



ARGENTINA
2026

INFORME SEMANAL

X @1iconsultora

Instagram @1iconsultora

Email contacto@1iconsultora.com

Resumen ejecutivo

- Inflación: diciembre registró 2,8% mensual, anual 31,5% (mínimo desde 2018), núcleo 3% y arrastre 12,9% para 2026, con desaceleración más lenta en la inflación subyacente.
- Reservas y mercado cambiario: el BCRA compró USD 465 millones en la semana y USD 683 millones acumulados, con el dólar mayorista cayendo 2,71% en enero y ubicándose 8,1% por debajo del techo de la banda, impulsado por ONs, carry trade, futuros e ingresos agroexportadores.
- Financiamiento del Tesoro: licitación del 14/01/2026 con vencimientos por \$9,4 billones y solo \$3,13 billones disponibles, obligando a pagar premios para rollear \$9,37 billones.
- Fiscal: ingresos reales +2,6% m/m, -7,1% i.a. y -2,6% acumulado anual, mientras el gasto real +56,75% m/m, +1,75% i.a. y +0,45% anual, generando un gap real >3% entre ingresos y gastos para 2026.
- Riesgos 2026: recortes tributarios, baja de retenciones con precios internacionales débiles, postergación de reducción de subsidios y mayores obligaciones legales presionará el gasto, dificultando sostener superávit financiero sin ajuste del gasto o mayor deuda flotante.
- Escenario macro: avances en inflación y acumulación de reservas, pero alta dependencia del ciclo económico con una estructura fiscal más rígida y vulnerable a un escenario de menor crecimiento.

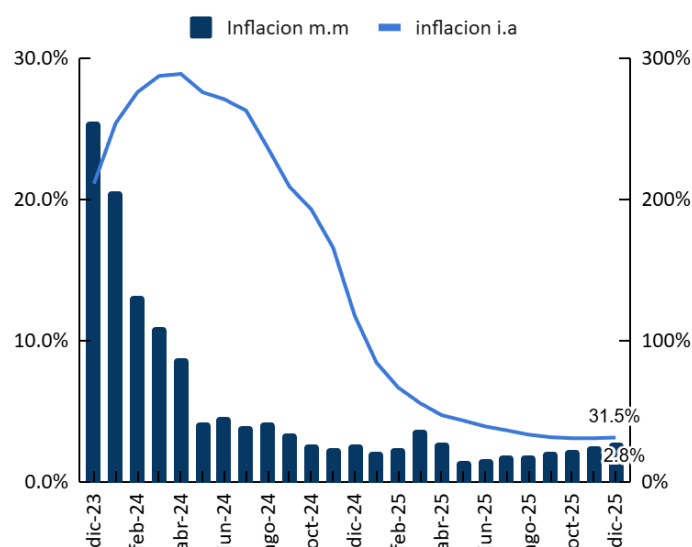
Contexto Macroeconomico

1 - Inflación

La inflación de diciembre arrojó una variación del 2,8%, lo que implicó un aumento de 0,5 p.b. respecto a noviembre, el dato sorprendió al mercado el cual esperaba en promedio un 2,5% para el mes. Con este nuevo valor el 2025 arroja una inflación anual del 31,5%, convirtiéndose en la más baja desde el año 2018.

A la par que da lugar a un arrastre del 12,9% para el 2026. La núcleo por su parte varió un 3% por lo que se mantiene elevada en relación con el ritmo de desaceleración que se observó durante los primeros meses del año hasta mayo/25. Para mayor detalle se recomienda leer el informe de inflación de enero.

