



ARGENTINA
2026

INFORME ESPECIAL

X @1iconsultora

+54 343 4655940

✉ contacto@1iconsultora.com

Informe política financiera

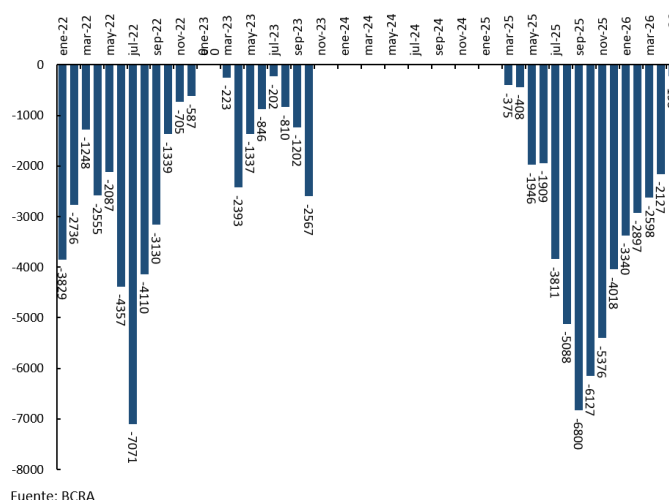
En los primeros seis meses del año 2026, el Gobierno fue armando un rompecabezas financiero con el objetivo de mantener el dólar estable, sin gastar reservas y, al mismo tiempo, que sea atractivo posicionarse en pesos. Para lograrlo usó dos herramientas: a) - intervenir en el mercado de futuros y en los bonos que ajustan por dólar (linked), y b) - deuda en pesos cada vez más larga, pagando algo más de tasa a cambio de reducir vencimientos de corto plazo y estirar duration.

La foto de estos seis meses muestra tres etapas bien marcadas. La primera, entre enero y marzo. En dicho período el Gobierno todavía pagaba tasas más elevadas para cubrir sus vencimientos, pero ya empezaba a estabilizar el dólar con intervenciones puntuales. La segunda, entre abril y mediados de junio, aprovechando el clima de cierta calma para estirar los plazos de la deuda en pesos, ofreciendo bonos duales (que pagan lo que resulte mayor entre inflación o tasa), con vencimientos hasta 2030. Y la tercera, a fines de junio, momento en que el dólar empezó a moverse más de lo que el Gobierno quería, volviendo a mostrar algunas intervenciones en el mercado de futuros y en los bonos dólar linked.

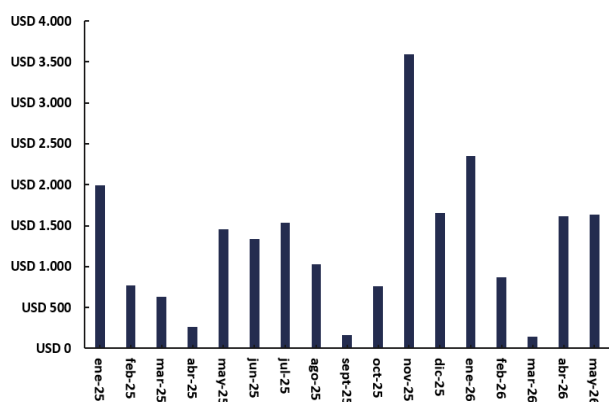
En el periodo expuesto, el gobierno fue construyendo una reserva de valores para el segundo semestre del 2026 y sobre todo, para el año 2027, justamente por ser un año electoral. En ese sentido, acortó al mínimo su posición de futuros y se dotó de distintos títulos de deuda pública, los que podrían usarse para intervenir nuevamente, repitiendo la lógica que utilizó antes de las elecciones de

octubre de 2025. *Todo indica que la idea es repetirla si la volatilidad lo amerita.*

