

Perspectivas Mensuales:

“El camino para transitar 2027 con menor volatilidad”

24 de Junio de 2026

Rodrigo Benitez

Economista Jefe – Grupo ST

Ordenando Contenidos

Del contexto reciente al marco de monitoreo de la estrategia financiera

En las últimas semanas se acumularon señales positivas que vuelven a abrir la discusión sobre el acceso al mercado de capitales. Ese paso puede ser determinante para que la agenda económica gane peso frente al ruido político durante el año electoral. Resolver esas necesidades puede ser un diferenciador para mitigar la volatilidad electoral de 2027.

01 El disparador

Las mejoras en el frente externo y local reducen obstáculos para volver al mercado de capitales y refinanciar vencimientos en moneda extranjera.



02 La pregunta central

Entender qué pasos faltan, dónde se concentra la brecha y cuáles son las implicancias de recuperar acceso sostenido al financiamiento.



03 El marco de seguimiento

Definir las variables a monitorear y los factores que pueden generar quiebres en un contexto local e internacional todavía desafiante.

Objetivo del análisis

Entender los próximos pasos del Programa Económico-Financiero, la manera en que se pueden ir generando los equilibrios internos y sobre todos cuáles son los puntos fuertes y los desafíos para un escenario 2027 que resultará clave para consolidar los avances que se han dado en términos de equilibrio fiscal o solvencia intertemporal.

¿Qué pasó en las últimas semanas?

Tres eventos que modificaron la lectura del mercado y el escenario de financiamiento

EE.UU.: contexto más desafiante

¿Qué cambió?

Inflación y actividad por encima de lo esperado; la Fed mantiene el foco en la estabilidad de precios.

Implicancia de mercado

Mercado repriceó una Fed menos proclive a recortes: subieron las tasas largas y aumentó la presión sobre duration.

Mejora de calificación

¿Qué cambió?

S&P se sumó a Fitch y llevó la nota soberana a B-. Aumenta la visibilidad para flujos hacia activos argentinos.

Implicancia de mercado

Bajó el riesgo país, disminuyó el costo potencial de financiamiento y mejoró el desempeño de los activos locales.

Aprobación de garantías

¿Qué cambió?

Acuerdo con el Banco Mundial y autorización para gestionar financiamiento bancario por hasta USD 5.000 M.

Implicancia de mercado

El objetivo es cubrir vencimientos en moneda extranjera y avanzar con el rolleo de líneas de REPO del BCRA.

Lectura Integrada: Mejora la posibilidad de financiamiento externo, pero el contexto global más restrictivo se suma a cierta concentración de vencimientos para mantener alta la exigencia sobre el programa financiero local en moneda extranjera

1. Datos macro relevantes

Variable	Dato	Lectura
PCE 2026	3,6% vs 2,7% mar.	● Inflación ↑
Core PCE 2026	3,3% vs 2,7% mar.	● Persistencia
Payrolls mayo	+172k desempleo 4,3%	● Empleo sólido
Salarios	+0,3% m/m +3,4% i.a.	● Fed cauta
Ventas minoristas	+0,9% m/m core +0,7%	● Consumo firme
GDP 2026 SEP	2,2% vs 2,4% mar.	● Actividad ok

2. Visión del Comité / Dot Plot

Statement oficial

- Decisión unánime 12-0: tasa sin cambios.
- Actividad a ritmo sólido; productividad e inversión fuertes.
- Empleo acompaña la fuerza laboral; desempleo casi sin cambios.
- Inflación elevada vs meta 2%; foco explícito en estabilidad de precios.

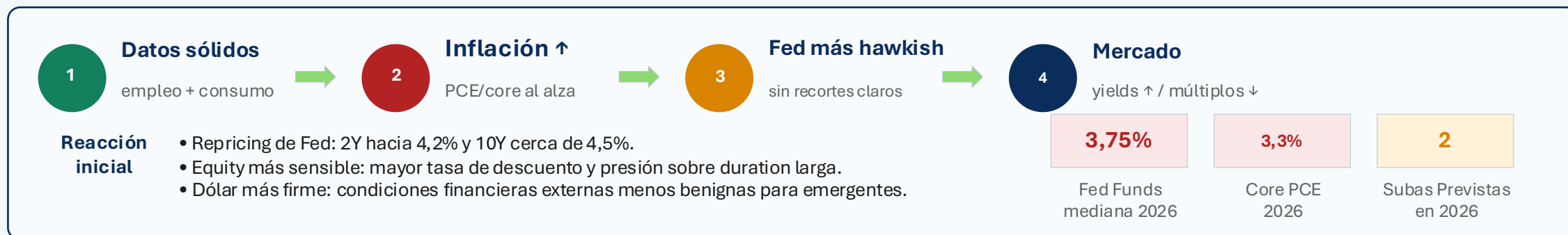
Mediana SEP	2026	2027	2028	LP
Fed Funds	3,8%	3,6%	3,4%	3,1%
Core PCE	3,3%	2,5%	2,1%	—
PCE	3,6%	2,3%	2,0%	2,0%

El sendero de tasas se recalibra hacia arriba: 2026 pasa a 3,8% desde 3,4% en marzo.

3. Cambios de Warsh

- Menos guía futura**
Comunicado más corto: menos señales explícitas sobre próximos pasos.
- Inflación primero**
El cierre del statement: “The Committee will deliver price stability”.
- Revisión institucional**
Task forces sobre comunicación, datos, marco de inflación y balance.
- Dot plot tensionado**
Warsh evitó cargar su propia proyección; posible Fed menos transparente.

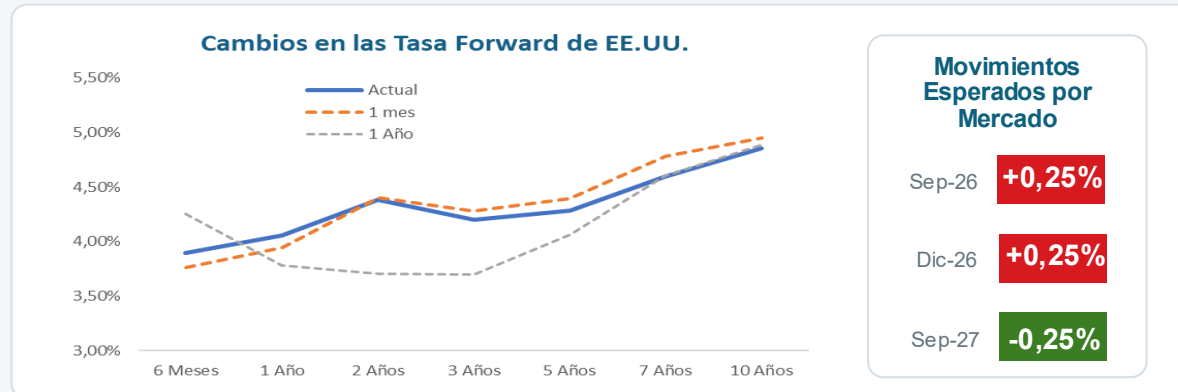
4. Reacción / Lectura del Mercado



Mensaje ejecutivo: la primera Fed de Warsh validó una transición hacia menor guía, mayor foco antiinflacionario y una curva de tasas más exigente para valuaciones.

Suba de Tasas y Fortalecimiento del Dólar

- ✓ **Primera reunión bajo Kevin Warsh:** giro de comunicación y sesgo más hawkish. La Fed mantuvo la tasa en 3,50%-3,75% por decisión unánime, pero eliminó la referencia que mantenía abierta la puerta a futuros recortes.
- ✓ Warsh puso el foco en que **la inflación sigue elevada respecto de la meta de 2%** y priorizó explícitamente la recuperación de la estabilidad de precios; además, el dot plot mostró que 9 miembros proyectan al menos una suba de tasas en 2026, frente a sólo uno que prevé un recorte.



