



Informe semanal

Semana del 21 de septiembre

- Actividad Económica (EMAE) julio
- Balanza comercial (ICA) agosto
- Consumo masivo julio
- Dólar, compras y reservas del B.C.R.A
- Riesgo país, deuda y tasas internacionales

EDITORIAL

Por dónde va Argentina

Al cierre de la preparación de esta edición el INDEC publicó los datos de pobreza, que mostraron para las personas un crecimiento de 4,1 puntos porcentuales respecto al último semestre y de 0,7 puntos porcentuales respecto a hace un año. Esta dinámica es consistente con la caída de los ingresos reales y la actividad en zonas urbanas que se dio durante el último año y especialmente durante el último semestre.

En cuanto a la actividad económica, los datos publicados esta semana dejan un arrastre estadístico para 2026 (lo que crecería el país si la actividad se estancase en el nivel de julio) de -0,2%. Pronosticamos un crecimiento anual del PIB inferior al 2% en este contexto. Este Semanal también muestra que continúan cayendo las ventas asociadas a consumo masivo.

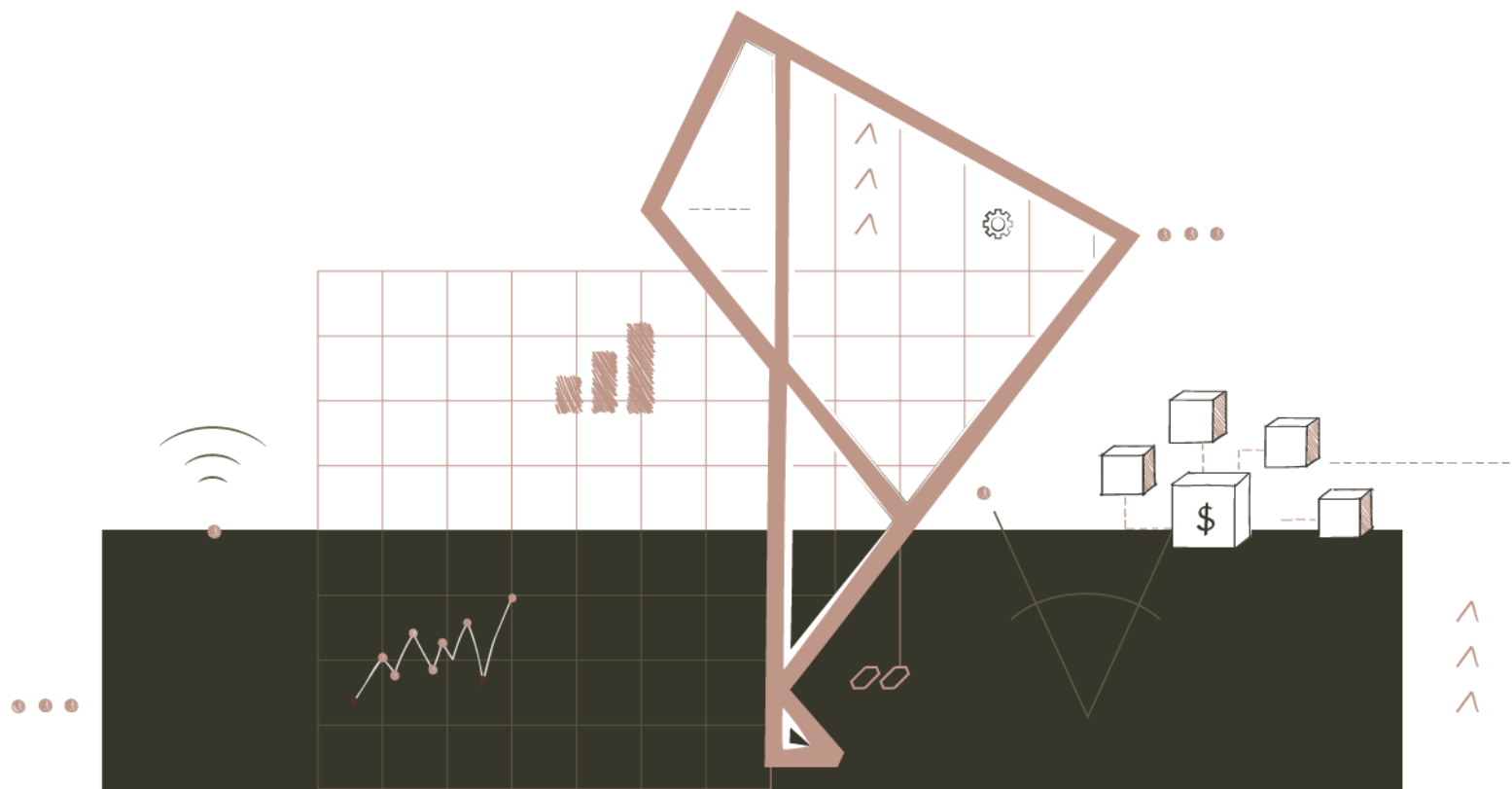
La balanza comercial sigue mostrando una dinámica muy positiva en los números, impulsada tanto por el crecimiento de las exportaciones (en donde, como se analiza en este Semanal en detalle, Vaca Muerta y el agro tienen un rol fundamental) y por la caída de las cantidades importadas, que contuvieron el valor total de las importaciones a pesar del aumento en sus precios. Esto último es el reflejo de la contracción de la actividad económica urbana.