1. Posición vendedora de contratos futuros de dólar del BCRA a mayo-26. Expresado en miles de millones de dólares.



2. Emisión de Obligaciones Negociables en dólares. Expresado en millones

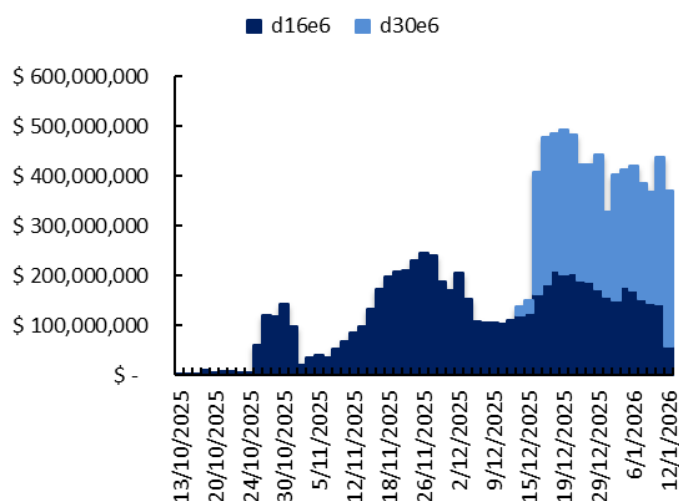


Fuente: CNV

Dicho ingreso ayudó a que el dólar mayorista cayera 2,20% en enero y se ubicará en los \$1,448, quedando un 8% por debajo del techo de la banda cambiaria, que a fin de ese mes era de \$1.564.

En ese contexto ya se veía la participación del Gobierno en el mercado de futuros y en letras dólar linked, vendiéndolas para anclar las expectativas de devaluación.

3. Volúmenes operados dólar linked



Fuente: A3

Es la misma jugada que repitieron en junio/26, pero con una diferencia, en enero fue para prevenir y marcar un sendero, mientras que ahora se hace con el objetivo de acortar la volatilidad en el mercado.

El primer examen de deuda llegó el 14 de enero/26. El Tesoro tenía que renovar \$9,4 billones de deuda y solo contaba con \$3,13 billones en la cuenta del BCRA. Logró todo el rollover, pero pagando tasas elevadas de hasta 49% de TEA, en el tramo más corto. La foto de esa licitación muestra un mercado todavía cauteloso, colocando el 70% a tasa fija y a corto plazo, 15,5% en instrumentos atados a tasa (TAMAR), 13,6% atados a inflación (CER) y apenas 2% en dólar linked (apostando a que no habría sorpresas de inflación ni de devaluación).

Esto cambia para la licitación del 27 de marzo. En la misma, el Tesoro logró renovar el 139% de lo que vencía, es decir, consiguió más pesos de los que necesitaba, y estiró el plazo promedio de la deuda colocada a 562 días, un salto grande frente a los 190 días de promedio que venía manejando en lo que iba del año. El 25% fue a tasa fija, 54% fue a CER, 19% a TAMAR y 2% a dolar linked. La gran demanda de títulos CER observada, estuvo influenciada por las expectativas de inflación del primer trimestre, la cual mostraba una aceleración de la misma por la estacionalidad y la incertidumbre generada por el conflicto en Oriente.

Lo más importante a destacar aquí, es que el rollover lo logró sin tener que pagar un premio extra significativo. Ahí arranca, la segunda etapa.

De abril a mediados de junio

Con el dólar estable, el Gobierno cambió el foco: ahora no se trataba solo de renovar lo que vencía, sino de estirar los plazos de la deuda en pesos, trasladando los vencimientos hacia 2027 (diciembre), 2028, 2029 y 2030. La herramienta elegida fueron los bonos duales CER/TAMAR, la novedad es que le pagan al inversor lo que resulte mayor entre la inflación y la tasa de referencia bancaria, volviéndolos atractivos tanto para quien teme un repunte de precios, o quien piense en una suba de tasas. Al Tesoro le conviene porque, a cambio de esa cobertura, consigue dinero a plazos más largos, pero a un costo más elevado.

En mayo, el Tesoro rolleo el 110% de sus vencimientos con los duales a 2028 y 2029. En junio la estrategia llegó a su punto más alto. En la licitación del 10/06, se licitaron únicamente letras dólar linked (vto. 2026 y 2028), y duales TAMAR/CER (vto. 2028, 2029 y 2030), donde el 72% de los pesos fueron a los duales, mientras que el 28% restante fue a linked.

