



Panorama macroeconómico

SEPTIEMBRE 2026

PROYECCIONES SV - Escenario base

Notas metodológicas:

- Los valores en rojo son proyectados
- Escenario revisado al 01/10/2026
- El 2026 cerraría con una apreciación real del tipo de cambio (15,1%), leve caída del salario real registrado (0,4%) y una inflación del 30,6%.
- Lenta baja de la inflación que oscilaría alrededor del 1,9% promedio mensual hasta diciembre próximo.

Mes	Escenario base actualizado a Septiembre 2026							
	TCN oficial (promedio mensual)	Devaluación mensual	Devaluación anual acum.	Inflación (var. Mensual)	Inflación (var. ia.)	Salarios RIPTE (var. Mensual)	Salarios RIPTE (var. ia.)	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	1449	0,1%	0,1%	2,9%	32,4%	0,8%	33,3%	1,8%
feb-26	1409	-2,8%	-2,7%	2,9%	33,1%	5,3%	32,4%	1,3%
mar-26	1396	-0,9%	-3,6%	3,4%	32,6%	2,4%	30,2%	2,1%
abr-26	1381	-1,0%	-4,6%	2,6%	32,4%	3,5%	31,0%	3,0%
may-26	1397	1,1%	-3,5%	2,1%	33,2%	0,7%	29,5%	2,4%
jun-26	1450	3,8%	0,2%	1,9%	33,5%	3,6%	30,5%	1,2%
jul-26	1487	2,6%	2,7%	2,1%	33,8%	1,6%	28,8%	2,0%
ago-26	1499	0,8%	3,6%	1,7%	33,6%	1,8%	29,5%	1,7%
sept-26	1514	1,0%	4,6%	1,9%	33,3%	1,6%	29,7%	1,2%
oct-26	1538	1,6%	6,3%	1,8%	32,6%	1,7%	28,5%	1,6%
nov-26	1567	1,9%	8,3%	1,7%	31,6%	1,7%	29,2%	1,7%
dic-26	1.605	2,4%	10,9%	2,0%	30,6%	2,0%	30,0%	2,1%
ene-27	1639	2,1%	2,1%	2,1%	29,6%	1,9%	31,4%	2,3%
feb-27	1671	2,0%	4,1%	1,9%	28,3%	1,7%	26,9%	2,4%
mar-27	1702	1,8%	6,0%	2,1%	26,7%	2,0%	26,4%	2,3%
abr-27	1736	2,0%	8,1%	1,8%	25,7%	1,6%	24,1%	2,5%
may-27	1769	1,9%	10,2%	1,6%	25,1%	1,5%	25,1%	2,6%
jun-27	1806	2,1%	12,5%	1,8%	25,0%	1,6%	22,7%	2,8%
jul-27	1842	2,0%	14,8%	1,9%	24,7%	1,8%	23,0%	3,0%
ago-27	1875	1,8%	16,8%	1,6%	24,6%	1,7%	22,9%	3,2%
sept-27	1911	1,9%	19,0%	1,5%	24,1%	1,8%	23,1%	3,4%



EL SEMÁFORO DE LA ECONOMÍA A FINES DE SEPTIEMBRE 2026



La recaudación de agosto cayó 0,1% i.a. en términos reales, a pesar del aporte positivo de los Derechos de Exportación (+90,8% i.a.) y de Combustibles (+12,5% i.a.). En el acumulado a agosto la recaudación registró una merma del 3,9% en términos reales comparada con igual período de 2025 (con IVA cayendo 6,7%).



En julio la actividad económica, medida por el EMAE, bajó 2,9% (suba de 0,3% en junio). En tanto, respecto a igual mes de 2025 la actividad cayó 1,4% (vs suba 3,1% en junio). El crecimiento esperado para 2026 queda afectado y probablemente sea menor que 2% (último REM publicado anticipaba 2,1%).



En junio el salario bruto promedio del sector privado (SIPA), ajustado por estacionalidad, fue de \$2.184.021 y cayó 0,9% en términos reales respecto al mes previo y un 2,8% en el interanual (séptimo mes consecutivo).



Las reservas brutas del B.C.R.A. al 30.9 sumaban USD46.090 millones y acumulaban una baja mensual de USD2.169 millones, a partir de menores compras de divisas durante el mes (+USD473M); del efecto negativo de la baja del precio del oro (-USD514M) y de los pagos de deuda (incluyendo FMI) durante el mes (-USD1.278M).



Durante septiembre las tasas pasivas disminuyeron para personas humanas (-6 pbs) y empresas (-40 pbs promedio en las tasas BADLAR/TAMAR) y cerraron el mes en torno a TNA22,2/23,8% anual, con la mayor parte de la baja ocurriendo en la primera parte del mes.

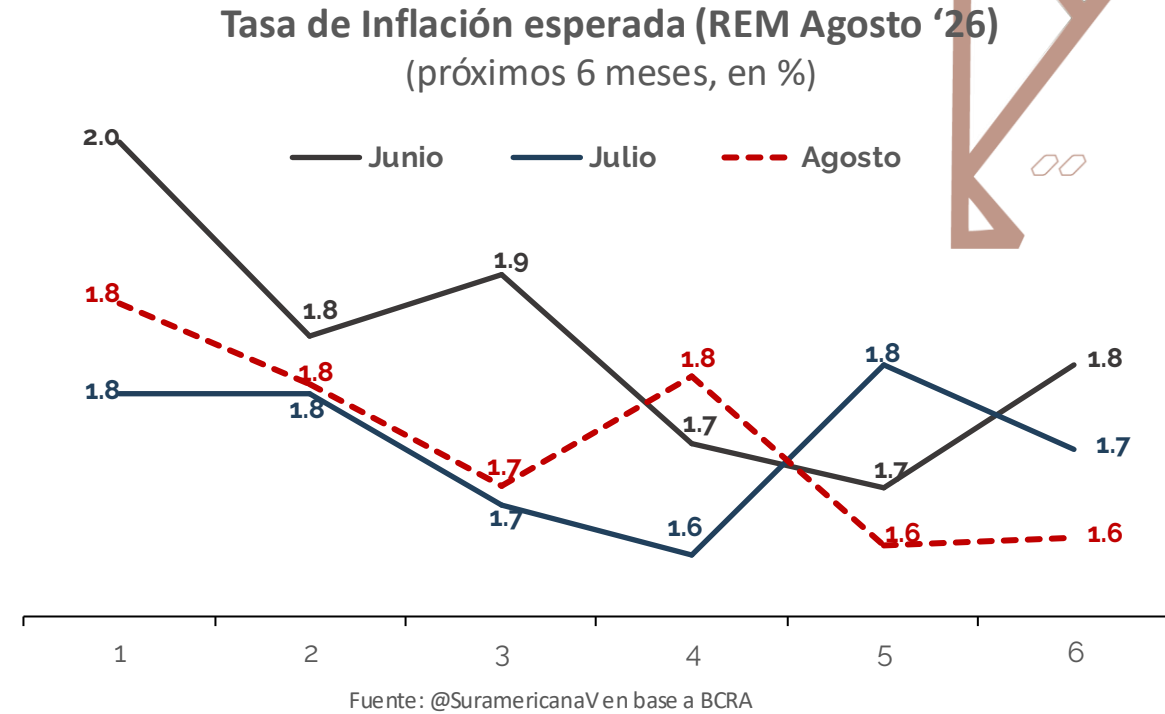
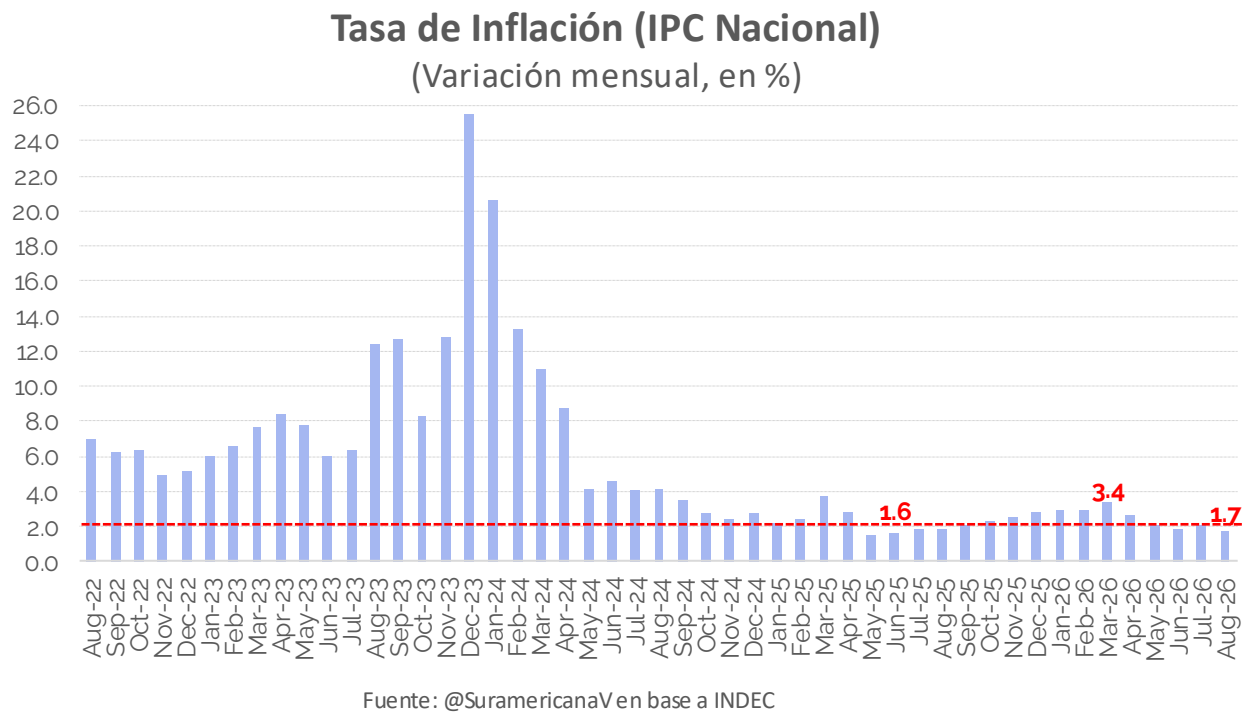