1

Actividad Empujando:

El empleo sorprendió al alza, con +172.000 nóminas (+ revisiones), desempleo estable y salarios creciendo 3,4% i.a. A esto se sumaron ventas minoristas de mayo de +0,9% m/m y ventas core de +0,7%, confirmando que el consumo y la actividad siguen fuertes pese a tasas altas e inflación persistente.

2

Tasas de interés:

El mercado repriceó una Fed más restrictiva: el Treasury a 2 años subió 16 pb hasta 4,21%, su nivel más alto desde febrero de 2025, mientras el bono 10 años avanzó a 4,46%. Los futuros llegaron asignan una probabilidad de 73% de una suba hacia para septiembre

3

Renta Variable:

S&P 500 y Nasdaq cayeron más de 3%, reflejando mayor tasa de descuento y menor soporte para activos de duration larga.

Resumen de Datos de Mercado

23/06/26	Soja	Brent	DXY	TB 10 Y	Real	Oro	S&P	
							Index	VIX
Valor	420	76,7	101,4	4,46	5,18	4.117	7.365	19,5
MTD	-3,8%	-16,6%	2,5%	0,1%	2,9%	-10,4%	-2,8%	17,6
Vs Pre Irán	-2,5%	5,9%	3,9%	12,5%	1,0%	-21,5%	7,1%	20,5
Vs Max 2025	-1,3%	-6,5%	-7,8%	-6,9%	-15,1%	-8,6%	6,3%	-32,9
YTD	9,0%	26,1%	3,1%	7,4%	-5,4%	-6,1%	7,6%	19,5
Prom vs Prom	10,6%	25,0%	-4,7%	-2,6%	-10,7%	54,3%	21,0%	

Resumen

La descompresión del Brent encontró un piso en USD 80 y no permite descartar el riesgo de shock energético.

Para Argentina: El foco puesto en la fortaleza del dólar y su impacto sobre precios de commodities, tasas de interés y sobre todo depreciación de monedas emergentes que arrastran también al peso.

Probabilidad de Cambios en la Tasa de la Fed

	19/6/2026	jul-26	sep-26	oct-26	dic-26	jun-27	dic-27
Cambio Neto (+ = suba / - = baja)		42,1%	72,8%	81,4%	88,8%	89,8%	65,3%
Suba		42,1%	72,8%	81,4%	88,8%	90,4%	73,6%
Baja		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	8,3%
Estable		57,9%	26,6%	18,6%	11,0%	8,9%	18,1%

Lo que nos dejó la Mejora de S&P en la Calificación del Riesgo Soberano Local.

Disminución del Riesgo País:

La primera reacción del mercado fue un aumento promedio en el precio de los bonos. El mayor aumento se dio en el tramo largo de los bonos Ley New York. Recorte de 70 puntos.

En síntesis, la mejora del Riesgo País fue contundente, marca un quiebre, aunque todavía queda un camino largo por recorrer hasta llegar el nivel de economías comparables, con fundamentos similares a los de Argentina.

Mejor Valuación de Empresas:

El segundo impacto fue una suba del Merval medido en dólares del 7,5% en un día.

Es una mejora significativa, pero que todavía deja a la renta variable por debajo de la mejora que se ha dado en la renta fija, representada en el gráfico como la inversa del Riesgo País.

Baja costo canje MEP-CCL:

El tercer impacto es algo que se venía esperando y que distorsiona la operatoria en moneda extranjera en especial en el tramo corto. Se trata del costo del canje para transferir dólares del mercado local hacia el extranjero (canje MEP-CCL).

Ese costo, que venía operando en el rango del 4% bajó hasta 3%. Sigue siendo alto, pero empieza a denotar un cambio en el desequilibrio de flujos de salida y de entrada de divisas.

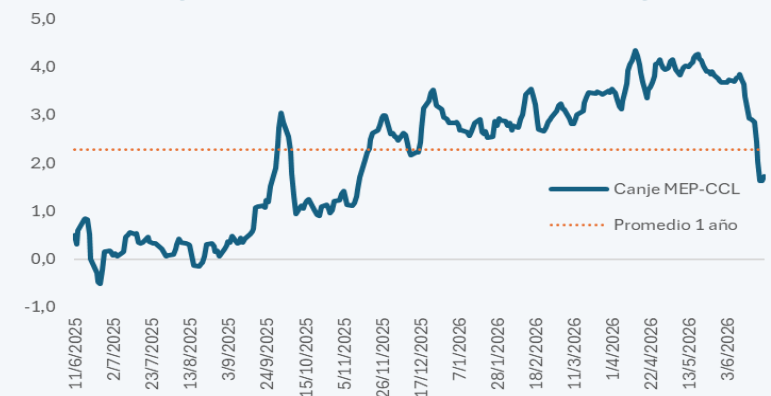
¿Qué pasó con el valor de los Bonos el día del anuncio?

	Operado en CCL			Operado en MEP		
	YTM		Var % Precio	YTM		Var % Precio
	N-1	Actual		N-1	Actual	
Medio NY	8,3%	7,5%	1,3%	6,1%	5,7%	0,6%
Largo NY	9,8%	9,1%	3,6%	9,1%	8,5%	3,4%
Corto Arg	8,8%	8,5%	0,6%	6,6%	6,3%	0,5%
Medio Arg	9,9%	9,3%	1,2%	8,0%	7,2%	1,4%
Largo Arg	10,4%	10,1%	2,0%	9,9%	9,3%	2,9%
Forward 27-->28	14,3%	14,0%		14,7%	13,9%	

Impacto en Renta Variable

MERVAL	1D	7D	YTD
OIL & Gas / Energía	3,7%	7,8%	5,9%
Industria	4,5%	1,5%	-4,6%
Finanzas	8,6%	9,2%	4,7%
Resto de Sectores	7,3%	10,0%	2,7%
MERVAL USD	7,4%	7,0%	12,2%

Impacto 3: Descenso del Costo del Canje



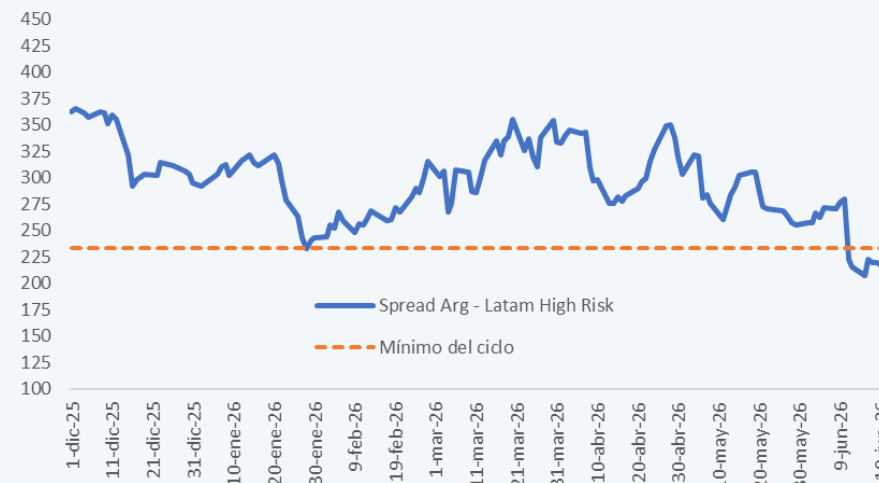
¿Qué refleja el Riesgo País?

- El riesgo país mide el spread exigido por el mercado para financiar a un soberano: combina solvencia, liquidez, acceso a mercado y riesgo político.
- Argentina comprimió fuerte hasta 420 pb al 22-jun-26, pero todavía opera por encima de los bloques regionales comparables.
- La baja refleja normalización macro y expectativa de financiamiento externo (muy claro por como se acomodaron las curvas); el desafío es sostener rollover, reservas y ancla fiscal para converger a pares.