El riesgo país subió durante la última semana. Dos factores explican esta dinámica: la suba de los rendimientos de los instrumentos de referencia libre de riesgo en EEUU, que genera una reasignación de la liquidez global y castiga a las economías emergentes; y la dinámica propia de la economía real argentina, que socava la confianza.

En este sentido, el informe hace un análisis comparativo entre el impacto que tuvieron los movimientos de tasas globales y del dólar, y se observa que la suba del riesgo país en Argentina ha sido mayor que en economías financieramente “comparables”, como por ejemplo Ecuador.

Por otra parte, el tipo de cambio y la inflación no están sufriendo el impacto del escenario global de tasas más altas – como hemos señalado en informes previos, es esperable incluso que continúe bajando lentamente la inflación en el contexto macroeconómico actual del país.

Buena lectura y buen fin de semana.



LA ECONOMÍA SE CONTRAJÓ 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 SUPERAVITARIA EN AGOSTO CON GRAN IMPULSO DE VACA MUERTA. DÓLAR ESTABLE CON MENORES COMPRAS DEL BCRA. RIESGO PAÍS ALCANZA MÁXIMOS EN CINCO MESES. LAS TASAS DE RENDIMIENTO DE LOS BONOS DEL TESORO ESTADOUNIDENSESE SUPERARON EL UMBRAL DEL 5% PARA PLAZOS DE 5 A 30 AÑOS

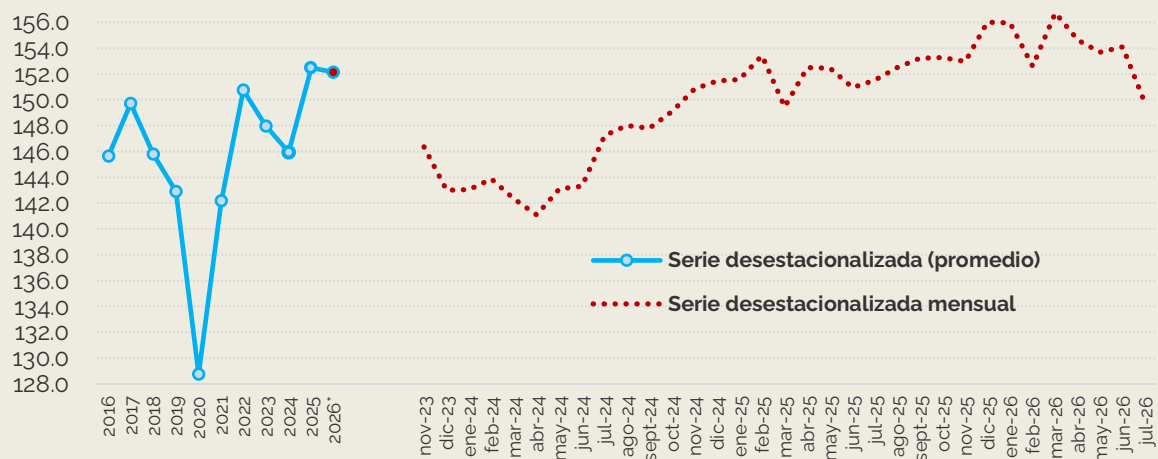
La actividad económica (EMAE) de julio registró una baja luego de cuatro meses consecutivos de subas, y deja un arrastre estadístico negativo (-0,2%) para lo que queda de 2026. Se redujo, además, la cantidad de sectores que crecieron respecto a un año atrás, al menor número desde octubre de 2024

En julio la actividad económica, medida por el EMAE, registró una baja mensual ajustada por estacionalidad del 2,9% (vs +0,3% en junio) en tanto que en la medición con estacionalidad la merma fue del 1,4% (vs +3,1% en junio) respecto de igual mes de 2025 (el mayor registro negativo interanual desde febrero pasado).

De este modo, el nivel de actividad de los primeros siete meses de 2026 resultó 1,7% superior a igual período de 2025. Luego de esta merma, si se “congelara” en 2026 el nivel de actividad de julio pasado el PIB cerraría el año con una merma del 0,2%. Así, la actividad necesitará de un decisivo impulso en los próximos cuatro meses para llegar al crecimiento del 3% que asumió el gobierno en el proyecto de Presupuesto 2026.

