



# Informe semanal

Semana del 22 de junio

- PIB y mercado de trabajo 1T '26 •
- Balanza de Pagos 1T '26 •
- Depósitos del Tesoro y pago de deuda •
- Dólar, reservas y bandas cambiarias •



# Por dónde va Argentina

La economía argentina continúa mostrando una marcada diferencia entre la evolución de las variables financieras y el desempeño de la economía real: los datos conocidos esta semana muestran que el PBI creció 2,3% en el primer trimestre de 2026 con respecto al mismo período del año anterior. Sin embargo, se trata de un crecimiento muy concentrado: cerca del 80% de la expansión se explica por apenas tres sectores: el agro, minas y canteras, y la intermediación financiera. Mientras tanto, la industria y el comercio continúan en retroceso, lo que evidencia que buena parte de los sectores urbanos no logra recuperar dinamismo.

Esta composición del crecimiento también se refleja en el mercado laboral. Lo que observamos es un deterioro en la calidad del empleo, con un aumento de la informalidad, un fenómeno consistente con una actividad que no genera suficientes puestos de trabajo formales en los sectores de mayor intensidad laboral.

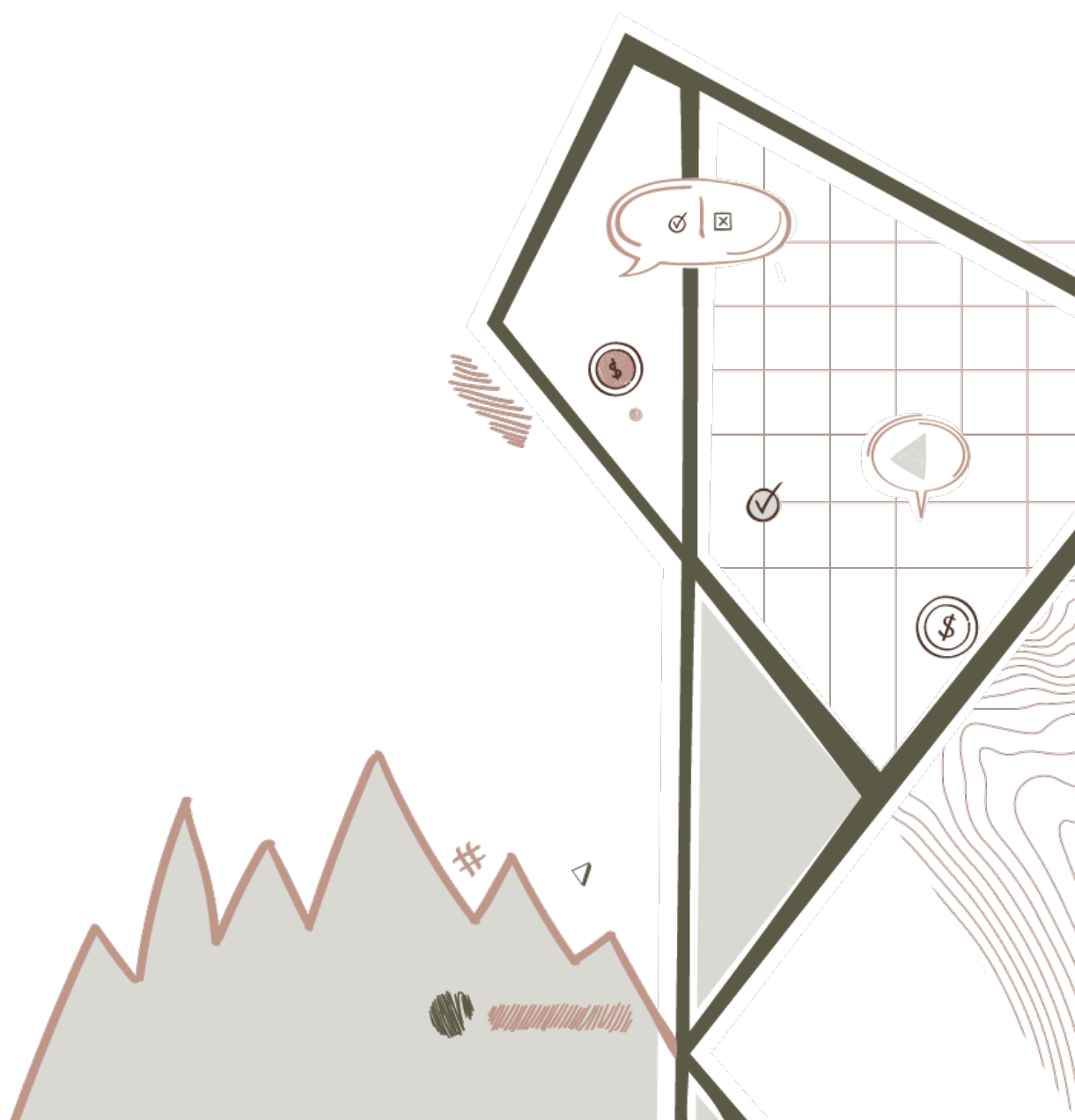
En este contexto, resulta difícil esperar una aceleración de la actividad en los próximos meses. Los principales componentes de la demanda agregada siguen mostrando debilidad: el consumo continúa condicionado por el poder adquisitivo de los ingresos y los elevados spreads de las tasas para los préstamos personales; la inversión privada no exhibe señales de despegue y la inversión pública permanece en niveles muy reducidos.