1. Inflación mensual e interanual

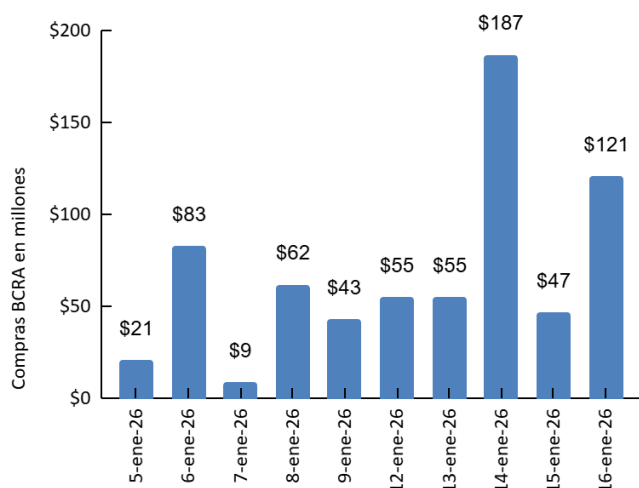


Fuente: INDEC

2 - Compras BCRA, Colocación On's, interés abierto y volúmenes operados

El BCRA compró dólares en la semana por un monto equivalente a USD 465 millones, acumulando desde el inicio de la nueva fase unos USD 683 millones, por lo que ha realizado compras por montos mayores al 5% del volumen del mercado libre de cambios.

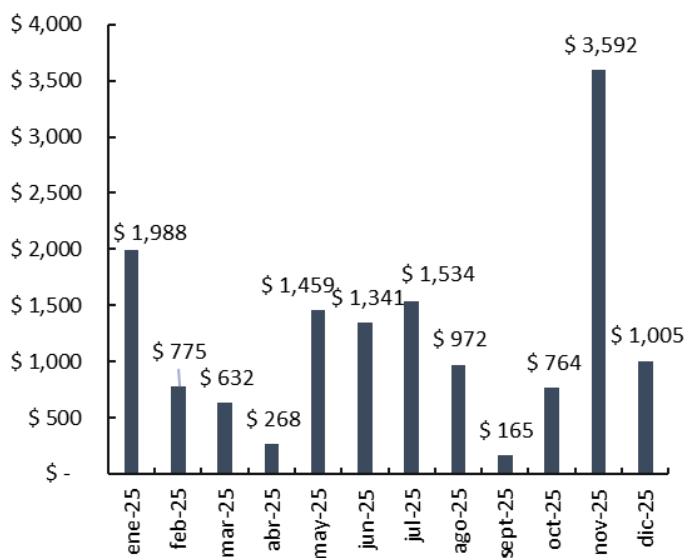
2. Compras dolares BCRA (en millones)



Fuente: BCRA

Este alto volumen en el mercado mayorista y las compras se explican principalmente por el alto volumen de emisión de ONs que se han dado desde finales del mes de octubre hasta diciembre acumulando valores significativos por la liquidación de estas divisas, que provoca una entrada significativa.

3. Colocación de ON en moneda extranjera en millones

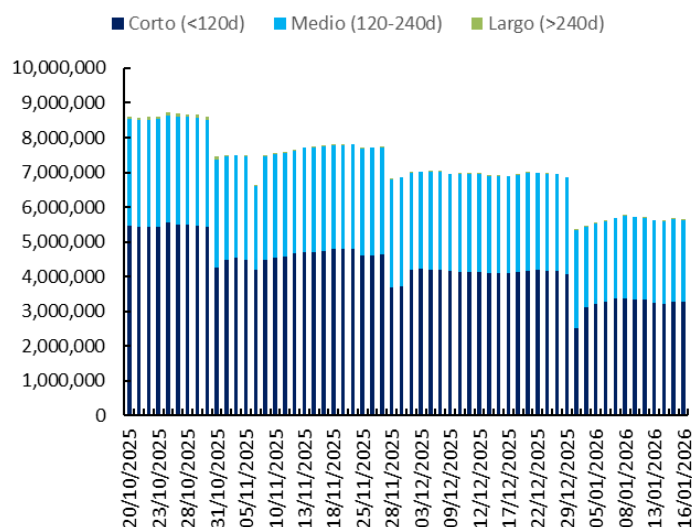


Fuente: CNV y A3

Sumado a esto la intervención del Gob que se vio durante estas últimas semanas previas en el mercado de futuros y en las letras d16e6 y d30e6, junto con la posterior intervención comprando la