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

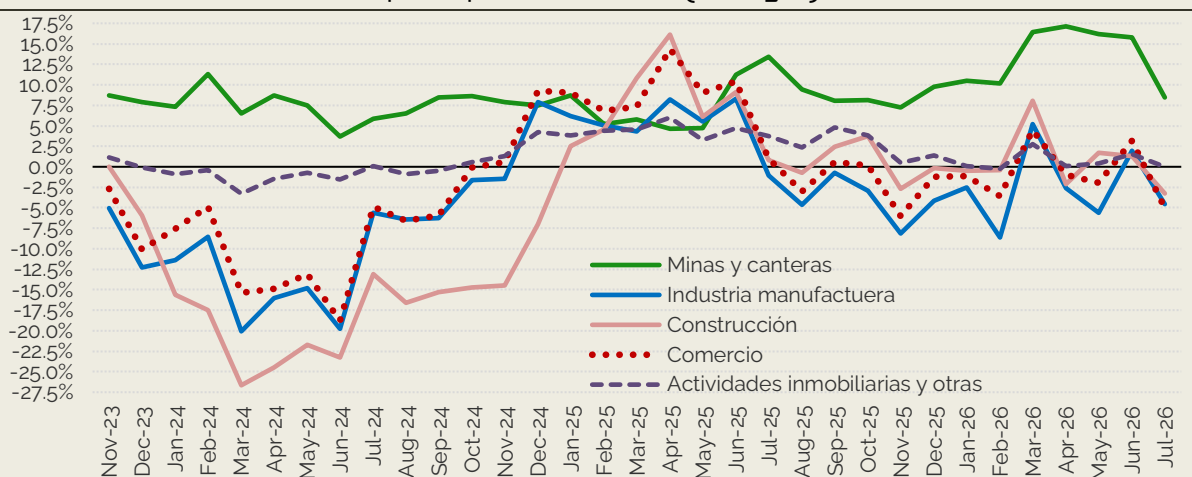


Si se observa la serie ajustada por estacionalidad en base mensual, se advierte que luego de esta baja (la mayor desde abril 2020) el nivel de actividad retrocedió a los valores observados en marzo de 2025.

Los sectores que en julio crecieron fueron 7 (6 menos que en junio, de un total de 15), la menor cantidad desde octubre de 2024 y se retomó la tendencia de que aquellos que venían creciendo desaceleraron su ritmo mientras aquellos que mostraban caídas aceleraron sus caídas.

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 amortiguar el retroceso) en orden según su incidencia positiva fueron: Pesca (424,5%), Explotación de Minas y Canteras (0,6% i.a.) y Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (+0,7% i.a.).

En tanto, los sectores de peor performance e incidencia en el índice fueron: Industria manufacturera (-4,6% i.a.), Comercio mayorista y minorista (-5,1%) e Intermediación financiera (-3% i.a.). Estos tres sectores aportaron en conjunto una incidencia negativa de 1,46 p.p. a la caída interanual (1,44% i.a.) del índice.

El dato del EMAE de agosto (se publica el 21.10) probablemente vuelva a mostrar un registro ligeramente positivo que no altera nuestro pronóstico de un crecimiento anual del PIB en torno al 1,75/2% durante 2026.

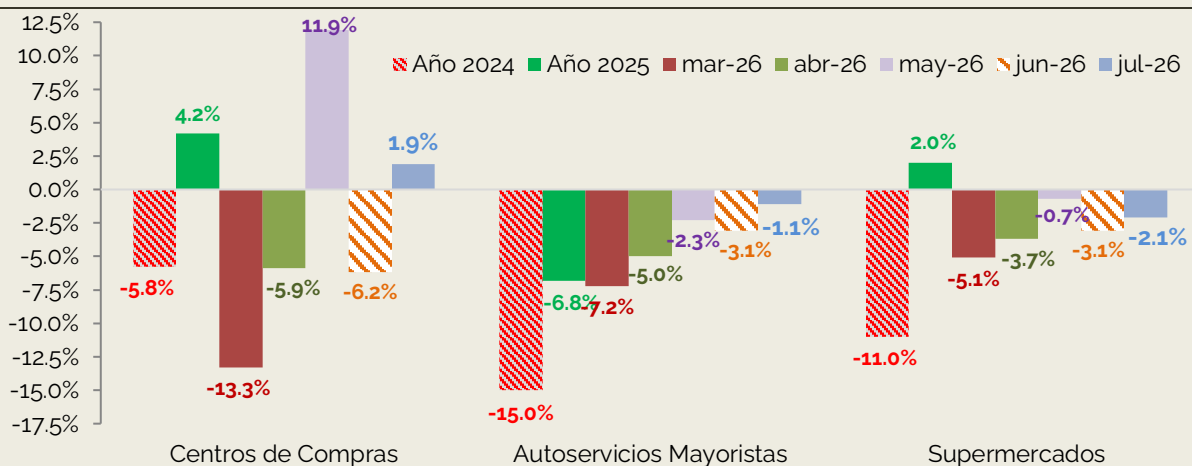


En julio los indicadores de ventas ligadas al consumo masivo de los hogares mostraron nuevas caídas respecto a un año atrás y mantienen las bajas en el acumulado del año 2026, lo que refleja la debilidad del consumo en un contexto de salarios reales que no logran recuperarse y aumento de la mora

Este miércoles el INDEC informó las cifras de los principales puntos de venta de consumo masivo durante julio que registraron nuevos retrocesos (aunque de menor cuantía), en valores constantes, respecto a un año atrás y en el acumulado de 2026. En el caso de las ventas en supermercados cayeron 3,1% i.a. luego de la baja del 2,1% en junio. En tanto, también cayeron las ventas en los Autoservicios mayoristas que bajaron 1,1% (vs -1,1% en igual mes de 2025). Por su parte, los Centros de Compra registraron un alza del 1,9% luego de la baja del 6,2% i.a. en junio, lo que probablemente estuvo influido por el mayor flujo del turismo receptivo durante el mes.

