



ARGENTINA
2026

INFORME ESPECIAL

X @1iconsultora

+54 343 4655940

✉ contacto@1iconsultora.com

Resumen financiero enero de 2026 a mayo 2026

Luego de la victoria electoral, específicamente en enero, el programa económico ingresó en una nueva etapa caracterizada por una participación más activa del Banco Central en el mercado de cambios. A diferencia de la fase previa, donde la prioridad estuvo centrada en la estabilización nominal y el saneamiento del balance monetario, con una supeditación extra de la política a la estabilidad cambiaria, el nuevo esquema incorporó como objetivo explícito la acumulación de reservas internacionales mediante compras sistemáticas de divisas.

Este nuevo esquema implica emisión asociada a la compra de reservas, las que pueden ser absorbidas mediante instrumentos de esterilización, canalizarse a depósitos bancarios, o alimentar el proceso de dolarización de carteras y demanda de cobertura cambiaria.

Por ello, el presente informe analiza la evolución monetaria, cambiaria y financiera desde el inicio del nuevo programa hasta mayo de 2026, buscando identificar el destino de los pesos emitidos por la autoridad monetaria y evaluar sus efectos sobre la liquidez, las tasas de interés, el mercado cambiario y las expectativas financieras, pensando principalmente en el 2027 y buscando anticipar posible trade electoral.

Compra de divisas

Desde inicios del programa, el Gobierno compró USD 9.747 millones, cifra equivalente al 97% de la meta anunciada a principio de año por USD 10.000 millones.

La racha de operaciones se extendió por 96 jornadas consecutivas, operando un volumen promedio en el mercado del 28%

La capacidad de compras fue creciendo mes a mes, producto de una mayor liquidación de la cosecha y el elevado número de emisión de ON's desde las elecciones, lo que favoreció a un mayor flujo de divisas por la cuenta financiera. Así, el volumen promedio operado por rueda en enero/26 fue de 58 millones de USD (1.175 millones comprados en el mes), USD 86 millones en febrero (1.555 millones comprados en el mes), USD 84 marzo (1.670 millones comprados en el mes), USD 138 en abril (2.769 millones comprados en el mes) y USD 137 en mayo (2.596 millones comprados en el mes).

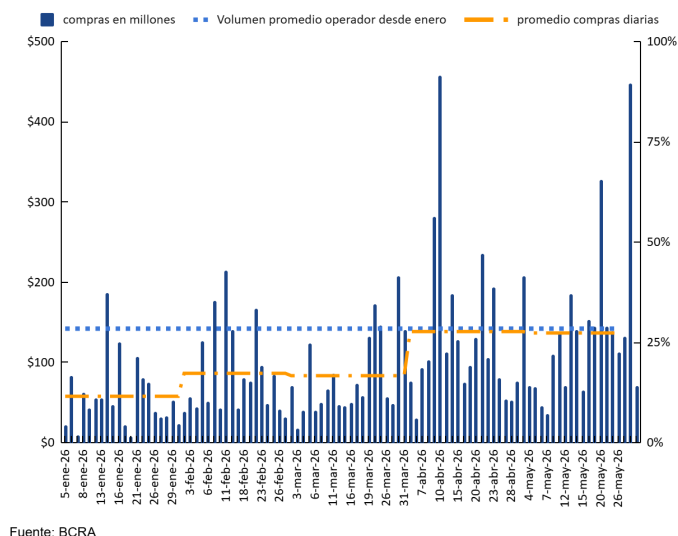
1. Compras promedio diario y compras mensuales en millones USD

Periodo	Promedio Volumen diario en USD	Compras mensuales en USD
ene-26	58 millones	1.175 millones
feb-26	86 millones	1.555 millones
mar-26	84 millones	1.670 millones
abr-26	138 millones	2.769 millones
may-26	137 millones	2.596 millones

Fuente: 1+i en base a BCRA y A3

Como habíamos destacado en informes previos, la cantidad de dólares necesarios que debía operar por día el gobierno, para hacer frente a los vencimientos en moneda extranjera de corto plazo, era de 39 millones de USD, monto superado con éxito, por lo menos, en este corto plazo donde la estacionalidad juega a favor.