En el frente financiero, en cambio, el panorama continúa siendo relativamente estable. El dólar registró una suba en los últimos días, pero permanece lejos del techo de la banda de flotación. Consideramos que en las próximas semanas puede haber cierta volatilidad, aunque no vemos presiones desestabilizantes para el mercado cambiario.

A ello se suma nuestra expectativa de que el Tesoro Nacional logre refinanciar los importantes vencimientos de deuda en pesos previstos para julio. De concretarse, ello contribuiría, al menos en el corto plazo, a sostener la estabilidad financiera, reducir eventuales tensiones cambiarias y favorecer que la inflación permanezca contenida.

Por último, en el frente externo, la cuenta corriente continúa siendo deficitaria, aunque mostró una mejora significativa respecto del primer trimestre del año pasado, explicada principalmente por la evolución favorable de la balanza comercial.

El Semanal analiza estos asuntos en detalle. Buena lectura y buen fin de semana.



LA ECONOMÍA CRECIÓ EN EL PRIMER TRIMESTRE DEL AÑO, PERO CON FUERTE HETEROGENEIDAD. SE REDUJO EL DÉFICIT DE CUENTA CORRIENTE A PARTIR DE LAS MAYORES EXPORTACIONES MIENTRAS AUMENTA LA FRAGILIDAD EXTERNA DE LA ECONOMÍA. EL DÓLAR ALCANZÓ SU MAYOR VALOR NOMINAL EN 2026 CON MENORES COMPRAS DEL BCRA QUE INTERVINO TANTO EN EL MERCADO DE FUTUROS COMO DE BONOS

Los datos revisados mostraron un crecimiento del PIB del 4,5% durante 2025 (anterior 4,4%) en tanto que en el primer trimestre del año se moderó la expansión al 2,3% interanual con un menor impulso del consumo privado

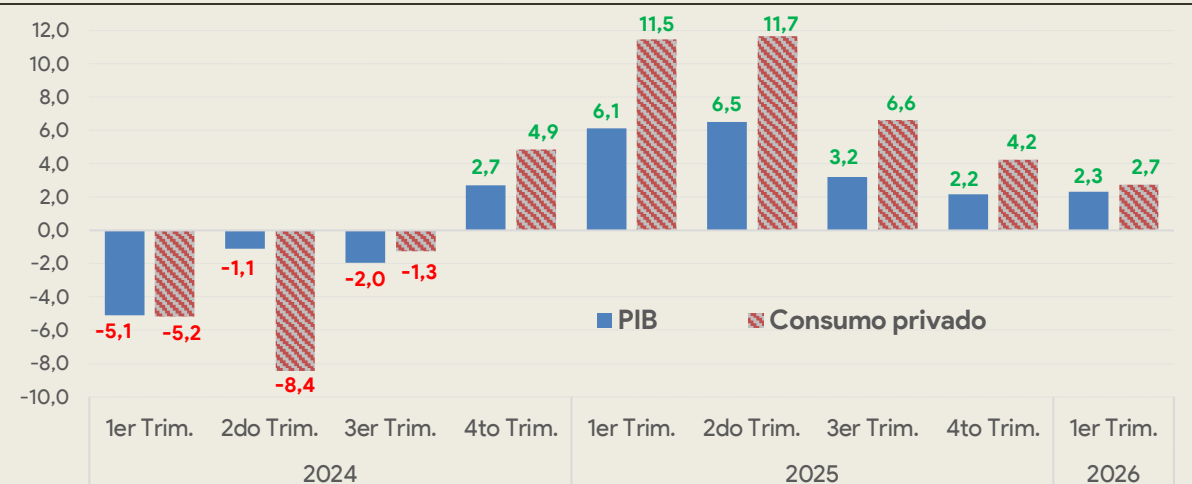
Este martes el INDEC difundió los datos de la actividad económica durante el primer trimestre de 2026. En el primer trimestre del año el PIB creció 2,3% respecto a igual trimestre del año anterior y un 0,7% respecto al cuarto trimestre de 2025.

Al observar los componentes del PIB se destacó el aumento de las exportaciones (9,8% i.a.) y del Consumo privado (2,7% i.a.). En tanto, la formación bruta de capital fijo registró un descenso del 11,6%, acelerando la caída del cuarto trimestre de 2025 (-2,6%), siendo además el mayor descenso en un trimestre desde el tercero de 2024 (-16,8%).

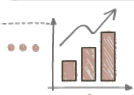
Como ilustra el gráfico a continuación, a diferencia de 2025 donde el crecimiento de la economía (4,5%) estuvo apuntalado por la recuperación del consumo privado (8,6%), en lo que va de 2026 el impulso es menor (+2,7%). En este sentido, en igual trimestre del año pasado crecía al 11,5% interanual (recuperándose de la caída del 2,9% acumulada en 2024).

