



ARGENTINA
2026

INFORME ESPECIAL

X @1iconsultora

+54 343 4655940

contacto@1iconsultora.com

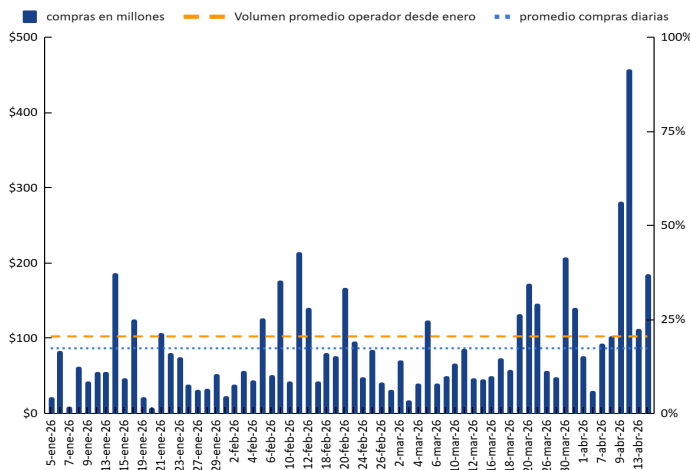
Tipo de Cambio ¿Podemos hablar de atraso?

Desde las elecciones el tipo de cambio muestra una dinámica de estabilidad, con un peso apreciándose respecto a sus socios comerciales, en un contexto de aceleración inflacionaria, tasas reales que primero fueron positivas y hoy son negativas y, con un cuadro macroeconómico externo más ordenado.

El Banco Central continuó con la compra de divisas y desde enero de 2026 acumuló USD 6.000 millones, lo que ha contribuido a consolidar la percepción de que el orden cambiario se sostiene.

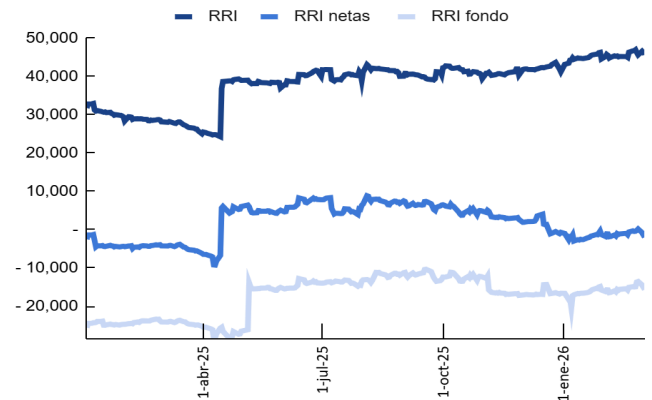
Y, aunque las reservas no se engrosen y permanezcan en terreno negativo (ya que los dólares no permanecen en su mayoría en el activo del BCRA, porque el tesoro se los compra), **el mensaje es lo importante.**

1. Compra de dólares por el BCRA



Fuente: BCRA

2. Reservas internacionales brutas, y netas distintas metodologías



Fuente: Estimación en base a BCRA y FMI

Un peso más estable y apreciándose, retorna una pregunta que cada vez que el tipo de cambio se aleja de su tendencia histórica se vuelve ineludible: ¿estamos ante un nuevo equilibrio cambiario, o ante un atraso?

Hablar de *equilibrio cambiario* u *óptimo del tipo de cambio* es, en palabras de Joan Robinson, una quimera —“*the notion of the equilibrium exchange rate is a chimera*”—: es cómo buscar el Santo Grial. No existe un único nivel correcto del tipo de cambio que pueda determinarse con precisión, pero si es posible evaluar desalineamientos a partir de la evidencia e identificar aquellos factores que mantienen la dinámica actual, y proyectar lo que es posible esperar en el mediano plazo.

El "atraso cambiario" es un concepto que en Argentina tiene una carga histórica. Remite a episodios como la Convertibilidad de los noventa, a los períodos de cepo cambiario o de entrada masiva de capitales, donde el tipo de cambio se mantuvo artificialmente bajo hasta que la corrección resultó inevitable y costosa.

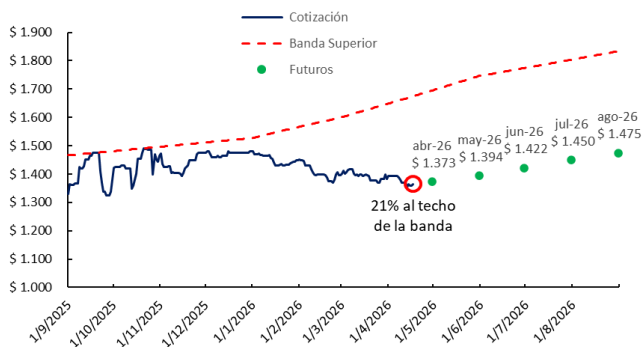
¿Dónde está el tipo de cambio hoy?

