



Informe semanal

Semana del 14 de septiembre

- Análisis proyecto Presupuesto 2027
- PIB segundo trimestre 2026
- Precios mayoristas y Costo construcción
- Dólar, compras y reservas del B.C.R.A
- Decisión de aumento de tasa de la FED

EDITORIAL

Por dónde va Argentina

La noticia económica más relevante de la semana fue la suba de la tasa de interés de 25 puntos básicos dispuesta por la Reserva Federal de EEUU. La evolución de la política monetaria en EEUU hace más difícil que el gobierno argentino pueda acceder al mercado de crédito internacional a tasas sostenibles durante 2027, lo que realza la importancia de contar con financiamiento en divisas en el mercado local para hacer frente a los vencimientos de deuda pública con el sector privado internacional (sobre todo para aquellos del mes de julio del año próximo).

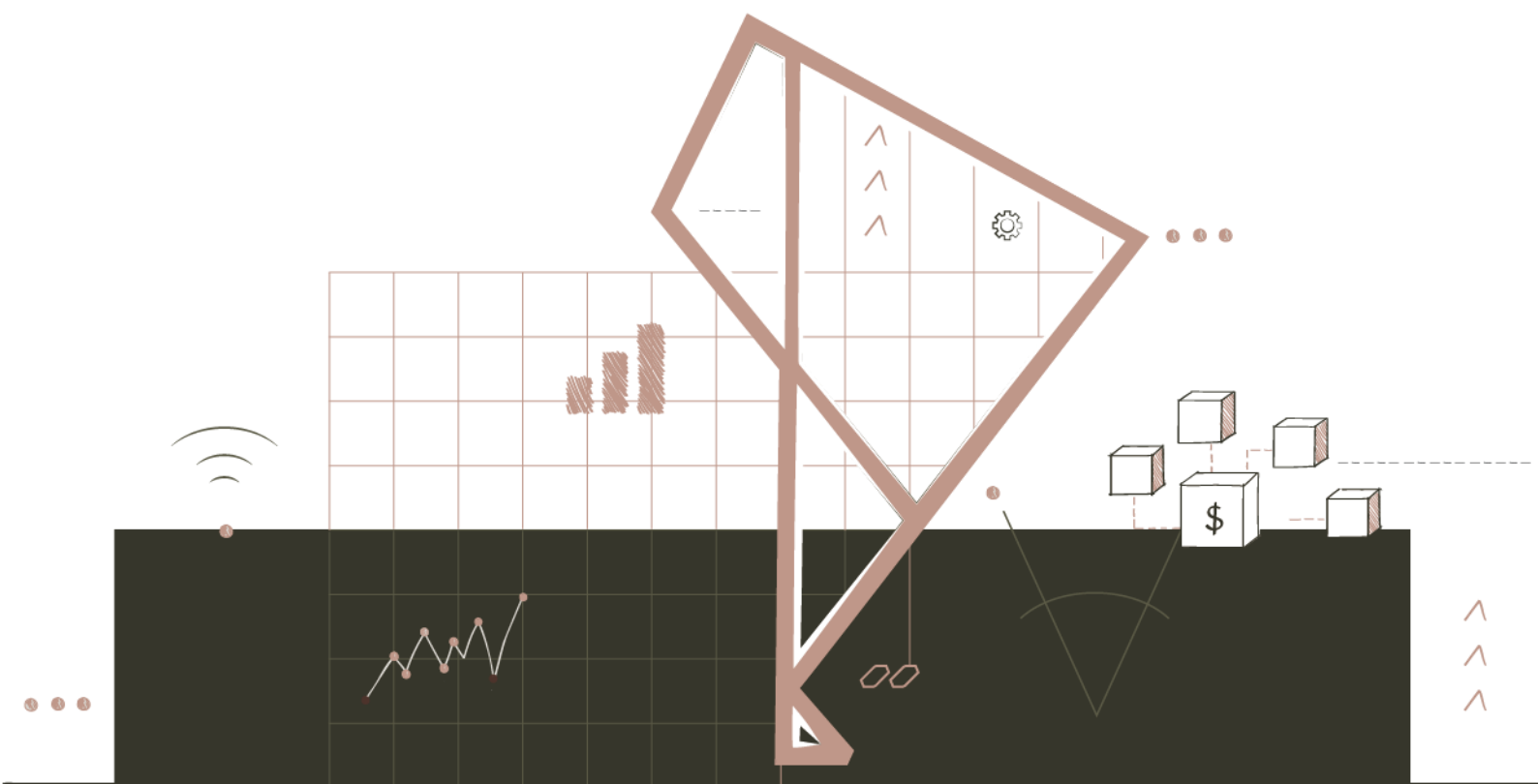
Este escenario financiero global tiene dos implicancias adicionales para la política económica: primero, ahonda la necesidad de sostener un nivel de reservas lo suficientemente alto como para que el mercado local tenga la suficiente confianza para prestar a plazos cortos en moneda extranjera; segundo, para cumplir con el programa financiero de 2027, hace más necesario para el Gobierno poder evitar que el signo de los pagos netos con el FMI sea negativo, lo que puede llevar al Gobierno a buscar ampliar el monto de financiamiento con el organismo (los pagos netos de desembolsos programados para 2027 son de 5700 millones de USD).

