



Informe semanal

Semana del 5 de octubre

- Expectativas (REM Septiembre) •
- Actividad industria y construcción (Agosto) •
- Licitación fondos FGS y préstamos en pesos •
- Dólar, reservas y riesgo país •

EDITORIAL

Por dónde va Argentina

La actividad económica ha pasado a ocupar el centro de la discusión macroeconómica, desplazando, al menos por el momento, a la inflación. La semana que termina estuvo marcada por una revisión significativa a la baja de las expectativas del mercado sobre el crecimiento de la economía para este año, que ahora contemplan una breve recesión técnica, en línea con el pronóstico que hemos compartido desde Suramericana Visión.

Por otra parte, aun si la tasa de inflación de septiembre, que se publicará el próximo martes, resulta superior a la de agosto, esperamos que la inflación continúe mostrando una tendencia de lento descenso en lo que resta del año. Como parte de esta dinámica macroeconómica, prevemos un dólar con volatilidad acotada durante octubre, el mes que precede a las elecciones legislativas de Estados Unidos.

En cuanto a los movimientos del riesgo país durante la última semana, consideramos que el impacto de los resultados de las elecciones en Brasil será relativamente efímero y que su evolución estará dominada por la dinámica económica local, las condiciones de liquidez global —principalmente a partir de las decisiones de la Reserva Federal de Estados Unidos— y la percepción sobre la sostenibilidad del apoyo del gobierno estadounidense al argentino después de las elecciones legislativas del próximo 3 de noviembre.

Este Informe Semanal analiza todas estas cuestiones en detalle, además de evaluar los últimos datos de actividad de la industria y la construcción y las perspectivas del crédito hipotecario a partir del financiamiento del FGS.

Buena lectura y buen fin de semana.

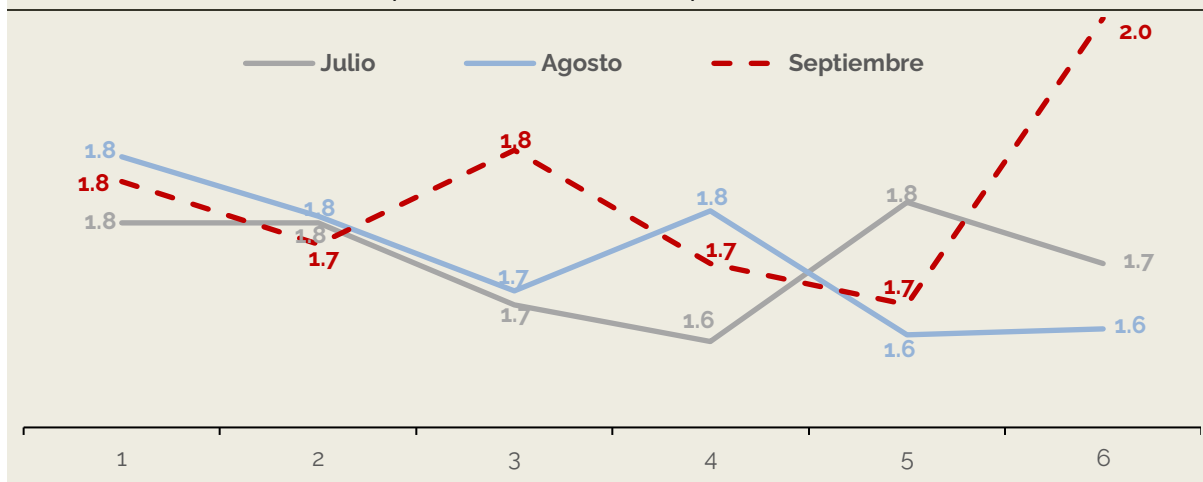
EL REM DE SEPTIEMBRE MOSTRÓ SENSIBLE AJUSTE DEL CRECIMIENTO ESPERADO PARA 2027. NUEVA LICITACIÓN DE FONDOS FGS EN CONTEXTO DE DEBILIDAD DE LOS PRÉSTAMOS EN PESOS. DÓLAR ESTABLE EN TORNO A LOS \$1.520 CON RECUPERACIÓN DEL RITMO DE COMPRAS DEL BCRA. RIESGO PAÍS PERFORÓ LOS 600 PBS, PERO SIGUE ELEVADO