En agosto la tasa de inflación mensual desaceleró al 1,7% (vs 2,1% en julio) y alcanzó su menor valor en 14 meses. En tanto, respecto a igual mes de 2025 bajó al 33,5% (33,8% en julio) dado que un año atrás la inflación había sido del 1,9%. En los primeros ocho meses de 2026 la inflación sumó 21,3% (vs 19,5% en igual período de 2025).



El Sector Público Nacional (SPN) registró un superávit primario en los primeros ocho meses del año del 1,1% del PIB (1,3% en 2025) y un financiero del 0,2% (0,4% en 2025). En los primeros ocho meses de 2026 los ingresos totales cayeron 4,2% y exigieron un ajuste del gasto (-2,5%) para alcanzar la meta de superávit anual (1,4%).

LA INFLACIÓN EN AGOSTO DESACELERÓ Y PERFORÓ EL 2% MENSUAL. SEPTIEMBRE VOLVERÁ A MOSTRAR ACELERACIÓN Y EL AÑO CERRARÁ CERCA DEL VALOR DE 2026

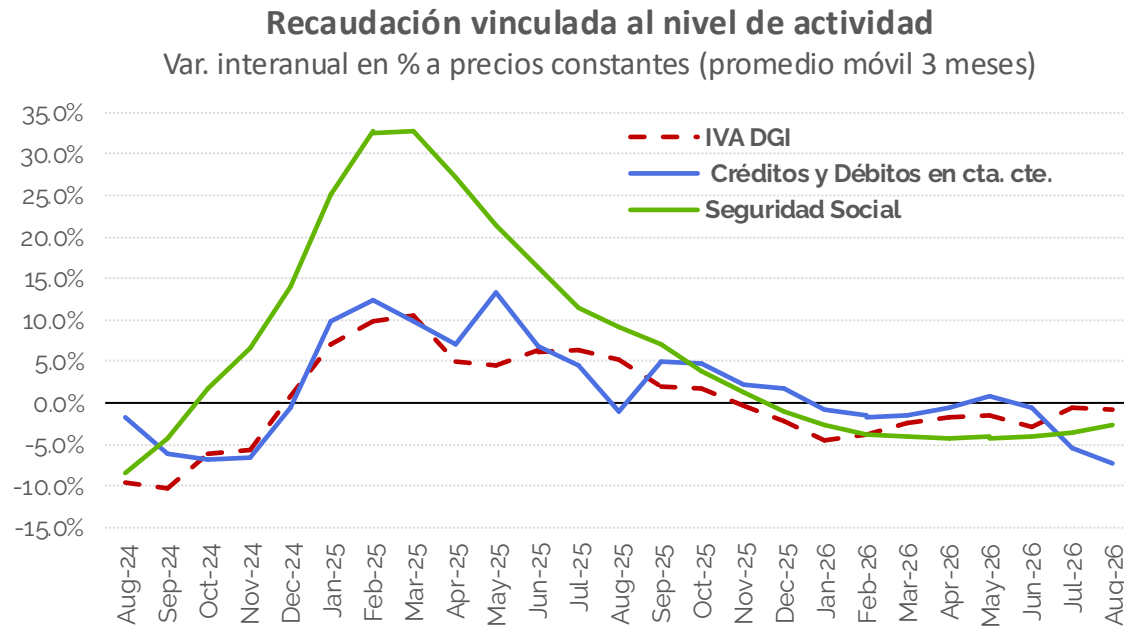


En agosto la tasa de inflación mensual desaceleró al 1,7% (vs 2,1% en julio) y alcanzó su menor valor en 14 meses. En tanto, respecto a igual mes de 2025 bajó al 33,5% (33,8% en julio) dado que un año atrás la inflación había sido del 1,9%. Así, en los primeros ocho meses de 2026 la inflación acumulada trepó al 21,3% (vs 19,5% en igual período de 2025).

Entre los rubros con mayores aumentos se destacaron nuevamente los servicios: Vivienda, agua, electricidad, gas (+2,8%), Educación (+2,5%) y Comunicación (+2,3%). En tanto, Alimentos y bebidas (1,7%) desaceleró respecto al mes previo (+2%) con ayuda de los Estacionales (-0,9%). Sigue la dinámica de mayores subas de los servicios (2,7% promedio tres meses) respecto a los precios de los bienes (+1,5%). En septiembre es esperable un registro cercano al 2%, con una lenta velocidad de desaceleración posterior. Proyectamos un registro cercano al 30,5/31% para la inflación acumulada del año 2026.

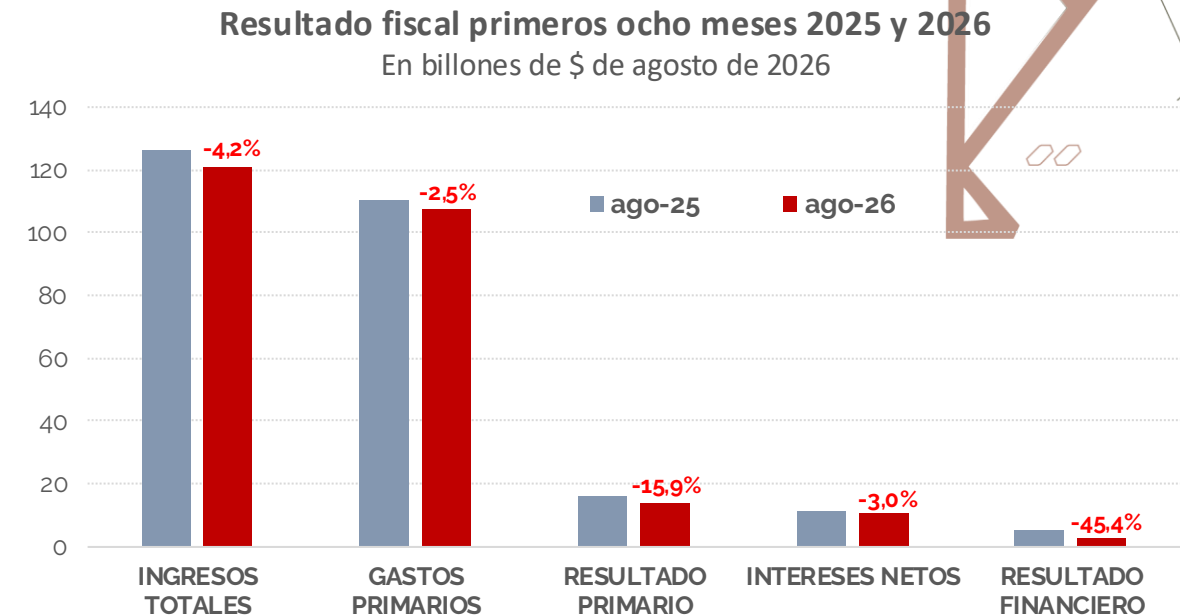
El REM de agosto (septiembre se publica el 6.10) mostraba una expectativa de inflación del 1,8% para septiembre y una lenta desinflación que la llevaría a oscilar cerca del 1,6/1,7% en los próximos 6 meses, con una inflación para 2026 del 30,2%.