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 lunes se publicó la encuesta de tendencia de negocios del sector para el mes de agosto, que mostró al índice en terreno neutro luego de seis meses de ubicarse en terreno negativo. En tanto, los encuestados anticipan que en el próximo trimestre la situación comercial se mantendrá igual (74,2%) o empeorará (6,7%) con la falta de demanda y el costo laboral siendo los factores que limitan el aumento de la actividad comercial.

En agosto las exportaciones subieron respecto al mes previo y en el acumulado de ocho meses se generó un superávit comercial de USD18.266 millones, que se encamina a ser el mayor desde 1990. El impulso de Vaca Muerta sigue traccionando y ya se acumuló un superávit de la balanza energética de unos USD7.830 millones (versus USD7.289 millones de 2025)

En agosto, la balanza comercial registró un superávit de USD2.187 millones, que se compara con un superávit de USD1.184 millones en igual mes de 2025. Las exportaciones sumaron USD8.883 millones (+12,4% i.a.) con subas de precios (+16% i.a) y de cantidades (-3,1% i.a.). En tanto, las importaciones totalizaron USD6.699 millones (+3,6% i.a.), con caída de cantidades (-6,5% i.a.) y suba en los precios (+11% i.a.).

Al descomponer el aumento que observaron las exportaciones respecto a agosto de 2025 (+USD980 millones) se destacó el aporte de manufacturas de origen agropecuario (+USD472 millones) y combustibles y energía (+USD436 millones), que en el mes explicaron cerca del 80% del aumento total interanual de las exportaciones.

Por el lado de las importaciones, en la suba respecto a un año atrás (+USD233 millones) se destacaron las subas de bienes intermedios (+USD264 millones) y combustibles y lubricantes (+USD210 millones) que compensaron las caídas del resto de los rubros.

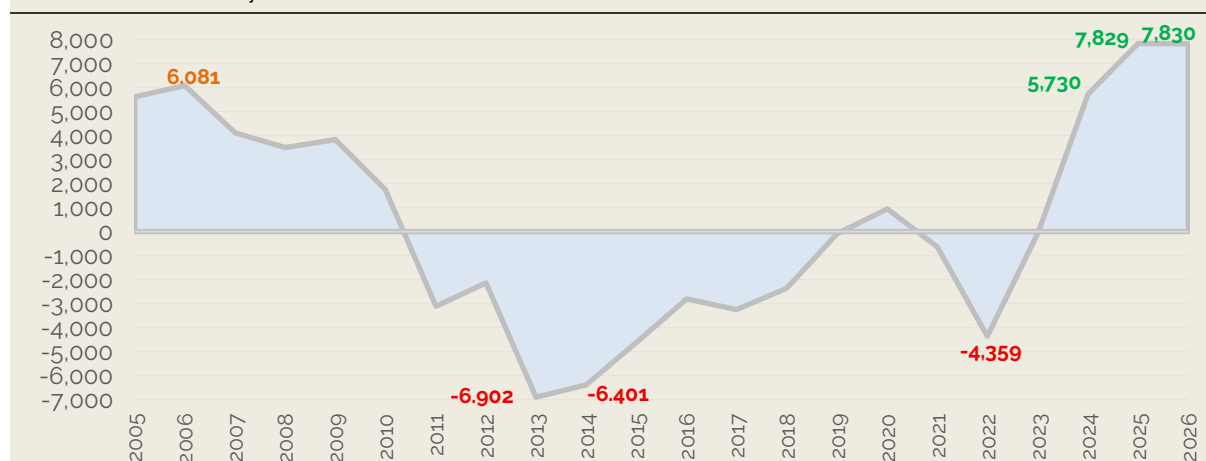
En el acumulado de los primeros ocho meses de 2026 las exportaciones totalizaron USD67.248 millones (+21,4%) y las importaciones USD48.982 millones (-2,6%) por lo que se generó superávit comercial de USD18.266 millones (+258%), que se compara con los USD5.109 millones de igual período de 2025 y que se ubica a apenas USD662 millones del mayor superávit anual desde el año 1990 (2004 por USD18.928 millones).

De este modo, el país logrará durante 2026 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 continúa reflejándose en las estadísticas de comercio exterior: el complejo energético aportó un superávit de unos USD7.830 millones y ya superó el récord del año 2025 (USD7.829 millones).