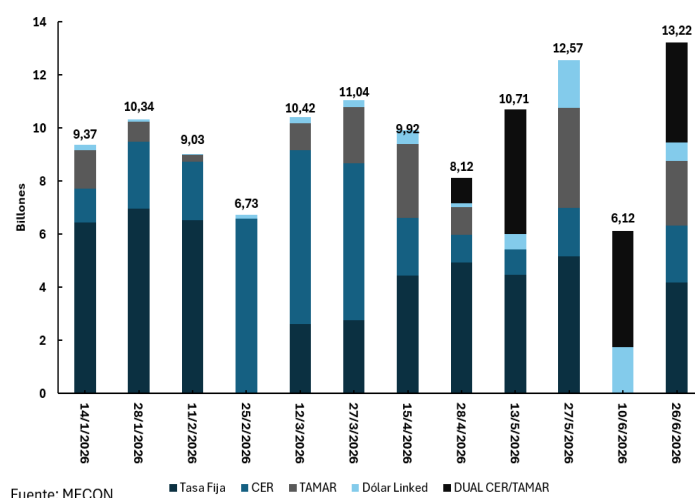
La licitación siguiente, del 26 de junio, a diferencia de las licitaciones anteriores, el rollover no llegó al 100%: de los \$16,2 billones que vencían, se renovaron \$13,2 billones, es decir, un 81%; ya sea porque el Tesoro prefirió no convalidar mayores tasas ante el contexto de recalentamiento cambiario, o porque el mercado directamente prefería la liquidez. Más allá del motivo puntual, el resultado neto fue una inyección de \$3 billones a la economía, algo que esperamos calme las tasas cortas que presentaron volatilidad los últimos días del mes.

Algo llamativo en esta misma licitación, es que reapareció una letra corta, en este caso a

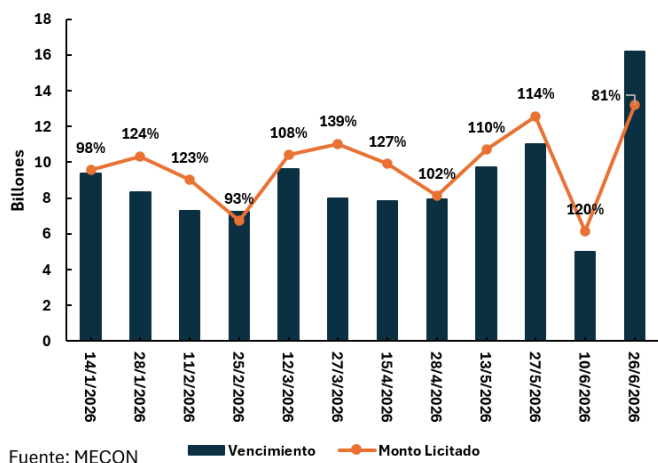
noviembre de 2026, la que terminó siendo la más demandada. Esto confirma la lectura anterior, justo en el momento en que el dólar empezaba subir de precio, el Tesoro salió a buscar pesos con un instrumento corto y atractivo.

Consideramos que, a futuro, el Tesoro buscará mantener un sendero similar al que viene aplicando: alejar vencimientos intentando no convalidar premios. El mercado, sin embargo, podría mostrarse más cauteloso de cara al escenario electoral, optando por títulos de deuda más cortos y demandando tasas acordes al riesgo, algo que podría ubicar el nivel de tasas en el orden del 2% al 2,5% mensual.

4. Colocación de pesos en las Licitaciones del Tesoro año 2026.

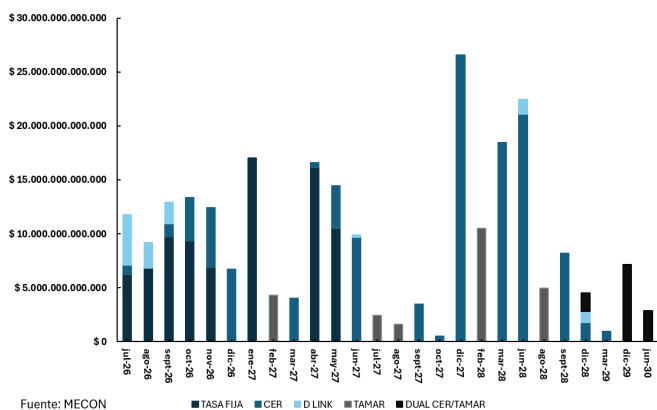


5. Rollovers conseguidos en cada licitación.



De esta manera queda configurado, por el momento, el escenario de vencimientos de deuda, con una mayor concentración en 2027, y posiblemente más concentrada en licitaciones futuras.