LA RECAUDACIÓN SIGUE SIN DAR SEÑALES DE RECUPERACIÓN Y EXIGE UN MAYOR AJUSTE DEL GASTO QUE AGRAVA EL EFECTO CONTRACTIVO DE LA POLÍTICA FISCAL



Fuente: @SuramericanaV en base a ARCA e INDEC

- La recaudación de agosto cayó 0,1% i.a. en términos reales, a pesar del positivo aporte de Derechos de Exportación (+90,8% i.a.) y de Combustibles (+12,5% i.a.), que no lograron compensar las bajas de IVA (-6,3% i.a.) y Seguridad Social (-2,8% i.a.).
- En el acumulado a agosto la recaudación registró una merma del 3,9% en términos reales comparada con igual período de 2025 (con IVA cayendo 6,7%).
- La recaudación vinculada directamente al nivel de actividad continúa mostrando signos de debilidad.



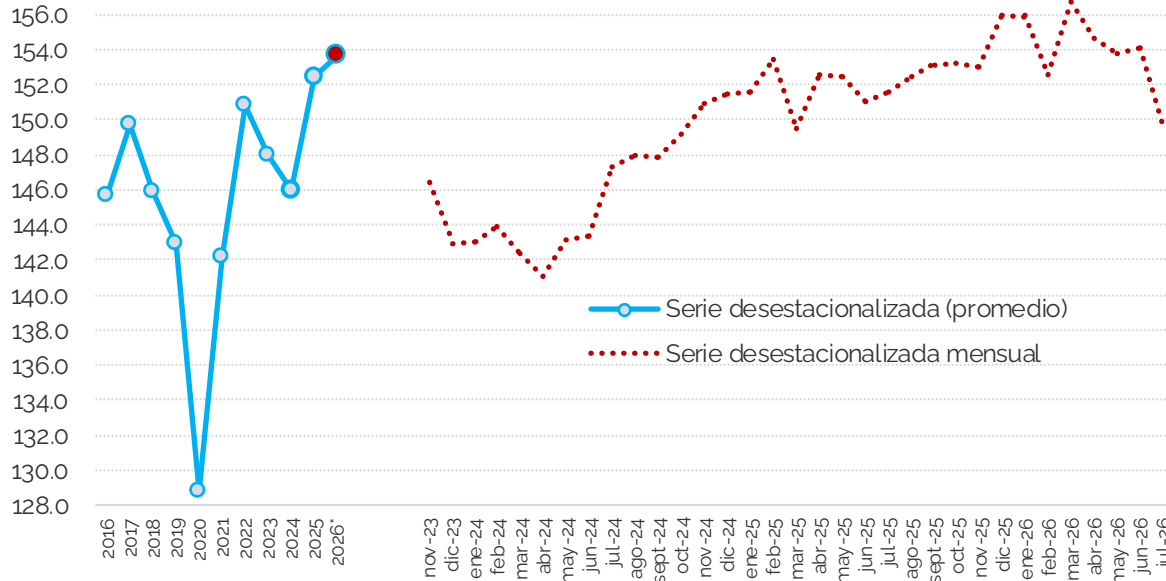
Fuente: @SuramericanaV en base a ARCA e INDEC

- El Sector Público Nacional (SPN) registró un superávit primario en los primeros ocho meses del año del 1,1% del PIB (1,3% en 2025) y un financiero del 0,2% (0,4% en 2025).
- En los primeros ocho meses de 2026 los ingresos totales cayeron 4,2% y exigieron un ajuste del gasto (-2,5%) para tratar de alcanzar la meta de superávit primario de 2026 (1,4% del PIB).
- Sin una recuperación de la actividad, y por consiguiente de la recaudación, el margen de ajuste es cada vez más estrecho y tiene un impacto más contractivo sobre el nivel de actividad (y de los propios recursos fiscales).

LA ECONOMÍA SE CONTRAJÓ EN JULIO CON POCOS SECTORES MOSTRANDO ALZAS EN LA MEDICIÓN INTERANUAL. SE MODERA EL CRECIMIENTO ESPERADO PARA 2026

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

Serie desestacionalizadas, en %

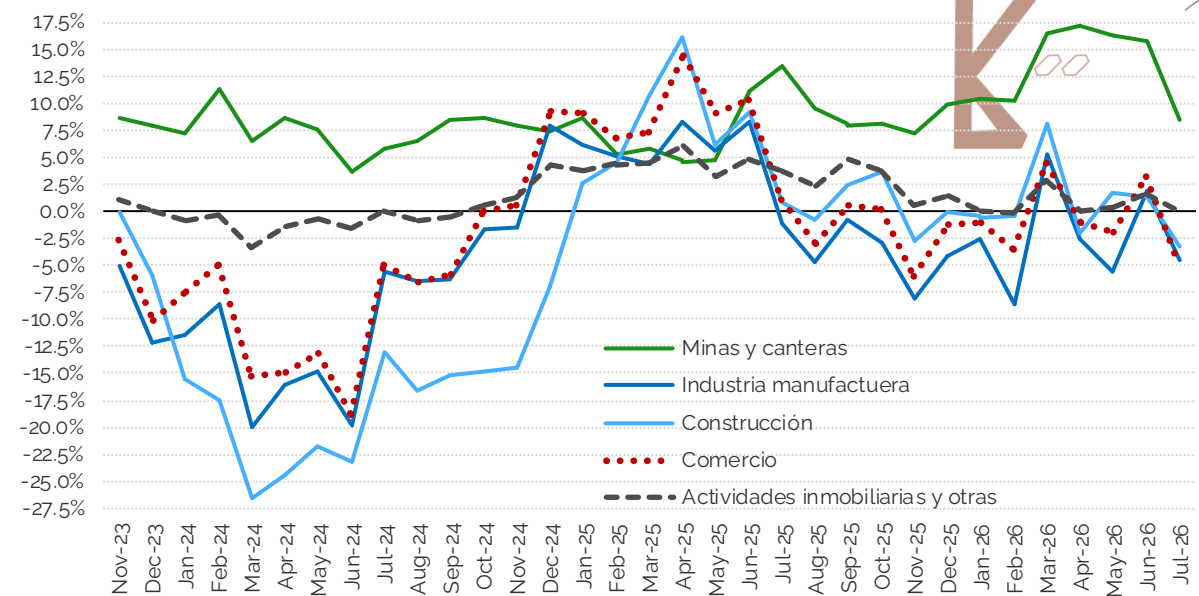


Fuente: @SuramericanaV en base a INDEC

- En julio la actividad económica, medida por el EMAE, bajó 2,9% (suba de 0,3% en junio). En tanto, respecto a igual mes de 2025 la actividad cayó 1,4% (vs suba 3,1% en junio).
- La economía tuvo su mayor retroceso mensual para la serie ajustada por estacionalidad desde abril 2020, con apenas 7 sectores subiendo respecto a igual mes de 2025 (el menor número desde octubre de 2024).
- Luego de esta caída, el crecimiento esperado para 2026 queda afectado y probablemente perfore el registro del 2% (último REM publicado anticipaba 2,1%).