Los datos de actividad del segundo trimestre del año siguen mostrando una evolución despareja entre sectores, con el agro, la energía, la minería y la intermediación financiera explicando el leve crecimiento del PIB pero con los sectores asociados a la actividad urbana manteniéndose estancados (e.g. comercio) o prolongando su contracción (e.g. industria manufacturera).

Este Semanal analiza en detalle las cifras presentadas en el proyecto de ley. Las proyecciones del proyecto lucen optimistas desde nuestra perspectiva en cuanto al crecimiento del PIB tanto para 2026 como para 2027, y algo más optimistas que

nuestros pronósticos para la inflación para ambos años. Todos estos pronósticos pueden ser revisados luego de la elección legislativa de EEUU del 3 de noviembre del corriente año.

Buena lectura y buen fin de semana.



ANÁLISIS DEL PROYECTO DE LEY DE PRESUPUESTO 2026. NUEVA ACELERACIÓN EN AGOSTO DE LOS PRECIOS MAYORISTAS Y DE LA CONSTRUCCIÓN. LA ECONOMÍA SE CONTRAJÓ EN EL SEGUNDO TRIMESTRE LUEGO DE DOS AÑOS. DÓLAR ESTABLE CON MENORES COMPRAS DEL BCRA. DESPUÉS DE MÁS DE TRES AÑOS LA FED SUBIÓ 25 PBS SU TASA DE POLÍTICA MONETARIA Y SE ANTICIPAN MÁS SUBAS

El proyecto de Ley de Presupuesto 2027 presentado para su tratamiento en el Congreso exhibe una mayor dosis de realismo respecto al de 2026 pero contiene optimistas proyecciones respecto al crecimiento de la economía y a la velocidad de reducción de la inflación. Se asume, además que se puede sostener el nivel de superávit primario (1,3%) con el que se cerraría 2026

En la semana el Poder Ejecutivo presentó el proyecto de Ley de Presupuesto 2027 al Congreso para su tratamiento en comisión y posterior discusión en el recinto. En este sentido, **el Presupuesto utiliza como insumos clave, para el cálculo de recursos y autorizaciones de gastos, la estimación de la tasa de crecimiento de la economía, tasa de inflación y evolución del tipo de cambio como así también la balanza comercial y el objetivo de resultado fiscal del Gobierno.**

Proyecciones macroeconómicas proyecto de Presupuesto 2027

Variables		2025	2026	2027	2028
PIB	var. % a/a	4,5	3,0	4,0	4,0
Inflación (fin de período)	var. % a/a	31,5	29,0	18,0	10,0
Tipo de Cambio (fin de período)	\$/USD	1.447,8	1.600,0	1.847,6	1.989,4
Balanza comercial	Mill. USD	3.758,0	16.951,0	15.560,0	14.163,0
Resultado Primario	% del PIB	1,4	1,3	1,3	1,6

FUENTE: @SuramericanaV en base a Mensaje de Proyecto Ley de Presupuesto 2027

Respecto a la evolución del PIB se asume que la economía crecería al 3% en 2026 (bastante por encima del 2,1% anticipado por el último REM) y un 4% en 2027 a partir del impulso del sector agropecuario, minería y energía al que se sumaría una importante recuperación (supuesta) de la actividad de la industria (4,4%) y el comercio (5,1%).

En tanto, se supone que la inflación cierra 2026 en el 29% anual y desciende unos 11 p.p. el próximo año para culminar en el 18% anual, asumiendo así una importante aceleración en la velocidad de la desinflación (luego del 1,7% mensual de agosto pasado a lo largo de 2027 la tasa de inflación mensual promediara el 1,4%).



En relación al tipo de cambio, el 2026 cerraría en **\$1.600** (en línea con la cotización del dólar futuro a fines de diciembre) mientras que en 2027 la depreciación del tipo de cambio totalizaría **15,5%** al culminar el próximo año en **\$1.847,6** (asume así supuesto de tipo de cambio real constante).

Respecto al cálculo de recursos tributarios, dado el supuesto de crecimiento de la economía (4%) y de inflación (18%), la recaudación en 2027 totalizaría unos **\$307,4 billones** y tendría un crecimiento en términos reales del **8,4%**. El tributo de mayor crecimiento sería el impuesto a los combustibles líquidos (+35% real) a partir de una mayor velocidad de ajuste del componente impositivo del precio en surtidores. En el otro extremo, el impuesto a los Bienes Personales tendría una caída del **8,9%** afectado por la rebaja y unificación de la alícuota del tributo al **0,5%** desde el ejercicio fiscal 2027.