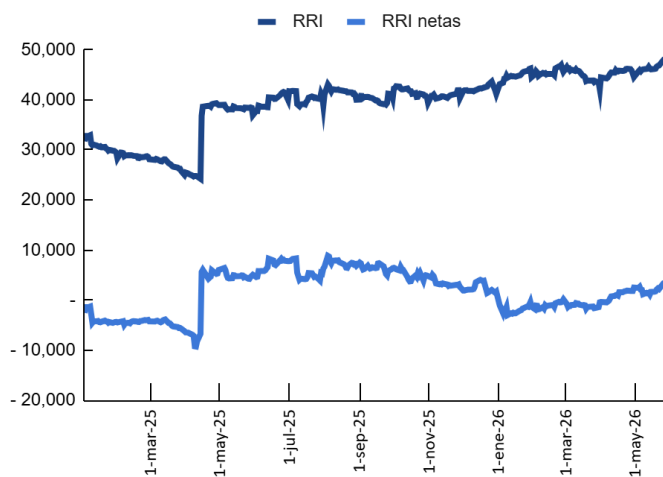
2. Compras diarias por parte del BCRA en millones de USD



Así, las reservas brutas totalizan USD 48.900 millones de dólares, monto más alto de la gestión Milei y desde octubre del año 2019.

Por otra parte, las reservas netas se sitúan a fin de mes de mayo entre 3.500-4.000 millones de USD.

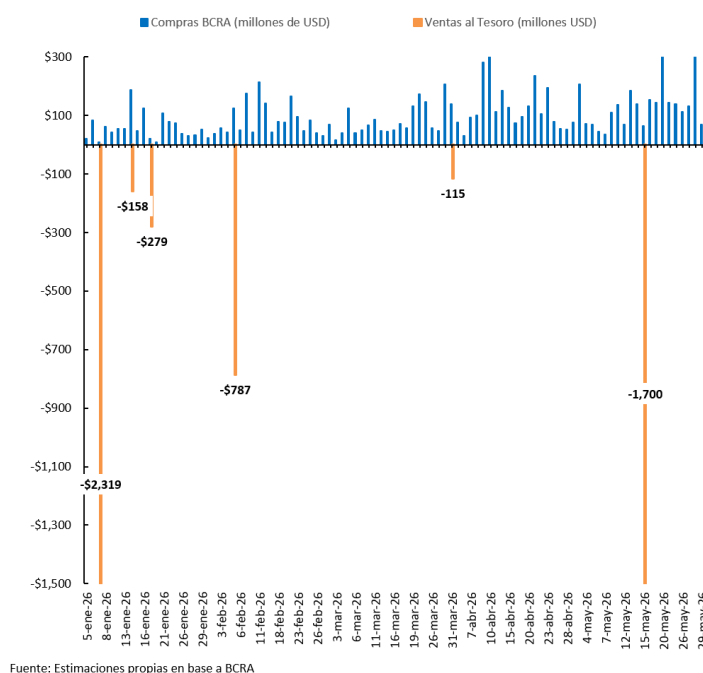
3. Reservas internacionales brutas y netas



A pesar de esto, como ya hemos expuesto en informes previos, comprar no es acumular, por lo que el crecimiento de las reservas, en comparación a las compras, es más acotado. Este efecto se produjo porque el Tesoro le compró al

BCRA USD 5.359 millones de dólares para hacer frente a distintos vencimientos de deuda.