### Producto Interno Bruto (PIB) y Consumo Privado trimestral: 2024-2026

Variación real interanual, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC



Por otra parte, al analizar la evolución de los 16 sectores que componen el PIB se destaca que en el primer trimestre del año apenas 3 sectores explicaron cerca del 80% del crecimiento de la economía en el primer trimestre (2,3 p.p.). Se destacaron, en importancia por su contribución, Agricultura y ganadería (1,05 p.p.), Explotación de minas y canteras (0,49 p.p.) e Intermediación financiera (0,3 p.p.). En tanto continuaron en terreno negativo Industria Manufacturera (-1,7% i.a.) y Comercio minorista y mayorista (-0,3%).

Las variaciones del PIB interanual del primer trimestre (+2,3%) y contra el trimestre previo (+0,7%) fueron superiores a las del EMAE (1,7% y 0,3%, respectivamente). La próxima semana se publicará el EMAE de abril y veremos si la recuperación del mes de marzo (5,5% i.a.) se sostiene y a qué ritmo, para así poder proyectar cuál podría ser el crecimiento de la economía en 2026 (rango de estimaciones privadas entre 2,5-3,5%).

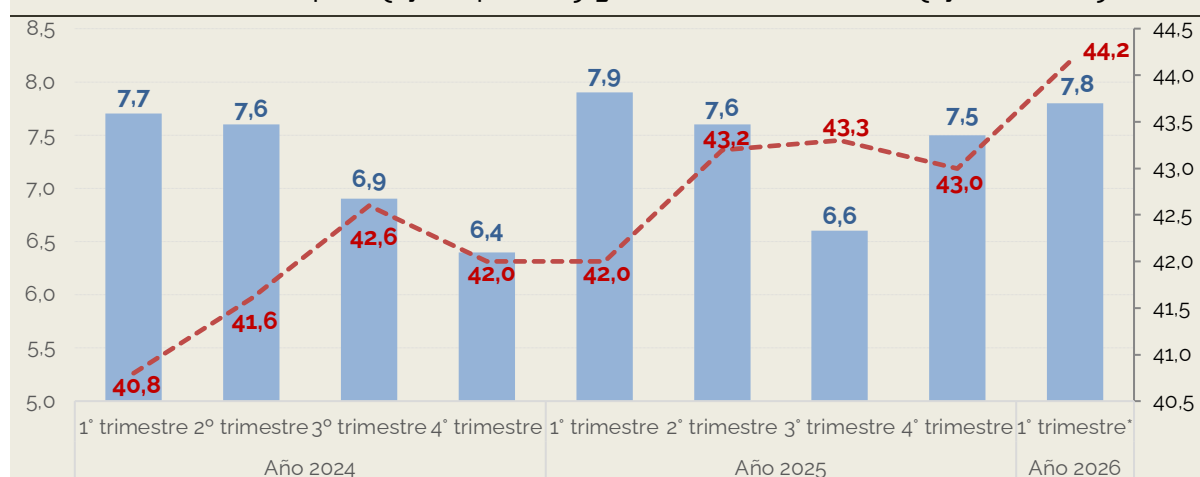


**Los indicadores del mercado de trabajo mostraron un ligero aumento del desempleo en el primer trimestre de 2026 y la continuidad del proceso de pérdida de formalidad en la relación de empleo**

Este lunes el INDEC publicó los principales indicadores del mercado de trabajo (EPH) al primer trimestre de 2026: la tasa de desocupación abierta alcanzó el 7,8% respecto al 7,5% del último trimestre, aunque resultó 0,1 p.p menor que el 7,9% de igual trimestre de 2025.

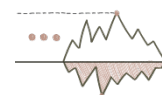
### Evolución trimestral del desempleo y la informalidad

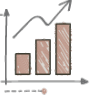
En %, tasa de desempleo (eje izquierdo) y tasa de informalidad (eje derecho)



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

En tanto, la tasa de informalidad (serie disponible desde último trimestre de 2023) alcanzó un nuevo máximo al sumar 44,2%, que se compara con el 43% del último trimestre y el 42% del primer trimestre de 2025.





Por regiones la tasa de desempleo del primer trimestre de 2026 replica en buena medida el comportamiento dual que exhibe la economía en su patrón de crecimiento: Gran Buenos Aires (8,7%) y la región Pampeana (8,2%) superan a la tasa general (7,8%), en tanto que las regiones con menor desempleo corresponden al noroeste (4,9%) y la Patagonia (5%).

En tanto, por sexo y grupo de edad se mantiene la tendencia la tendencia observada en la última década respecto a la mayor incidencia del desempleo tanto en mujeres (15,5%) y varones de 14 a 29 años (14,6%) que casi duplican la tasa general (7,8%).