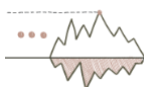
Proyecciones recaudación por tributo proyecto de Presupuesto 2027

En millones de pesos. Variación en términos reales y participación sobre PIB

Impuesto	En millones de pesos		Var. Real a/a (%)	En % del PIB	
	2026	2027		2026	2027
Ganancias	53.082.214,0	69.262.175,6	10,6%	4,65	4,89
Bienes Personales	2.633.144,8	2.830.649,9	-8,9%	0,23	0,20
IVA Neto de Reintegros	76.792.360,2	98.471.730,6	8,7%	6,72	6,95
Impuestos Internos	3.612.615,7	4.424.463,2	3,8%	0,32	0,31
Derechos de Importación	5.849.587,3	8.141.333,6	17,9%	0,51	0,57
Derechos de Exportación	8.536.982,5	12.062.269,8	19,7%	0,75	0,85
Tasa de Estadística	1.277.244,5	1.779.100,0	18,0%	0,11	0,13
Combustibles y Dióxido de Carbono	7.644.137,4	12.177.513,0	35,0%	0,67	0,86
Monotributo Impositivo	1.362.188,9	1.802.911,4	12,2%	0,12	0,13
Créditos y Débitos en Ctas. bancarias	17.961.680,2	22.597.000,0	6,6%	1,57	1,60
Otros Impuestos	1.670.871,6	2.036.440,2	3,3%	0,15	0,14
Subtotal Impuestos	180.423.027,1	235.585.587,4	10,7%	15,80	16,63
Aportes y Contrib. a la Seguridad	60.023.702,9	71.842.945,5	1,4%	5,26	5,07
Total	240.446.730,0	307.428.532,9	8,4%	21,06	21,70

FUENTE: @SuramericanaV en base a Mensaje de Proyecto Ley de Presupuesto 2027

Al analizar la estimación del cálculo de gastos corrientes más gastos de capital (es decir, el gasto primario) para el año 2027, se asume un crecimiento en términos reales del **6,1%** al totalizar unos **\$198,72 billones**. Al descomponer el gasto por finalidad y función se observa que los rubros con mayores aumentos en términos reales (considerando además su peso en el total del gasto) corresponden a la Seguridad Social (+7,6%) y la Salud (18,5%). En tanto, si bien el gasto en Educación y Cultura aumenta un **7,8%** en términos reales, ello implica que el Gobierno continuaría sin dar cumplimiento a la ley de financiamiento universitario (y a pesar de los fallos judiciales que lo han intimado a cumplir)



En el otro extremo, se asume una reducción real del 7,6% en los Servicios Económicos que refleja la continuidad en el ritmo de ajuste de los subsidios a la energía (-14,7%), en tanto que los servicios de la deuda pública tendrían una merma del 2,7% en términos reales.

Proyecciones de Gasto por finalidad y función

Proyecto de Presupuesto 2027. En millones de \$, variación en \$ y en términos reales

	2026	2027	Diferencia 2027 vs 2026 (en \$)	Var. Real (%)
1 ADMINISTRACION GUBERNAMENTAL	7.512.694,5	9.922.750,0	2.410.055,5	11,9%
2 SERVICIOS DE DEFENSA Y SEGURIDAD	7.773.469,8	9.533.386,1	1.759.916,3	3,9%
3 SERVICIOS SOCIALES	118.092.268,7	150.913.491,9	32.821.223,2	8,3%
3.1 Salud	9.166.571,7	12.814.253,0	3.647.681,3	18,5%
3.2 Promoción y Asistencia Social	3.280.299,1	4.091.172,3	810.873,2	5,7%
3.3 Seguridad Social	93.816.242,8	119.100.781,7	25.284.538,9	7,6%
3.4 Educación Y Cultura	8.802.864,7	11.196.743,4	2.393.878,7	7,8%
3.5 Ciencia, Tecnología e Innovación	2.090.931,6	2.599.296,1	508.364,5	5,3%
3.6 Trabajo	737.380,3	868.624,3	131.244,0	-0,2%
3.7 Vivienda y Urbanismo	22.259,4	26.482,7	4.223,3	0,8%
3.8 Agua Potable y Alcantarillado	175.719,1	216.138,4	40.419,3	4,2%
4 SERVICIOS ECONÓMICOS	12.039.418,9	13.122.628,4	1.083.209,5	-7,6%
4.1 Energía, Combustibles y Minería	6.918.059,8	6.966.454,5	48.394,7	-14,7%
4.2 Comunicaciones	208.975,8	254.411,5	45.435,7	3,2%
4.3 Transporte	3.889.360,1	4.665.586,1	776.226,0	1,7%
4.4 Ecología y Desarrollo Sostenible	204.349,1	253.691,8	49.342,7	5,2%
4.5 Agricultura, ganadería y pesca	398.482,7	472.393,7	73.911,0	0,5%
4.6 Industria	174.886,6	206.183,2	31.296,6	-0,1%
4.7 Comercio, Turismo y Otros Servicios	92.750,7	115.666,3	22.915,6	5,7%
4.8 Seguros y Finanzas	152.554,1	188.241,3	35.687,2	4,6%
5 DEUDA PÚBLICA	13.262.580,4	15.225.943,3	1.963.362,9	-2,7%
Total Gastos Corrientes y de Capital	158.680.432,3	198.718.199,7	40.037.767,4	6,1%