El Relevamiento de Expectativas (REM) del BCRA de septiembre ajustó sensiblemente la proyección de crecimiento del PIB en 2026 a un modesto 1,4% y anticipa una inflación anual del 30,4%, con registros mensuales en torno al 1,7% promedio para los próximos seis meses.

El REM de septiembre, publicado este martes, mostró una expectativa de inflación para 2026 del 30,4% (comparado con el 30,2% en agosto) con una economía que crecería el 1,4% (-0,7 p.p. menos que en relevamiento de agosto). Al observar la evolución de la inflación esperada para los próximos 6 meses se observa cierta estabilidad en las proyecciones respecto a los últimos dos relevamientos, la cual se consolidaría por debajo del 2% mensual en los próximos meses para volver a tocar ese nivel en marzo de 2027.

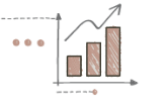
Expectativas de tasa de inflación mensual próximos 6 meses

Resultados REM Julio a Septiembre 2026, en % por mes



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

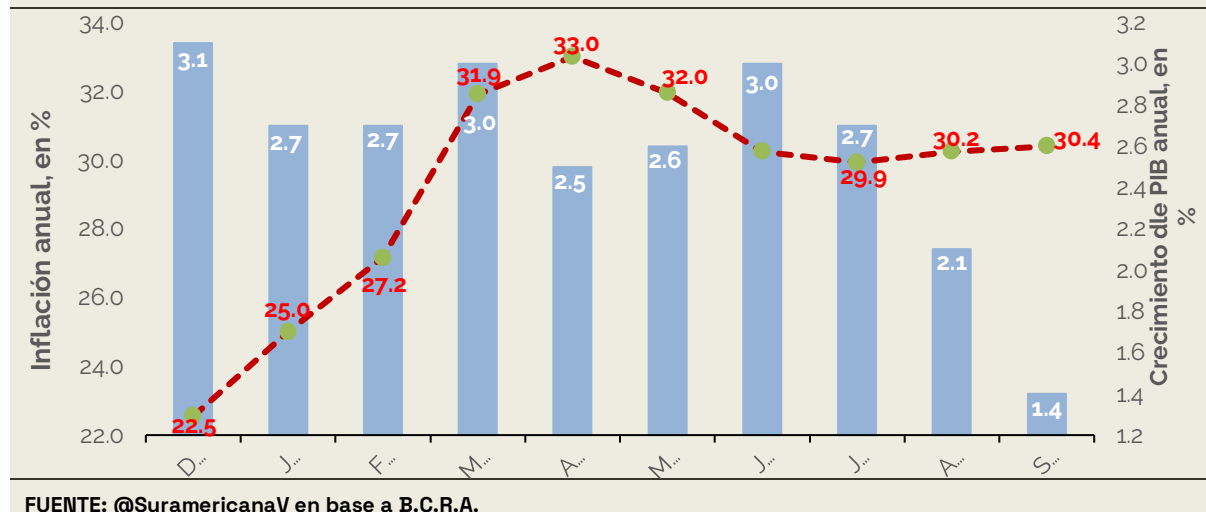
Respecto a la **expectativa de inflación para septiembre** (se publica el próximo martes 13.10) se anticipa un 1,9%, comparado con el 1,8% del relevamiento anterior. En este sentido, este jueves se difundió el dato de la Ciudad de Buenos Aires (IPC CBA) que registró un valor del 1,8% comparado con el 1,7% en agosto pasado.



