Dic '26	1621,50	0,3%	-14,4%





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