Balanza energética argentina

Datos anuales^(*), en millones de dólares



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



Adicionalmente, a agosto pasado las exportaciones de energía totalizaron unos USD10.645 millones, el segundo mayor valor para la serie desde el año 2005 (total anual de USD11.100 millones en 2025) y representaron el 15,8% del total de las exportaciones.



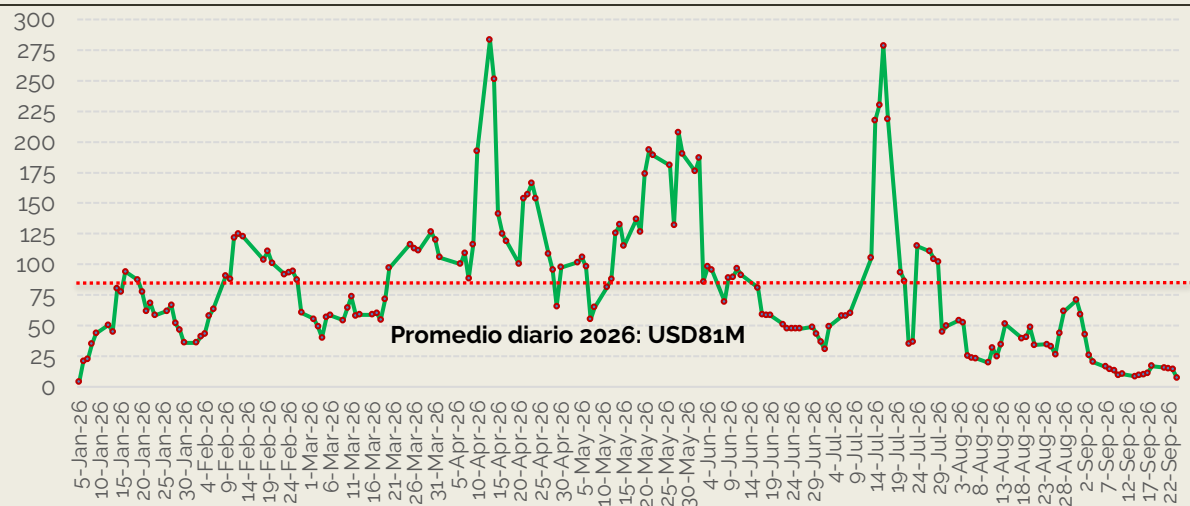
El dólar se estabiliza ahora en torno a los \$1.520 mientras el BCRA sigue desacelerando sus compras de divisas en el mercado. Las reservas brutas alcanzaron su menor valor (USD48.845 millones) en cerca de dos meses.

El tipo de cambio oficial (A3500) cerró este jueves a \$1.518,74 y subió unos \$6 respecto a la semana previa (+0,4%) y acumula en el mes una suba de 0,6%. A pesar de que en la semana el Tesoro canjeó el 75% del total de la letra *dollar linked* que vence a fin de mes (D30S6) por el equivalente a unos USD3.300 millones, se observó mayor demanda tanto en el mercado de contado como de futuros (donde el interés abierto volvió a superar los 4 millones de contratos).

Se advierte durante septiembre la continuidad de la merma en el promedio de compras diarias del BCRA: en el mes se acumula un promedio diario de USD13 millones respecto a los USD36 millones de igual cantidad de ruedas en agosto.

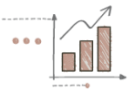
Saldo neto intervención cambiaria del BCRA

Promedio móvil 5 ruedas, en millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA.

Con datos al 24.9, el BCRA acumula compras por USD232 millones a falta de 4 jornadas hábiles del mes por lo que las compras caerán significativamente respecto a agosto (USD770 millones) y serán las menores compras desde septiembre de 2024. En tanto, en el acumulado del año 2026 las compras de divisas totalizan unos USD14.339 millones.