4. Compras del BCRA y ventas al Tesoro



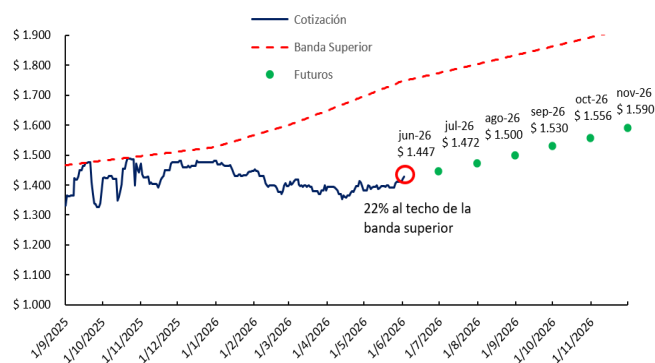
Evolución del tipo de cambio.

La situación descripta favoreció la caída en la volatilidad del tipo de cambio.

Como expusimos en el informe cambiario de de abril/26, desde inicios de año el mercado de cambios ha experimentado una gran oferta de dólares, producto de una gran colocación de ON's en moneda extranjera, un significativo saldo comercial por alto nivel de exportaciones agrarias, el posicionamiento de fondos en activos en moneda local y el incremento de créditos al sector privado.

Debido a ello, y pese al rol participativo del Central, como demandante de divisas, el tipo de cambio se ha mantenido estable, e inclusive a la baja en ciertos momentos.

5. Evolución Tipo de cambio, techo de la banda y cotización futuros



Fuente: A3.

El 2 de enero de 2026 la cotización del dólar era de \$1.480 y al 30 de mayo era de \$1.410 por unidad, lo que representa una caída de -5%, ubicando así el tipo de cambio a un 22% del techo de la banda, con una brecha entre oficial y financieros del 0,15%.

Dinámica monetaria

El principal canal de emisión del período fue la compra de dólares en el MLC.

Cada adquisición implicó una inyección de pesos equivalente (calculada al tipo de cambio del dólar mayorista de referencia) que expande la base monetaria.

El diseño del programa considera que esta expansión debería ser absorbida orgánicamente por un incremento en la demanda de dinero, sin necesidad de grandes esterilizaciones. Sin embargo, en la práctica, dada la menor demanda de dinero, la base monetaria no creció.

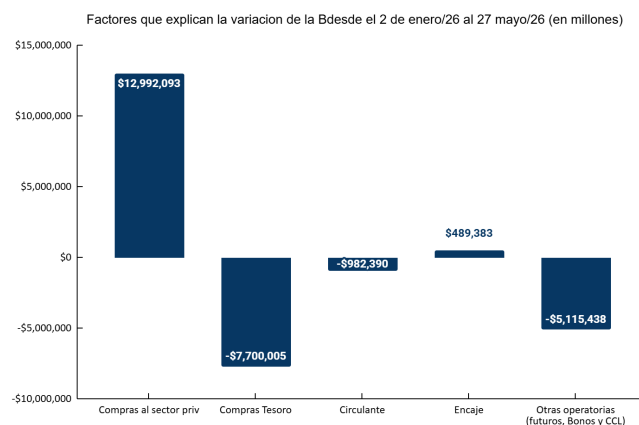
Dentro del movimiento de los saldos monetarios se observa que:

Por un lado, el BCRA absorbió \$7,7 billones (el 64% de la emisión) mediante la venta de dólares al Tesoro con los pesos recaudados en licitaciones de deuda. Mecanismo que implicaba que el Tesoro operará con rollovers superiores al 100% en todas las licitaciones del período, retirando del mercado más pesos de los que vencían. Por el otro, el BCRA

incorporó \$5,9 billones adicionales a través de su operatoria propia: ganancias realizadas en contratos de futuros en ROFEX, ventas de bonos en pesos (principalmente instrumentos dólar linked) y operaciones en el segmento de contado con liquidación.

El circulante en poder del público cayó \$0.98 billones y, los depósitos en cuenta corriente del BCRA (encajes) crecieron \$ 0.49 billones, lo que deja una contracción de -\$0.32 billones. La monetización que el programa busca estimular para reactivar la economía, aún no demanda pesos de forma sostenida.