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

Variación interanual en %, principales 5 sectores sin Agro

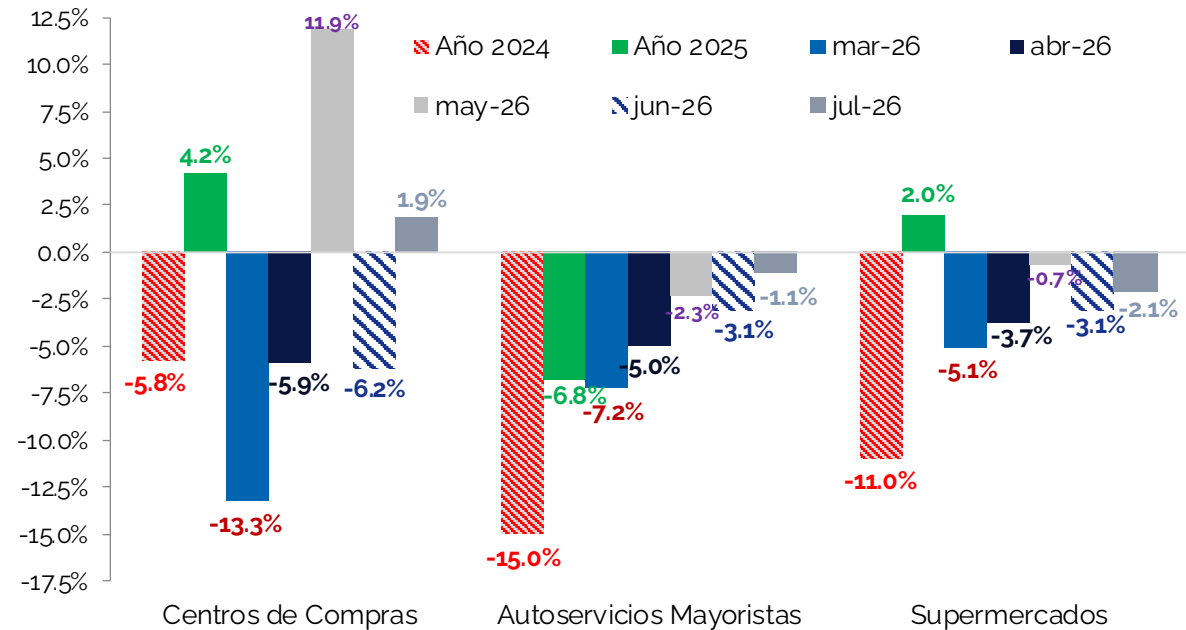


Fuente: @SuramericanaV en base a INDEC

- Los datos interanuales mostraron una marcada desaceleración para todos los sectores, que en algunos casos pasaron de terreno positivo a negativo.
- En julio sobresalieron los crecimientos de Pesca (+424%), Minas y Canteras (+8,4%) y Hoteles y restaurantes (2,5%). En tanto, Intermediación financiera interrumpió su crecimiento y tuvo la mayor caída (-3%) desde Agosto '24.
- Por su parte Industria manufacturera volvió a caer (-4,6%) luego de la suba del mes previo, al igual que lo observado en Comercio mayorista y minorista (-5,1%).

EL CONSUMO SIGUE SIN MOSTRAR SEÑALES DE RECUPERACIÓN, LOS SALARIOS REGISTRADOS SIGUEN EN TERRENO NEGATIVO EN TÉRMINOS REALES DURANTE 2026

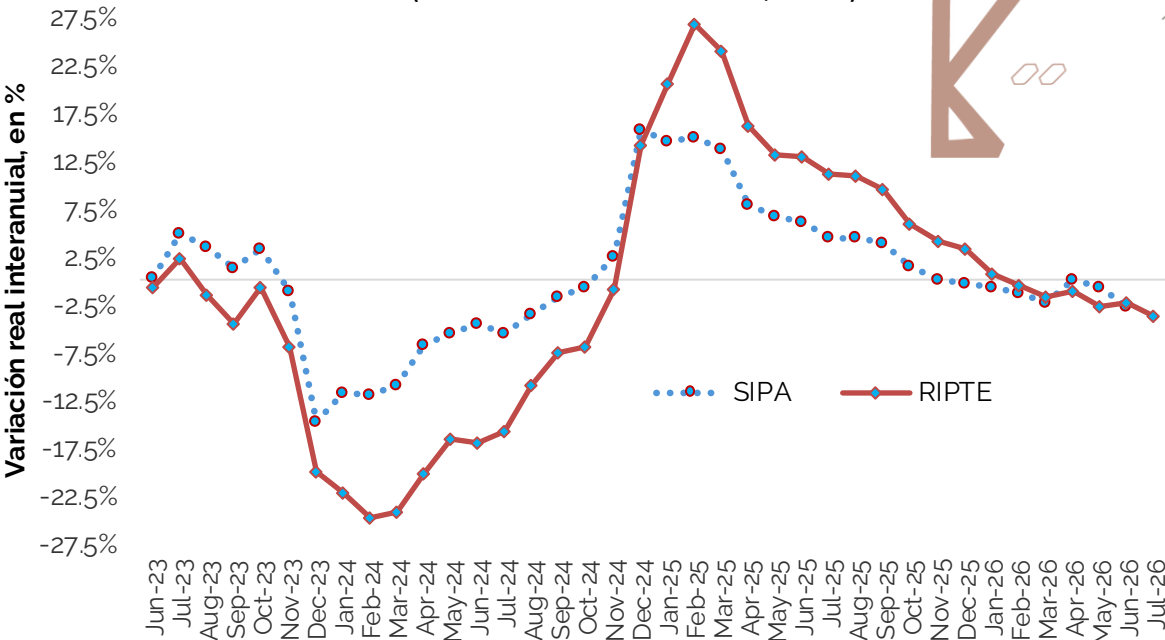
Ventas de consumo masivo a precios constantes
(Variación interanual)



Fuente: @SuramericanaV en base a INDEC

- En julio todos los puntos de venta de consumo masivo registraron retrocesos respecto a mayo, salvo Centros de Compras (ayudado por la estacionalidad). En tanto que todos siguen en terreno negativo en el acumulado de 2026 (en promedio caída de 2,5%/2,6%).
- El consumo masivo sigue sin mostrar señales de recuperación en un contexto de salarios reales estancados y mora de los hogares en niveles elevados en términos históricos (12,9% en julio).

Evolución salarios registrados (RIPTE y SIPA)
(Variación real interanual, en %)



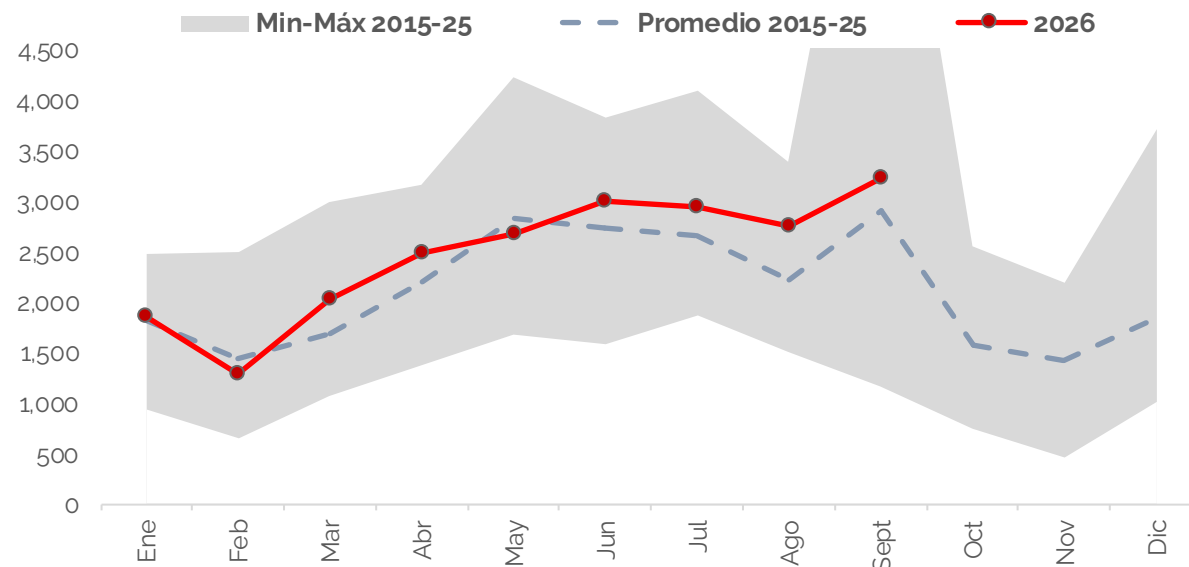
Fuente: @SuramericanaV en base a Ministerio de Capital Humano

- Los últimos datos disponibles del SIPA y el RIPTE siguen mostrando la tendencia predominante desde el segundo semestre de 2025: desaceleración persistente que lleva a los salarios registrados a variaciones interanuales reales negativas en el acumulado 2026 (-2,8% y -3,7%).
- En junio el salario bruto promedio del sector privado (SIPA), ajustado por estacionalidad fue de \$2.184.021 y cayó 0,9% en términos reales respecto al mes previo y un 2,8% en el interanual (por séptimo mes consecutivo).

