SUR AMERICANA

Informe semanal

Semana del 19 de octubre

- Actividad Económica (EMAE) agosto
- Balanza comercial (ICA) septiembre
- Consumo masivo agosto
- Dólar, compras y reservas del B.C.R.A
- Riesgo país argentino en máximos

EDITORIAL

Por dónde va Argentina

La semana mostró la continuidad del magro desempeño macroeconómico que viene teniendo la economía durante el año: actividad económica agregada planchada y a punto de ingresar en recesión técnica; ventas ligadas al consumo masivo contrayéndose; la balanza comercial mejorando fuertemente tanto por el crecimiento de las exportaciones (por mejora de precios y de cantidades exportadas, principalmente a partir del impulso de Vaca Muerta) como por la contracción de las importaciones (por el desplome de las cantidades importadas producto en buena medida de la contracción de la actividad en los sectores urbanos); y la cotización del dólar relativamente contenida.

El banco central está acelerando la compra de reservas, pero con suficiente cuidado como para no generar un salto del dólar. Acelerar la compra de reservas se le presenta como una necesidad de cara al cumplimiento de los vencimientos de deuda pública externa del año próximo en un contexto en el que el financiamiento en moneda extranjera por fuentes de mercado cada vez le queda más lejos al Gobierno.

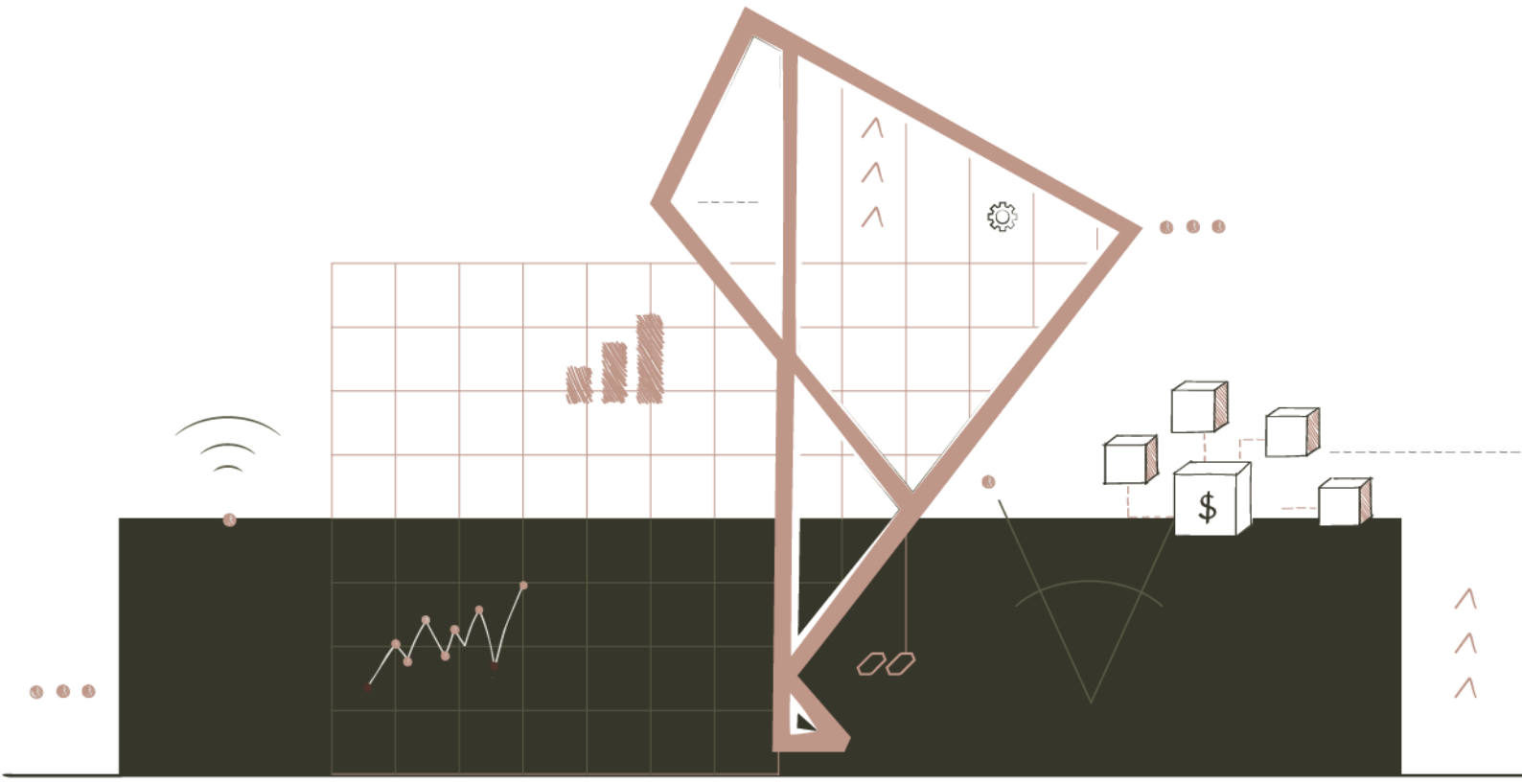
La suba del riesgo país se da tanto por factores internacionales - "vuelo a la calidad" luego de la última suba de la tasa de referencia de política monetaria de la Reserva Federal de EEUU - como por factores internos - cada vez se duda más de la sostenibilidad social y política del actual esquema económico.