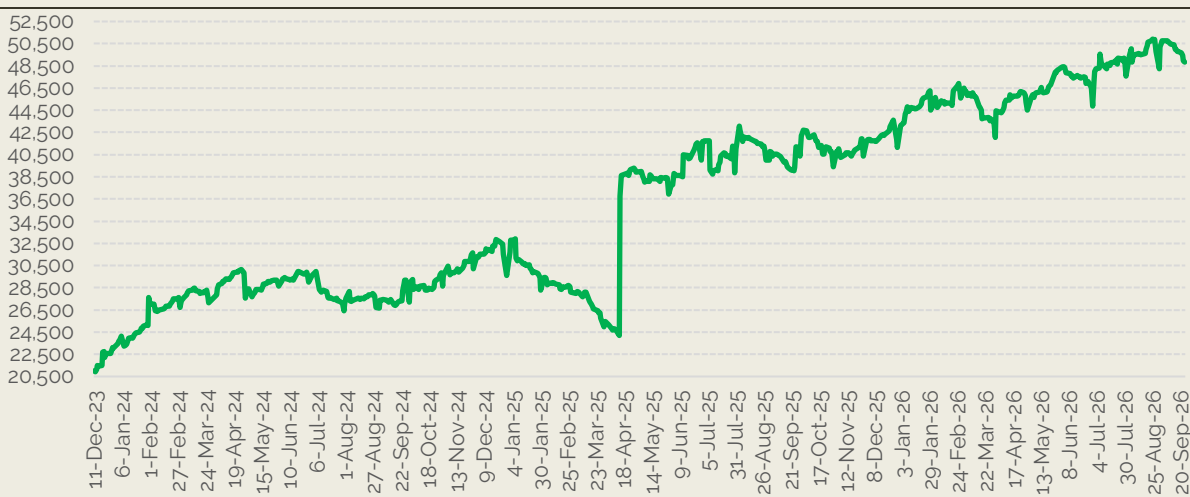


A pesar de esta modesta suba durante el mes del tipo de cambio de contado, el actual nivel se ubica un 20,5% por debajo del techo de la banda cambiaria (\$1.911,44). En tanto, los contratos de dólar futuro siguen bien por debajo de los límites superiores de las bandas cambiarias y operando con tasas implícitas de TNA20% a fines de septiembre y de TNA21,6% para el contrato a diciembre que cerró a \$1.607.

Las reservas del BCRA cierran este jueves en los USD48.845 millones y a pesar de que son USD586 millones respecto al cierre de agosto, alcanzan el mayor valor desde el '13.7 (USD48.208 millones).

Reservas internacionales brutas del B.C.R.A.

Datos diarios, en millones de dólares

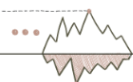


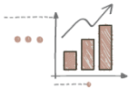
FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA.

El riesgo país continuó su tendencia alcista iniciada desde mediados de julio y alcanzó su mayor nivel en cinco meses al ubicarse en torno a los 580 pbs. Los factores internacionales (suba de tasas en EE. UU.) han pesado, pero no parecen ser la principal causa de la aceleración del riesgo argentino reciente

En la semana continuó el deterioro del nivel de riesgo país argentino y se superó el umbral de los 570 pbs, un nivel no observado a inicios de abril, cerrando este jueves en 578 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).

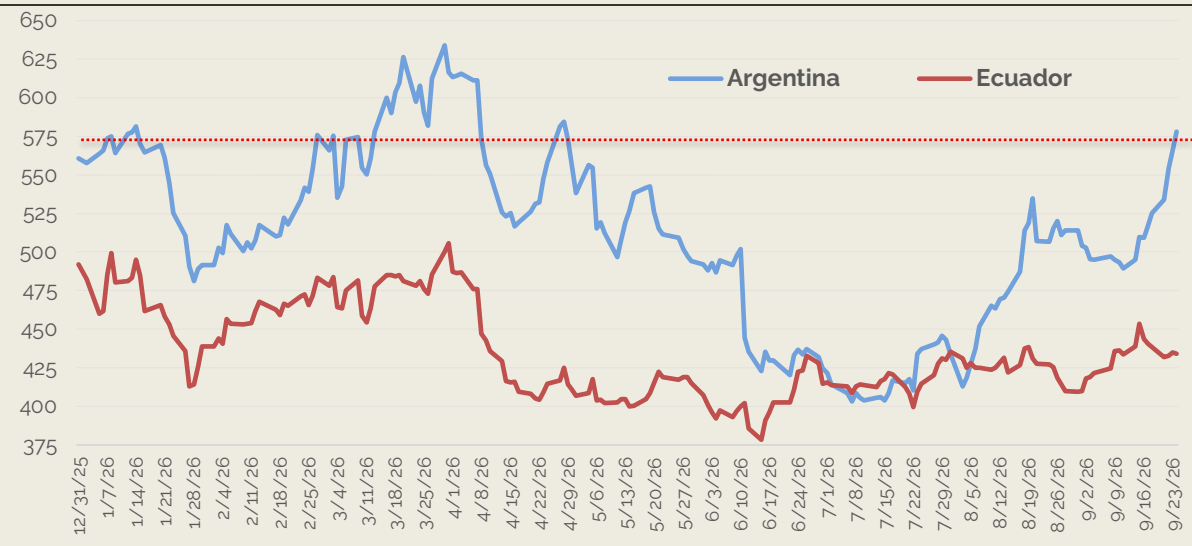
Durante el mes de septiembre, el riesgo país argentino acumula un alza de 64 pbs mientras que el de Ecuador lo hace en 25 pbs y el de la región LATAM cae 80 puntos básicos.





Riesgo país comparado Argentina y Ecuador

Año 2026. Spread índice EMBI+, en pbs



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

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.

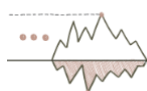


INTERNACIONAL: continúa la preocupación de los inversores sobre la trayectoria fiscal y el aumento del costo de endeudamiento de la deuda pública del Tesoro estadounidense que volvió a marcar nuevos máximos desde el año 2007 con ahora todo el tramo medio y largo rindiendo más del 5%

En la semana siguió deteriorándose las perspectivas de los inversores sobre la deuda del Tesoro estadounidense y, como ilustra el gráfico a continuación, se alcanzaron los niveles máximos del año y en una perspectiva histórica más amplia desde el año 2007.