MAYORES LIQUIDACIONES DEL AGRO Y DE EMISIONES DE DEUDA PRIVADA Y PÚBLICA IMPACTARON EN RÉCORD DE VOLUMEN EN EL MULC DESDE LA APERTURA DEL CEPO



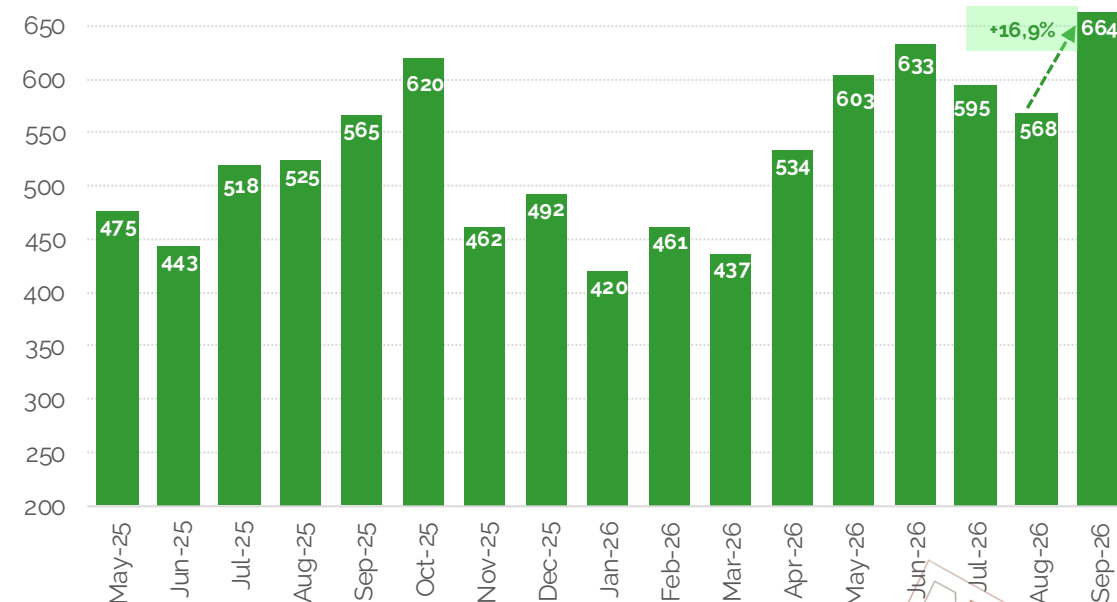
Liquidación de divisas sector agroexportador
(Total por mes, en millones de USD)



Fuente: @SuramericanaV en base a CIARA-CEC.

- En septiembre las liquidaciones sumaron USD3.228 millones, un 17% más que en julio y el mayor registro mensual del año. En tanto, fueron un 11% superiores al promedio mensual liquidado en los últimos 10 años (USD2.908 millones).
- En un mes con dos jornadas hábiles más que agosto, las liquidaciones promediaron USD146,7 millones diarios, 38% mayores que el promedio histórico de los últimos 10 años (USD106,5 millones).

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

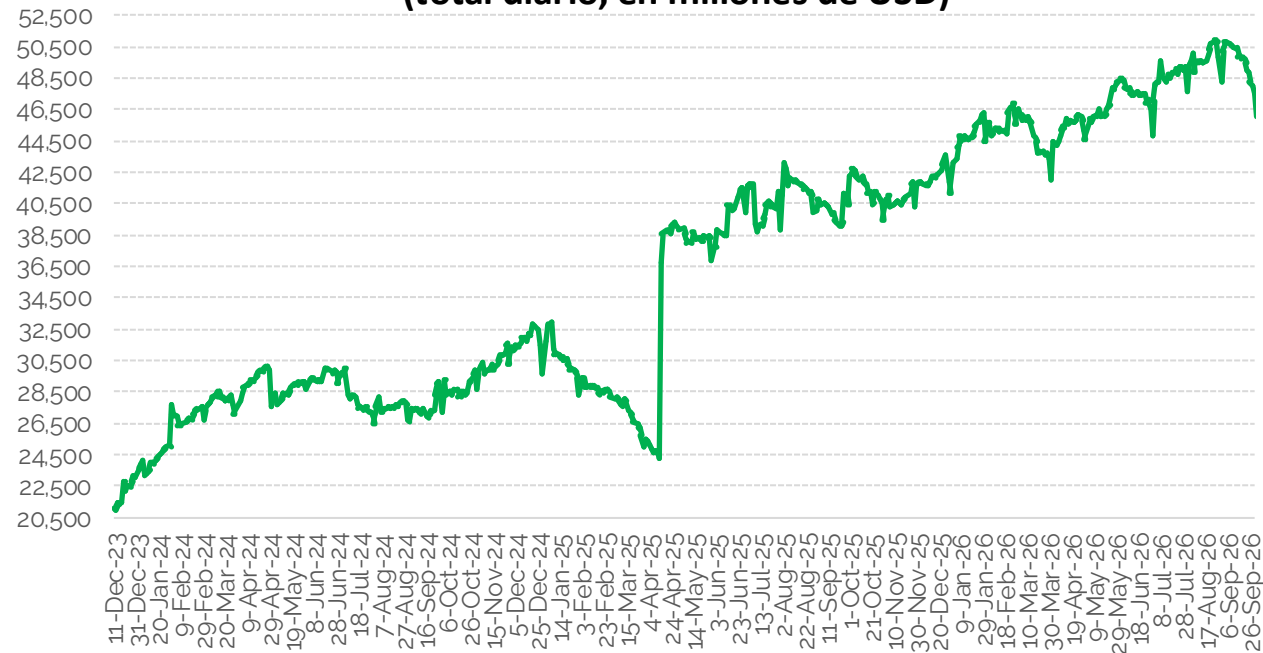


Fuente: @SuramericanaV en base a A3 Mercados

- En septiembre el volumen operado promedio diario en el MULC subió 16,9% hasta los USD664 millones y alcanzó el mayor nivel desde apertura del cepo.
- La mayor oferta de divisas de exportadores (impulsadas por mejores precios internacionales) junto a la de las liquidaciones de endeudamientos financieros explicaron el aumento del volumen.
- El B.C.R.A. disminuyó sus compras en el mercado (USDM473 vs USD770M en julio).

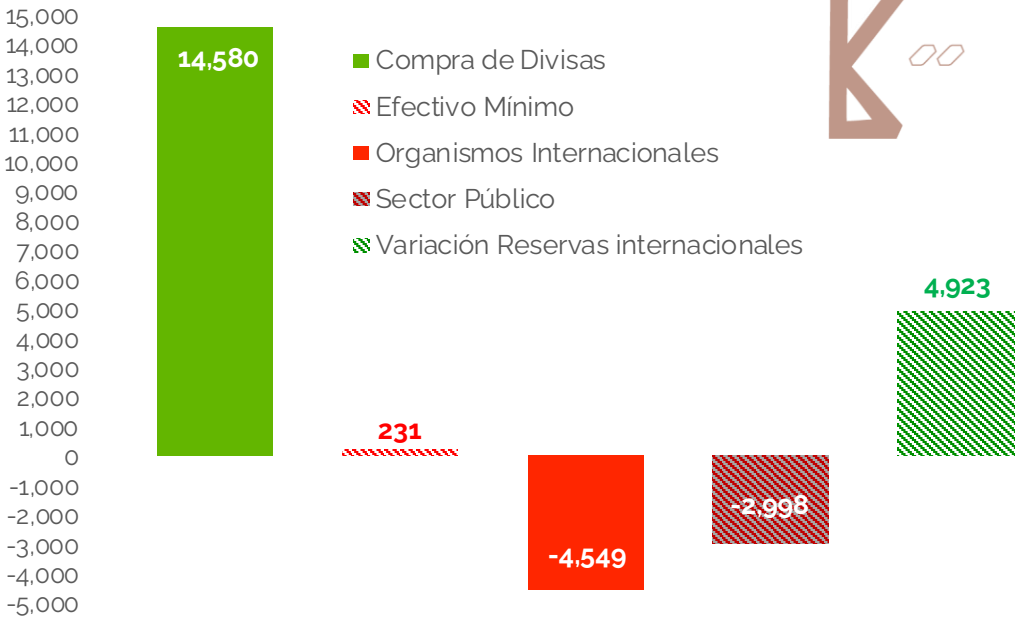
LAS RESERVAS EN SEPTIEMBRE CAYERON POR MENORES COMPRAS DE DIVISAS DEL B.C.R.A. Y POR LOS MAYORES PAGOS NETOS DE DEUDA A ORGANISMOS DURANTE EL MES