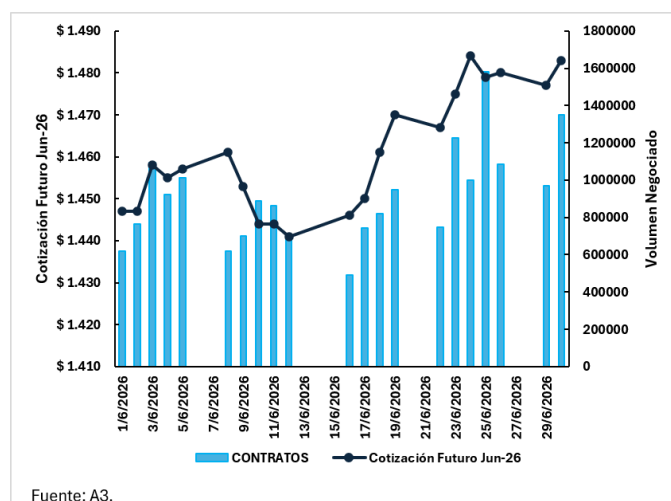
6. Perfil de vencimientos logrados con la estrategia del Tesoro.



Lo antes expuesto sucedía, mientras el Banco Central desarmaba sus posiciones en el mercado de futuros. En septiembre de 2025, mes previo a las elecciones, el BCRA tenía una posición vendedora de USD 6.844 millones. A fines de mayo de 2026, la misma bajó a USD 193 millones, lo que significa que renovó toda su capacidad para participar en este mercado.

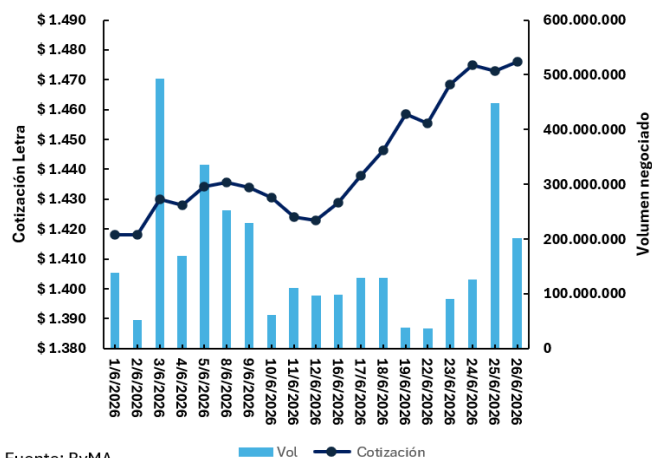
La situación acontecida a fines de junio, con un dólar calentándose, empujó al BCRA a volver a participar en el mercado de futuros para calmar las expectativas de suba del tipo de cambio. En ese contexto, el dólar mayorista alcanzó los \$1.482, habiendo iniciado junio en los \$1.427.

7. Variación del Futuro de Jun-26 con volumen negociado.



Buena parte de la suba del tipo de cambio coincidió con el fixing del título público TZV26, un bono dólar linked, que estimamos que el mercado tenía USD 4.000 millones posicionados. El Banco Central desde fines de mayo y durante el mes de junio mantuvo la posición vendedora del título para mantener controlado su precio.

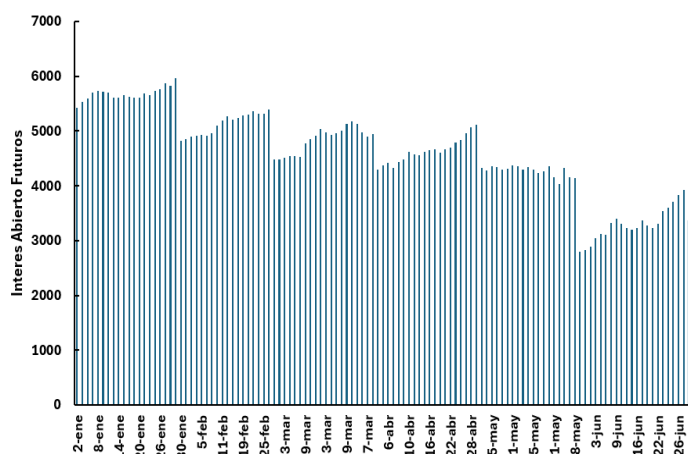
8. Variación de la letra TZV26 junto con su volumen negociado.