Una reflexión desde Bangkok, en donde entre el 12 y 18 de octubre se realizaron las reuniones anuales del FMI y el Banco Mundial: cuando la directora gerenta del FMI, Kristalina Georgieva, dijo que Argentina imitaría a Grecia en pagarle al FMI por adelantado, sugirió implícitamente que el país podría regresar a los mercados de crédito privado y así de mínima no necesitar de más financiamiento del FMI para cerrar

el programa financiero en 2027 (recordemos que hay 5700 millones de USD de pagos al FMI netos de los desembolsos programados para 2027). Prácticamente nadie comparte esa expectativa.

La respuesta de mercado es de crecientes dudas sobre de dónde saldrán los fondos para cumplir el programa financiero 2027 y por lo tanto qué pasará con la situación cambiaria, de actividad e inflacionaria en el año de elecciones, lo que ha contribuido a la suba del riesgo país, que esta semana superó los 700 puntos básicos.

Buena lectura y buen fin de semana.



LA ECONOMÍA SE CONTRAJO EN JULIO Y SE REDUJO LA CANTIDAD DE SECTORES QUE CRECEN RESPECTO A UN AÑO ATRÁS. NUEVOS RETROCESOS EN LOS INDICADORES DE CONSUMO MASIVO. BALANZA COMERCIAL RÉCORD EN SEPTIEMBRE CON GRAN IMPULSO DE VACA MUERTA. DÓLAR CERCA DE $1.530 CON MAYORES COMPRAS DEL BCRA. RIESGO PAÍS ALCANZA MÁXIMOS EN CERCA DE UN AÑO.

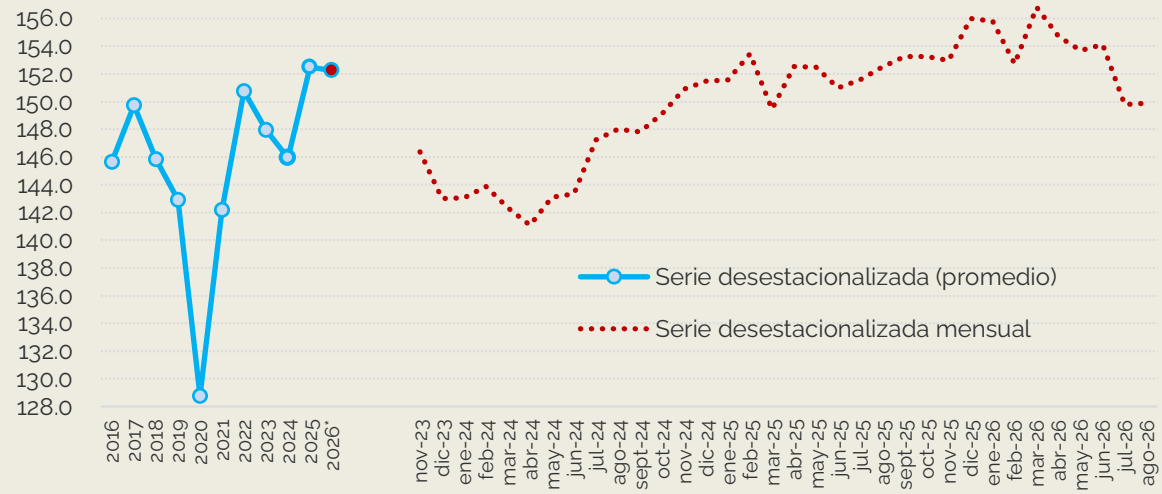
La actividad económica (EMAE) de agosto registró una nueva baja y la economía se encamina a una breve recesión. Se redujo, además, la cantidad de sectores que crecieron respecto a un año atrás al menor número desde septiembre de 2024. El año cerraría con un crecimiento apenas superior al 1%

En agosto la actividad económica, medida por el EMAE, **registró una ligera alza mensual ajustada por estacionalidad del 0,1%** (vs -2,8% en julio) **en tanto que en la medición con estacionalidad se observó una caída del 1,7%** (vs -3,1% en junio) **respecto de igual mes de 2025** y **acumuló dos meses consecutivos de mermas (peor registro desde ago-sep '24).**

De este modo, el nivel de actividad de los primeros ocho meses de 2026 resultó apenas 1,2% superior a igual período de 2025. **Luego de esta merma, si se "congelara" el nivel de actividad de agosto el PIB del tercer trimestre cerraría con una caída del 2,8% y la economía entraría técnicamente en recesión, que probablemente sería breve.**