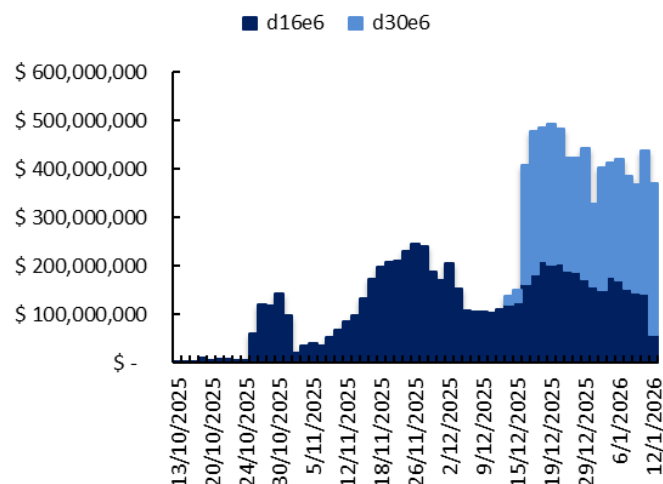
letra siguió estando y los premios de las letras cortas y de mediano plazo en la licitación como se verá más adelante incentivan al carry trade por que tambien se liquidan divisas por ese motivo.

4. Interés abierto en contrato de futuros por plazo en millones



Fuente: A3

5. Volumen operado letras dólar link



Fuente: A3

Y, por último de acuerdo con la bolsa de Rosario la liquidación en lo que va del mes está siendo exitosa, con volúmenes operados mayores a los promedios.

3 - Licitación 14 de enero de 2026.

Tras el pago del 09/01/2026, el Tesoro enfrentaba vencimientos al 16 de enero del 2026 por unos 9,4 billones aproximadamente. Recordemos que llegaron a este monto luego del canje voluntario ofrecido de la lelink D16E6 por la D30E6.

Fue una licitación difícil ya que, el mencionado organismo contaba con apenas 3,13 billones para hacer frente a los vencimientos. Esto ocasionó que se deban pagar premios para rollear prácticamente el 100% del capital adeudado.

En primer lugar, mostraremos cómo se dio la adjudicación y cuál fue la visión del mercado para posicionar sus pesos; y por el otro, mostraremos los premios que debió para el tesoro para poder rollear los vencimientos.

LECAP/BONCAP:

- 27/02/2026 (S27F6) - \$2,85 billones a 3,39% TEM - 49,16% TIREA.
- 29/05/2026 (S29Y5) - \$2,96 billones a 2,86% TEM - 40,19% TIREA.
- 30/11/2026 (S30N6) - \$0,26 billones a 2,51% TEM - 34,57% TIREA.
- 30/06/2027 (T30J7) - \$0,38 billones a 2,58% TEM - 37,75% TIREA.

CER:

- 29/05/2026 (X29Y6) - \$0,95 billones a 6,92% TIREA.
- 30/11/2026 (X30N6) - \$0,09 billones a 7,06% TIREA.
- 30/06/2027 (TZX27) - \$0,08 billones a 7,18% TIREA.
- 30/06/2028 (TZX28) - \$0,16 billones a 8,32% TIREA.

TAMAR

- 31/08/2026 (M31G6) - \$1,45 billones con margen de 5,55% TNA.