Actualmente el tipo de cambio oficial vendedor, según el Banco Nación, se ubica en \$1.390. El dólar contado con liquidación (CCL), en \$1.460, mientras que el dólar MEP está en \$1.412. De esta manera, la brecha entre estos dólares financieros es del 3,4% aproximadamente.

El dólar mayorista cerró la semana del 17 de abril/26 en los \$1.365. Esto implica una distancia del 22% al techo de la banda.

A simple vista, podemos interpretar gráficamente que el dólar tiene un sendero de crecimiento controlado para los próximos meses. Los contratos de dólar futuro marcan este sendero, y de la diferencia entre cada uno de ellos surge que se espera un crecimiento del 2% mensual del dólar. Por lo que de ser la inflación superior a éste 2%, la tendencia apreciativa continuará.

3. Evolución cambiaria, brecha al techo de la banda y expectativas futuras

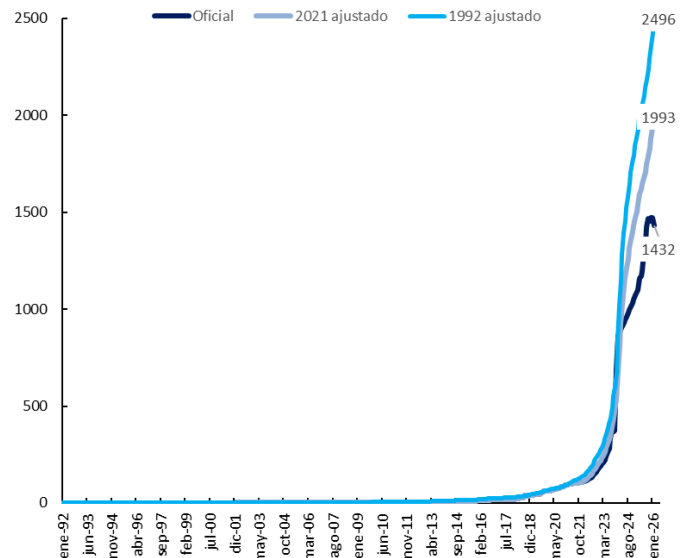


Fuente: A3.

Una primera aproximación, sencilla pero ilustrativa, puede hacerse al actualizar el tipo de cambio a la salida de la convertibilidad por la inflación acumulada, lo que daría un tipo de cambio de \$2400-\$2500 por dólar, lo que sugiere que, al tipo de cambio actual de \$1390, el peso se encuentra en un 70% por debajo, de lo que implicaría esa simple actualización. Esto sin embargo, sería un análisis incompleto, lineal y que carece de relación

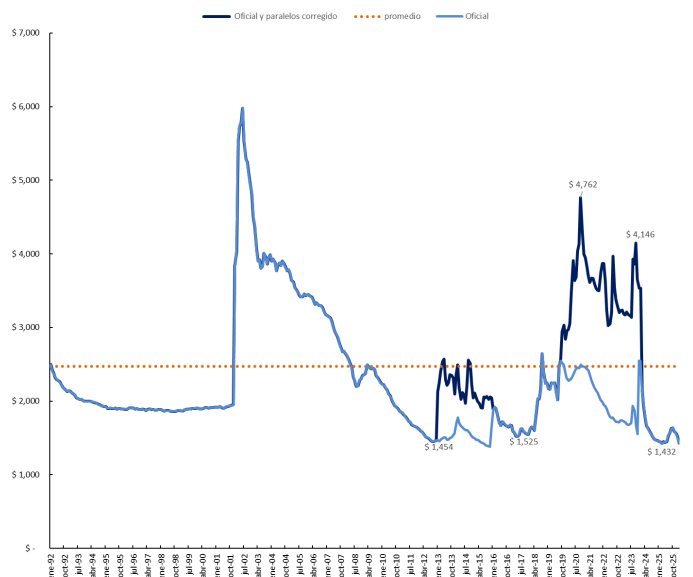
con otros socios comerciales, y pierde parte de la dinámica, pero ofrece una primera guía. Para extender el horizonte habría que ampliar al Índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM).