Como ilustra el gráfico a continuación desde junio pasado se observa un continuo y acelerado ajuste hacia abajo de las expectativas de crecimiento del PIB en 2026: desde el 3% esperado en junio pasado al modesto 1,4% a fin de septiembre.

Expectativas de crecimiento del PIB y tasa de inflación anual

Resultados REM comparados desde Diciembre 2025 a Septiembre 2026



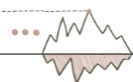
Los participantes del REM anticipan ahora una breve “recesión técnica”, dado que se espera una caída del 1,2% en el tercer trimestre (luego de la caída del 0,6% en el segundo trimestre) que luego se revertiría en el último trimestre de 2026 (+1,6%).

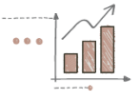
En tanto, en lo referido a la evolución del tipo de cambio nominal (promedio) para el cierre de 2026 se anticipa un valor de \$1.603 (\$1.626 relevamiento previo), lo que implica que el año culminaría con una suba anual promedio del 10,7% del tipo de cambio (y una apreciación real cercana al 18%).

En agosto se mantuvo la debilidad de la actividad de la industria y de la construcción luego de las importantes bajas de julio, pero en ambos casos con bajos niveles de actividad y pocos rubros con crecimiento interanual

Este miércoles se publicaron los datos de agosto de la industria manufacturera (IPI) y de la actividad de la construcción (ISAC), que mostraron comportamientos dispares luego de la caída de ambos sectores registrada en abril pasado.

En el caso de la industria, agosto mostró una baja mensual con estacionalidad del 3,2% (vs -4,9% en julio) y acumuló en los ocho meses una merma del 2,7%. De los 9 sectores que componen el indicador, sólo dos registraron una variación positiva tanto en el acumulado de 2026 como en la comparación contra igual mes de 2025.

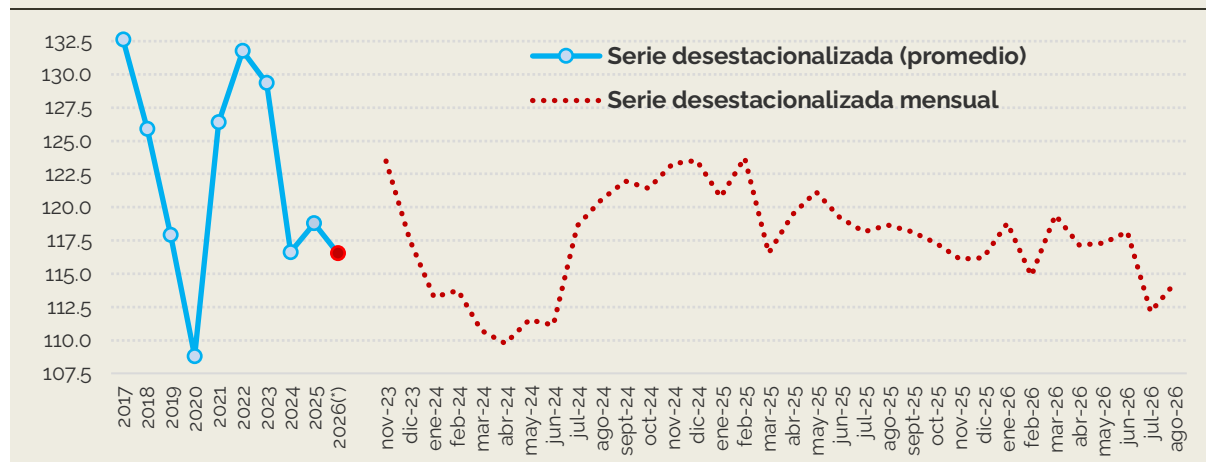




En tanto, en la serie ajustada por estacionalidad se observó un alza del 1,9% luego de la baja del 5,1% en julio. Como ilustra el gráfico a continuación, se trata de la mayor suba del nivel de actividad desde marzo pasado (+4%) aunque todavía se ubica en un guarismo (114,3 puntos) apenas superior al de febrero de 2024 (113,7 puntos).