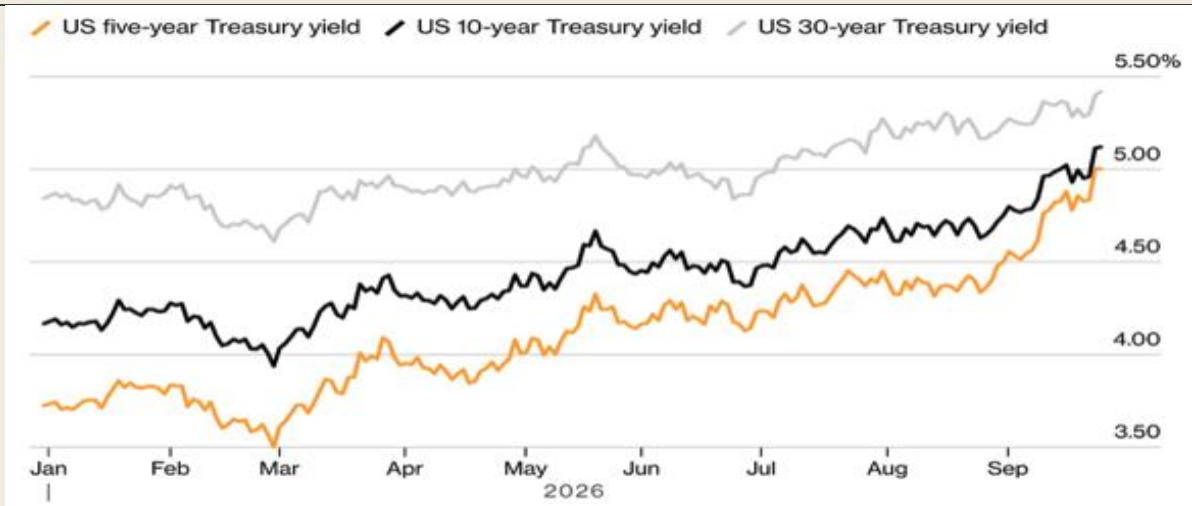
En el caso de los bonos con vencimiento a 5 años de plazo, en la semana se superó el nivel del 5% anual. Nuevamente, alcanzando el mayor nivel del año e igualando los máximos anteriores observados en junio de 2007.

En este sentido, el miércoles el Tesoro colocó USD70.000 millones a 5 años de plazo a una tasa del 5,033% que superó el 4,393% de la subasta previa (26.8) y fue el nivel más alto pagado para este tipo de instrumento desde junio de 2006.



Tasas de rendimientos de bonos del Tesoro estadounidense

Año 2026, datos diarios



FUENTE: @SuramericanaV en base a Bloomberg

Resumen mercados internacionales^(*)

(*) cierres al jueves 24.9

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año
FED	3,88%	0	24 pbs
1M	4,01%	4 pbs	27 pbs
3M	4,24%	10 pbs	57 pbs
6M	4,34%	10 pbs	75 pbs
1Y	4,51%	7 pbs	103 pbs
10Y	5,18%	17 pbs	100 pbs