LELINK

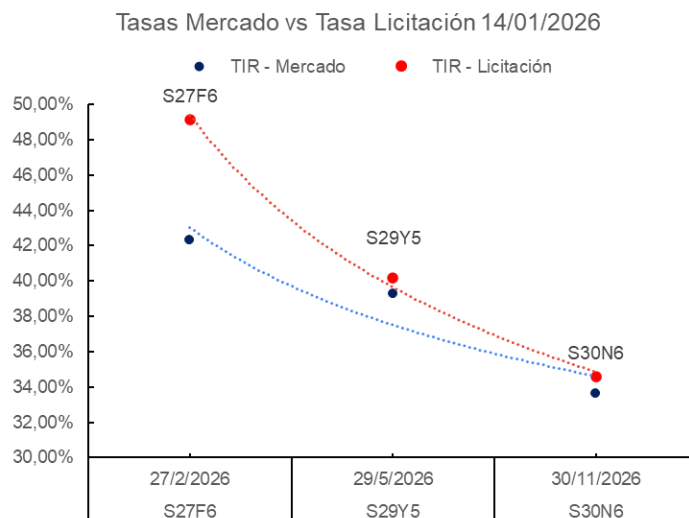
- 27/02/2026 (D27F6) - \$0,19 billones a 9,23% TIREA.

- 31/03/2026 (D31M6) - DESIERTA.

De los 9,37 billones rolleados, casi el 70% se ubicó en letras a tasa fija. Esto implica que gran parte del mercado cree que tanto la inflación como el tipo de cambio no presentarán saltos. El segundo lugar lo ocupa la letra que ajusta por TAMAR con el 15,5%. Hay inversores que creen que puede verse volatilidad en las tasas y por tal motivo, se cubren con este tipo de letras. En tercer lugar aparecen las letras que ajustan por Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER - inflación), con el 13,6%. Una pequeña parte del mercado cree que pueda continuar la aceleración de la inflación. Por último, tenemos a las Lelink, que ajustan por cotización del dólar, con el 2%. El mercado sostiene que no habrá saltos en la cotización del tipo de cambio.

A continuación, podremos observar los diferenciales de tasa que pagó el tesoro, en las letras a tasa fija, respecto de la tasa que hubiéramos podido obtener si compráramos los títulos vía mercado.

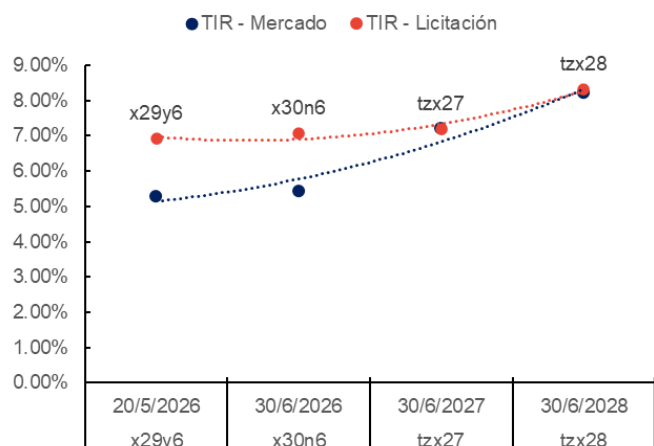
6. Premio de licitación curva tasa fija



Letra	Monto rolleado	Interes al vto. Anterior a licitación	Total de Interes Post licitación	Incremento de deuda por premio
S27F6	2,85 billones	0,125 billones	0,142 billones	0,017 billones
S29Y5	2,96 billones	0,391 billones	0,399 billones	0,08 billones
S30O6	0,26 billones	0,076 billones	0,0785 billones	0,012 billones
	3,11 billones	0,592 billones	0,6195 billones	0,109 billones
Deuda rolleada total (Capital + Intereses) a TASA FIJA: 3,7295 billones				

*Elaborado por 1+i Consultora en base a MECON.