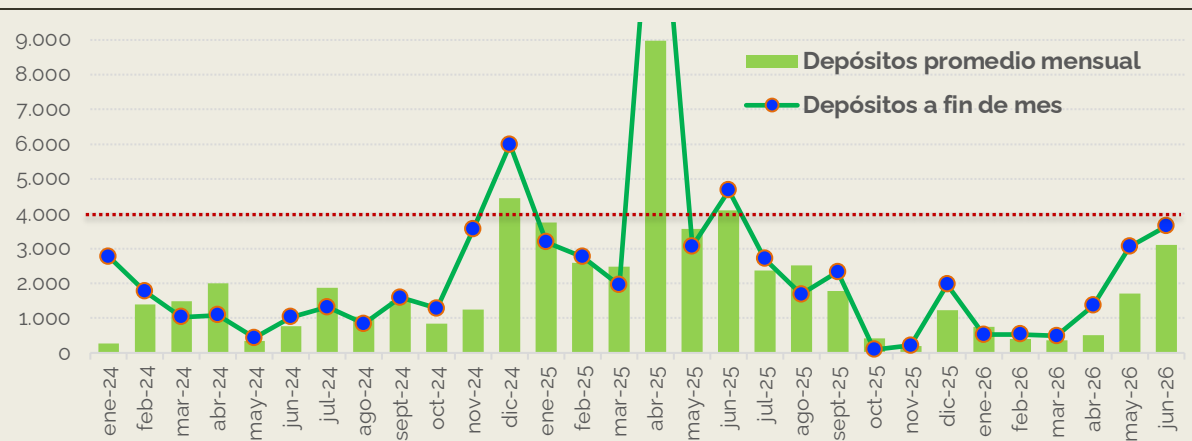
En términos más amplios continúa la dificultad de la economía para expandir el empleo del tipo formal y se observa una baja “elasticidad del producto a empleo”, es decir cuánto del crecimiento del PIB se traslada a una reducción de la tasa de desempleo (de hecho en 2025, como se vio en la sección anterior, la economía creció 4,5% y la tasa de desempleo fue del 7,5% comparado con el 6,4% a fines de 2024).

**El Tesoro está cerca de contar con las divisas necesarias para afrontar el pago de los bonos reestructurados el próximo 9 de julio. Comenzaron las gestiones para prefinanciar los exigentes vencimientos del año 2027**

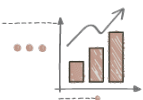
De la distribución de utilidades del BCRA al Tesoro por \$24,4 billones (21.5), \$18 billones (USD21.000 millones) se aplicaron a recompra de Letras Intransferibles, y el remanente de \$6 billones engrosaron los depósitos en pesos del Tesoro (saldo de \$11,7 billones al 19.6). Las colocaciones de deuda en el mercado local junto a las compras de divisas del Tesoro permitieron recomponer y aumentar los depósitos en moneda extranjera hasta los USD3.650 millones al 19.6.

### Depósitos en moneda extranjera del Tesoro Nacional en el B.C.R.A.

Datos en millones de USD. Saldos promedio mensual y a fin de mes



FUENTE: @SuramericanaV en base a B.C.R.A.



De este modo, **luego de la licitación de este viernes, en la que se volvió a incluir la emisión del Bonar en dólares 2028, el Tesoro podría obtener otros USD350 millones y alcanzar así un monto de depósitos cercano a los USD4.000 millones** de cara al vencimiento de los bonos reestructurados en 2020.

**El próximo 9 de julio deben abonarse cerca de USD4.400 millones, de los cuales unos USD1.700 corresponden a intereses y los USD2.700 a pagos de amortización (bonos 2029 2030 y Global 2046) por lo que el saldo remanente de divisas podría ser adquirido por el Tesoro en el mercado de cambios o bien en forma directa al BCRA (como el pasado 17.6 cuando le compró unos USD600 millones).**

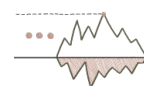
Así, **el Gobierno asegura el pago en moneda extranjera de los bonos reestructurados durante 2026 y se encamina a “prefinanciar” los vencimientos de 2027 por USD9.800 millones (USD3.330 millones de intereses y USD6.470 millones de amortización de capital).** En este sentido, **este lunes se publicó el Decreto 478/2026 por el que se autoriza la prórroga de jurisdicción al estado de New York por una suma de hasta USD5.000 millones con el objetivo de suscribir acuerdos de préstamos con garantía de organismos multilaterales de crédito.**

**Se redujo el déficit de cuenta corriente en el primer trimestre de 2026 gracias al impulso de las exportaciones de bienes. Continúa aumentando la fragilidad externa de la economía por el mayor endeudamiento externo y la caída a niveles del año 2018 de la posición de la inversión internacional neta**

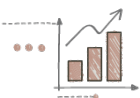
**En el primer trimestre de 2026 la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de USD1.651 millones, comparado con el de USD5.891 millones de igual trimestre de 2025. La mejora se explica, fundamentalmente, por el resultado positivo de la cuenta de bienes (+USD6.339 millones vs USD2.060 millones) dado que los servicios mantuvieron su saldo negativo (-USD4.028 millones vs USD4.560 millones).**