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

Variación desestacionalizada(*) por año y por trimestre, en %



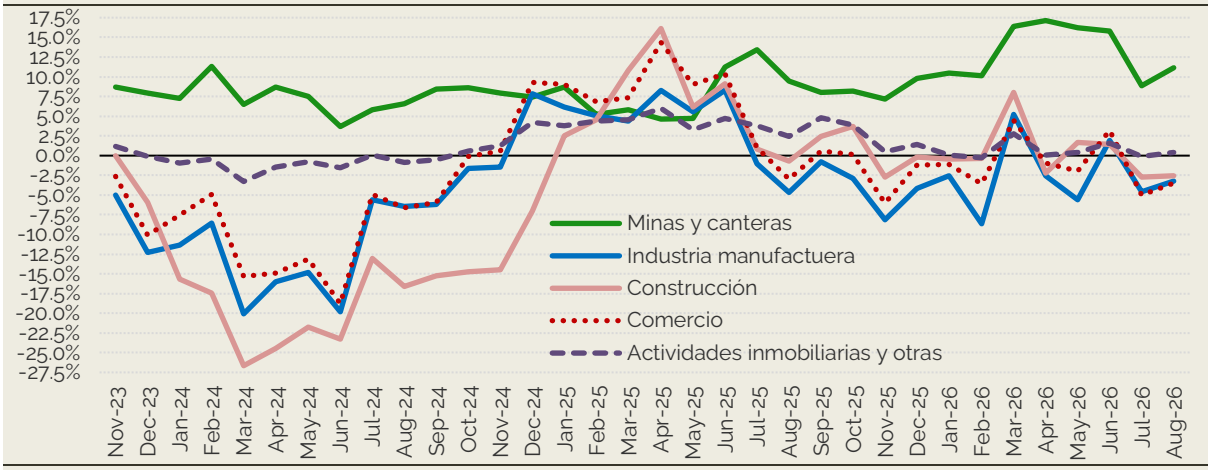
FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC. (*) Promedio de la serie sin estacionalidad en base a datos mensuales

Si se observa la serie ajustada por estacionalidad en base mensual, se advierte que luego de esta ligera suba del 0,1% (la menor desde octubre 2025) **el nivel de actividad (149,9 puntos) retrocedió a valores similares a los observados en octubre de 2024.**

Los sectores que en agosto crecieron fueron apenas 5 (de un total de 15), **la menor cantidad desde septiembre de 2024 y se profundizó la tendencia de que aquellos que venían creciendo desaceleraron su ritmo mientras aquellos que mostraban caídas siguen en esa situación y sin poder recuperarse.**

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

Variación interanual cinco principales sectores (sin Agro), en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Los sectores que registraron la **mejor performance** (y ayudaron a explicar la ligera alza de agosto) **en orden según su incidencia positiva fueron: Explotación de Minas y Canteras (11,1% i.a.), Electricidad, gas y agua (+4,3% i.a.) y Hoteles y restaurantes (3,1% i.a.).**

En tanto, los sectores de peor performance e incidencia en el índice fueron: Industria manufacturera (-3,2% i.a.) y Comercio mayorista y minorista (-3,5%). Estos dos sectores aportaron en conjunto una incidencia negativa de 0,9 p.p. a la suba interanual (0,1%) del índice.

El dato del EMAE de septiembre (se publica el 24.11) **probablemente vuelva a mostrar un registro ligeramente positivo pero que no altera nuestro pronóstico de un crecimiento anual del PIB en torno al 1% durante 2026.**

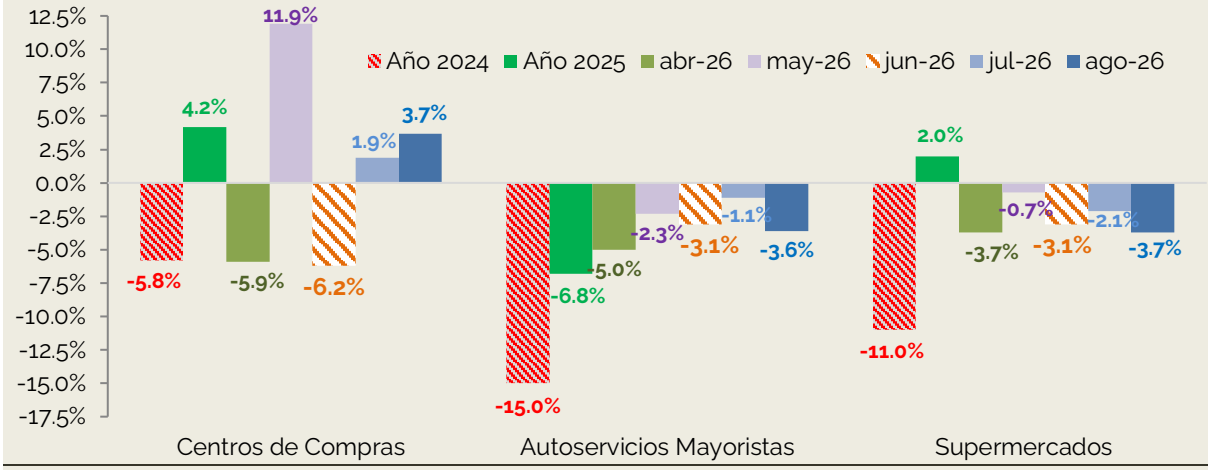
En agosto los indicadores de ventas ligadas al consumo masivo de los hogares aceleraron sus caídas tanto respecto a un año atrás como en el acumulado del año 2026. Centros de compras fue el único canal que mostró datos positivos

Este jueves el INDEC informó **las cifras de los principales puntos de venta de consumo masivo durante agosto que aceleraron sus retrocesos** en valores constantes, **respecto a un año atrás y en el acumulado de 2026.** En el caso de **las ventas en supermercados cayeron 3,7% interanual** (baja del 2,1% en julio) **y un 0,8% respecto a julio pasado.**

En tanto, **las ventas en Autoservicios mayoristas bajaron 3,6% interanual** (-1,1% en julio) **y un 1,2% mensual** (habían subido 1,1% en julio). Por su parte, **los Centros de Compras registraron un alza del 3,7% interanual luego de la suba del 1,9% en julio, siendo el único canal que también registró una suba del 3,3% mensual** (suba del 0,9% en julio pasado).