Riesgo País en América Latina

Fecha	ene-25	dic-25	abr-26	may-26	22-jun-26	Variación vs Dic-25	vs Ene-25
Uruguay	92	69	68	63	59	-10	-33
Chile	121	91	91	84	82	-9	-39
Latam Low Risk	154	120	118	109	105	-15	-49
Perú	157	126	128	115	108	-19	-49
Paraguay	167	114	116	105	99	-16	-69
Brasil	233	198	186	175	176	-22	-56
EMBI GLOBAL	294	235	232	218	211	-24	-82
México (#)	313	223	213	203	201	-22	-113
Colombia (#)	325	274	245	241	181	-93	-144
Honduras (#)	398	240	192	190	146	-94	-252
Latam High Risk (#)	359	268	246	237	205	-63	-154
El Salvador (#)	400	334	335	316	291	-43	-109
Argentina	579	599	561	521	420	-179	-159
Ecuador	1.090	527	433	410	403	-125	-688
Spread / LHR	220	331	315	284	216	-116	-4
Spread / Global	286	364	330	303	209	-155	-76

Diminución del Riesgo País



Argentina comprimió 159 pb desde ene-25, pero aún mantiene una prima alta frente al riesgo regional.

Lectura: el movimiento mejora la historia de acceso a mercado, pero la convergencia a niveles regionales exige continuidad fiscal, acumulación de reservas y menor incertidumbre política.

Aprobación de Garantías: Avance para el Programa Financiero

- ✓ La aprobación de las garantías del BM y la posibilidad de acceder a financiamiento de bancos internacionales por USD 5.000 millones en las próximas semanas ayuda para empezar a aclarar el Programa Financiero en Moneda Extranjera del próximo año.
- ✓ Los desafíos siguen siendo altos, en especial si sumamos una mirada combinada entre Tesoro y BCRA.
- ✓ El esquema base propuesto tiene todavía una brecha del orden de los USD 20.000 millones, que seguramente se irá cubriendo con nuevas emisiones de deuda tanto del BCRA —que necesita rollear más de USD 5.000 millones de vencimientos de Bopreal— como del Tesoro, que debe afrontar deuda con el FMI y otros organismos internacionales.
- ✓ Posiblemente esos mismos organismos refinancien una parte elevada de esos vencimientos: las necesidades netas son menores que las brutas, aunque el sendero de financiamiento sigue siendo desafiante.



El esquema base todavía muestra una brecha de financiamiento del orden de USD 20.000 millones.

Esta se irá cubriendo con nuevas emisiones del BCRA (rolleo de Bopreales) y del Tesoro, junto al apoyo de organismos internacionales.

Vencimientos de Deuda en Moneda Extranjera

USD Millones	III-26	IV-26	I-27	II-27	III-27	IV-27	TOTAL
TOTAL TESORO	7.516	2.652	7.455	3.151	8.958	4.222	33.954
FMI	1.576	1.114	1.561	1.927	1.992	1.919	10.089
Capital	799	342	799	1.198	1.255	1.198	5.592
Intereses y cargos	777	772	762	728	737	720	4.497
Resto de Organismos	1.533	1.176	1.500	1.154	1.565	1.946	8.873
Capital	989	547	981	550	1.070	1.356	5.493
Intereses y cargos	544	629	519	604	496	589	3.380
Deuda a Mercado	4.407	362	4.394	70	5.401	358	14.992
Capital	2.713	326	2.710	35	3.728	323	9.835
Intereses y cargos	1.695	36	1.684	35	1.672	35	5.157
TOTAL BCRA	0	138	3.000	5.638	0	2.575	11.351
Bopreales		138		2.638		2.575	5.351
Líneas de REPO			3.000	3.000			6.000
TESORO + BCRA	7.516	2.789	10.455	8.789	8.958	6.797	45.304



Vencimientos

FMI	—	USD 10.089 M
OOII	—	USD 8.873 M
Mercado	—	USD 16.992 M
BCRA	—	USD 11.351 M

TOTAL = USD 47.304 M



Fuentes Previstas

Caja USD Tesoro	—	USD 3.700 M
Acuerdo FMI	—	USD 4.200 M
Desembolsos OOII	—	USD 8.900 M
Rolleo Repo BCRA	—	USD 6.000 M
Bancos con Gtía BM	—	USD 5.000 M

TOTAL = USD 27.400 M

Impacto Monetario y Financiero

- Aparece un nuevo hilo conductor que deja claros los desafíos hacia adelante.
- El foco oficial sigue puesto en bajar la inflación para potenciar la recuperación del poder adquisitivo, pero eso no fue motivo suficiente para frenar un saludable movimiento del tipo de cambio.
- Pero si el tipo de cambio se mueve, el margen en términos de tasa de interés para que cierre el carry trade es mayor. Por lo tanto el segmento de tasa en pesos empieza a moverse bajo otros parámetros.
- Hacia adelante aparecen otros desafíos que depende de cómo se logren resolver, irán generando impacto en la determinación de los equilibrios para las tasas de interés:
 - Velocidad/Volatilidad del Tipo de Cambio.
 - Inyección neta de pesos desde BCRA.
 - Estrategia financiera del Tesoro tanto para las necesidades en moneda extranjera como en pesos.
 - Incentivos a extender duration en las carteras de los bancos.
 - Dinámica del Nivel de Actividad y del Crédito en pesos.

Cambios en el Frente Externo

- Aparece presión sobre el tipo de cambio, que responde según nuevos parámetros mucho más sanos.



Nuevos equilibrios: TCN → Tasa de Interés → Tasa Real

- El movimiento del tipo de cambio generó un reajuste en el equilibrio para las tasas de interés. Cambia la mirada de tasas reales hacia adelante.



¿Cómo queda la Liquidez?

- Los movimientos de tasas recientes no parecen haber estado afectados por cambios bruscos en la liquidez, pero aparecen factores nuevos que tendrán impacto en el proceso de determinación de las tasas de equilibrio.



¿Cómo impacta en el Nivel de Actividad?

- Seguimos pensando que la economía necesita sectores complementarios que traccionen. El mapa sectorial actual muestra que todavía falta generación de empleo. Para eso se necesita crédito y obra.

Movimientos Recientes del Tipo de Cambio

Fortaleza del Dólar

- El movimiento nace por un fortalecimiento del dólar que genera reversión de flujos hacia EE.UU (Flight to Quality).
- Se retraen flujos hacia emergentes, suben tasas de descuento y sobre todo se debilitan precios de commodities que son sustento de la fortaleza de esas monedas.

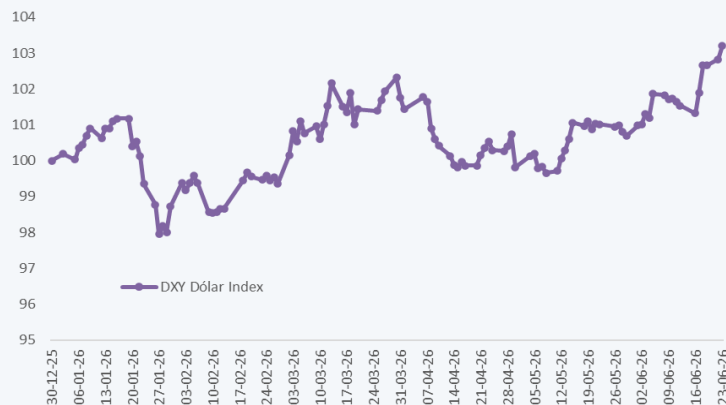
Movimiento de Monedas Regionales

- Real Brasileiro y Peso Chileno como referentes de este movimiento generalizado de monedas emergentes.
 - **Peso Chileno + 3,1% vs Min de May-Jun.**
 - **Real + 5,9% vs Min de May-Jun.**
 - **Peso Arg + 6% vs Min May-Jun.**
- Movimientos con gran sincronía, en especial en las últimas ruedas

Saludable Movimiento del Peso Argentino

- Para la moneda local este movimiento es muy saludable. Es una señal clara de madurez del mercado cambiario. En otros contextos, la reversión de flujos podría haber sido mucho mayor.
- Evita usar al tipo de cambio como ancla nominal.
- Se da en un contexto de compra de divisas, más acotado, pero positivas.
- El movimiento tiene proporción con el shock externo que mitiga.