**Esta mejor performance de las exportaciones netas ayudó a mejorar el saldo negativo de la cuenta financiera: se pasó de un déficit de USD7.189 millones en el primer trimestre de 2025 a un registro negativo de USD2.398 millones.**

**En tanto, al considerar la posición de inversión internacional neta de la economía, es decir, el valor de sus activos vs sus pasivos contra el resto del mundo, se observa un continuo deterioro que se manifestó con mayor intensidad en el primer trimestre de 2026. Se pasó de una posición acreedora neta por USD41.035 millones a un registro de USD26.244 millones, el menor registro desde el primer trimestre del año 2018 (USD20.594 millones).**



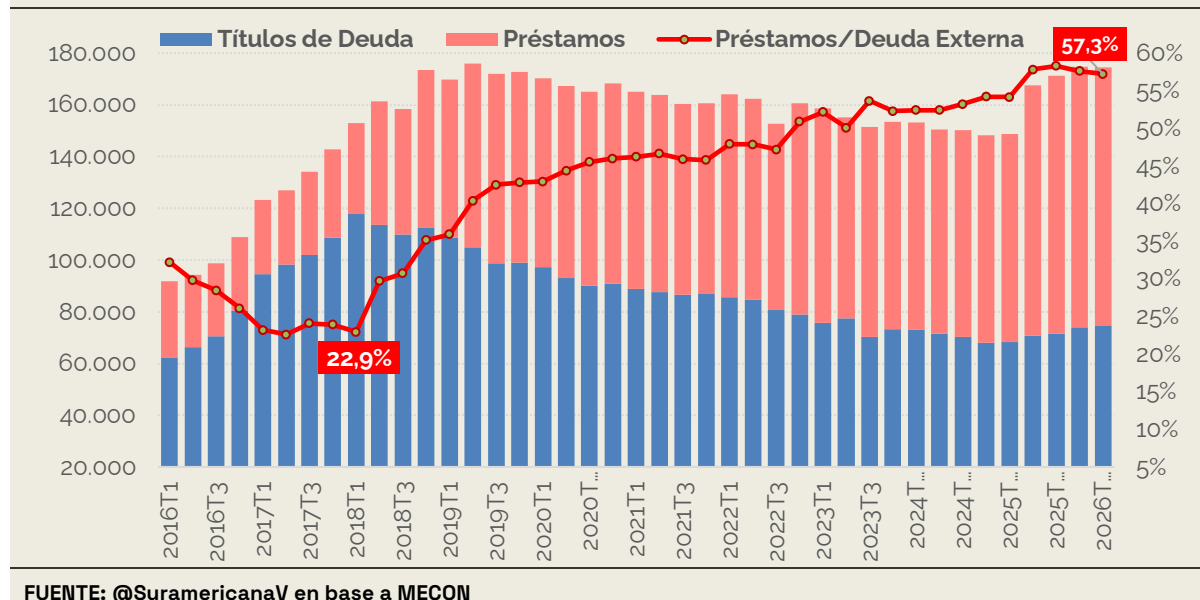




Este fenómeno, también observado en el período 2016-2018, se explica principalmente por el mayor endeudamiento externo que asumió la economía tanto por parte del sector público como del sector privado: entre el primer trimestre de 2025 y 2026 los pasivos aumentaron por valor de USD59.755 millones (comparado con activos que crecieron en valor por USD44.964 millones).

### Deuda externa bruta del Gobierno general, en millones de USD

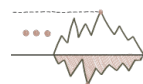
Datos trimestrales. Composición por tipo de acreedor y en % del total



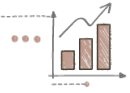
Como ilustra el gráfico anterior, la falta de acceso del sector público nacional a los mercados de deuda internacionales hizo que el país pasara a depender en forma creciente del financiamiento de organismos internacionales: mientras que en el primer trimestre de 2018 el 23% de la deuda externa lo explicaban estos “acreedores privilegiados y preferidos”, al primer trimestre de 2026 pasaron a representar el 57,3% del total.

Es así como en la actualidad el país debe unos USD99.949 millones a estos organismos respecto a los USD74.630 millones con tenedores privados de deuda del exterior. Esta gran asimetría parece explicar buena parte de la dinámica del riesgo país y su lento descenso respecto a niveles comparables de países de la región. En este sentido, el total de deuda externa del Gobierno general se encuentra cerca de alcanzar su mayor valor en una década: al primer trimestre de 2026 sumaba USD174.579 millones comparado con el máximo de USD175.969 millones del segundo trimestre de 2019 (cuando ya se habían terminado de desembolsar los USD44.500 millones de los USD57.000 millones del acuerdo Stand-by 2018 con el FMI).

Los números que presentamos en esta sección reflejan en buena medida los desafíos y riesgos que enfrenta la economía argentina en los próximos años: potenciar y expandir su sector exportador (lo cual exigirá grandes inversiones y el consecuente aumento del







endeudamiento del sector privado) a la vez que se logra amalgamar la dinámica y crecimiento del resto de los sectores productivos de un modo que sea sostenible en términos sociales y políticos.