FUENTE: @SuramericanaV en base a Mensaje de Proyecto Ley de Presupuesto 2027

Como resultante del cálculo de recursos y gastos, el Gobierno mantiene el objetivo de mantener en 2027 el nivel de superávit fiscal (1,3%) con el que cerraría este año. Ello implicará, además, una nueva negociación con el staff del FMI (el próximo 21.9 comienza la tercera revisión del actual programa EFF), dado que la meta fiscal para 2026 era del 1,4% y la de 2027 en torno al 1,4-1,8% del PIB.



Los datos del segundo trimestre mostraron una desaceleración del crecimiento del PIB al 2% (anterior 2,4%), en tanto que en el acumulado del primer semestre de 2026 se moderó significativamente la expansión al 2,2% interanual (comparado con el 6,3% de igual período de 2025) con un menor impulso del consumo privado y de la formación bruta de capital fijo

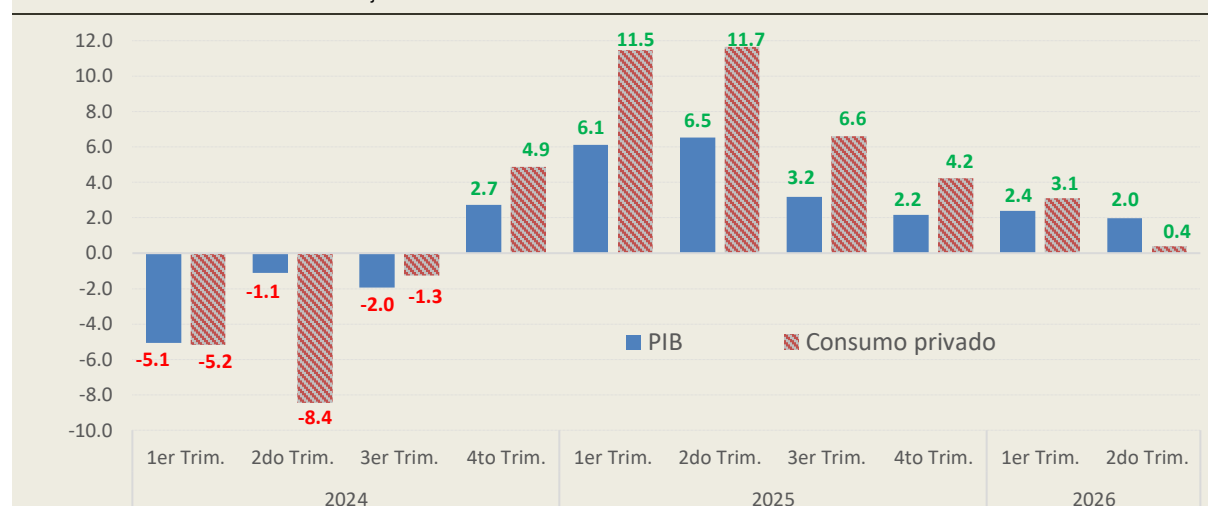
Este jueves el INDEC difundió los datos de la actividad económica durante el segundo trimestre de 2026. En el segundo trimestre del año el PIB creció 2% respecto a igual trimestre del año anterior y cayó un 0,6% respecto al primer trimestre del año.

Al observar los componentes del PIB se destacó la moderación en el crecimiento del Consumo privado (0,4% i.a. vs 3,1% i.a. en el trimestre anterior) y la continuidad en la caída de la formación bruta de capital fijo que registró un descenso del 11,1% (comparado con la merma del 12% el trimestre anterior).

Como ilustra el gráfico a continuación, a diferencia de 2025 donde el crecimiento de la economía (4,5%) estuvo apuntalado por la recuperación del consumo privado (8,6%), en lo que va de 2026 el impulso es menor y la desaceleración observada en el segundo trimestre (0,4%) lo llevó a registrar la menor tasa de crecimiento trimestral en dos años. Esto terminó teniendo su impacto en la tasa de crecimiento trimestral del PIB (-0,6%) que registró su primera caída trimestral en dos años.

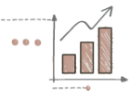
Producto Interno Bruto (PIB) y Consumo Privado trimestral: 2024-2026

Variación real interanual, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Por otra parte, al analizar la evolución de los 16 sectores que componen el PIB se destaca que en el segundo trimestre del año apenas 3 sectores registraron mermas, pero el resto crecieron a un menor ritmo respecto a igual trimestre de 2025. Se destacaron, en



importancia por su contribución, Agricultura y ganadería (0,81 p.p.), Explotación de minas y canteras (0,62 p.p.) e Intermediación financiera (0,17 p.p.). En tanto continuó en terreno negativo Industria Manufacturera (-2,1% i.a.) y Comercio minorista y mayorista no registró variación (0%) respecto al segundo trimestre de 2025.