Ventas en Grandes Centros de Consumo

Var % interanual - en precios constantes -



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

En tanto, en el **acumulado de siete meses 2026 se mantiene la caída de las ventas en todos los canales: Supermercados y Autoservicios Mayoristas un 2,7% y en Centros de Compras la merma totaliza el 2%.**

En tanto, el martes se publicó **la encuesta de tendencia de negocios del sector para el mes de septiembre, que mostró nuevamente al índice en terreno negativo. Los encuestados anticipan que en el próximo trimestre la situación comercial se mantendrá igual (72,1%) o empeorará (5,8%) con la falta de demanda y el costo laboral siendo los factores que limitan la capacidad para aumentar la actividad comercial.**

En agosto las exportaciones superaron por primera vez los USD10.000 millones mensuales y en el acumulado de nueve meses se generó un superávit comercial de USD21.198 millones, el mayor registro desde 1990. Vaca Muerta permitió acumular un superávit de la balanza energética de unos USD9.406 millones

En septiembre, la balanza comercial registró un superávit de USD2.976 millones (segundo mayor registro de 2026), **que se compara con un superávit de USD937 millones en igual mes de 2025. Las exportaciones sumaron USD10.036 millones (+23,5% i.a.)** con subas de precios (+16,4% i.a) y de cantidades (+6,1% i.a.). En tanto, **las importaciones totalizaron**

USD7.060 millones (-1,8% i.a.), con una fuerte caída de cantidades (-11,2% i.a.) que no fue plenamente contrarrestada por la suba en los precios (+10,4% i.a.).

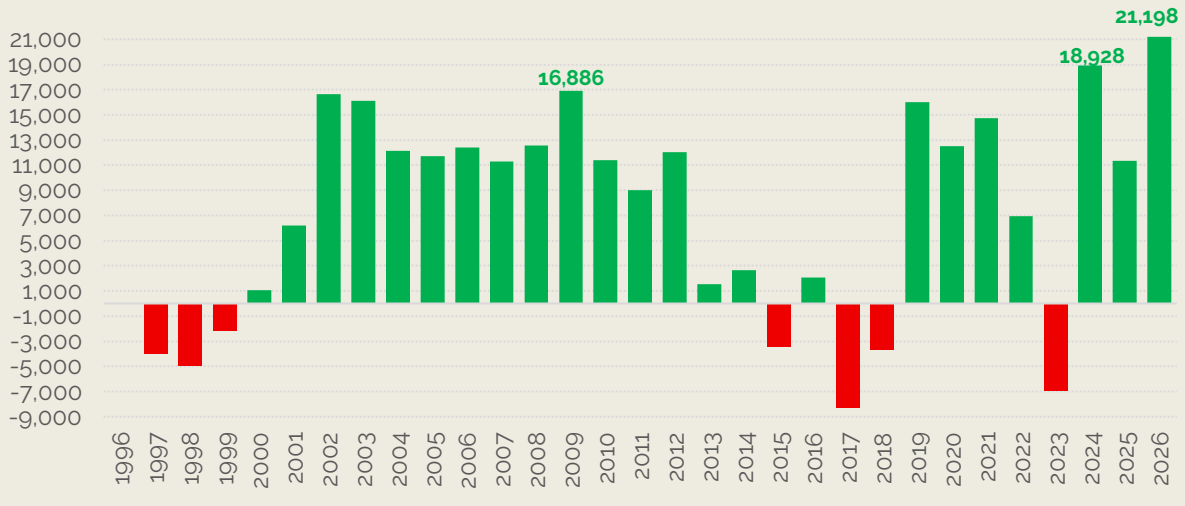
Al descomponer el aumento que observaron las exportaciones respecto a agosto de 2025 (+USD1.908 millones) se destacó el aporte de combustibles y energía (+USD840 millones)**, manufacturas de origen agropecuario** (+USD502 millones) **y manufacturas de origen industrial** (+USD378 millones), que **explicaron cerca del 90% de la suba interanual.**

Del lado de las importaciones, la caída respecto a un año atrás (-USD132 millones) se explicó por bajas de vehículos automotores de pasajeros (-USD168 millones) **y bienes de capital** (-USD164 millones) que no fueron compensadas por subas del resto de los rubros.

En el acumulado de los primeros nueve meses de 2026 las exportaciones totalizaron USD77.267 millones (+21,6%) y las importaciones USD56.069 millones (-2,5%) por lo que se generó un **superávit comercial de USD21.198 millones (+251%),** que se compara con los **USD6.046 millones de igual período de 2025 y se convierte en un nuevo récord histórico para la serie desde el año 1990** (anterior, año 2004 superávit de USD18.928 millones).