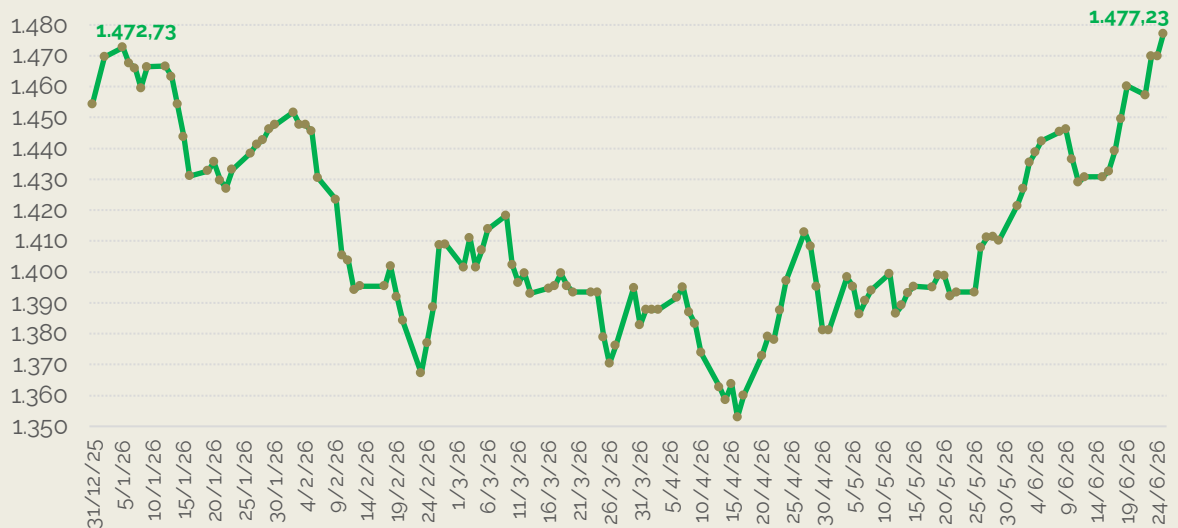


**El tipo de cambio oficial de contado alcanzó su mayor valor nominal del año 2026 con el B.C.R.A. reduciendo significativamente su monto de compras en el mercado e interviniendo en el mercado de futuro y bonos para reducir la volatilidad cambiaria**

El tipo de cambio oficial (A3500) cerró este jueves a \$1.477,23, unos \$46 por encima de la semana previa (+3,2%) y acumula en junio un ascenso del 4,7%, la mayor suba desde octubre de 2025 pero todavía un 17,9% por debajo del techo de la banda cambiaria (\$1.799,21). Con esta suba semanal el tipo de cambio alcanzó su mayor nivel del año (anterior \$1.472,73 el pasado 5.1).

### Evolución del dólar oficial durante 2026

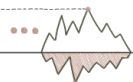
Valores diarios en \$ por dólar. Tipo de cambio A3500

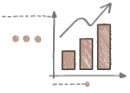


FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

En tanto, en el mercado de futuros estas últimas jornadas se notó una mayor intervención del BCRA para el contrato de fin de junio que operó a TNA 9,9% comparado con TNA 23% para fines de diciembre de 2026 (\$1.653). En la jornada de este jueves se observó un volumen récord de 3 millones de contratos (el más alto desde el 8.5.2025) con un interés abierto de 3,7 millones de contratos al cierre de la jornada (+108.393 este jueves).

EL B.C.R.A complementó su intervención en el mercado de bonos operando activamente los títulos *dollar-linked* que vencen a fines de junio y julio, en una semana donde el dólar a nivel global se fortaleció respecto a las principales monedas.