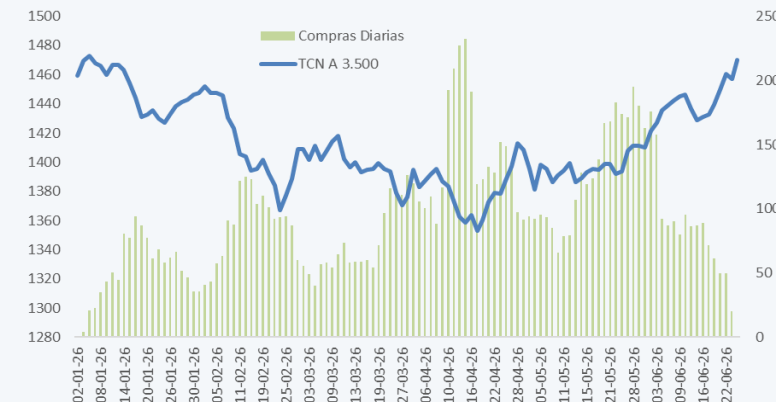
DXY Dólar Index



Variación Acumulada del Tipo de Cambio en el Año



Movimiento del TCN y Volumen de compras BCRA



La Oferta Estructural de Dólares Sigue muy Sólida

- El BCRA sigue comprando dólares, aunque a menor ritmo, porque a pesar de la reversión de flujos, los fundamentos de oferta y demanda de divisas siguen siendo muy sólidos.
- Notable aumento del superávit comercial explicado esencialmente por cantidades, aunque los precios también venían ayudando.
- Esto por ahora no se traduce a crecimiento de la cantidad de pesos. El BCRA y Tesoro compensan la diferencia.

Radiografía del Comercio Exterior

Rubros/Usos	Acumulado hasta mayo de 2026			Cantidad May-26
	Valor	Precio	Cantidad	
EXPORTACIONES	24,3	7,5	15,7	18,1
Productos Primarios (PP)	28,9	-2,7	32,4	24,5
Manufacturas Agropecuario (MOA)	11,3	8,2	2,8	9,1
Manufacturas Industriales (MOI)	26,7	17,2	8,1	4,5
Combustibles y energía (CyE)	44,7	8,3	33,6	78,5
IMPORTACIONES	-6,6	4,7	-10,8	-13,6
Bienes de capital (BK)	-7,0	7,8	-13,7	-12,1
Bienes intermedios (BI)	-0,6	2,6	-3,1	-1,3
Combustibles y lubricantes (Cyl)	-37,7	1,8	-38,8	-55,3
Piezas y accesorios BdeK (PyA)	-23,9	10,4	-31,1	-34,1
Bienes de consumo (BC)	1,5	0,1	1,4	-1,3
Vehículos automotores (VA)	10,4	-14,4	29,0	-7,5

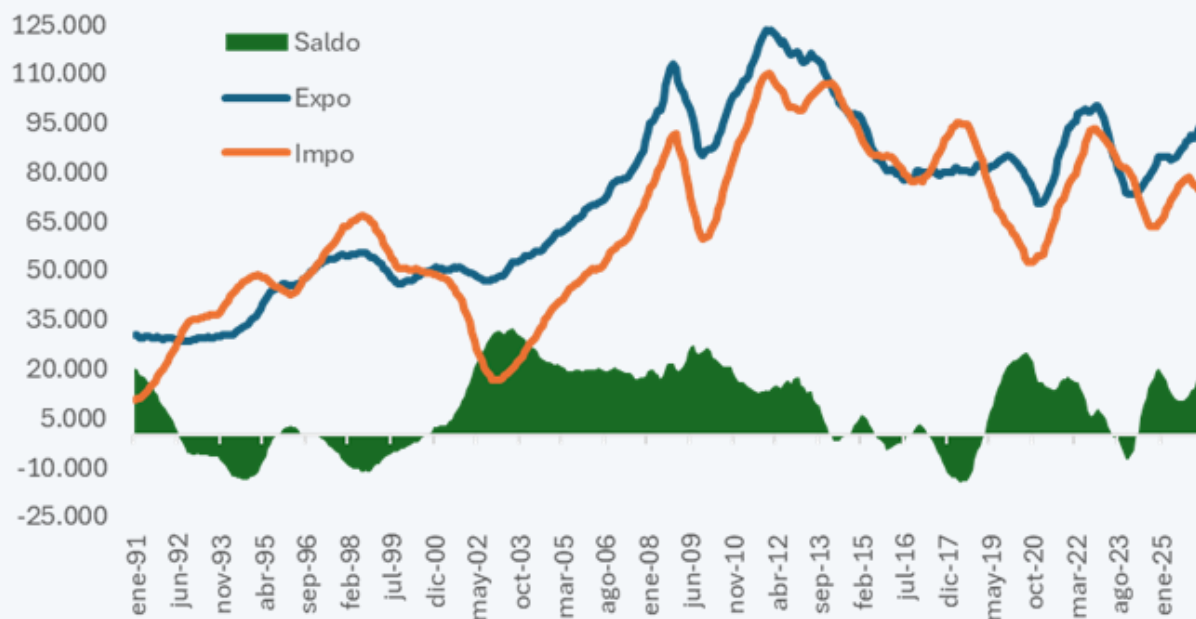
El BCRA inyectó pesos para compensar al Tesoro

USD Miles	I-26	abr-26	may-26	jun-26	Acum YTD
Stock de Reservas	42.052	44.515	48.193	47.507	6.340
Var de Reservas	885	2.464	3.678	-686	6.340
Compras Sec Priv	4.386	2.770	2.601	1.156	10.912
OO.II.	-1.692	-284	-82	-170	-2.228
Tesoro	-3.504	1.234	77	196	-1.997
Encajes	-754	-205	575	339	-45
Otros	2.448	-1.051	507	-2.207	-302
Compras Diarias	52	138	137	77	79
% Vol. Operado	11,9%	24,5%	23,3%	11,9%	15,8%

	I-26	abr-26	may-26	jun-26	Acum YTD
VAR Base Monetaria	-1,7	0,9	-0,2	1,9	0,9
Compra de USD	6,2	3,8	3,6	1,6	15,2
Tesoro	-7,3	-2,3	-0,8	0,2	-10,1
Otros BCRA	-0,6	-0,7	-3,0	0,1	-4,2

Crédito en Pesos	3,4	1,5	1,8	-0,6	6,7
Depósitos en Pesos	3,6	6,2	4,7	-3,4	14,5
Dep Privados	2,0	5,4	0,6	-3,6	8,0
Dep Públicos	1,6	0,7	4,2	0,2	6,5

Balance de Comercio Exterior a Precios Constantes



¿Qué determina la tasa de interés en pesos en Argentina?

Marco de equilibrio: cobertura cambiaria + liquidez en pesos

1.- Expectativas Cambiarias

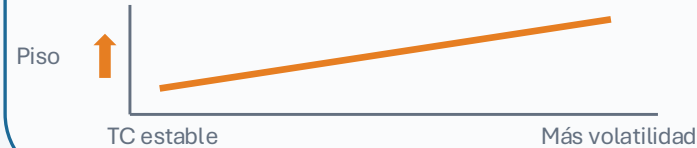
- Dólar esperado hacia adelante
- Deslizamiento, volatilidad o riesgo de salto
- Necesidad de cobertura del inversor

Más expectativa de devaluación ⇒ mayor tasa exigida

Tasa en pesos de equilibrio

Se define por la interacción entre cobertura cambiaria y liquidez disponible.