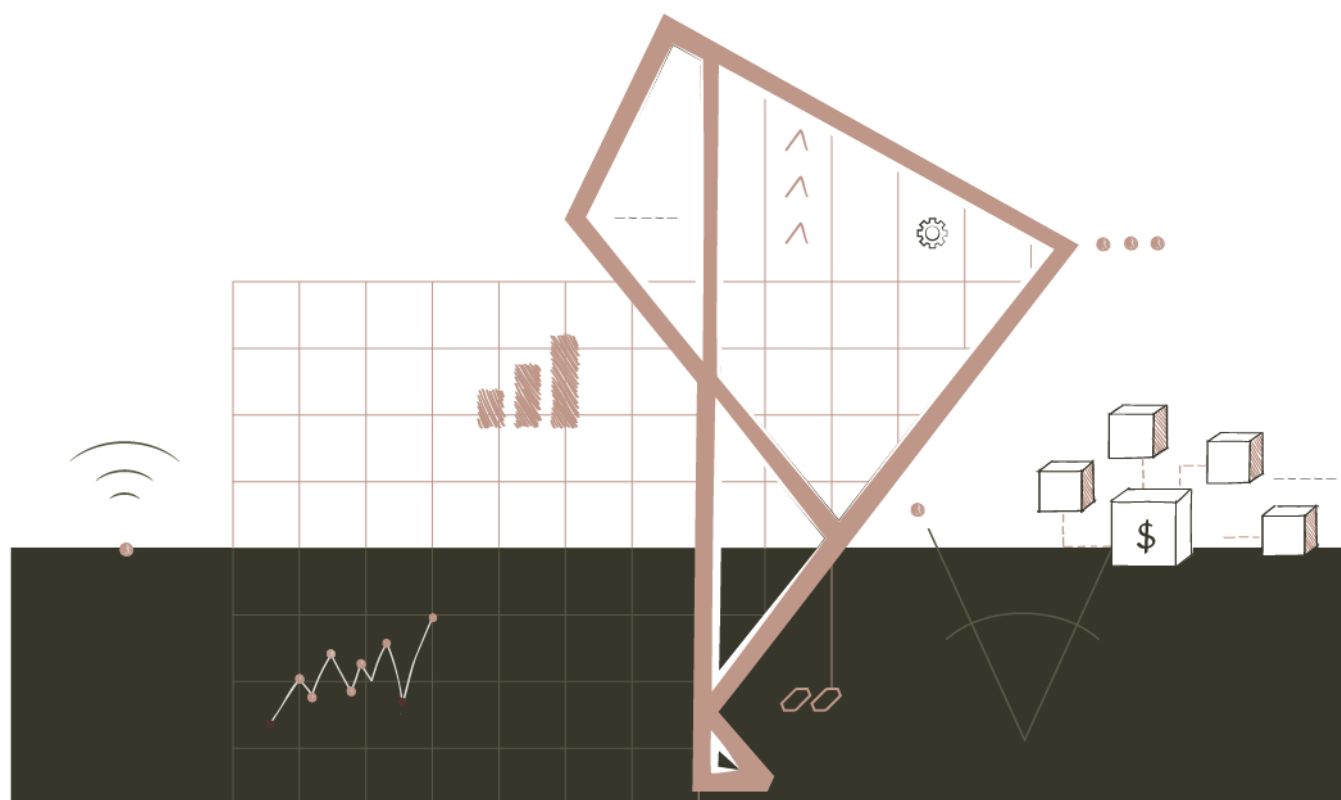
Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año
Oro	4.298,00	1,3%	-0,6%
Petróleo	94,61	-5,7%	64,8%
Gas Natural	3,30	13,2%	-10,6%
Trigo	192,41	-1,0%	39,4%
Maíz	163,52	0	19,8%
Soja	358,56	1,1%	27,9%

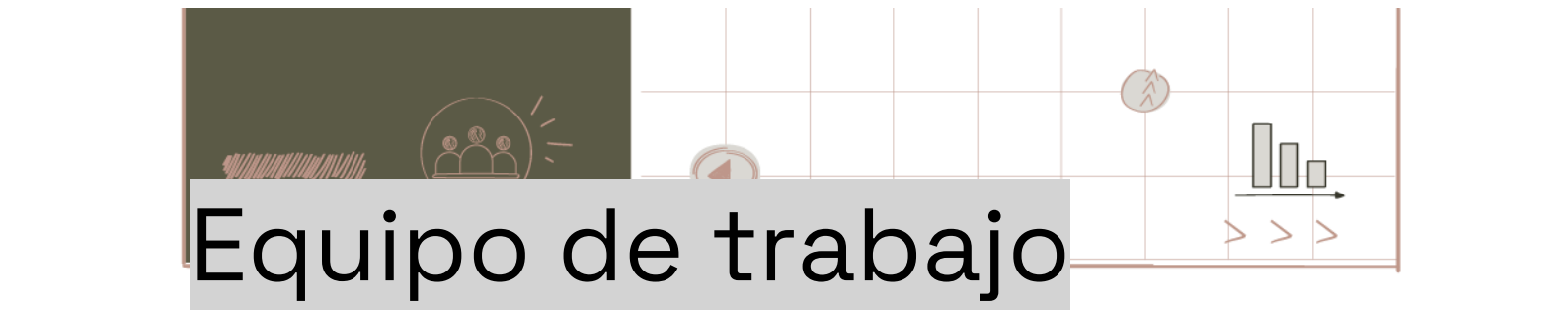
Monedas		Var. Sem	Var. Año
	1,1382	-0,8%	-3,1%
	1,3242	-0,9%	-1,7%
	158,27	1,4%	1,2%
	6,7111	0,1%	-4,1%
	5,1643	0,8%	-5,7%
	1515,97	0,4%	4,4%

Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	51.349,88	-0,6%	6,8%
S&P 500	7.704,30	0,7%	12,5%
NASDAQ	26.939,37	1,6%	15,9%
Shenzhen	13.316,97	-2,4%	-1,5%
IBOVESPA	183.966,00	-0,7%	14,2%
S&P BYMA	2.939.964,25	-2,7%	-3,7%

Tasas Argentinas	TNA	TEA	Var. Año
Riesgo País (EMBI+), en pbs	578		17 pbs
Caución 1d	20,48%	22,83%	-7113 pbs
BADLAR Priv.	22,50%	24,99%	-524 pbs
TAMAR Priv.	22,88%	25,44%	-557 pbs
TM20 Priv.	22,50%	24,99%	-524 pbs
PF Personas	23,63%	26,36%	-666 pbs

Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
CCL	1.596,24	0,1%	4,1%
MEP	1.520,21	-0,6%	2,1%
Turismo	1.974,36	0,4%	4,4%
BCRA	1.518,74	0,4%	4,4%
ROFEX Dic '26	1.607,00	0,1%	-15,2%





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