Resultado de la Balanza comercial argentina

Datos anuales(*), en millones de dólares



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

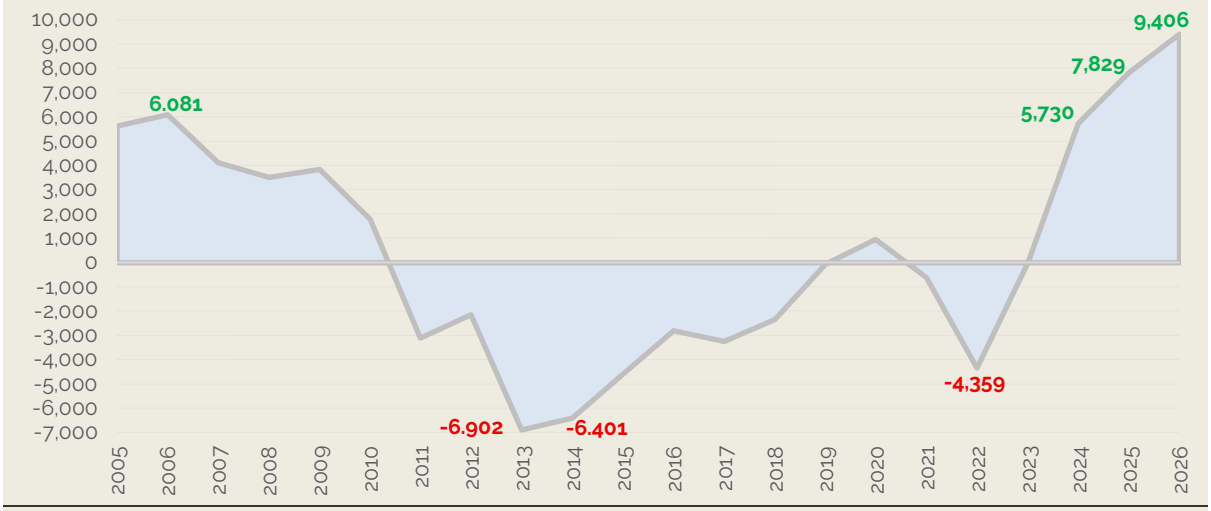
De este modo, el país **logrará durante 2026 superar también el récord histórico** (en la serie que comienza en 1990) **para el total de exportaciones** (USD88.446 millones en 2022), que **cerrarán en un nivel superior a los USD100.000 millones**.

El cambio estructural de Vaca Muerta continúa reflejándose en las estadísticas de comercio exterior: el complejo energético aportó un superávit de unos USD9.406 millones y ya superó el récord del año 2025 (USD7.829 millones).

Adicionalmente, **a septiembre las exportaciones de energía totalizaron unos USD12.430 millones, el mayor valor para la serie desde el año 2005** (total anual de USD11.100 millones en 2025) **y representaron el 16,1% del total de las exportaciones.**

Balanza energética argentina

Datos anuales(*), en millones de dólares



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

Durante septiembre hubo un fuerte crecimiento de los precios mayoristas (mayor suba desde abril) a partir de la suba del precio internacional del petróleo. En tanto, el costo de la construcción subió 1,5%, desacelerando así 1 p.p. porcentual. Estas variaciones se dieron en un contexto de aumento del 1% del tipo de cambio promedio en el mes

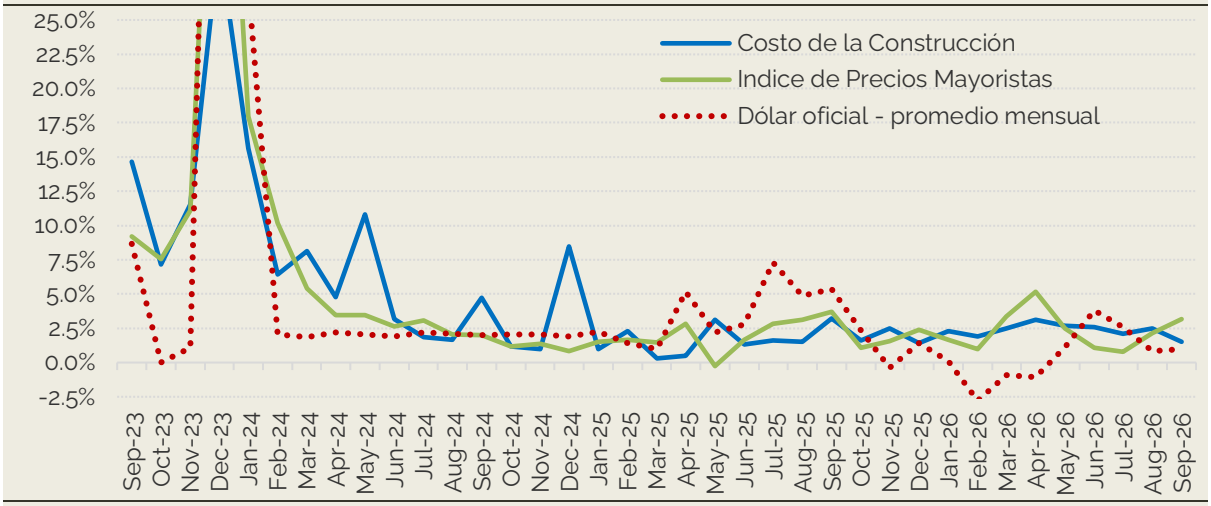
El viernes pasado se publicaron los datos del **índice de precios mayoristas (IPM),** que **aceleró al 3,2% en septiembre (luego del 2,1% en agosto) en un mes donde el tipo de cambio promedio subió 1%** (la quinta suba mensual consecutiva) **y tuvo así su mayor registro mensual desde abril (+5,2%). La suba de precios mayoristas estuvo explicada por el mayor impulso de los Productos Primarios que subieron 7,9% (+4,6% en agosto pasado).**