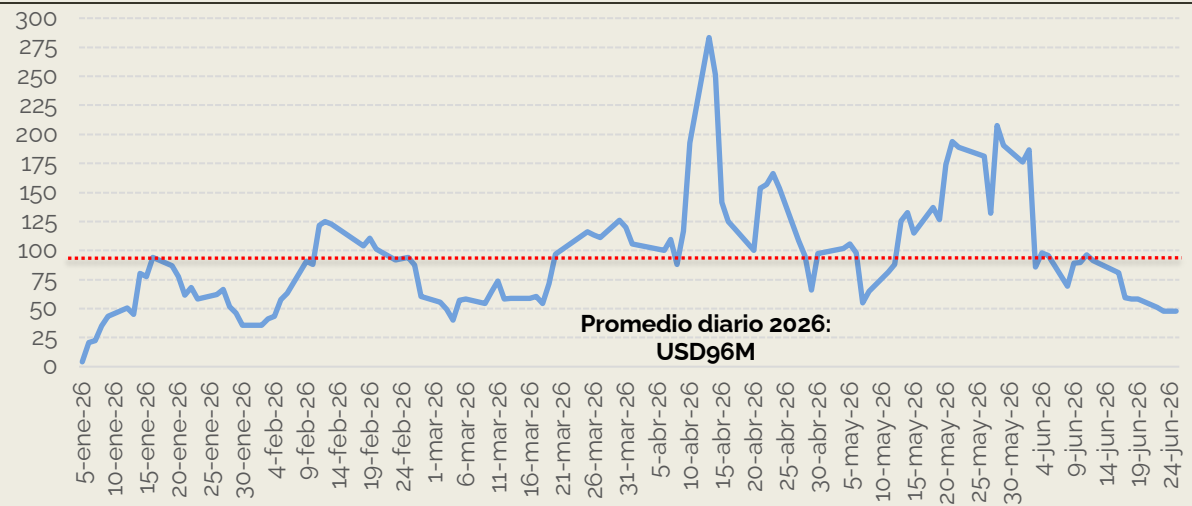




En tanto, el BCRA continuó con sus compras de divisas y acumula en junio un total de USD1.296 millones, con una desaceleración significativa en sus compras que pasaron de unos USD137 millones durante mayo a los USD72 millones durante este mes.

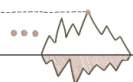
### Saldo intervención cambiaria del B.C.R.A.

En millones de USD, promedio móvil de 5 ruedas



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

A falta de tres jornadas hábiles, el BCRA terminaría junio con algo menos de la mitad de las compras de mayo (USD2.601 millones) y con el menor valor desde que comenzó sus compras en el mes de enero (USD1.158 millones).



# Resumen mercados internacionales(\*)

(\*) cierres al jueves 25.6

| Tasas EE.UU. |       | Var. Sem | Var. Año |
|--------------|-------|----------|----------|
| FED          | 3,64% | 0        | 0        |
| 1M           | 3,70% | 1 pbs    | -4 pbs   |
| 3M           | 3,84% | 1 pbs    | 17 pbs   |
| 6M           | 3,95% | 3 pbs    | 36 pbs   |
| 1Y           | 3,96% | -4 pbs   | 48 pbs   |
| 10Y          | 4,40% | -6 pbs   | 22 pbs   |

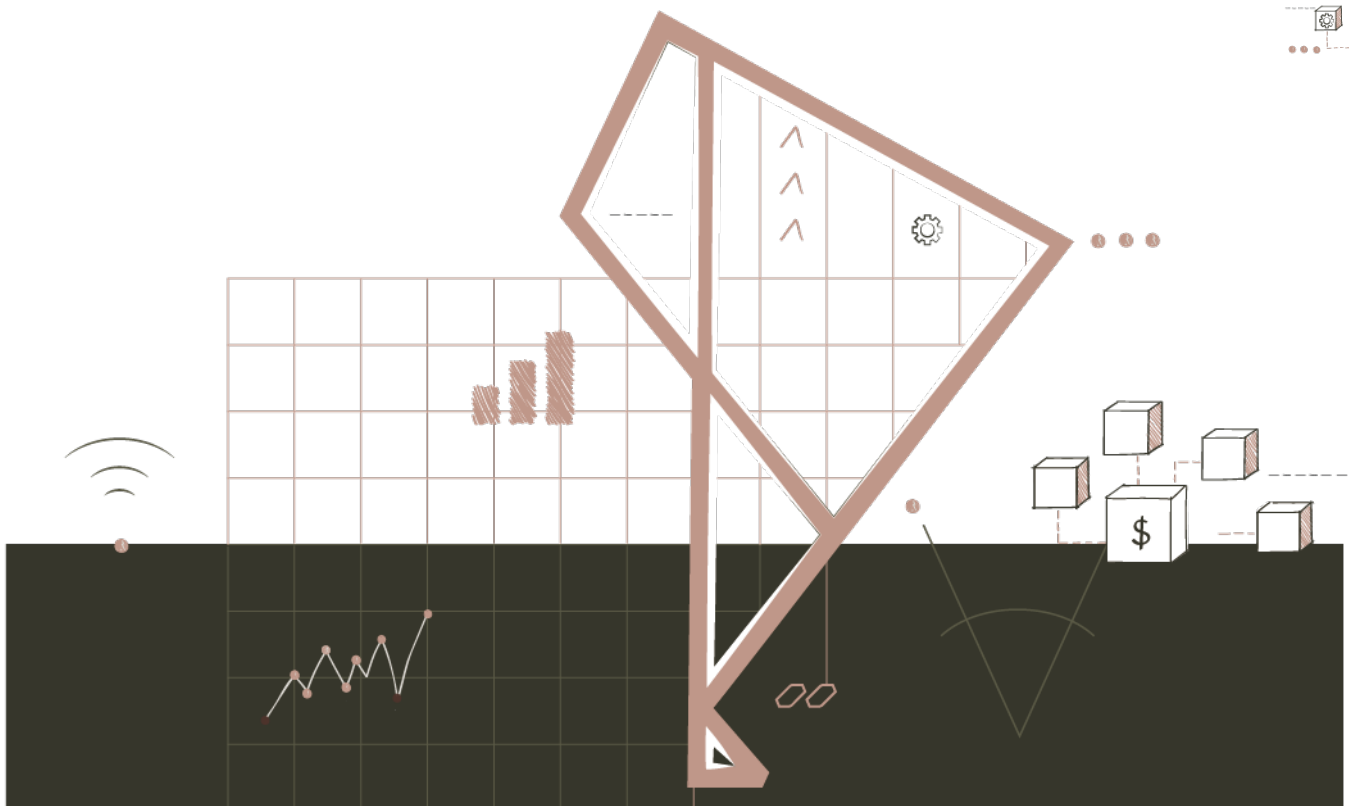
| Precios Commodities |          | Var. Sem | Var. Año |
|---------------------|----------|----------|----------|
| Oro                 | 4.041,40 | -4,3%    | -6,6%    |
| Petróleo            | 76,75    | 0,2%     | 33,7%    |
| Gas Natural         | 3,27     | 1,1%     | -11,3%   |
| Trigo               | 163,63   | -0,7%    | 18,6%    |
| Maíz                | 131,51   | 1,6%     | -3,6%    |
| Soja                | 315,02   | 3,1%     | 12,3%    |