7. Premio mercado curva CER

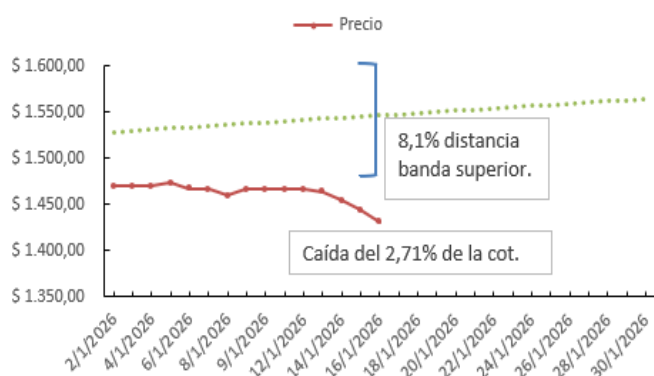


4 - Dólar Mayorista.

La cotización continúa a la baja. Como podemos observar en el gráfico a continuación, acumula una caída del 2,71% en lo que va de enero, además, sigue alejándose del techo de la banda. Actualmente se encuentra al 8,1%.

8. Dólar mayorista y techo de la banda

Dólar Mayorista - Primeras Semanas Enero 2025.



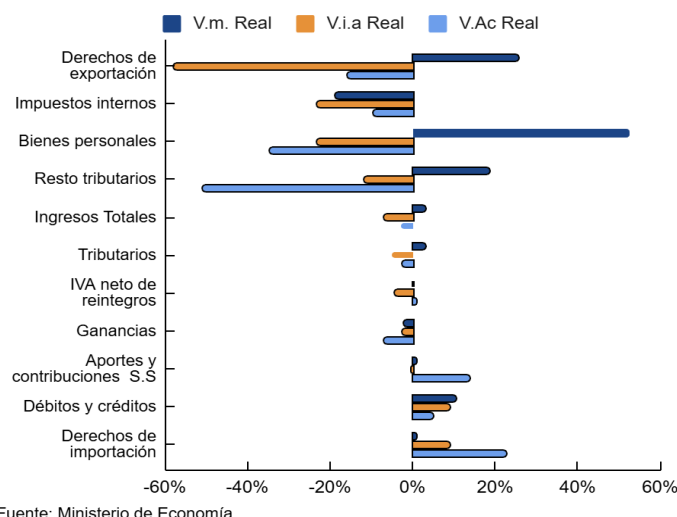
5 - Recaudación Base Caja

En nuestro primer informe sobre inflación del 2026 expusimos: “ el Gobierno enfrenta un dilema macroeconómico complejo de resolver: reducir la inflación, impulsar el crecimiento y acumular reservas. En la práctica, estos tres objetivos difícilmente puedan alcanzarse de manera simultánea en la magnitud deseada”

Si bien el abandono de la dominancia fiscal es un hito alcanzado por el gobierno y ha sido la clave de la actual gestión, no debemos dejar de mencionar algunos limitantes y desafíos a los que se enfrentan las finanzas públicas. Al dilema antes expuesto Up-supra, debemos incorporar que el gobierno impulsa la reducción de impuesto en un equilibrio fiscal frágil, que de fracasar deberá enfrentar mayores ajustes en el gasto, que como veremos, se mueve al ritmo de la inflación o superior a ella

Los ingresos totales del mes de diciembre, en términos reales, fueron levemente superiores a la del mes inmediato anterior en un 2,6 %, pero en forma interanuales la caída es del 7,1 % y en el acumulado año 24 contra año 25, la disminución fue del 2,6 %.

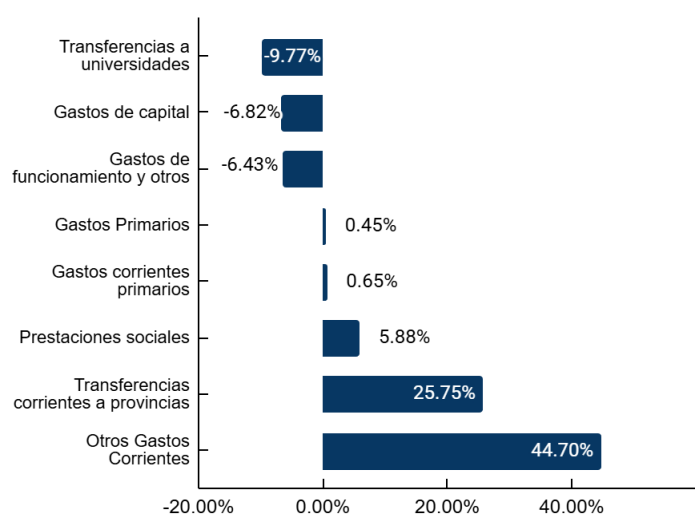
9. Variación real, mensual, interanual y acumulada por categoría de impuesto