6. Factores que explican la variación de la Base monetaria desde 2 de enero/26 a 27 may/26

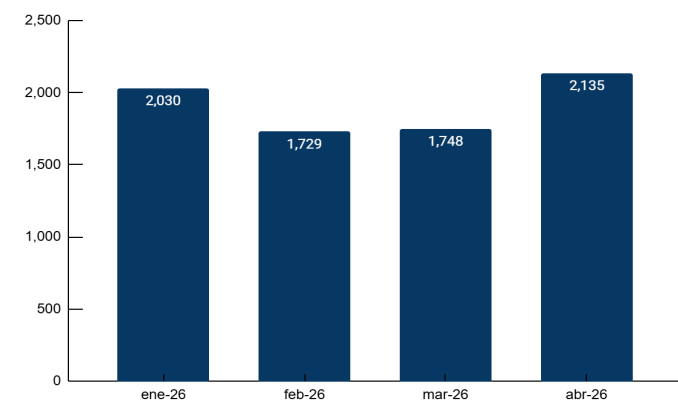


Fuente: 1+i en base a BCRA

Algo importante a destacar, de cara a los próximos meses, es que una fracción significativa de las compras de dólares del BCRA en este período se realizó mediante la liquidación de Obligaciones Negociables, colocadas por empresas locales en el mercado internacional. Al liquidar esas divisas, las empresas reciben los pesos correspondientes y, dado que aún no los necesitan para financiar sus operaciones, los colocan transitoriamente en instrumentos del Tesoro. Esto explica en buena medida por qué los rollovers se sostuvieron holgadamente por encima del 100% y parte del

excedente quedó depositado en la cuenta corriente del BCRA.

7. Entrada de capitales por Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito



Fuente: 1+i en base a BCRA

Sin embargo, este equilibrio es por naturaleza transitorio. En un escenario ideal, a medida que las empresas avancen en la ejecución de sus proyectos comenzarán a demandar esos pesos para cubrir gastos operativos. Cuando ese momento llegue, los títulos se irán rescatando y los pesos volverán al circuito real de la economía, generando el denominado por el gobierno: punto anker.

Esta liberación genuina de liquidez al sistema debería traducirse en mayor demanda de dinero transaccional y, con ella, en la remonetización que el programa tiene como objetivo de fondo.

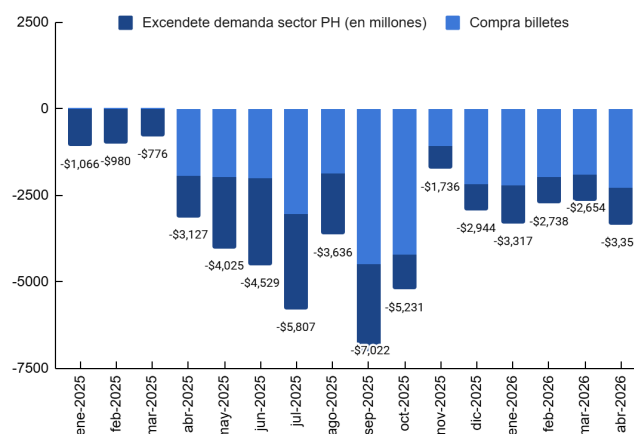
De todas formas, el resultado verdadero lo tendremos en los próximos meses, cuando en la dinámica monetaria se interponga el avance del calendario electoral, y como ha ocurrido en numerosas oportunidades, la demanda de cobertura cambiaria sea uno de los principales determinantes de la estabilidad financiera, durante la última parte del año 2026 e inicios del 2027. A partir de la cual, podemos ver algunos leves indicios.

¿Comienza el trade electoral?

A diferencia de los meses previos, donde la atención estuvo centrada en la capacidad del Gobierno para recomponer reservas internacionales, el mercado comienza gradualmente a evaluar los riesgos asociados al escenario político de 2027. Para ver esto no es necesario alejarse demasiado, pues hay ciertas señales que emergen de acuerdo al nivel de sofisticación de la persona.