A mayor ruido cambiario, mayor piso de tasa

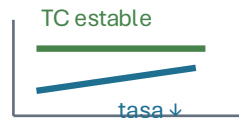


2. Oferta y Demanda de Pesos

- Liquidez del sistema financiero
- Demanda de saldos en pesos / money market
- Necesidades de financiamiento y regulación

Más liquidez ⇒ menor presión sobre la tasa

Escenario A | Tipo de Cambio Quieto



- Menor necesidad de cobertura cambiaria.
- Las tasas pierden presión y tienden a bajar.
- Pueden ser muy negativas en términos reales.

Cuando el dólar funciona como ancla, la tasa se acomoda más por liquidez que por cobertura.

Escenario B | Deslizamiento o Volatilidad



- El inversor exige más cobertura frente al dólar.
- La tasa encuentra un piso más alto.
- Debe compensar movimientos esperados del TCN.

Cuando el dólar vuelve a moverse, la tasa en pesos pasa a cubrir parte de ese riesgo esperado.

Lectura 2026

Inicio de 2026

Bajó el tipo de cambio, las tasas reales fueron fuertemente negativas y las tasas en dólares siguieron positivas.

Ahora

Subió el tipo de cambio y la tasa en pesos puede encontrar un piso más alto.

Mensaje clave

El dólar volvió a importar para la tasa.

Expectativas Cambiarias

La tasa en pesos vuelve a depender del dólar esperado y del equilibrio de liquidez

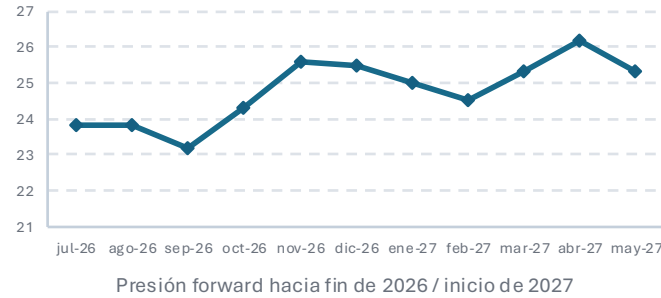
Mensaje ejecutivo

- El mercado espera movimientos razonables del tipo de cambio: no un salto, pero sí corrección para evitar atraso real.
- Las tasas forward muestran presión hacia fin de año y luego comienzan a relajarse; aún no llegan al ciclo electoral.
- Los analistas sostienen convergencia nominal para 2026/27: inflación, devaluación y tasa cerca del 20%.
- El movimiento reciente del dólar dejó tasas reales en dólares negativas, pero el mercado lo lee como shock transitorio.

Conclusión:

El movimiento del tipo de cambio está dentro de la variabilidad que el mercado esperaba para el año.

Tasa Forward Futuros Rofex



Oferta y Demanda de Pesos: Análisis de Liquidez

- El BCRA se ha ocupado de asegurar la liquidez en una plaza donde el Tesoro se sigue mostrando agresivo en su objetivo de extender el perfil de vencimiento de la deuda en pesos. **FACTOR ALCISTA**
- Pero el crédito en pesos viene a un ritmo ralentizado y le cuesta convertirse en un motor para el nivel de actividad. Por lo tanto no es un factor que estrese la caja de los bancos. **FACTOR BAJISTA.**
- El peso relativo del crédito contra depósitos viene bajando luego de haber alcanzado un techo a fines de 2025. **FACTOR BAJISTA.**
- En cambio, la aparición de los bonos duales (CER-Tamar) se convirtió en un factor atractivo para que los bancos logren hacer crecer su volumen de intermediación sin riesgo de descalce. **FACTOR ALCISTA.**

Liquidez diaria sigue operándose con volúmenes altos. BCRA ayudó inyectando liquidez.

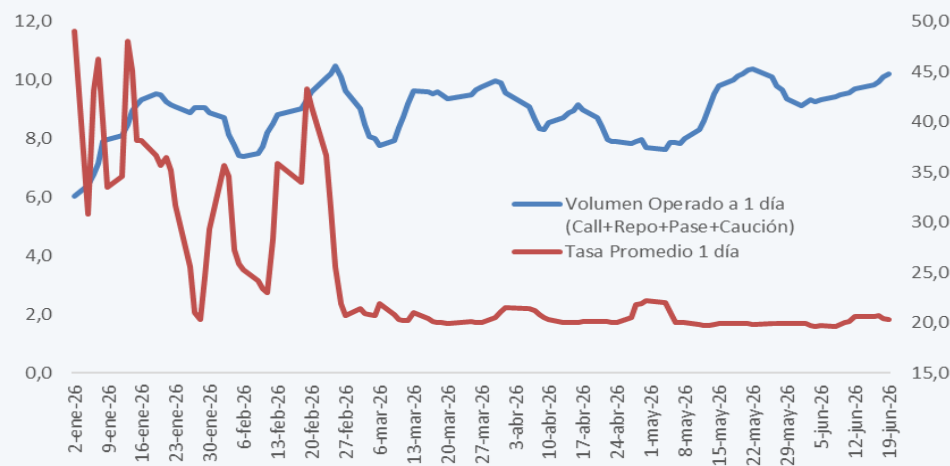


Tasas en dólares bajan en la medida que se empiezan a dar movimientos del tipo de cambio.



Suben las tasas reales, pero se pone un piso también a las tasas nominales a pesar de la baja de la inflación.

Leve aumento de tasas con liquidez a 1 día Estable



Datos en Arg\$ Bill	Stock	Variación % Mensual Promedio			Var Abs 1 Mes
	jun-26	1 mes	3 Meses	12 Meses	
Depósitos Arg\$ Bill	148,0	2,9%	3,1%	2,2%	4,2
Cuenta Corriente	30,6	3,7%	2,2%	1,1%	1,1
Caja de Ahorro	30,3	4,5%	1,2%	1,4%	1,3
Plazo Fijo	82,3	1,9%	3,5%	2,8%	1,5
Plazo Fijo UVA	1,8	26,1%	50,5%	7,2%	0,4
Otros	3,0	-2,2%	4,7%	2,9%	-0,1
Depósitos USD Mill	42.231	1,2%	0,1%	2,1%	491
Privado	39.435	1,4%	0,5%	2,2%	536
Público	2.795	-1,6%	-5,1%	0,7%	-45

Datos en Arg\$ Bill	Stock	Variación % Mensual Promedio			Var Abs 1 Mes
	jun-26	1 mes	3 Meses	YTD	
Préstamos Arg\$ Bill	97,6	1,8%	2,1%	2,7%	1,7
Adelantos	10,0	-1,4%	1,7%	2,0%	-0,1
Documentos	23,3	3,8%	3,0%	2,4%	0,9
Hipotecarios	7,7	2,8%	2,8%	6,8%	0,2
Prendarios	6,2	1,7%	1,5%	2,4%	0,1
Personales	21,0	0,8%	1,3%	2,3%	0,2
Tarjetas	22,7	0,4%	1,7%	2,0%	0,1
Otros	6,7	6,6%	3,7%	4,9%	0,4
Préstamos USD Mill	23.394	3,9%	5,0%	3,4%	876

¿Cómo está la caja de los Bancos?