Índice de Producción Industrial (IPI-INDEC)

Serie desestacionalizadas, promedio anual y por mes

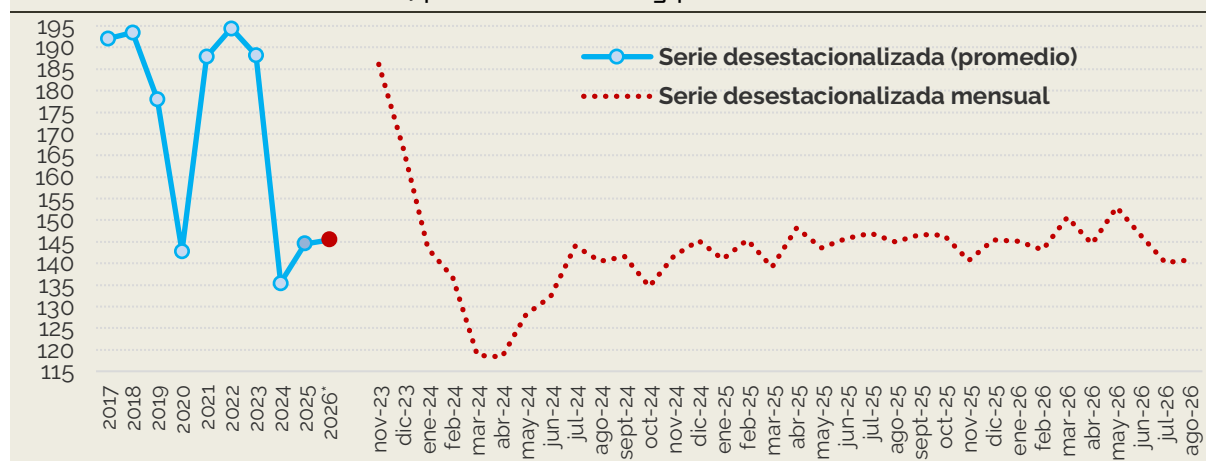


FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

En tanto, la construcción registró un alza del 0,4% respecto al mes previo ajustada por estacionalidad (luego de caer 4,4% en julio) y una caída del 4,4% respecto a igual mes del año 2025. En forma similar a la industria, luego de esta ligera alza el nivel de actividad de la construcción alcanzó en agosto un nivel (140,7 puntos) similar al de noviembre de 2025, en tanto que en el acumulado del año el alza es de apenas el 0,8%.

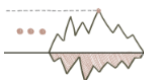
Índice de Actividad de la Construcción (ISAC)

Serie desestacionalizadas, promedio anual y por mes



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

De este modo, siguen sin observarse señales de una recuperación sostenida de los bajos niveles de actividad de la industria y de la construcción que, dado su peso en el cálculo



del PIB, permite anticipar un tercer trimestre en el que volvería a caer y por lo tanto la economía ingresaría en estado de recesión técnica, que probablemente sea breve.

El tipo de cambio oficial alcanzó su menor valor en dos semanas y el B.C.R.A. arrancó octubre aumentando el ritmo diario de compras en relación con septiembre. Las reservas vuelven a ubicarse por encima de USD49.000 millones lo que se explica principalmente por la mayor integración de encajes

El tipo de cambio oficial (A3500) cerró este jueves a \$1.518,44, cerrando la semana en el valor más bajo en dos semanas, y acumula en lo que va del mes una suba del 0,1%.