Los precios importados registraron un alza del 0,4% (vs 2,9% en agosto, la menor alza mensual desde febrero) mientras que **los precios nacionales aceleraron al 3,4%** (vs 2,1% en agosto) **destacándose nuevamente la aceleración de los precios del petróleo crudo y gas natural** (+15% luego del 8% en agosto). **También se destacó, por séptimo mes consecutivo, la suba de cereales y oleaginosas** (+6,1% en agosto vs 4,7% el mes previo) **explicado por el aumento en los precios internacionales de los productos de exportación.**

En tanto, **el costo de la construcción (ICC) desaceleró al 1,5%** (2,5% en agosto) **a partir del menor impulso de los capítulos Mano de Obra** (1,6% vs 3,2% el mes previo) **y de Gastos generales** (1,5% vs 2,2% el mes previo).

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

Datos por mes, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

En el acumulado de los primeros nueve meses de 2026 los precios mayoristas registraron un alza del 22,8% (comparado con una suba del 4,6% del tipo de cambio promedio) **mientras que el costo de la construcción subió 23,9% explicado mayormente por el mayor impulso del capítulo Mano de Obra** (que promedió el 2,8% de suba mensual).

El dólar se acercó a los $1.530 con el BCRA moderando su ritmo de compras de divisas en el mercado para no presionar sobre el precio, aunque en lo que va de octubre acumula USD1.211M de compras, la mayor cifra de los últimos dos meses

El tipo de cambio oficial (A3500) cerró este jueves a $1.527,85 y subió unos $13 respecto a la semana previa (+0,9%) y acumula incrementos del 0,7% en octubre y del 5% en 2026.

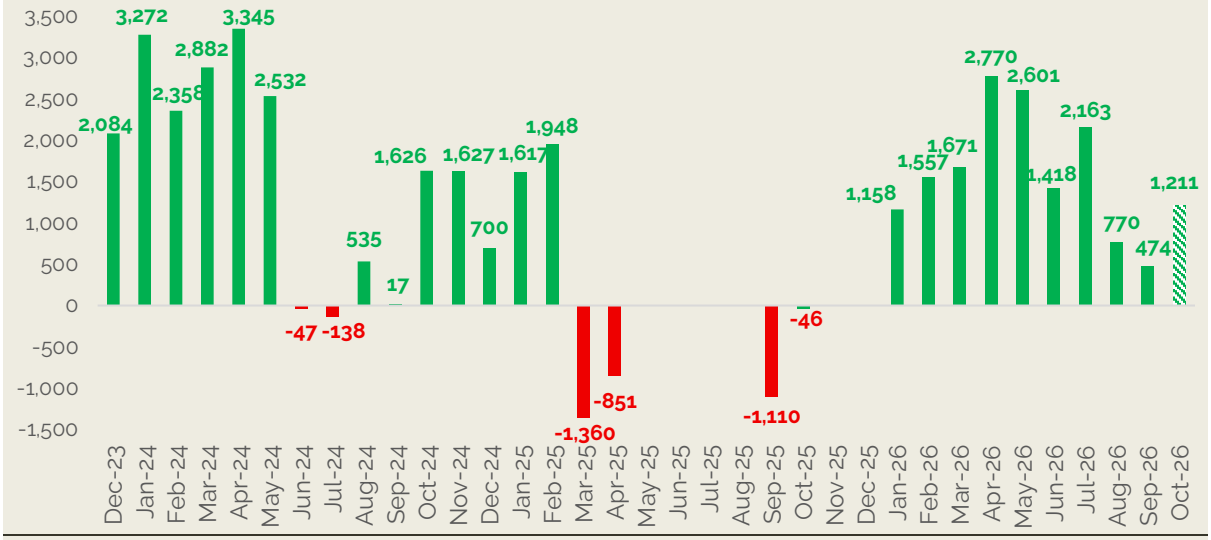
En la semana el Tesoro canjeó el 72,85% del total de la letra *dollar linked* que vence a fin de mes (D3006) por el equivalente a unos USD3.896 millones, ofertando tres opciones de instrumentos equivalentes con vencimiento en noviembre (68,8%), enero (26,8%) y junio de 2027 (4,4%). Se observó una mayor demanda tanto en el mercado de contado como de futuros (donde el interés abierto volvió a superar los 5 millones de contratos)**.**

Durante lo que va del **mes de octubre el BCRA igualó su promedio de compras diarias al del total del año (USD81 millones)** y en el **mes se acumula compras por USD1.211 millones,**

el mayor monto de los últimos dos meses. En tanto, **en el acumulado del año 2026 las compras del BCRA suman USD15.791 millones, el mayor registro desde el excepcional año 2024** (USD18.710 millones).