Fuente: ByMA

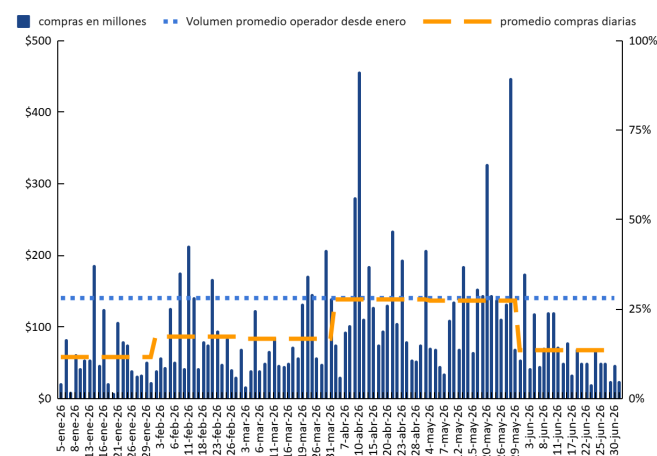
La estrategia del Central tuvo tres frentes al mismo tiempo. Por un lado, vendía títulos dólar linked de su propia cartera para satisfacer la demanda de cobertura, participó como vendedor en el mercado de futuros y redujo su participación en el MLC, acotando sus compras diarias en promedio a USD 68 millones, cuando en mayo era USD 137 millones promedios diarios. En el acumulado de junio, el interés abierto en futuros subió en el mes y cerró en 3.363.083 contratos.

9. Interés Abierto en contratos de Dólar futuro.



Fuente: A3.

10. Compras diarias del BCRA, volumen promedio operado y volumen promedio mensual.



Fuente: BCRA

Que esperar para el segundo semestre

De cara a los próximos meses, el patrón que dejó junio permite anticipar tres cosas.

Primero, en el frente cambiario: es probable que la estrategia oficial siga privilegiando la intervención en futuros de dólar por sobre la venta de dólar linked cada vez que la volatilidad lo amerite. La razón es simple, cuando el BCRA vende letras dólar linked, quita pesos del mercado, lo que podría generar volatilidad en la tasa por falta de liquidez, tal como pasó a fines de junio.

Segundo, y como consecuencia directa de lo anterior, en lo que respecta a las tasas, estimamos que el nivel se ubicará en el orden del 2% al 2,5% mensual durante el segundo semestre, con dos riesgos al alza. Si vuelve la volatilidad cambiaria, el Gobierno podría subir tasas para desalentar la compra de dólares y sostener el atractivo de quedarse en pesos, tal como hizo en 2025 al subordinar la política monetaria a la cambiaria. Y si se repite el faltante de liquidez que empezó a asomar a

fin de junio, podría empujar la tasa al alza, porque encarece cada peso prestado.

Tercero, ya pensando en 2027, esperamos que el Tesoro siga canjeando parte de las letras que el BCRA tiene en cartera por instrumentos dólar linked, dotando al organismo de más alternativas para intervenir el frente cambiario, sin resignar sostener una porción en tasa fija que lo resguarde de la volatilidad de tasas descripta arriba.

Riesgos a no perder de vista

Algunos riesgos a no perder de vista, que hemos mencionado en informes previos:

Las empresas ya no se financian tanto afuera: la colocación de deuda corporativa en dólares cayó de USD 3.600 millones en abril a apenas USD 1.400 millones en junio. Esto es relevante porque, como se mencionó al principio de este informe, buena parte del ingreso de dólares de principios de año venía justamente de ahí.

La demanda de divisas de las personas humanas no da tregua, con promedios de USD 2.500 millones mensuales, un monto que consume prácticamente la totalidad del superávit comercial.

El límite fiscal, ya que la brecha real de más del 3% entre ingresos y gastos, sumada a la baja de retenciones en un año de precios internacionales estables, deja las cuentas públicas más ajustadas y más expuestas a cualquier cisne negro. Si el consumo se enfriaba (tal como viene sucediendo), la recaudación cae más rápido de lo que puede bajar el gasto, y eso le resta margen al Gobierno para

sostener toda esta ingeniería financiera sin recurrir a más deuda de corto plazo.

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

 @1iconsultora

 contacto@1iconsultora.com