La Posición de los Bancos en el MUNDO PESOS

Datos en Arg\$ Billones	Saldo Promedio									Var Reciente	
	jun-25	sep-25	dic-25	ene-26	feb-26	mar-26	abr-26	may-26	jun-26	Arg\$	En %
Depósitos \$	122,8	131,6	143,5	139,3	141,0	144,4	150,9	155,9	158,4	2,5	1,6%
Encajes	16,0	19,9	18,1	19,5	18,4	17,9	18,2	18,0	18,7	0,7	3,9%
BCRA	13,8	17,9	15,8	17,2	16,1	15,7	15,9	16,0	16,7	0,7	4,1%
Efectivo	2,2	2,0	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2	2,0	2,0	0,0	2,2%
Capacidad Pretable Dep \$	106,9	111,8	125,5	119,7	122,6	126,5	132,7	137,9	139,7	1,8	1,3%
	jun-25	sep-25	dic-25	ene-26	feb-26	mar-26	abr-26	may-26	jun-26	Arg\$	En %
Títulos Públicos \$	69,7	73,7	81,0	78,9	80,3	84,1	89,6	96,5	97,9	1,4	1,5%
Préstamos \$	76,5	84,6	94,2	96,9	98,3	99,2	100,9	102,5	103,4	0,9	0,8%
Activo a Tasa	146,2	158,3	175,1	175,8	178,6	183,3	190,5	199,0	201,3	2,3	1,2%
Préstamos / Depósitos Netos	70,1%	74,3%	73,7%	79,4%	78,7%	77,0%	74,8%	73,3%	72,9%		

Alícuota Encajes	13,0%	15,1%	12,6%	14,0%	13,1%	12,4%	12,0%	11,6%	11,8%
Fondeo No Depósitos	26,9%	29,4%	28,4%	31,9%	31,4%	31,0%	30,3%	30,7%	30,6%

Los bancos siguen creciendo más en depósitos que en préstamos.



La posición de títulos públicos en pesos creciendo por rendimiento y por la posibilidad de calzar fondeo con Duales CER-TAMAR.



Posibilidad de crecer y sumar margen en contextos donde la rentabilidad lo pide. Suma apetito por depósitos largos y puso piso a la tasa nominal.

Inflación con Tenencia Descendente: Nominalidad más baja podría ayudar a bajar tasas.



Aumento del Tipo de Cambio.

Ajuste pendiente de precios regulados.

Sutil recuperación del salario real.

Estacionalidad de Julio.

➤ El escenario viene sufriendo cambios marcados en relación a las expectativas inflacionarias. Los dos principales shocks de la primer aparte del año han menguado significativamente su presión (carne y petróleo). **FACTOR BAJISTA.**

➤ Pero, el tipo de cambio, que había sido un fuerte ancla nominal, porque el aumento acumulado estaba por debajo de la suba de precios, ha cambiado su tendencia producto de shocks externos. **FACTOR ALCISTA.**

➤ Surgen varios interrogantes:

- ✓ ¿Llega al mercado la baja en el precio del petróleo?
- ✓ ¿Se mantiene la inercia desinflacionaria o mejora la demanda y se atenúa?
- ✓ ¿Suma ruido el movimiento del tipo de cambio?



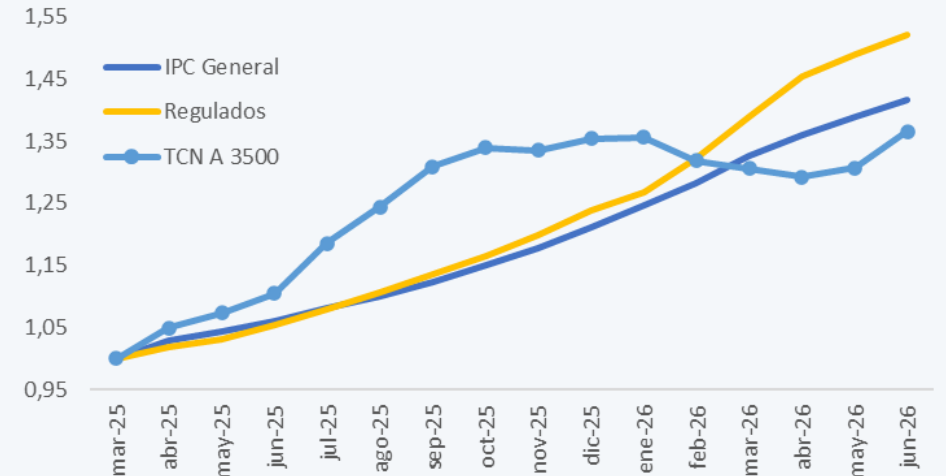
Baja del precio del petróleo.

Sin presión en carnes.

Inercia decreciente por baja demanda.

Sin empuje de Gasto Público.

Tipo de Cambio e Inflación



Llegan las Señales de Desaceleración Inflacionaria

Var %	I-26	abr-26	may-26	jun-26	III-26	IV-26
Inflación Mensual	3,1%	2,6%	2,1%	1,9%	1,6%	1,5%
Efecto Arrastre	1,6%	1,6%	1,2%	0,8%	0,9%	0,7%
Aumento Neto	1,5%	1,0%	0,9%	1,1%	0,8%	0,7%
Ritmo Anualizado	Mensual	44,0%	36,1%	27,9%	24,8%	21,5%
	Trimestral	44,0%	41,8%	37,5%	29,7%	21,5%
	Anual	32,7%	32,4%	33,1%	33,5%	32,9%
Bienes	2,7%	2,5%	2,0%	1,6%	1,4%	1,3%
Servicios	3,8%	2,6%	2,5%	2,1%	1,9%	1,7%
Estacional	1,8%	0,0%	3,5%	-0,2%	1,4%	0,7%
Núcleo	3,0%	2,3%	1,9%	1,6%	1,4%	1,5%
Regulados	3,9%	4,7%	2,4%	2,1%	1,9%	1,6%

Esperando una baja en el costo de Combustibles

Petróleo

Baja de 18,5% versus mayo.

Tipo de cambio

En promedio 4% arriba del nivel de mayo.

Combustibles

Combustibles sin modificaciones, pero con margen de recorte de 7%

Datos en USD	Export Parity						Var % vs
	ene-26	feb-26	mar-26	abr-26	may-26	jun-26	Ene-26
Brent	64,7	69,3	98,2	100,0	95,0	77,5	19,7%
Desc. Calidad	-1,9	-2,1	-2,9	-3,0	-2,9	-2,3	19,7%
Transporte	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	0,0%
Flete	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	0,0%
Seguro	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,0%
Costo comercial	-0,3	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	19,7%
Brent Ajustado	58,8	63,1	91,0	92,8	88,0	71,1	21,0%
Retenciones	4,8%	6,4%	8,0%	8,0%	8,0%	6,4%	33,3%
Export Parity	55,9	59,1	83,7	85,4	80,9	66,5	18,9%
TCN	1.449	1.410	1.396	1.381	1.397	1.460	0,7%
Export Parity Arg\$	81.081	83.317	116.933	117.943	113.088	97.145	19,8%

Datos Ene-26 = 100	Costo de Combustibles						Var % vs
	ene-26	feb-26	mar-26	abr-26	may-26	jun-26	Ene-26
Costo Producción	100,0	102,9	129,0	130,8	128,1	116,8	16,8%
Petróleo	60,0	61,7	86,5	87,3	83,7	71,9	19,8%
Márgenes y Otros	40,0	41,2	42,4	43,5	44,5	44,9	12,2%
Impuestos	38,0	39,1	40,3	40,3	41,4	42,2	11,1%
Precio Venta Equiv.	138,0	142,0	169,3	171,1	169,5	159,0	15,2%
Var % Mes		2,9%	19,2%	1,1%	-1,0%	-6,2%	

La baja del precio de petróleo ha sido mayor que el aumento del tipo de cambio. Además, a estos precios, disminuye también el nivel de retenciones.

Hay margen para que las petroleras trasladen hasta 7 puntos de baja directa en el costo de los combustibles. Este es un factor que podría tener mucha incidencia en el nivel de precios de julio.

La velocidad de ajuste dependerá de cuánto petróleo hayan comprado por adelantado para mitigar el proceso de suba. En general, en los casos integrados, esa cifra tiende a ser baja. Por eso, si estos precios se mantienen, se convierten en un factor a tener en cuenta para la inflación de julio.