Las variaciones del PIB interanual del segundo trimestre (+2%) y contra el trimestre previo (-0,6%) superaron a las anticipadas por el EMAE (1,7% y -0,9%, respectivamente). La próxima semana se publicará el EMAE de julio y veremos si la economía puede volver a recuperar impulso para acelerar su tasa de crecimiento al ritmo anticipado por el Gobierno en el Presupuesto 2027 (3%), o se sostiene la moderación observada y el crecimiento de la economía en 2026 se ubica cerca del rango de las estimaciones privadas (2,1-2,5%).

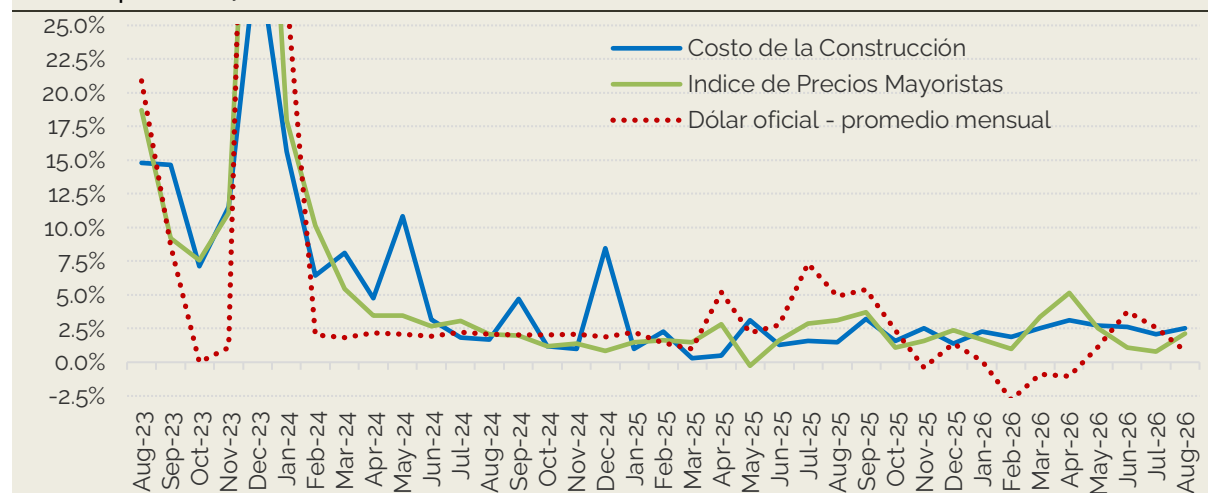


Durante agosto volvieron a acelerar los precios mayoristas (mayor suba desde mayo) y el costo de la construcción, a pesar de que en el mes el tipo de cambio promedio subió 0,8% (la menor alza de los últimos cuatro meses de subas)

Este miércoles se publicaron los datos del índice de precios mayoristas (IPM), que acelerará al 2,1% en agosto (luego del 0,8% en julio) en un mes donde el tipo de cambio promedio subió 0,8% (la menor suba de cuatro meses consecutivos de alzas) y tuvo así su mayor registro mensual desde mayo (+2,5%). La mayor alza estuvo explicada por la mayor inflación de los Productos Primarios, que subieron 4,6% en el mes (-2,2% en julio 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 2,9% (vs 0,5% en julio, la menor alza mensual en cuatro meses) mientras que los precios nacionales aceleraron al 2,1% (vs 0,8% en julio) destacándose la suba de petróleo crudo y gas natural (+8% luego del -9,2% en julio). También se destacó, por sexto mes consecutivo, la suba de cereales y oleaginosas (+4,7% en agosto vs 2,4% el mes previo) que refleja el aumento en los precios internacionales de los principales productos de exportación.

En tanto, el aumento del costo de la construcción (ICC) aceleró al 2,5% (2,1% en julio) a partir del mayor impulso de los capítulos Mano de Obra (3,2% vs 2,5% el mes previo) y de Gastos generales (1,7% vs 1,6% el mes previo).