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



Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA con datos al 30.9

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

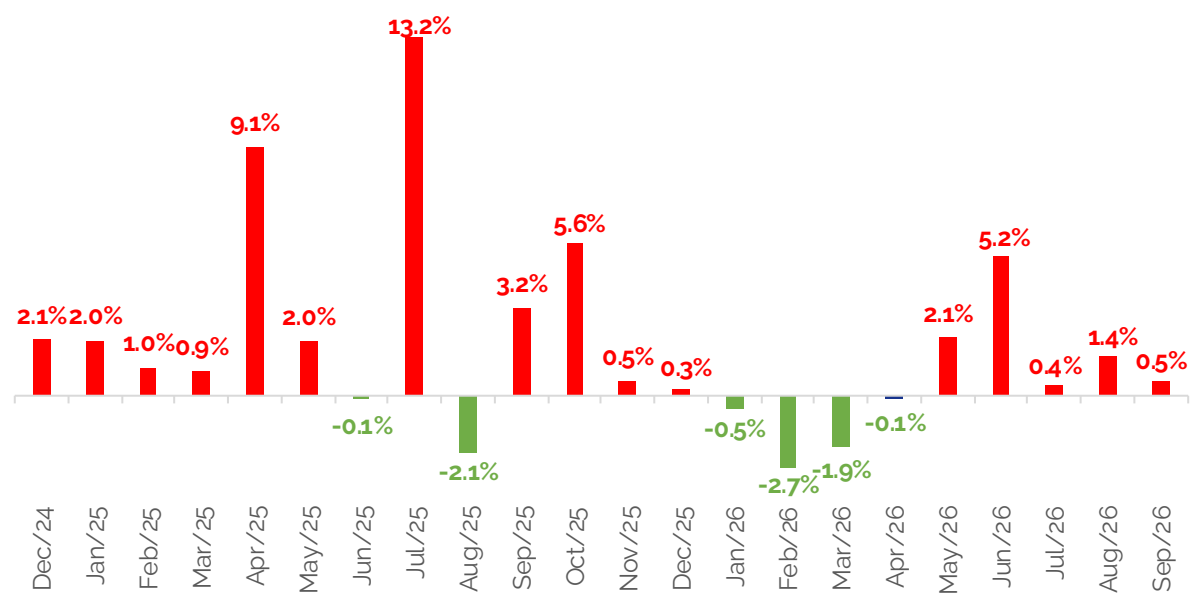


Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA. Datos al 25.9

- Las reservas brutas del B.C.R.A. al 30.9 sumaban USD46.090 millones y acumulaban una baja mensual de USD2.169 millones, a partir de las menores compras de divisas durante el mes (+USD473M) y del efecto negativo de la baja del precio internacional del oro (-USD514M) y de los pagos de deuda (incluyendo los del FMI) durante el mes (-USD1.278M).
- Luego de la caída estacional por encajes de fin de mes (USD1.304M), al 1.10 las reservas se recuperaron y sumaban USD48.289 millones revirtiendo la caída del mes de septiembre.
- En los primeros nueve meses de 2026 las compras de divisas totalizaron USD14.580M y superaron el mayor valor histórico desde el año 2003 (registrado en el año 2024 por USD14.204 millones).
- Sin embargo, las reservas subieron solo USD4.923M (cerca del 34% de las compras de divisas) debido a las compras de divisas del Tesoro para pagos de deuda (USD2.998M) y a los pagos netos a Organismos internacionales (USD4.549M).

QUINTA SUBA MENSUAL DEL TIPO DE CAMBIO, AUNQUE SIGUE LEJOS DEL TECHO DE LAS BANDAS CAMBIARIAS Y SIGUE APRECIADO EN TÉRMINOS REALES

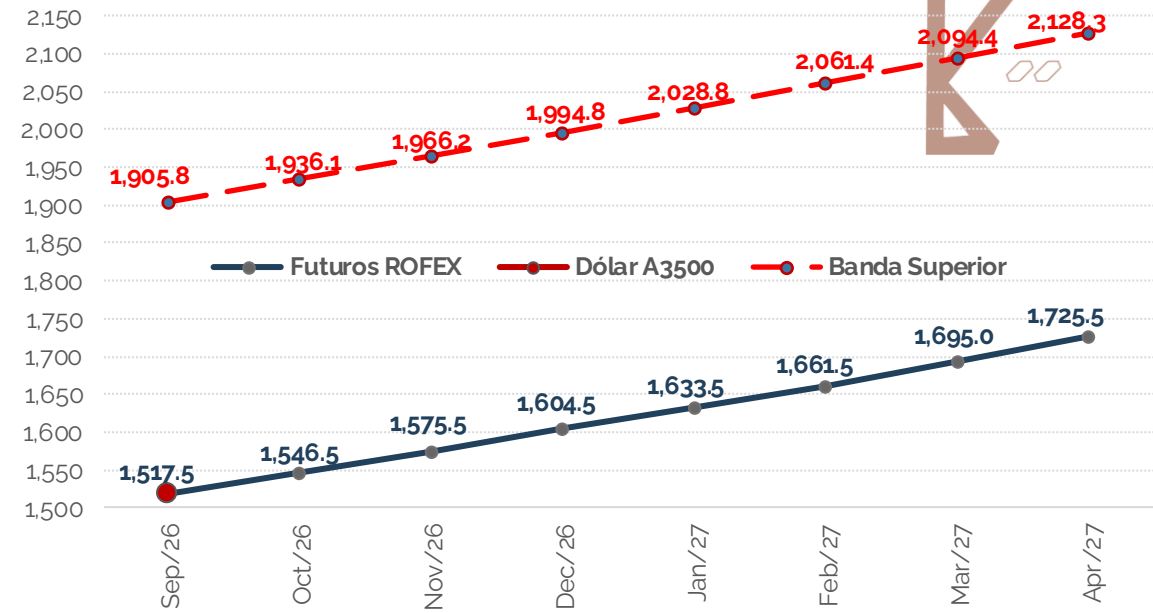
Evolución mensual del dólar oficial
Tipo de cambio A3500 del B.C.R.A.(*) , variación en %



(*) Datos al 30.9 Fuente: @SuramericanaV en base a B.C.R.A.

- Durante septiembre el tipo de cambio registró su quinta alza consecutiva: un 0,5% que desaceleró respecto a agosto (+1,4%). En los dos últimos días del mes el dólar retrocedió un 0,7% y moderó su alza mensual acumulada.
- El 30.9 el tipo de cambio (A3500) cerró en \$1.517,52 y se ubicaba un 20,9% por debajo del techo de la banda cambiaria (\$1.920,44). A pesar del alza mensual, el dólar sube apenas un 4,3% (+\$63) durante 2026 comparado con una inflación acumulada a agosto pasado del 21,3%.

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

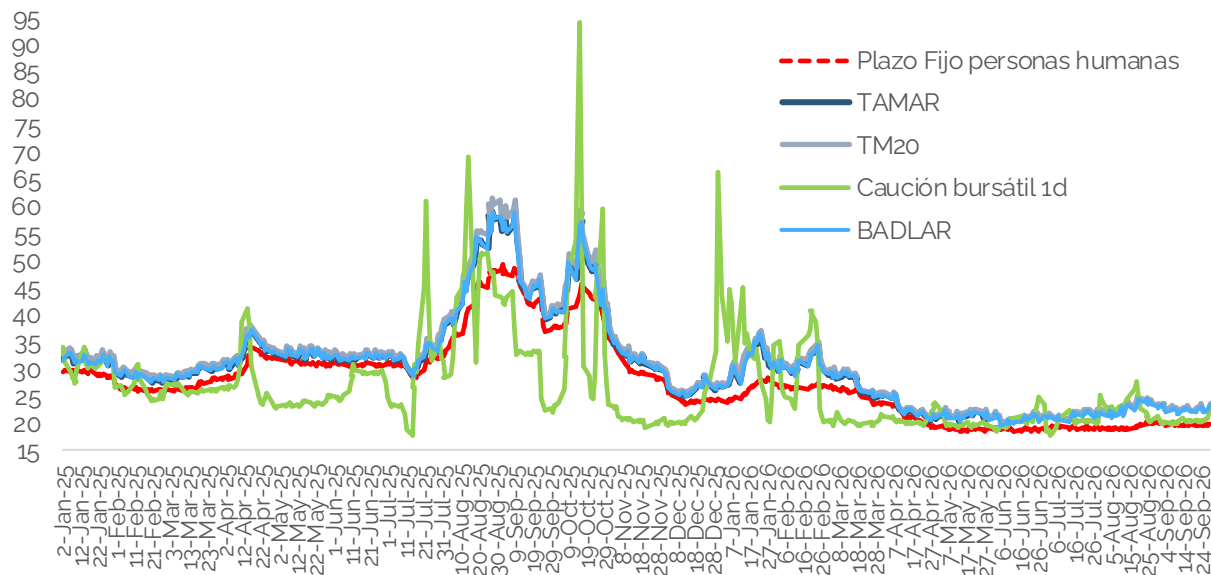


(*) Datos al 30.9 Fuente: @SuramericanaV en base a ROFEX y B.C.R.A.