4. Evolución tipo de cambio oficial, ajustado por inflación desde 1992 y ajustado por inflación desde 2021



Fuente: 1+i elaboración propia en base a BCRA e INDEC

5. Valor tipo de cambio a precios de hoy

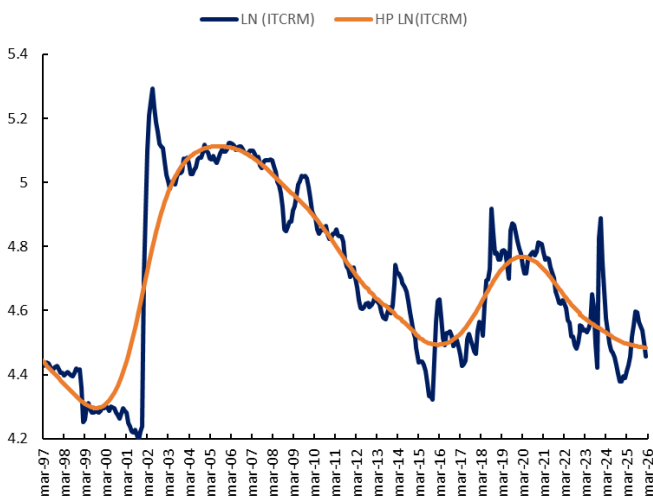


El ITCRM relevado por el BCRA permite una mirada más global. Allí se observa que el mismo se ubica en niveles un poco superiores a lo que fue el tipo

de cambio de la convertibilidad y/o macrismo, aunque por debajo de su tendencia de largo plazo, lo que implica un tipo de cambio apreciado.

Al igual que al actualizar por IPC, el ITCRM tiene sus limitaciones, pero ofrece una señal de que el tipo de cambio se está alejando de su nivel de equilibrio de largo plazo.

6. Evolución ITCRM y ITCRM largo plazo



La teoría de Balassa-Samuelson ofrece una perspectiva más matizada: *un país puede tener un tipo de cambio real apreciado de manera sostenible si su sector de bienes transables experimenta ganancias de productividad significativas*. Dicho en términos simples: si Argentina produce más eficientemente, puede "permitirse" ser más cara en dólares

7. Evolución ITCRM e Índice tipo de cambio real interno (ITCRI Balassa Samuelson)



Fuente: 1+i estimaciones en base a INDEC y BCRA

El problema es que en el período reciente, no existe evidencia sólida de un salto de productividad de esa magnitud en los sectores transables. La recuperación de la actividad observada en 2024-2025 responde en gran medida a la normalización post-recesión, más que a transformaciones estructurales de la productividad.

8. Productividad sector transable



En síntesis, el enfoque Balassa-Samuelson brinda escasa justificación para la apreciación real actual. En economías que genuinamente se desarrollan, la apreciación real puede ser sostenible; en Argentina, hoy, los fundamentos de productividad no respaldan este argumento con la fuerza necesaria.

La evidencia no señala un retraso catastrófico, pero sí señales que apuntan en la misma dirección, el tipo de cambio se está alejando de su nivel de equilibrio de largo plazo.

Factores que sostienen la dinámica actual

El comportamiento del tipo de cambio no es algo ajeno a la lógica propia de la economía, y responde a la interacción de factores financieros y reales que, en el período reciente, se han alineado de manera favorable; entenderlos es clave para evaluar qué tan duradero puede ser el escenario actual.

Factores financieros, reales y su retroalimentación

El eje central gira en torno al cambio de expectativas por el éxito del plan de acumulación de reservas. ¿Por qué? Porque es lo que mantiene al margen algunas estrategias de inversión (carry trade) y colocación de deuda. Mientras la acumulación se mantenga a un buen ritmo, principalmente en los meses posteriores a la cosecha, marcará el ritmo cambiario.