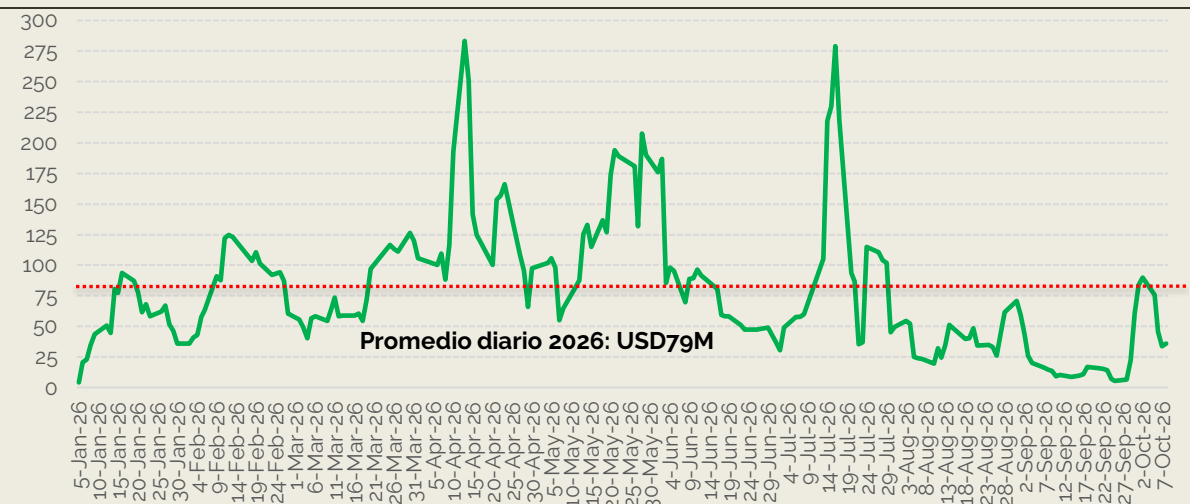
Los contratos de futuro de dólar no mostraron grandes fluctuaciones en la semana, con tasas implícitas en torno al 20,3% para fin de mes y 23,6% para junio '27. El cierre del tipo de cambio de contado de este jueves se ubica un 21,2% por debajo del techo de la banda superior (\$1.927,77), mientras que el contrato a diciembre de 2026 cerró a \$1.589,5 (anticipando una depreciación en torno al 4,7% en algo menos de tres meses).

El BCRA continuó con sus compras en el mercado de cambios y acumuló en las primeras seis jornadas del mes unos USD271 millones y un total de USD14.852 millones durante 2026.

Como ilustra el gráfico, en septiembre el BCRA disminuyó sensiblemente el ritmo de sus compras en el mercado de divisas al totalizar USD474 millones, lo que significó un promedio diario de USD22 millones. En lo que va de octubre el promedio es de unos USD45 millones.

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 USD49.123 millones y acumulan en el mes una suba de USD3.229 millones, de los cuales unos USD2.508 millones corresponden a la integración de encajes que sucede a principios de mes luego del traslado de éstos a bancos del exterior a fines de mes.



Nueva licitación para potenciar el otorgamiento de créditos hipotecarios en un contexto donde la alta morosidad de los hogares sigue demorando la recuperación de los créditos vinculados al consumo, que continúan en caída

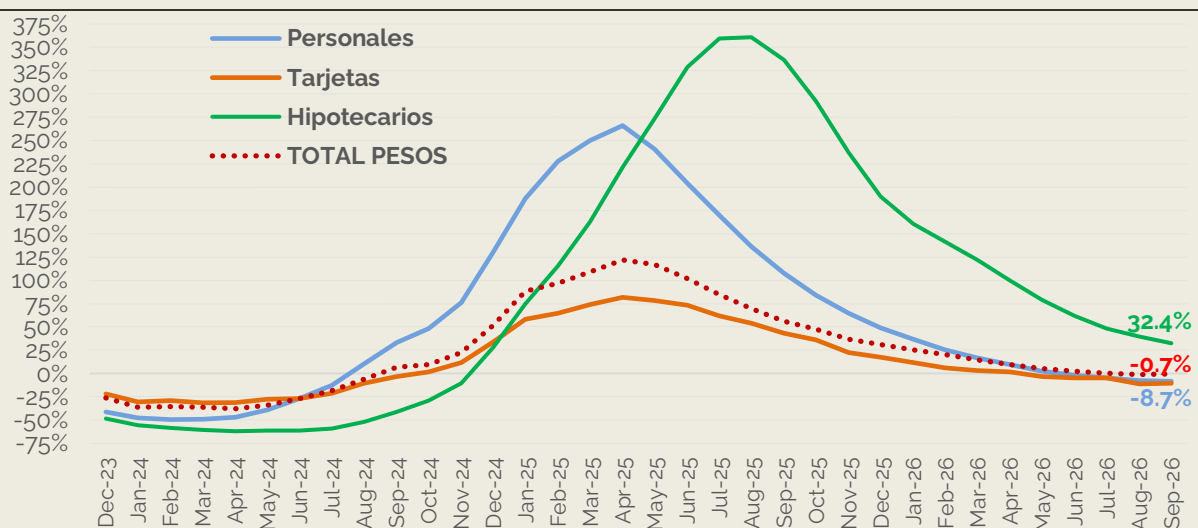
El martes de esta semana se realizó la segunda licitación de fondos del FGS para luego ser aplicados al otorgamiento de créditos hipotecarios por parte de las entidades financieras participantes.