Saldo neto intervención cambiaria del BCRA

Montos acumulados por mes(*), en millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA.

A pesar de esta suba durante el mes del tipo de cambio de contado, el actual nivel se ubica un 21,8% por debajo del techo de la banda cambiaria ($1.942,5). 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 TNA21% a fines de diciembre y de TNA24,2% para el contrato a agosto de 2027** (mes en que se celebrarían las PASO) **que cerró a $1.845.**

Las reservas del BCRA cerraron este jueves en los USD50.166 millones y suben en lo que va del mes USD4.074 millones, por las compras de USD1.200 millones y la recomposición de los encajes, alcanzando el mayor valor desde el pasado 14.9 (USD50.404 millones).

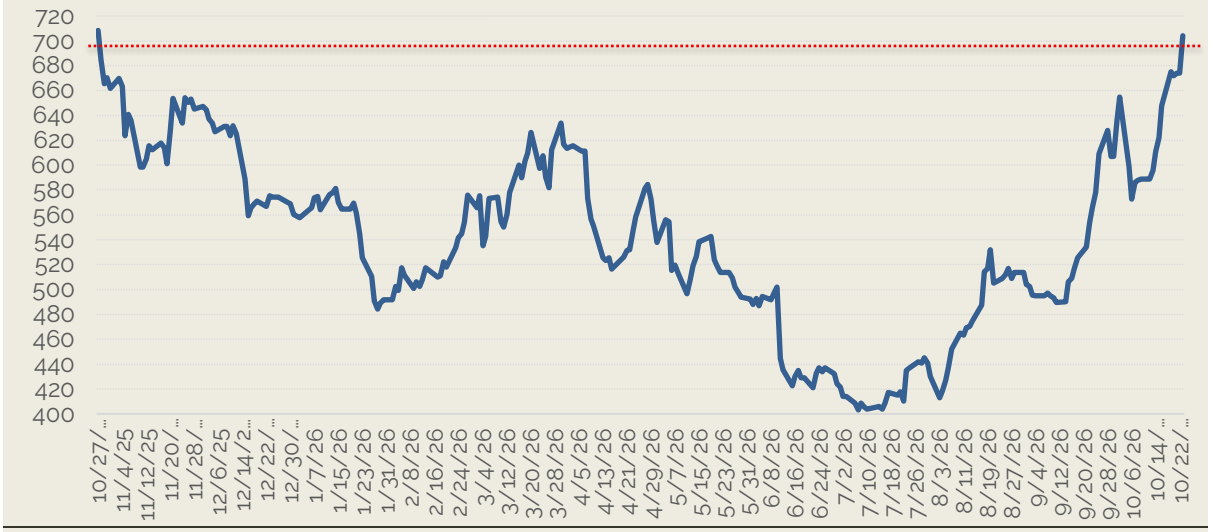
El riesgo país continuó su tendencia alcista y alcanzó su mayor nivel luego de cerca de un año al ubicarse en torno a los 704 pbs. Un contexto internacional más volátil y de mayor aversión al riesgo ha pesado, pero la suba del riesgo argentino supera en magnitud a la de otros países comparables de la región

En la semana **continuó el deterioro del nivel de riesgo país** argentino y **se superó el umbral de los 700 pbs, un nivel no observado desde el 27.10.2025** (708 pbs, jornada hábil posterior a las elecciones nacionales legislativas). **Si bien la suba coincide con un clima de mayor aversión al riesgo global que impactó sobre la evolución de las acciones tecnológicas y llevó a que la tasa de rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a**

10 años cerrase este jueves por debajo del 5% anual (solo en la semana bajó 13 pbs y alcanzó el menor valor en un mes), **la intensidad del alza supera al de emisores comparables de la región**.

Riesgo país argentino luego de las elecciones 2025

Spread del índice EMBI+, en pbs



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

Durante el mes de octubre, el riesgo país argentino acumula un alza de 97 pbs y en el acumulado de 2026 la suba llega a los 143 pbs.

De este modo, **parece confirmarse la hipótesis que se trata de un cambio de percepción de los inversores respecto a la capacidad del Gobierno de ejecutar su programa financiero 2027 y las dudas sobre las fuentes alternativas de financiamiento que se podrían activar en caso de seguir sin poder acceder al mercado local e internacional de capitales en moneda extranjera.**

.