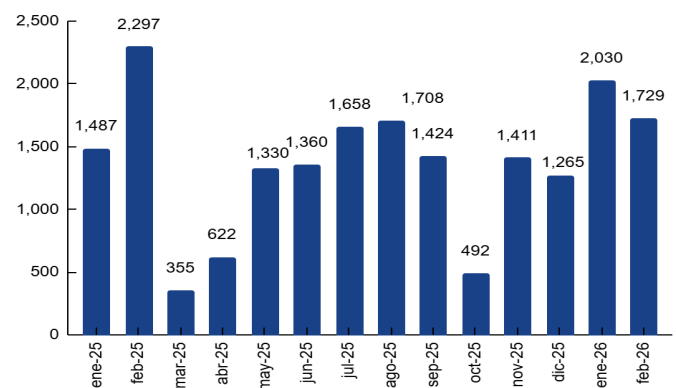
Uno de los factores determinantes en el corto plazo es la estrategia del “**carry trade**” que básicamente consiste en vender divisas extranjeras para colocarse en activos en pesos (LECAPs, bonos CER, instrumentos a tasa fija, etc.) porque los rendimientos en moneda local resultan atractivos frente al riesgo percibido de depreciación. Lo mencionado previamente favorece a que el tipo de cambio se encuentre y se perciba más estable. Liquidar dólares para invertir en pesos es conveniente. Esa demanda adicional de pesos sostiene el tipo de cambio, cuando los inversores liquidan divisas para colocarse en instrumentos locales.

Si bien favorece a la dinámica cambiaria, constituye su principal fuente de fragilidad, ya que el riesgo del mismo está en su naturaleza cíclica: es

un equilibrio que se alimenta de sí mismo mientras dura, pero puede revertirse abruptamente. Si las expectativas de inflación o de depreciación cambian (o si surge un evento que altera la percepción de riesgo), los inversores pueden deshacer sus posiciones en pesos simultáneamente, generando una presión sobre el tipo de cambio que puede escalar rápidamente, más en la Argentina donde lo cambiario es volátil.

A esto se suma las **emisiones de deuda corporativa** (ONs) en dólares y su consecuente liquidación en el mercado local, lo que refuerza la entrada de divisas del exterior, favoreciendo a la estabilidad cambiaria.

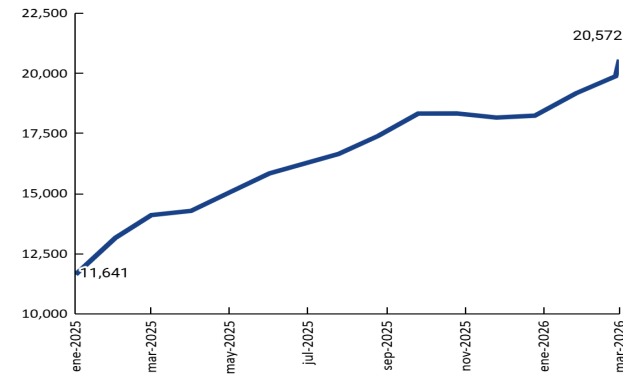
9. Liquidación divisas emisión ONs



Fuente: BCRA

El crecimiento de los **préstamos privados en moneda extranjera**, que al liquidarse en el Mercado Libre de Cambios incrementan la oferta de divisas, es un tercer pilar financiero activo, aunque más silencioso.

10. Evolución privada del crédito en millones



Fuente: 1+i en base a BCRA

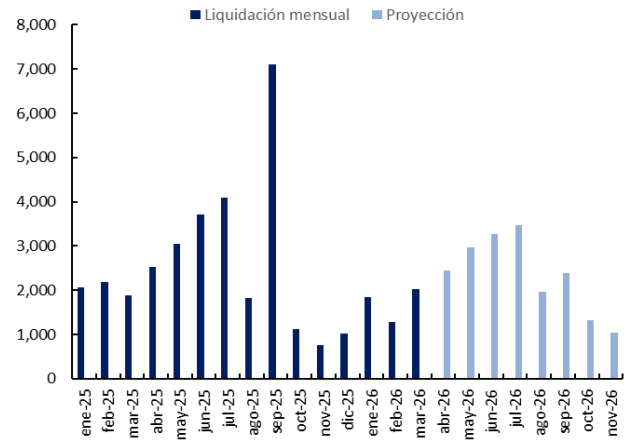
Por último, la colocación de nuevos instrumentos de deuda en dólares, los AO27 y AO28, que si bien, no generan entradas de divisas per se, permiten que el tesoro engrose sus dólares depositados en su cuenta en el BCRA para afrontar los vencimientos venideros, sin necesidad de tener que comprar los dólares que el BCRA va acumulando en el proceso de compra diario. Hoy se han colocado USD 995 millones y USD 436 millones, con un límite de USD 4.000 entre ambos.

Factores reales: el sector externo y la oferta de divisas

En primer lugar, la **liquidación del sector agroexportador**, cuyo ingreso de divisas es estacional y se concentra entre marzo y junio de cada año.

Los datos de CIARA-CEC muestran que el ritmo de ingreso de divisas del sector se mantiene en niveles que sostienen la oferta en el mercado de cambios.