En esta oportunidad se presentaron 40 ofertas por \$246.000 millones (vs \$258.460 millones) por parte de 14 entidades (vs 18 primera licitación), adjudicándose un total de \$200.000 millones. Del monto total adjudicado, el 98,4% fueron al plazo máximo de 5 años a UVA+4,79% (-15 pbs respecto a licitación del 7.9) y el resto a 1 año a UVA+2,71% (-4 pbs respecto en anterior licitación).

Como ilustra el gráfico a continuación, los préstamos hipotecarios son el segmento de financiamiento bancario (en pesos) con mayor dinamismo: en septiembre subieron en 32,4% términos reales y en el acumulado de 2026 el alza es del 13,7%.

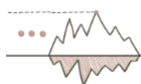
Evolución préstamos bancarios en pesos al consumo e hipotecarios

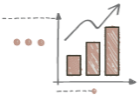
Variación interanual en términos reales, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

Sin embargo, dada su baja participación (8,4%) en el total de préstamos, no alcanza para revertir el retroceso del 3,2% en términos reales del total de crédito en pesos.





Los créditos vinculados al consumo (personales y tarjetas) representan el 43,3% del total de préstamos en pesos y siguen sin poder recuperarse afectados por el alto nivel de morosidad de los hogares.

En el caso de los préstamos personales (20,8% del total) acumulan a septiembre una caída en términos reales del 6,7%, en tanto que los vinculados a tarjetas de crédito (22,5% del total) caen en términos reales un 12,3%.



El riesgo país argentino logró perforar el nivel de los 600 pbs, ayudado por al resultado electoral de Brasil, pero sigue en niveles elevados que impiden ensayar un re acceso a los mercados de deuda internacionales de cara a 2027 y también limita seguir colocando deuda en dólares en el mercado local