- Los contratos de dólar futuro en ROFEX se ubicaban bien por debajo de las bandas cambiarias con bastante margen (19% promedio) y con ligero aumento del interés abierto (de 4,55 millones de contratos a fines de septiembre a 4,42 millones al cierre de agosto).
- Las tasas implícitas se comprimieron y cerraron septiembre en niveles de TNA 23,7% para octubre y de TNA 23,1% para diciembre (que cerró a \$1.604,5).

TASAS DE INTERÉS PASIVAS SE MOVIERON LIGERAMENTE A LA BAJA AL IGUAL QUE LAS TASAS ACTIVAS VINCULADAS A CRÉDITOS DE INDIVIDUOS, LO QUE PUEDE AYUDAR ALGO A LA MORA

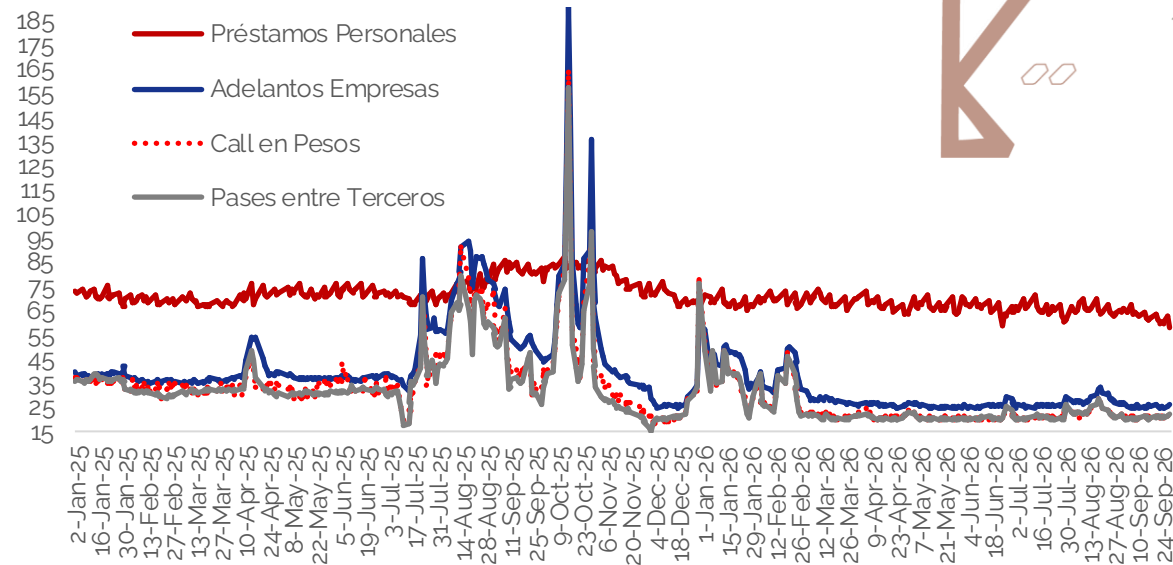
Tasas de interés pasivas de referencia
En T.N.A.(%), datos diarios



Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA

- Durante septiembre las tasas pasivas disminuyeron para personas humanas (-6 pbs) y empresas (-40 pbs promedio en las tasas BADLAR/TAMAR) y cerraron el mes en torno a TNA22,2/23,8% anual, con la mayor parte de la baja ocurriendo en la primera parte del mes.
- El BCRA continuó operando mediante las operaciones simultáneas en torno a TNA20% anual y el Tesoro no presionó con sus licitaciones sobre la liquidez del sistema al cerrar septiembre con un *roll-over* del 101,7% (absorbiendo apenas unos \$288.000 millones en el mes).

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

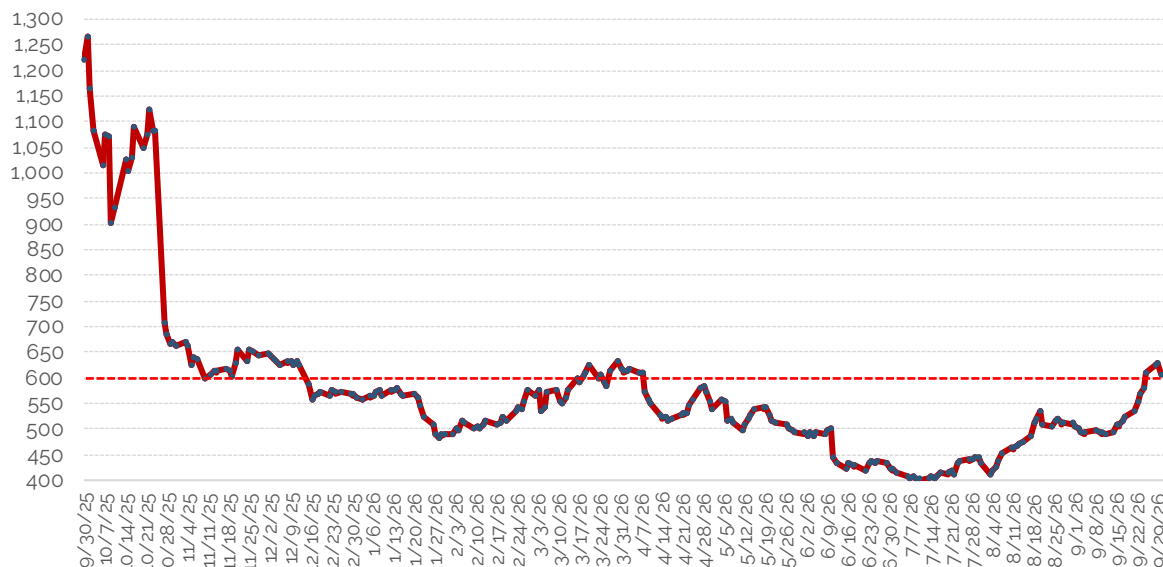


Fuente: @SuramericanaV en base a BYMADATA y B.C.R.A.

- Las tasas activas durante septiembre bajaron unos 290 pbs para empresas y cerraron el mes en torno a TNA 25,5% (en el mes promediaron TNA25,4%).
- La tasa para crédito a personas, luego de varios meses, cayó 270 pbs en el mes y cerró en torno a TNA58%. Todavía implica una elevada tasa real pero podría contribuir a estabilizar la mora de la cartera (12,9%).
- A fin de mes, el *ratio* entre la tasa de préstamos a personas vs la tasa de plazo fijo fue de 2,9 (vs 2,7 a Dic'25 y 2,05 veces en Sep '25).

EL RIESGO PAÍS VOLVIÓ A SUPERAR LOS 600 PBS, EXPLICADO POR FACTORES LOCALES DADO QE EN EL RESTO DE LA REGIÓN LOS SPREADS SE MANTUVIERON O REGISTRARON MENORES ALZAS

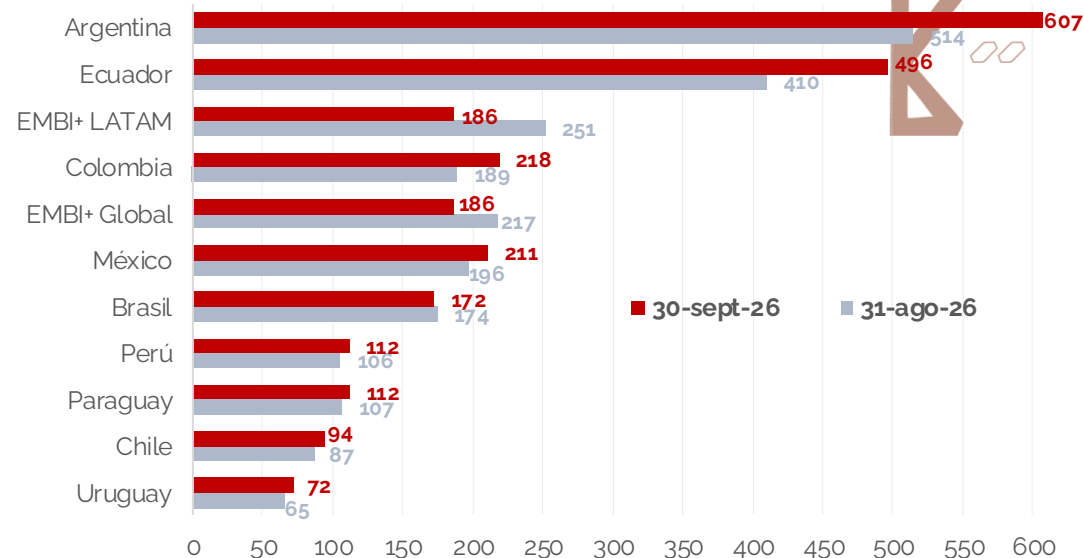
Riesgo País Argentina - Índice EMBI+ (en puntos básicos) –
Datos al 30.9



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

- El riesgo país superó los 600 pbs en septiembre, nivel que no se observaba desde principios de abril.
- A fin de septiembre el riesgo país (607 pbs) se ubicaba 46 pbs por encima del cierre del año 2025 y en el mes marcó una suba cercana a los 93 pbs.
- Al observar este comportamiento se advierte que los factores locales explican la suba del riesgo país argentino, dado que en el resto de la región se registraron ligeras alzas (promedio 10 pbs).