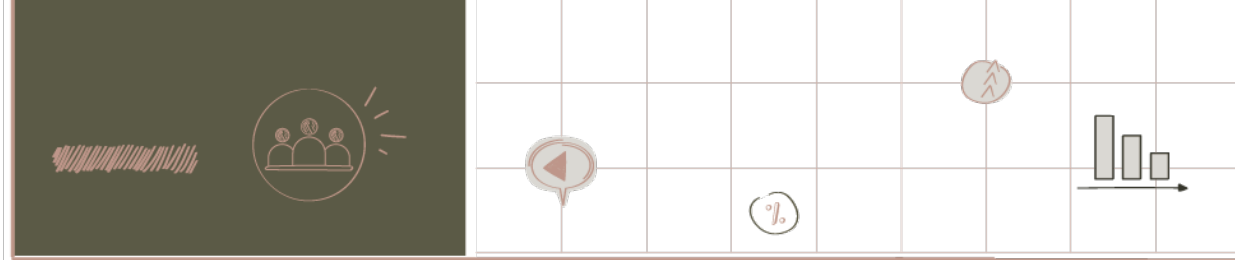
| Monedas |         | Var. Sem | Var. Año |
|---------|---------|----------|----------|
|         | 1,1370  | -0,8%    | -3,2%    |
|         | 1,3195  | -0,1%    | -2,0%    |
|         | 161,76  | 0,3%     | 3,4%     |
|         | 6,7892  | 0,3%     | -3,0%    |
|         | 5,1756  | -0,1%    | -5,5%    |
|         | 1477,00 | 1,8%     | 1,8%     |

| Bolsas internacionales |              | Var. Sem | Var. Año |
|------------------------|--------------|----------|----------|
| Dow Jones              | 51920,62     | 0,7%     | 8,0%     |
| S&P 500                | 7357,49      | -1,9%    | 7,5%     |
| NASDAQ                 | 25358,60     | -4,4%    | 9,1%     |
| Shenzhen               | 16.344,08    | 2,0%     | 20,8%    |
| IBOVESPA               | 171990,20    | 2,0%     | 6,7%     |
| S&P BYMA               | 3.096.067,49 | -5,9%    | 1,5%     |

| Tasas Argentinas            | TNA    | TEA    | Var. Año  |
|-----------------------------|--------|--------|-----------|
| Riesgo País (EMBI+), en pbs | 437    |        | -124 pbs  |
| Caución 1d                  | 22,94% | 25,77% | -6819 pbs |
| BADLAR Priv.                | 21,69% | 24,00% | -624 pbs  |
| TAMAR Priv.                 | 22,00% | 24,36% | -665 pbs  |
| TM20 Priv.                  | 21,69% | 24,00% | -624 pbs  |
| PF Personas                 | 22,50% | 24,98% | -805 pbs  |

| Dólar oficial, futuros y financieros |         | Var. Sem | Var. Año |
|--------------------------------------|---------|----------|----------|
| CCL                                  | 1542,06 | 1,9%     | 0,6%     |
| MEP                                  | 1498,41 | 1,7%     | 0,6%     |
| Turismo                              | 1920,40 | 1,2%     | 1,6%     |
| BCRA                                 | 1477,23 | 1,2%     | 1,6%     |
| ROFEX Dic '26                        | 1652,00 | 1,0%     | -12,8%   |





# Equipo de trabajo

> > >

Fundador:

Martín Guzmán

Elaboración del informe:

Martín Guzmán, Guillermo Hang, Ramiro Tosi

Economista líder del Informe: Ramiro Tosi

Editorial: Martín Guzman

---

DISCLAIMER: La información contenida en este documento se produce solamente con fines informativos y no constituye una oferta de compra ni una solicitud para vender, ni constituye base para ningún contrato o compromiso alguno que se adopte en materia de inversión.

---

**SUR**  
AMERICANA



+54 9 2216 00 5547



info@suramericanavisio