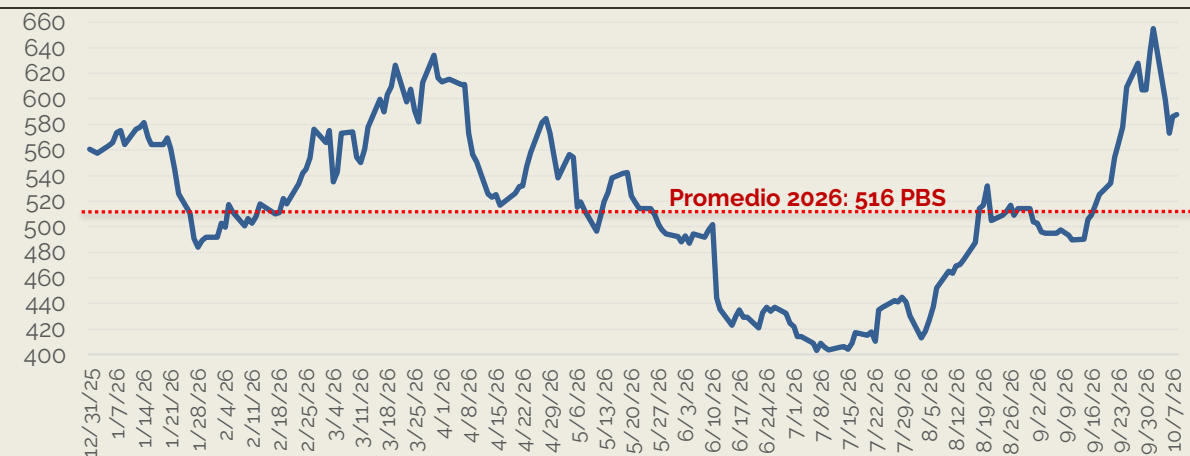
Luego de haber alcanzado su menor nivel (403 pbs) en la gestión Milei el pasado 7.7, el riesgo país no logró consolidar su descenso y cierra este jueves en los 588 pbs lo que implica un nivel superior en 62 pbs al promedio del año 2026 (516 pbs).

Como muestra el gráfico a continuación, luego del máximo del año (628 pbs) alcanzado el pasado 28.9, comenzó un descenso que se aceleró en la semana luego de la victoria de Flavio Bolsonaro en la primera vuelta de las elecciones presidenciales de Brasil.

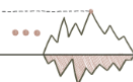
Sin embargo, el actual nivel sigue siendo elevado para poder acceder al mercado internacional de deuda (al cierre de este jueves implicaría una tasa superior al 11% anual) y complica también seguir colocando deuda en el mercado local: desde agosto pasado se suspendieron las emisiones dado el mayor costo de financiamiento (al cierre un 11,7%).

Riesgo país de Argentina durante 2026

Índice EMBI+, spread en pbs



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC



Resumen mercados internacionales(*)

(*) cierres al jueves 8.10

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año
FED	3,88%	0	24 pbs
1M	4,14%	10 pbs	40 pbs
3M	4,23%	4 pbs	56 pbs
6M	4,30%	3 pbs	71 pbs
1Y	4,44%	-2 pbs	96 pbs
10Y	5,22%	-6 pbs	104 pbs