Resumen mercados internacionales(*)

(*) cierres al jueves 22.10

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año
FED	3,88%	0	24 pbs
1M	4,11%	-1 pbs	37 pbs
3M	4,22%	-4 pbs	55 pbs
6M	4,29%	-5 pbs	70 pbs
1Y	4,41%	-5 pbs	93 pbs
10Y	4,96%	-13 pbs	78 pbs

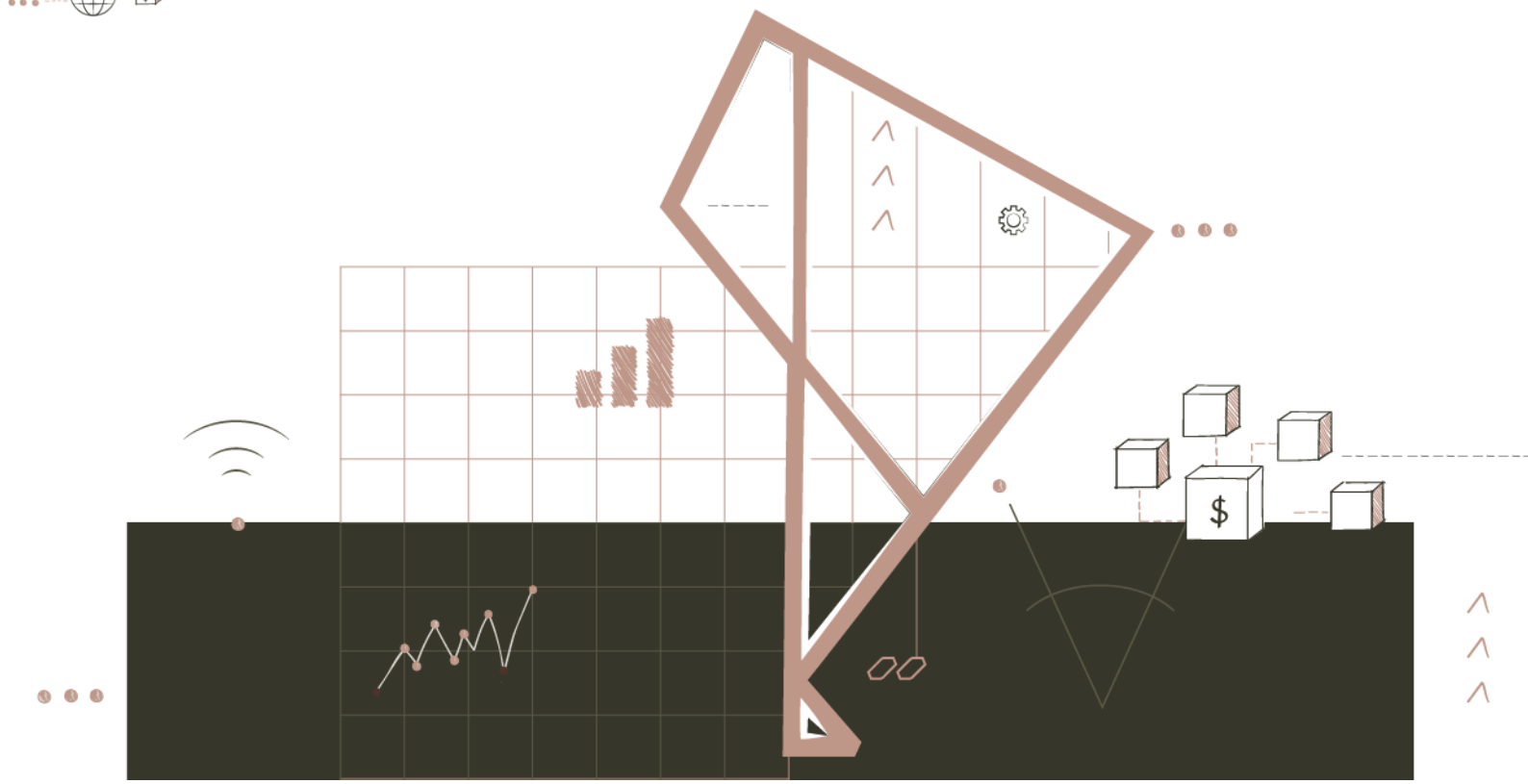
Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año
Oro	4.039,80	-3,4%	-6,6%
Petróleo	99,10	-2,3%	72,6%
Gas Natural	2,78	-10,9%	-24,7%
Trigo	170,03	-5,4%	23,2%
Maíz	142,67	-3,0%	4,5%
Soja	341,15	-0,6%	21,6%

Monedas		Var. Sem	Var. Año
	1,1218	0,0%	-4,5%
	1,3394	0,9%	-0,5%
	158,13	0,0%	1,1%
	6,6779	-0,2%	-4,5%
	5,0204	-1,5%	-8,3%
	1525,72	0,8%	5,1%

Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	52.867,98	1,7%	10,0%
S&P 500	7.663,43	0,1%	11,9%
NASDAQ	26.008,86	-0,5%	11,9%
Shenzhen	11.357,32	-3,8%	-16,0%
IBOVESPA	204.120,13	-0,6%	26,7%
MSCI MERVAL	98.228,57	-1,8%	-8,3%

Tasas Argentinas	TNA	TEA	Var. Año
Riesgo Pais (EMBI+), en pbs		674	113 pbs
Caución 1d	20,46%	22,70%	-7127 pbs
BADLAR Priv.	23,25%	25,92%	-432 pbs
TAMAR Priv.	23,63%	26,36%	-465 pbs
TM20 Priv.	23,25%	25,92%	-432 pbs
PF Personas	24,38%	27,30%	-573 pbs

Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
CCL	1.634,75	1,2%	6,6%
MEP	1.547,25	0,9%	3,9%
Turismo	1.986,21	0,9%	5,0%
BCRA	1.527,85	0,9%	5,0%
ROFEX Dic '26	1.589,00	0,1%	-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