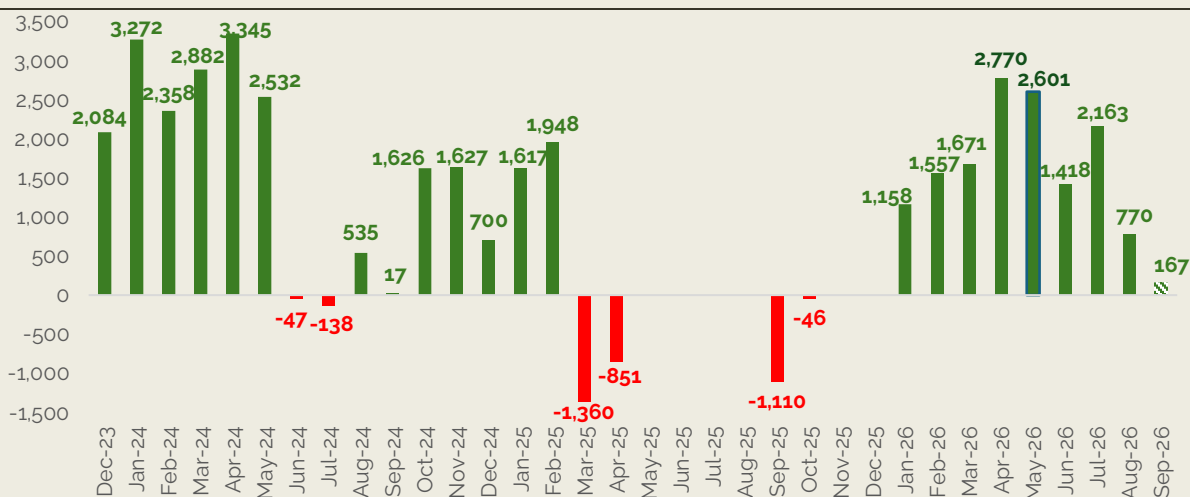
En el acumulado de los primeros ocho meses de 2026 los precios mayoristas acumularon un alza del 19,1% (comparado con un alza del 3,6% del tipo de cambio promedio) mientras que el costo de la construcción subió 22% explicado mayormente por el mayor impulso del capítulo Mano de Obra (que promedió el 3% de suba mensual).

El dólar sigue oscilando alrededor de los \$1.500 mientras el BCRA desacelera significativamente sus compras de divisas en el mercado y se encamina a cerrar el mes con el menor registro desde septiembre de 2024.

El tipo de cambio oficial (A3500) cerró este jueves a \$1.510 y se mantuvo en el mismo nivel respecto a la semana previa y al cierre de fines de agosto (\$1.509,47). Como anticipábamos en informes anteriores, el BCRA parece dispuesto a “ponerle un techo” cerca de los \$1.510 y continúa moderando significativamente sus compras de divisas en el mercado de cambios.

Saldo neto intervención cambiaria del BCRA

Datos acumulados por mes^(*), en millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA. Datos al 17.9

Con datos al 17.9 las compras acumulan unos USD167 millones y promedian unos USD13 millones diarios, desacelerando respecto a las compras por USD444 millones en igual cantidad de jornadas hábiles del mes previo. Como ilustra el gráfico, septiembre se encamina a finalizar con el menor registro de compras del BCRA desde igual mes de 2024.

Con la estabilidad que observa en el mes del tipo de cambio de contado, el actual nivel se ubica un 20,5% por debajo del techo de la banda cambiaria (\$1.902,19). 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 TNA20,4% a fines de septiembre y de TNA21,4% para el contrato a diciembre que cerró a \$1.602.

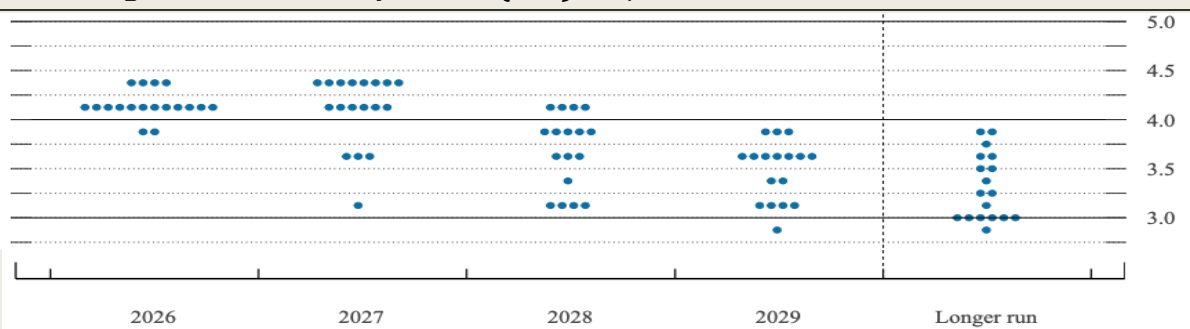
A partir del menor ritmo de compras, las reservas del BCRA cierran este jueves en los USD49.819 millones y volvieron a perforar el nivel de los USD50.000 millones alcanzado a mediados de agosto pasado. En lo que va de agosto las reservas aumentan unos USD1.557 millones principalmente por el mayor aporte del aumento en los encajes dado que el precio del oro cae 1% en el mes.