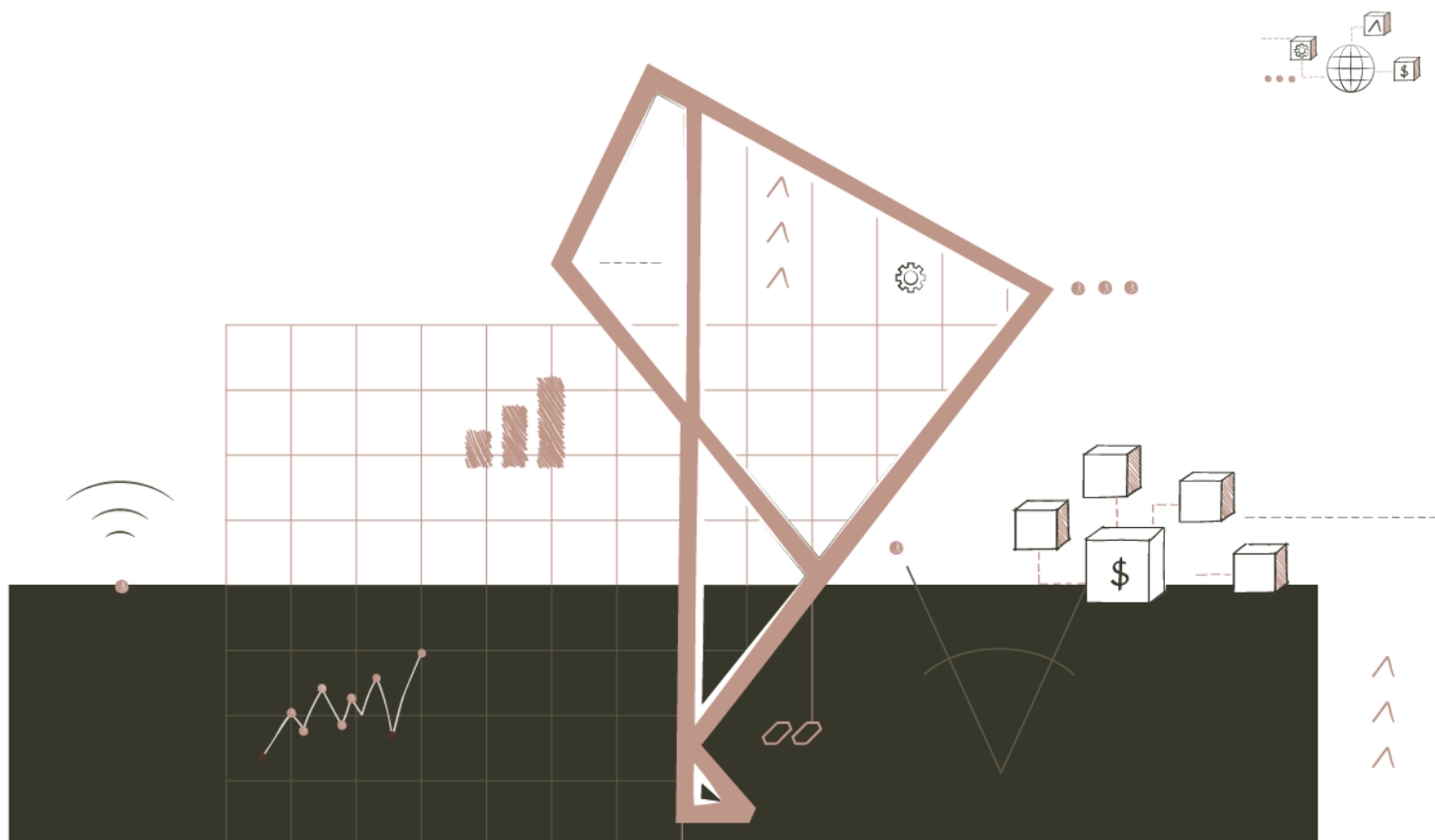
Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año
Oro	4158,30	-0,1%	-3,9%
Petróleo	91,18	0,1%	58,8%
Gas Natural	3,13	3,2%	-15,0%
Trigo	186,02	0,1%	34,8%
Maíz	154,92	0,4%	13,5%
Soja	350,13	0,6%	24,8%

Monedas		Var. Sem	Var. Año
	1,1215	-0,3%	-4,5%
	1,3230	0,2%	-1,8%
	158,06	0,1%	1,1%
	6,6938	-0,2%	-4,3%
	5,0192	-3,9%	-8,3%
	1517,51	-0,5%	4,6%

Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	51231,64	0,1%	6,6%
S&P 500	7.765,36	0,6%	13,4%
NASDAQ	27.193,34	0,0%	17,0%
Shenzhen	12.620,90	-2,1%	-6,7%
IBOVESPA	206.220,93	7,3%	28,0%
S&P BYMA	2.832.472,06	2,3%	-7,2%

Tasas Argentinas	TNA	TEA	Var. Año
Riesgo País (EMBI+), en pbs		588	27 pbs
Caucción 1d	20,52%	22,82%	-7114 pbs
BADLAR Priv.	22,81%	25,38%	-486 pbs
TAMAR Priv.	23,25%	25,90%	-511 pbs
TM20 Priv.	22,81%	25,38%	-486 pbs
PF Personas	24,19%	27,06%	-596 pbs

Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
CCL	1611,94	-0,2%	5,1%
MEP	1541,73	-2,1%	3,5%
Turismo	1973,97	-0,3%	4,4%
BCRA	1518,44	-0,3%	4,4%
ROFEX Dic '26	1589,50	-0,7%	-16,1%





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