Mejora de actividad con desinflación

Inflación más baja, primer rebote del salario real y mejores perspectivas para el 2T26

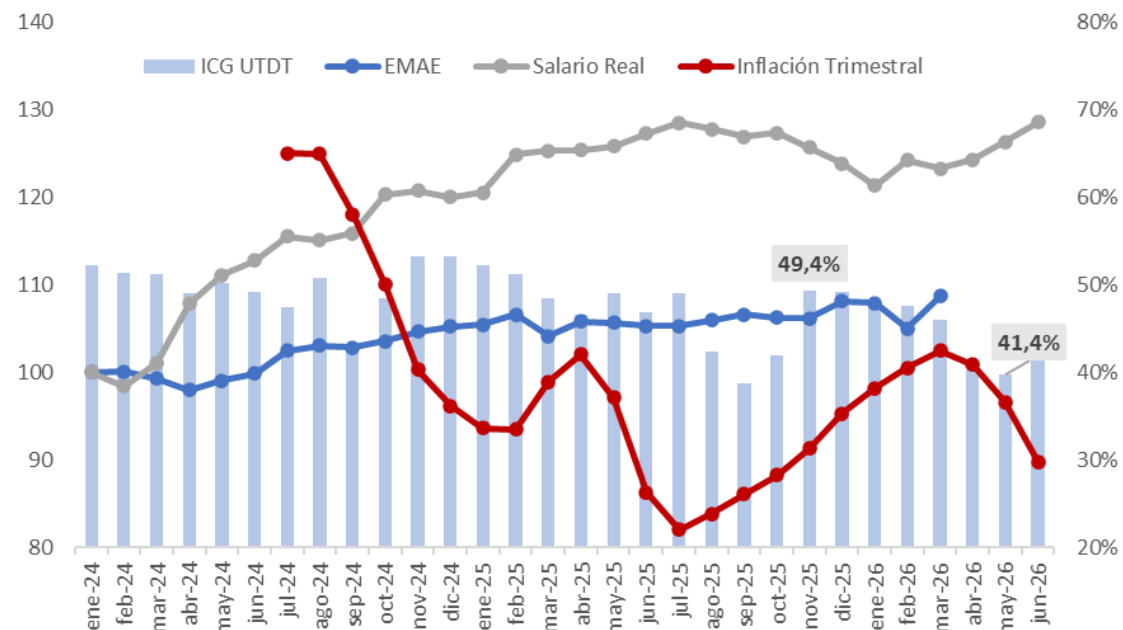
Lectura ejecutiva

- ✓ **Desinflación fuerte**
La inflación trimestral se desaceleró con fuerza. El proceso de baja mejoró el poder adquisitivo y alivió la nominalidad de corto plazo.
- ✓ **Primera mejora del salario real**
Con inflación bajando más rápido, el salario real comenzó a recuperar terreno, una señal clave para consumo y actividad.
- ✓ **Mejora de imagen del Gobierno**
La combinación de menor inflación y recuperación parcial del ingreso real ayudó a mejorar la percepción económica y la imagen oficial.
- ✓ **2T con mejor tono**
El EMAE sólo llega a marzo, pero el arranque del segundo trimestre luce favorable, en parte por el impulso de la buena cosecha.

Indicadores de actividad, inflación y salario real

EMAE disponible hasta mar-26

Mejoras del 2do Trimestre: inflación ↓ y actividad ↑



Claves para monitorear

Inflación

La desaceleración inflacionaria fue el principal habilitador del cambio de clima económico.

Ingreso real

La mejora inicial del salario real puede empezar a traducirse en consumo y actividad.

2T26 esperado

Con cosecha mejorando y un arrastre más favorable, el segundo trimestre debería mostrar datos más firmes.

El peso de los sectores que traccionan

Lectura ejecutiva: crecimiento positivo, pero con composición muy heterogénea

- El PBI volvió a zona de máximos: I-26 creció +2,3% i.a. y +0,7% trimestral desestacionalizado.
- La tracción está concentrada en exportaciones, agro/minería y consumo privado; la inversión todavía opera como rezago.
- Para 2026, el escenario base depende de sostener consumo y exportaciones mientras se normaliza la inversión en II-III trimestre.

PBI I-26
+2,3%
interanual

PBI s.e.
+0,7%
vs IV-25

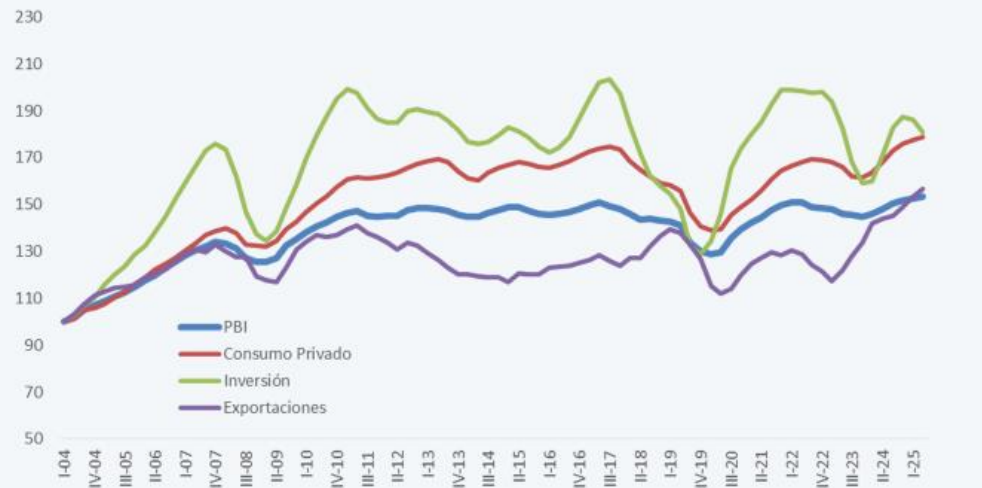
Exportaciones
+9,8%
I-26 i.a.

Consumo privado
+2,7%
I-26 i.a.

Inversión
-11,6%
I-26 i.a.

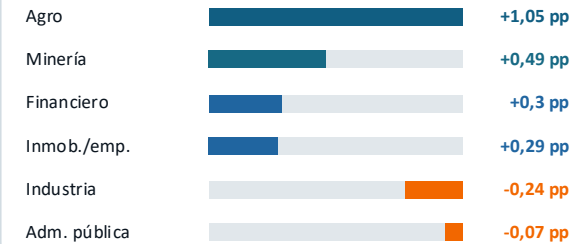
Motores de la demanda real — serie histórica

Entendiendo los Motores Económicos



La "sensación térmica" difiere por región y sector: no todos los componentes acompañan al mismo ritmo.

Aporte sectorial oficial al PBI I-26



Qué cambia para la lectura macro

- El motor externo gana peso: exportaciones +9,8% i.a. en I-26.
- El consumo privado sigue sumando, pero con heterogeneidad regional y sectorial.
- La inversión es el swing factor: todavía cae en I-26, pero el escenario asume recuperación en II-III trimestre.

Oferta y demanda global: 2025 oficial, 2026 escenario base

Var % a/a	Año 2025		Año 2026		Aporte al PBI
	I Trim	Año	I-26	2026 P	
Producto Interno Bruto	6,1%	4,5%	2,3%	4,6%	4,6%
Importaciones FOB	40,6%	28,0%	-7,5%	-1,7%	0,5%
Oferta Global	12,9%	9,2%	-0,1%	3,1%	
Demanda Global	12,9%	9,2%	-0,1%	3,1%	
Consumo privado	11,5%	8,6%	2,7%	3,5%	2,6%
Consumo público	-1,7%	0,4%	-0,9%	-0,3%	0,0%
Exportaciones FOB	6,4%	8,1%	9,8%	9,4%	2,2%
Inversión Bruta	31,4%	16,2%	-11,6%	0,6%	0,1%



ARGENTINA: NUEVA MATRIZ SECTORIAL



Ganadores, sectores bajo presión y oportunidades para un grupo financiero integrado

Fuentes: INDEC (CGI e insumo de mano de obra 2T25, IPI minero, IPI manufacturero, ISAC, Supermercados, ICA); SIPA/ANSES.