INTERNACIONAL: luego de tres años la FED volvió a subir su tasa de política monetaria en 25 pbs buscando moderar el aumento de la inflación y cimentar la credibilidad de su nuevo titular (Kevin Warsh), a pesar de las presiones del presidente Trump que venía abogando por una baja de las tasas de interés

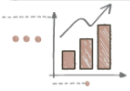
Este miércoles, en su quinta reunión del año, la Reserva Federal (FED) elevó su tasa de política monetaria 25 pbs al nivel de 3,75-4% por unanimidad de voto de sus doce miembros. De este modo, luego de más de tres años la FED (julio de 2023, cuando había elevado del 5,25% al 5,5% la tasa) volvió a endurecer su política monetaria justificando su decisión al sostener en su comunicado: "... la inflación se mantiene elevada. La medida de política de hoy respaldará un retorno más rápido al objetivo del 2 por ciento del Comité".

Nivel apropiado de la tasa de política monetaria de la FED

Summary of Economic Projections (SEP), Septiembre 2026



FUENTE: @SuramericanaV en base a *Federal Reserve Board*

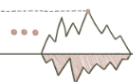


Adicionalmente, se publicaron las proyecciones **la actualización de las proyecciones económicas de los miembros del comité** (*Summary of Economic Projections – SEP*) que anticipa un nivel de la tasa de política monetaria superior a la actual para lo que resta de 2026 para unos 6 de los 18 miembros que contestan la encuesta. Asimismo, para 2027, 16 de los 18 miembros anticipan que el nivel apropiado de la tasa se mantendría en torno al 4%.

Respecto al crecimiento de la economía americana se prevé continuidad en el crecimiento del PIB en un rango apenas superior al 2% para los próximos tres años, al tiempo que la medida de inflación preferida de la FED (*PCE Index*) cerraría este año en el 3,7% y alcanzaría el nivel objetivo del 2% recién en 2029.

En su conferencia de prensa, Warsh declaró: “...la realidad es que la inflación es demasiado alta y lo ha sido durante demasiado tiempo. Debemos tener la certeza de que la inflación subyacente se dirige hacia nuestro objetivo, de manera clara y a la velocidad suficiente. Hoy, el Comité ha determinado que no se ha cumplido este criterio”.

En tanto, el mercado de futuro de tasa de interés de la FED anticipa ahora con 50% de probabilidad otro aumento de 25 pbs en la próxima reunión del 28.10 y del 43,5% de otro incremento de igual cuantía en la primera reunión del 2027 que tendrá lugar el 27.01





Resumen mercados internacionales^(*)

(*) cierres al jueves 17.9

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año
FED	3,88%	24 pbs	24 pbs
1M	3,97%	4 pbs	23 pbs
3M	4,12%	5 pbs	45 pbs
6M	4,20%	8 pbs	61 pbs
1Y	4,40%	5 pbs	92 pbs
10Y	4,94%	-2 pbs	76 pbs

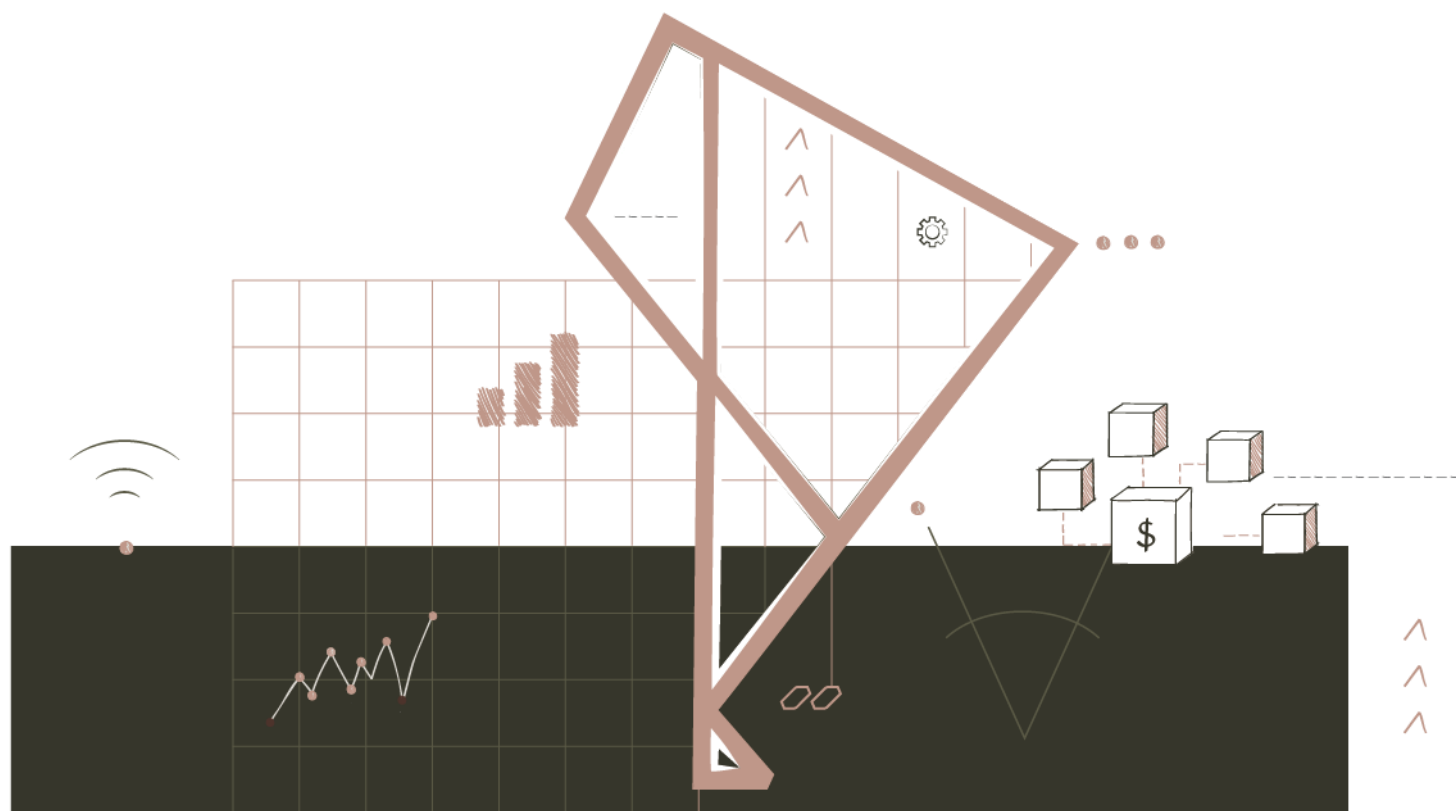
Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año
Oro	4.381,30	-0,6%	1,3%
Petróleo	101,09	1,0%	76,1%
Gas Natural	2,87	1,3%	-22,2%
Trigo	197,52	2,7%	43,1%
Maíz	164,60	4,1%	20,6%
Soja	359,11	3,1%	28,0%