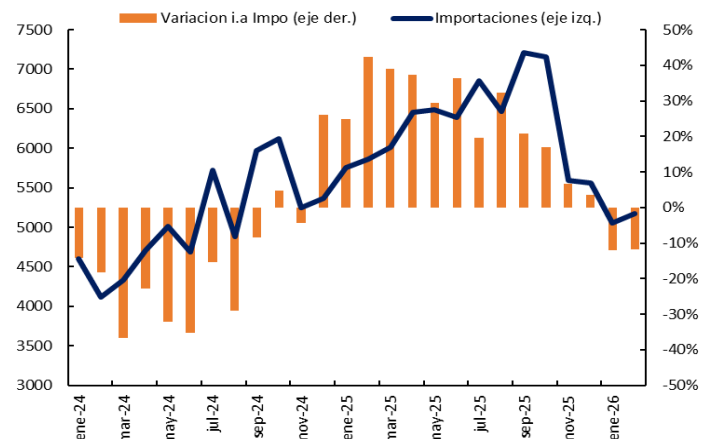
11. Liquidación mensual dólares agroexportadores y proyección (millones)



Fuente: 1+i en base a CIARA y estimaciones propias

En segundo lugar, **la dinámica importadora**. La moderación de estas, como resultado del adelantamiento en el período electoral y la caída en el consumo, redujo la presión sobre las divisas. A medida que la actividad económica se recupere, esta variable vuelve a crecer, lo que implica que la oferta neta de divisas del sector real podría reducirse en los próximos meses.

12. Volumen importaciones y Var interanual

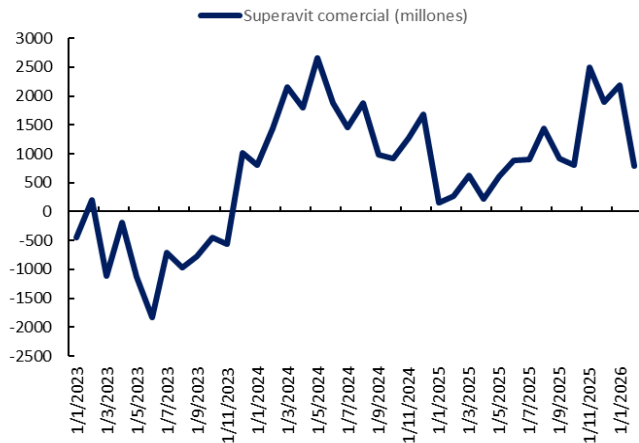


Fuente: 1+i en base a INDEC

Como consecuencia de ambos (exportaciones sólidas y menor demanda de importaciones) se generó un resultado de cuenta corriente más superavitario que en períodos anteriores. Este es quizás el factor real más genuinamente sostenible

del escenario actual y más aún, si se consideran las proyecciones en torno al volumen esperado de exportaciones por vaca muerta en los años venideros.

13. Resultado intercambio comercial argentino



Fuente: INDEC

La interacción entre lo financiero y lo real

La clave para entender la dinámica actual está en que los factores financieros y reales se refuerzan mutuamente: *la acumulación de reservas por parte del BCRA, habilitada por la oferta agroexportadora y los flujos financieros, mejora la percepción de solvencia externa y consolida las expectativas de estabilidad, lo que a su vez retroalimenta el carry*. Este ciclo virtuoso es positivo mientras dura, pero su reversibilidad también es alta.

En base a lo expuesto, el nivel actual del tipo de cambio no responde únicamente a un solo determinante, sino al alineamiento simultáneo de fuerzas reales y financieras. Más que un equilibrio estático parcial, el tipo de cambio debe entenderse como un equilibrio dinámico, cuya estabilidad depende de la continuidad de los factores que hoy la sostienen.

En un escenario donde estos factores siguen retroalimentándose positivamente, el TC podría mantenerse estable e inclusive sostener esta apreciación.

Para ello sería necesario que las tasas de interés permanezcan en estos niveles o tengan un pequeño incremento para mantener el atractivo. Es necesario a la vez que la tasa de inflación empiece a desacelerarse, permitiendo mejorar las expectativas de no devaluación futura.

Por último, que el programa de compra de reservas se mantenga y que las adquisiciones en la etapa de liquidación del agro se intensifiquen, generando un buen stock para la menor oferta de divisas que se produce en la economía argentina, por la baja estacionalidad de las exportaciones agrarias en el segundo semestre.