Importaciones y derrame: semáforo/ranking cuando no existe serie homogénea oficial por cadena.

SECTORES CON MAYOR POTENCIAL / OPORTUNIDADES



Agro y agroindustria

Motor exportador

Aporte al PBI*	7,0%	Empleo	1,31 M
Salario prom.	ARS 0,97 M/mes	Dependencia importada	● Baja
Provincias relevantes	23	Derrame	●●● Muy alto

Derrama hacia: alimentos, transporte, acopios, maquinaria, puertos

★ Capacidad federal y fuerte efecto multiplicador



Energía y minería

Expansión acelerada

Aporte al PBI*	4,5%	Empleo	114 mil
Salario prom.	ARS 7,3 M/mes	Dependencia importada	● Media/Alta
Provincias relevantes	10	Derrame	●●● Muy alto

Derrama hacia: metalmecánica, logística, construcción, seguros, servicios técnicos

Señal 2026: petróleo crudo +19,1% i.a. | minería +9,5% i.a. | litio +60,4% i.a.



Transporte, logística y comunicaciones

Habilitador del ciclo

Aporte al PBI*	5,6%	Empleo	1,32 M
Salario prom.	ARS 2,15 M/mes	Dependencia importada	● Media
Provincias relevantes	24	Derrame	●●● Alto

Derrama hacia: exportaciones, distribución, puertos, e-commerce, servicios

★ Gana relevancia por cuellos logísticos y expansión exportadora

SECTORES CON MAYORES DESAFÍOS O MENOS PREPARADOS



Industria manufacturera

Competencia y costos

Aporte al PBI*	16,3%	Empleo	2,43 M
Salario prom.	ARS 2,36 M/mes	Dependencia importada	● Alta
Provincias relevantes	18	Derrame	●●● Alto

Derrama hacia: pymes proveedoras, empleo urbano, servicios, comercio

Señal 2026: IPI manufacturero -2,8% i.a. | textiles -22,2% | maquinaria y equipo -20,2%



Construcción

Rebote frágil

Aporte al PBI*	4,0%	Empleo	1,81 M
Salario prom.	ARS 1,09 M/mes	Dependencia importada	● Media
Provincias relevantes	24	Derrame	●●● Muy alto

Derrama hacia: materiales, empleo local, servicios, consumo

Señal 2026: ISAC abril -2,8% i.a.



Comercio y consumo masivo

Demanda débil

Aporte al PBI*	17,6%	Empleo	4,25 M
Salario prom.	ARS 1,45 M/mes	Dependencia importada	● Media
Provincias relevantes	24	Derrame	●●● Medio/Alto

Derrama hacia: empleo urbano, servicios, crédito, distribución

Señal 2026: ventas en supermercados -5,0% real i.a. en abril

Escenario Base 2026: recuperación, desinflación y brecha contenida

Mensaje central

Baja en la expectativa inflacionaria respecto mes anterior (petróleo) y aumento de la tasa de interés.

Tres anclas que ordenan la lectura

- 1 Actividad: Recuperación Heterogénea**
Sectores transables con empuje y normalización parcial de demanda.
- 2 Inflación: Combustibles podría ayudar a acelerar el proceso**
Últimos datos buenos se pueden potenciar con baja de combustibles. También se achica la brecha de regulados por menor costo de energía.
- 3 Cambiario: Volatilidad por factores externos**
El TCN suma saludable volatilidad por shocks externos, pero no salen de escenario de buen equilibrio entre oferta y demanda.

	2025	Trimestral				2026
		I-26	II-26	III-26	IV-26	
PBI Real	4,4%	0,6%	2,7%	1,9%	0,7%	4,6%
Inflación	31,5%	3,1%	2,2%	1,6%	1,5%	28,1%
Tipo de Cambio	1.448	1.396	1.453	1.524	1.600	1.600
Devaluación Anual	42,3%	-1,2%	1,3%	1,6%	1,6%	10,5%
Dólar Financiero	1.469	1.469	1.508	1.584	1.664	1.664
Brecha vs Oficial	1,5%	4,8%	5,7%	3,9%	4,0%	4,0%
Salarios	36%	2,1%	2,8%	2,2%	1,7%	29,9%
Tasa TAMAR Mensual	27,8%	2,64%	1,90%	1,85%	1,77%	20,9%
Medios de Pago (M2)	32,8%	3,7%	3,4%	3,1%	2,8%	42,0%

Lectura para inversores

Pesos

Tasa fija con poca oferta en tramo corto y premio por extender duration

CER

Baja de inflación hace la elección más selectiva por tramo.

TAMAR

Hacia tasas reales positivas, que potencian a este instrumento.

USD

Buscando cubrir vencimientos y corregir tasas forward tan altas.

Conclusión: escenario constructivo para activos locales, pero exige no sobredimensionar duration ni subestimar el riesgo de crawling/tasas en el segundo semestre.

Estrategia de Asset Allocation

Retornos por Activos	Tasa Efectiva		Rendimiento ARG\$				Estrategia - Posicionamiento
	Anual	Mensual	7D	30D	YTD	YTD USD	
Remunerada ARS	16,8%	1,30%	0,33%	1,04%	7,5%	9,6%	Underweight
Caución	22,6%	1,71%	0,50%	1,60%	11,0%	13,1%	Neutral
TAMAR Privada	24,1%	1,82%	0,42%	1,94%	13,9%	16,2%	Overweight
ARS Lecap	24,4%	1,83%	-0,46%	1,78%	17,2%	19,5%	Neutral
Corta (Hasta 90d)	23,9%	1,80%	-0,75%	1,66%	14,9%	17,1%	Overweight
Media (Hasta 180d)	23,9%	1,80%	-0,39%	1,53%	16,8%	19,1%	Underweight
Larga (Mayor 365d)	25,1%	1,89%	-0,24%	2,14%	19,9%	22,3%	Underweight
Duales CER-TAMAR	5,0%	0,41%	0,37%	1,72%	17,7%	20,0%	Overweight
ARS Boncer	3,4%	0,28%	0,26%	3,90%	24,4%	26,8%	Neutral
Corto (hasta 365d)	-0,5%	-0,04%	1,44%	6,31%	25,9%	28,4%	Overweight
Medio (Hasta 730d)	3,4%	0,28%	-0,59%	1,87%	25,2%	27,6%	Underweight
Largo (Mayor a 730d)	7,3%	0,59%	-0,07%	3,61%	22,0%	24,4%	Neutral
USD-L Bonares	5,46%	0,44%	2,28%	5,08%	2,2%	4,2%	Neutral
Retornos por Activos	Tasa Efectiva		Rendimiento USD				Estrategia - Posicionamiento
	Anual	Mensual	7D	30D	YTD	YTD \$	
USD BCRA Bopreal MEP	5,51%	0,45%	-0,16%	1,99%	5,13%	3,11%	Neutral
USD Bonares MEP	8,1%	0,65%	0,25%	4,25%	7,86%	5,79%	Neutral
Corto	6,92%	0,56%	0,49%	2,39%	8,66%	6,58%	Neutral
Medio	8,18%	0,66%	0,42%	5,21%	8,49%	6,40%	Underweight
Largo	9,16%	0,73%	-0,17%	5,24%	6,43%	4,38%	Underweight
USD Globales MEP	7,5%	0,61%	-0,27%	4,38%	8,61%	6,53%	Neutral
Corto	5,78%	0,47%	-0,20%	2,00%	5,58%	3,55%	Underweight
Medio	8,35%	0,67%	-0,22%	5,23%	10,04%	7,93%	Underweight
Largo	8,48%	0,68%	-0,39%	5,87%	10,22%	8,10%	Neutral
S&P Merval	n.c	n.c	-3,7%	9,4%	4,9%	2,9%	Neutral