Fuente: Ministerio de Economía

En materia de gastos, en términos reales, diciembre respecto del mes inmediato anterior creció un 56,75 %, la variación interanual fue un 1,75 % y en el acumulado anual un 0,45 %. Este último dato explica lo que aseveramos anteriormente, de que los gastos se mueven al ritmo de la inflación anual y levemente superior a ella. (esto esta todo en real)

10. Variación real acumulada del gasto por categoría



Fuente: Ministerio de Economía

Esto conlleva un desafío muy importante para el gobierno en un exigente año, debido a que existe un gap de más del 3 % entre ingresos y gastos en términos reales como punto de partida para el año 2026 y siempre que se mantenga un escenario similar al año 2025.

Recordemos que el gobierno continua con diversas propuestas de baja de impuestos, por ejemplo, reducción de la alícuota de impuesto a las ganancias para empresas, eliminación de impuestos internos a ciertos bienes y reducción de las contribuciones patronales, todo en la reforma laboral. A su vez, disminuyeron las retenciones, las que entendemos que se buscó compensar por vía del volumen exportado, pero el punto está en que los precios internacionales no acompañan por el

exceso de oferta a nivel mundial y cosechas récord que se están produciendo.

Por el lado del gasto se busca reducir los subsidios energéticos, pero lo que debía arrancar en enero, pasó a febrero, lo que indica cierta preocupación en el gobierno por su impacto en la inflación y salarios, lo que nos induce a pensar que se hará con prudencia. Además, al eliminarse el capítulo XI del PP 2026, implica que deben dar cumplimiento a la ley para personas con discapacidad y el financiamiento universitarios, lo que incrementa el gasto no previsto en el presupuesto originalmente. En conjunto, estos factores permiten anticipar que el gasto público en 2026 será superior al observado en 2025, mientras que los ingresos, aun bajo un escenario base de crecimiento cercano al 3,5%, y considerando las reducciones tributarias anunciadas, difícilmente alcancen para garantizar un superávit —al menos financiero— sin recurrir a recortes discrecionales del gasto o a un aumento de la deuda flotante.

El esquema depende sensiblemente del ciclo económico, una caída o estancamiento fuerte en la actividad tendrían un impacto directo sobre la recaudación, con un gasto que ya presenta más rigideces a la baja que durante el 2024 y 2025.

DISCLAIMER

La información, análisis, proyecciones, opiniones y recomendaciones contenidos en este documento y/o en cualquier otro material provisto por 1+i Consultora tienen carácter exclusivamente informativo y orientativo y no constituyen asesoramiento profesional específico para una situación particular.

El contenido del presente informe se basa en información pública que se considera confiable, pero no garantiza la exactitud, integridad, actualidad ni la fiabilidad absoluta de dicha información, ni que los resultados previstos ocurran en la realidad.

El uso de cualquier informe, recomendación o análisis provisto por la Consultora es a criterio y responsabilidad exclusiva del destinatario. 1+i Consultora, no asume responsabilidad alguna por pérdidas, daños, costos o perjuicios de cualquier tipo que puedan surgir directa o indirectamente del uso, interpretación o aplicación de la información proporcionada, incluyendo, sin limitación, decisiones de inversión, acciones empresariales o determinaciones fiscales o económicas.

X @1iconsultora

@1iconsultora

✉ contacto@1iconsultora.com