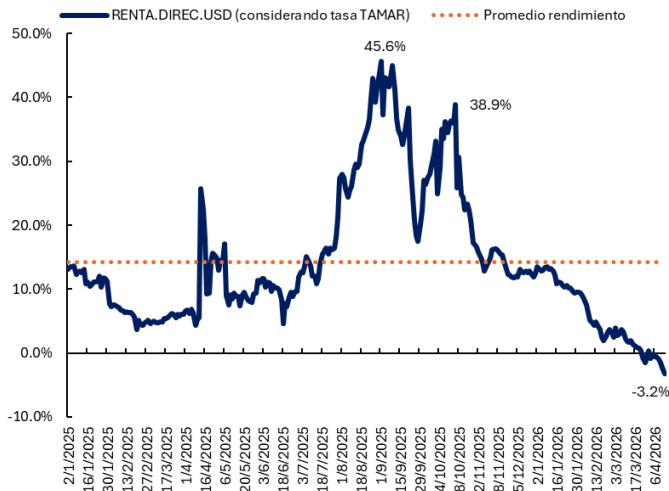
Expectativas

El carry trade fue una alternativa significativamente rentable durante el segundo semestre de 2025. Aquellos que invirtieron pensando que el tipo de cambio encontraría un equilibrio inferior, una vez pasado el periodo electoral, lograron obtener rentabilidades de hasta 45%.

Sin embargo esta situación se revierte en estas últimas semanas, desalentando el carry trade. Por ejemplo, de iniciarse el carry el día de hoy, se parte de un -3,2% en dólares. Esto implicaría que, manteniéndose el tipo de cambio en los niveles actuales, sería necesario hacer tasa durante al menos 45 días para recuperar la pérdida inicial.

Dado el tipo de cambio actual el riesgo beneficio empieza a ser más alto.

14. Rentabilidad distintos momentos carry trade



Fuente: 1+i estimaciones propias en base a BCRA y BNA

Las empresas argentinas siguen colocando deuda corporativa en el exterior a tasas atractivas, lo que mantiene un flujo de ingreso de divisas relevante. Mientras el contexto internacional no las condicione, es esperable que este flujo se mantenga. Además, según informes del BCRA, aún restan ingresar dólares por ONs ya emitidas por USD 3.000 millones

En lo que respecta a los AO27 y AO28, se emitieron USD 995 millones y USD 436 millones, respectivamente, y se espera que este año se alcancen fácilmente los máximos montos a emitir por USD 2.000 millones por instrumento.

El stock de créditos en moneda extranjera crece a un ritmo de 4% mensual, lo que sostiene cierto flujo constante de liquidación en el MLC. La tendencia debería mantenerse mientras la actividad económica acompañe y el spread de tasas justifique el endeudamiento en dólares

La liquidación agroexportadora probablemente se mantenga en niveles elevados hasta fines de junio/julio, para luego ir menguando en el tercer trimestre.

El programa de compras del BCRA es, en este contexto, lo más relevante. Representa una señal de consistencia del programa y favorece a anclar las expectativas en torno a la evolución del tipo de cambio, más aun suponiendo que el año próximo es año electoral y los vencimientos en moneda extranjera superan holgadamente los USD 24.000 millones.

En resumen

En perspectiva, el tipo de cambio se encuentra por debajo de su equilibrio de largo plazo, de manera estable, aunque con una vida útil acotada. No se observa un atraso extremo comparado con otros periodos históricos, ni señal de corrección inminente. Sin embargo, esta estabilidad no es del todo gratuita, pues altera la competitividad de algunos sectores, dificultando un equilibrio interno sostenible en el tiempo, dada las condiciones actuales.

Además, descansa sobre algunos factores que pueden morigerarse en el mediano plazo como el carry, la liquidación agroexportadora y los créditos privados.

Esto no significa que el esquema vaya a colapsar, sino simplemente que la ventana de mayor comodidad cambiaria es la que transcurre hoy, y que las condiciones para sostenerla se irán volviendo más exigentes a medida que avance el segundo semestre del 2026 y sobre todo el 2027. Engrosar las reservas y mantener controlada la demanda de dólares son las condiciones necesarias si lo que se busca es evitar elevada volatilidad del tipo de cambio en lo que resta del año y el 2027.

DISCLAIMER

La información, análisis, proyecciones, opiniones y recomendaciones contenidos en este documento y/o 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, actualizada 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.

 www.1iconsultora.com

 [@1iconsultora](https://twitter.com/1iconsultora)

 [@1iconsultora](https://www.instagram.com/1iconsultora)

 contacto@1iconsultora.com