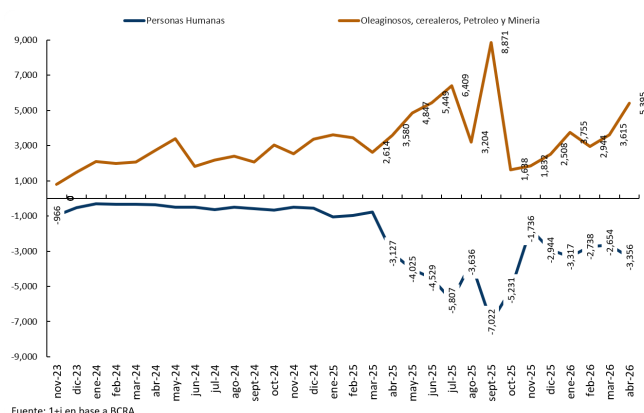
La demanda de billetes por parte de personas humanas se mantuvo constante desde la salida del cepo en abril de 2025, con compras mensuales promedio de USD 2.400 millones (USD 31.000 millones totales). Que ese número no haya cedido pese a un tipo de cambio estable y un carry en pesos rentable durante el periodo, revela que existe una demanda estructural de resguardo en moneda dura que opera como piso, independientemente del contexto financiero inmediato. Si a esto le sumamos la totalidad de demanda de divisas de personas humanas, el acumulado asciende a USD 52.000 millones, cifra que equivale al 85%-90% del promedio de las divisas ingresadas por los tres sectores exportadores más dinámicos de la economía argentina: el agro, la minería y el petróleo.

8. Demanda de billetes y demanda total sector Personas Humanas



Fuente: BCRA

9. Dólares demandados por Personas Humanas y ofertados por sector agro, minero y petrolero



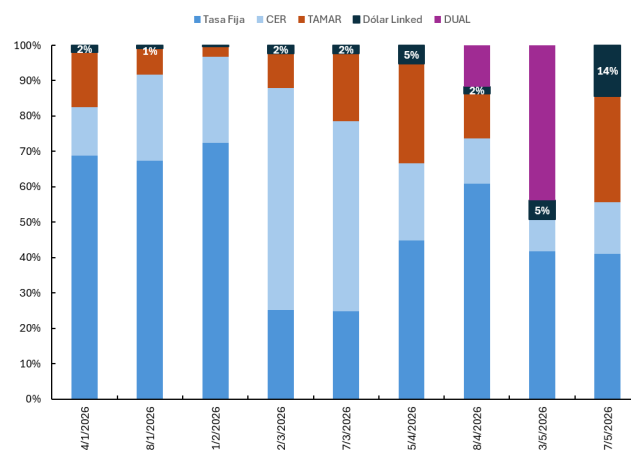
Una señal más específica se observa en los rendimientos de los bonos en dólares emitidos por el Tesoro, el AO27 Y AO28. La tasa forward implícita entre los títulos se ubica en 13,6%. Esta tasa no es la que pagan los bonos hoy, sino la tasa que el mercado exige para prestar al Gobierno durante el tramo específico que va desde el vencimiento del AO27, hasta el vencimiento del AO28, es decir, el período que cubre buena parte de la ventana electoral de 2027. Que esa tasa sea significativamente superior a la TIR spot de los bonos más cortos implica que el mercado está cobrando una prima por el riesgo específico de ese intervalo temporal.

El mercado no duda de la capacidad de pago en el corto plazo, sino que le exige un retorno mayor por prestarle en este periodo donde la incertidumbre política será mayor. Si esta tasa se incrementa, el mercado descuenta mayor volatilidad y riesgo de victoria de la oposición.

Otro factor lo constituye la demanda de instrumentos dólar linked y el comportamiento del interés abierto en los mercados de futuros, que constituyen señales tempranas que permiten evaluar si el excedente de liquidez continúa demandando activos en pesos o comienza a migrar hacia posiciones de cobertura cambiaria.