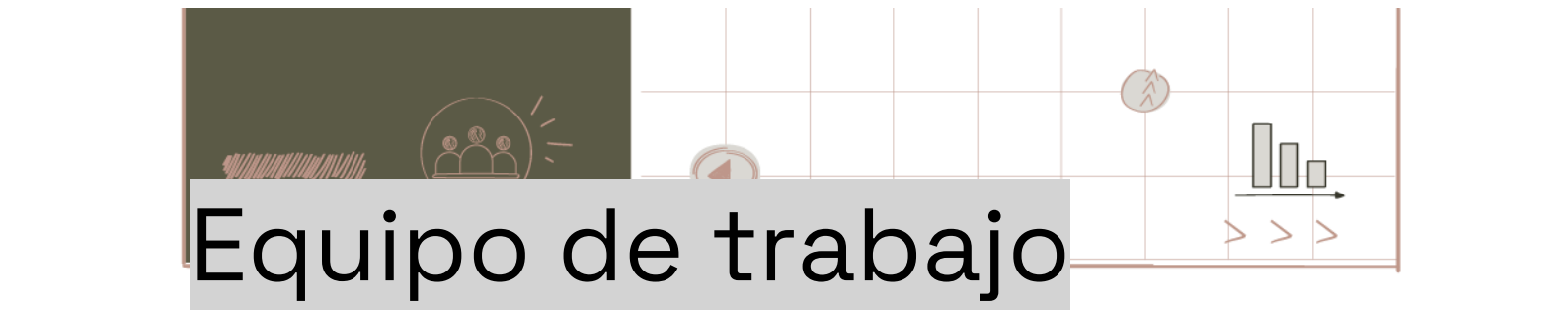
Monedas		Var. Sem	Var. Año
	1,1476	-1,2%	-2,3%
	1,3383	-0,9%	-0,6%
	156,01	1,0%	-0,3%
	6,7069	0,0%	-4,1%
	5,1269	0,5%	-6,4%
	1509,50	-0,2%	4,0%

Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	51.778,04	-1,5%	7,7%
S&P 500	7.637,76	-0,3%	11,6%
NASDAQ	26.418,30	0,3%	13,7%
Shenzhen	13.409,91	-0,5%	-0,9%
IBOVESPA	185.992,03	-0,6%	15,4%
S&P BYMA	3.061.511,73	-1,2%	0,3%

Tasas Argentinas	TNA	TEA	Var. Año
Riesgo Pais (EMBI+), en pbs	515		-46 pbs
Caución 1d	20,32%	22,53%	-7144 pbs
BADLAR Priv.	22,56%	25,07%	-517 pbs
TAMAR Priv.	22,94%	25,51%	-550 pbs
TM20 Priv.	22,56%	25,07%	-517 pbs
PF Personas	23,63%	26,36%	-666 pbs

Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
CCL	1.595,43	-0,2%	4,1%
MEP	1.530,93	-0,4%	2,8%
Turismo	1.963,00	0,0%	3,8%
BCRA	1.510,00	0,0%	3,8%
ROFEX Dic '26	1.602,00	-0,2%	-15,5%





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