Riesgo País comparados con acceso a mercados
Datos a fin de Septiembre vs Agosto '26



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

- El riesgo país supera en unos 440 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 septiembre, implicaría una tasa de financiamiento cercana al 11,4% anual (al 30.9 con riesgo país en 607 pbs)
- El riesgo país argentino a fines de septiembre se ubicaba unos 110 pbs por encima de un país comparable como Ecuador. En el mes, a pesar de la suba de la tasa de EEUU la mayoría de los países de la región experimentaron solo un leve suba o mantuvieron su riesgo país, mientras que en Argentina subió unos 93 pbs.

INTERNACIONAL: EL PETRÓLEO SE DISPARÓ PARA LUEGO ESTABILIZARSE. TASAS DE INTERÉS “LIBRE DE RIESGO” SIGUEN SUBIENDO EN TODAS LAS ECONOMÍAS AVANZADAS

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



Fuente: @SuramericanaV en base a Yahoo Finance

- Luego del pico alcanzado a mediados del mes (USD105,8), el precio internacional del petróleo volvió a normalizarse aunque sigue en niveles elevados, y cerró septiembre en torno a los USD90 (+5,4% en el mes y un 29,1% acumulado en el año).
- La volatilidad del precio del crudo sigue afectando las expectativas de inflación a nivel global y ha llevado a los bancos centrales (incluida la FED en septiembre) a la difícil decisión de subir la tasa a pesar del riesgo de afectación del nivel de actividad económica.

Tasas de rendimientos bonos del Tesoro a 10 años, en %
EE.UU., Reino Unido, Alemania y Japón



Fuente: @SuramericanaV en base a Bloomberg

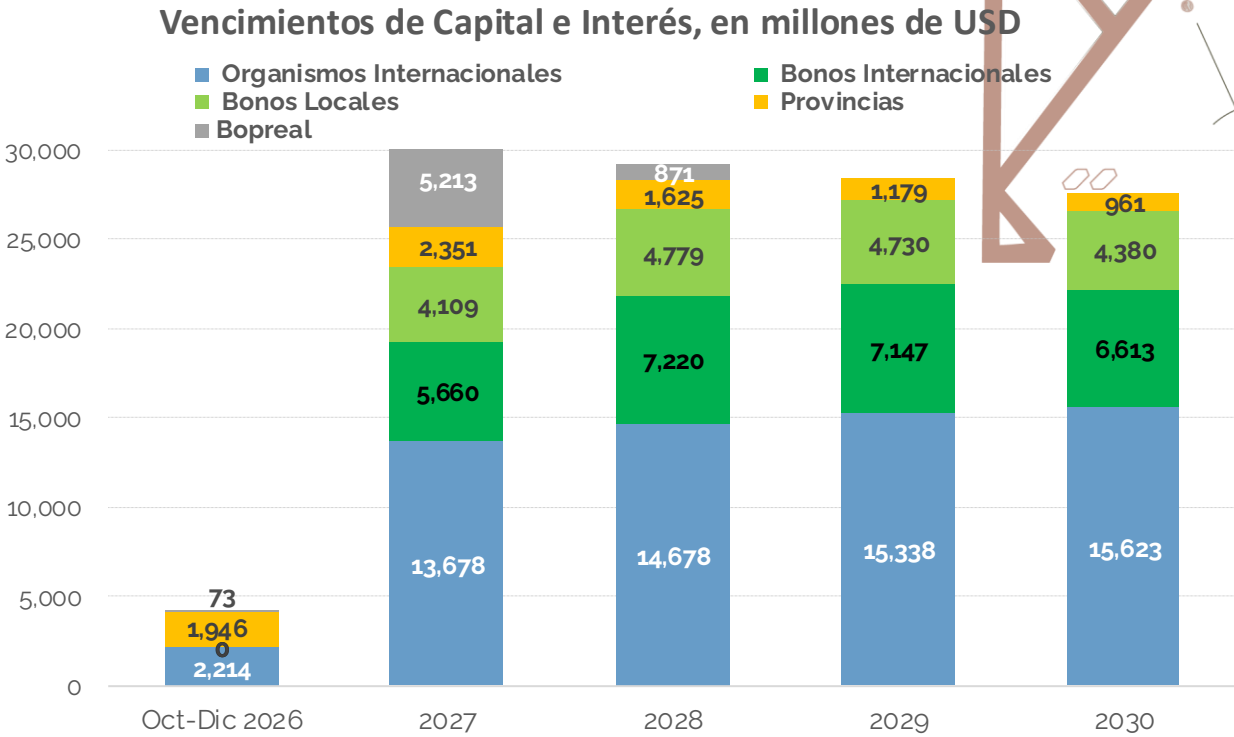
- Todas las tasas de rendimiento de largo plazo continuaron con las alzas que comenzaron a acelerarse desde principios de julio, y alcanzaron niveles récords no observados desde el año 2007.
- Al observar la intensidad de dicha suba por plazo, se advierte la mayor afectación de las tasas de largo plazo (10 años y 30 años) no sólo en Estados Unidos sino también en el resto de las economías más avanzadas, a partir de las preocupaciones sobre la inflación y la sostenibilidad del endeudamiento público.

MAYOR SUPERÁVIT DE BIENES COMPENSÓ MAYORES PAGOS DE INTERESES Y UTILIDADES Y UNA FAE ELEVADA. EL GOBIERNO SIGUE SIN FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO LOCAL

	2024	2025	Ene-Ago 26
(A) Cuenta Corriente Cambiaria (A)=(1)+(2)	1,707	-1,541	4,271
(1) Bienes y Servicios	13,802	8,284	17,327
(2) Intereses y Utilidades	-12,095	-9,824	-13,056
Utilidades, dividendos y otras rentas	-245	-383	-3,801
(2.1) Intereses netos	-11,850	-9,441	-9,254
Ingresos	965	1,454	1,123
Egresos	12,815	10,895	10,377
FMI	3,098	2,782	2,354
Bilaterales y otros Organismos	2,288	2,091	1,293
Otros Sector Público	4,269	2,524	3,628
Otros pagos de intereses	3,160	3,498	3,103
(B) Cuenta Capital cambiaria	68	181	80
(C) Cuenta Financiera total	4,302	8,493	1,664
IED y Portafolio	12	-13	2,188
Préstamos financieros y títulos de deuda	5,513	15,409	13,047
FMI	927	14,489	1,043
O.O.II	-2,018	6,001	2,068
FAE	2,360	-32,340	-18,778
Resto	-2,493	4,967	2,097
(D) Variación de Reservas Internacionales (D)=(A)+(B)+(C)	6,077	7,133	6,015

Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA

- La balanza cambiaria acumulada a agosto fue superavitaria en USD4.271M por el importante superávit de bienes y servicios (USD17.327M) que compensó los pagos de intereses y utilidades (-US13.056M).
- En ocho meses el endeudamiento privado sumó USD13.047M (un 85% del valor de todo 2025) y siguió ayudando a compensar una formación de activos externos (FAE, USD18.778M), que cae en el año pero desde niveles elevados (USD2.350M promedio mensual).



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

- El Gobierno parece haber perdido la ventana de acceso a mercados internacionales mientras que sigue interrumpido el financiamiento en el mercado local ante el aumento de colocar deuda en moneda extranjera (cerca del 13%).
- El programa financiero 2026 y 2027 no asume financiamiento en el mercado internacional, su factibilidad depende de la capacidad del BCRA de seguir acumulando reservas internacionales, del financiamiento en el mercado local, o de otro tipo de fuente aún no identificada.

Fundador: Martín Guzmán

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

Economista líder del informe: Ramiro Tosi



@SuramericanaV



info@suramericanavision.com.ar