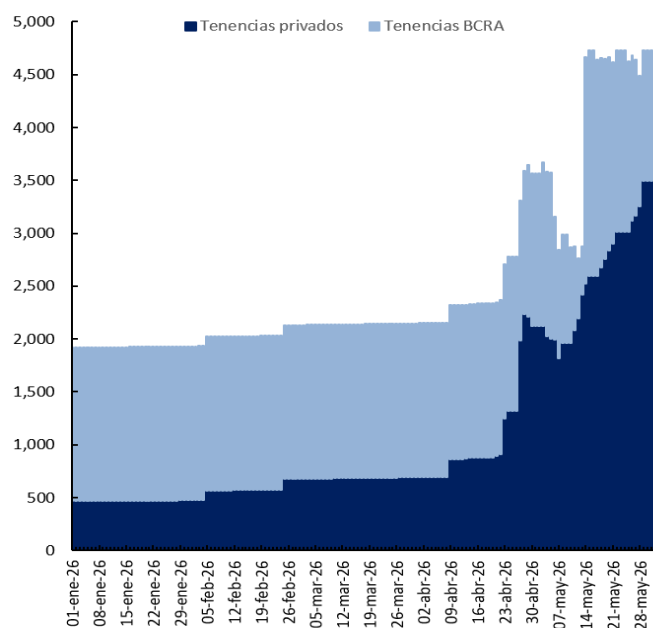
Un primer elemento se puede observar en como se incremento el porcentaje demandado de letras dolar link

10. Porcentaje de demanda títulos por licitación



Y otro, el incremento en el volumen demandado de la letra TZV26 (dólar link con vencimiento el 30 de junio) cuyas demanda de fue incrementando rotando gran parte de las posiciones de en manos del BCRA a manos del sector privado

11. Evolución tenencias de TZV26 en mano de privados y el BCRA



Fuente: 1+i en base a A3

Hasta el momento, el programa económico logró acumular reservas internacionales, sostener elevados niveles de rollover mejorando duration y evitar que la emisión asociada a la compra de divisas se transformara en una expansión significativa de la liquidez que, en palabras del gobierno, atentara contra la inflación.

Ya quedó demostrada la capacidad que tuvo el BCRA para comprar dólares, pero hacia adelante el foco está puesto en la sostenibilidad en el ritmo de las compras (en un segundo semestre con otra estacionalidad en el ingreso de divisas), y específicamente en la reacción de la política ante un eventual aumento de la demanda de cobertura cambiaria por parte de los agentes económicos y una caída en la demanda de títulos de deuda públicos.

Aquí se esperan dos alternativa válidas; se podría optar por sostener la demanda de instrumentos en pesos mediante una mejora de la tasa de interés y acortando la duration de los mismos, con el objetivo de mantener la estabilidad cambiaria tal como sucedió en el 2025, con intervenciones directas e indirectas en el mercado cambiario, títulos de deuda y contrato de futuros.

O también, se podría optar por supeditar lo cambiario a lo monetario, mantener en estos niveles la cantidad de dinero, y en consecuencia la tasa de interés y dejar flotar al techo de la banda al tipo de cambio.

Como consecuencia, estas medidas podrían ocasionar distintos escenarios:

- 1) En pocas palabras, supeditar lo monetario a lo cambiario puede provocar otro tercer/cuarto trimestre como el del 2025, con alta volatilidad en la tasa de interés si el BCRA se corre de la rueda REPO, y fuertes caídas en la actividad.
- 2) Defender el régimen monetario y tener un mayor tipo de cambio podría provocar una

aceleración inflacionaria significativa rompiendo el lema del gobierno de inflación comenzando con 0 en el 2026 y/o 2027, aunque podría beneficiar la tracción en el sector no transable, que hoy se encuentra en franco deterioro.

En definitiva, la primera mitad del año estuvo marcada por la acumulación de reservas y la absorción de liquidez. La segunda mitad probablemente estará definida por la capacidad del Gobierno para administrar el equilibrio entre remonetización, tasas de interés y estabilidad cambiaria, en un contexto donde las expectativas electorales comenzarán a ganar protagonismo.

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