



Oficina Senador Jorge Capitanich
CHACO - ARGENTINA



Reporte Económico

Nueva caída de la actividad económica





Mercado Cambiario

El tipo de cambio oficial avanzó un 0,9% en las últimas 5 ruedas y cerró el jueves en \$1.490, acumulando una suba del 5,7% desde fines de mayo pese a la venta de cobertura cambiaria por parte del BCRA. Por su parte, los dólares financieros evidenciaron subas incluso superiores, lo cual elevó la brecha entre el dólar oficial y el dólar CCL por encima del 5%. En paralelo, el BCRA compró USD 172 M en las últimas 5 ruedas, acumulando así USD 11.225 M en lo que va del año. No obstante, las últimas semanas mostraron una marcada moderación en el ritmo de compras (en simultáneo con la suba del tipo de cambio oficial): en las últimas 5 ruedas el promedio diario de compras fue de apenas USD 34 M, cuando durante mayo el promedio diario fue de USD 137 M. En este marco, las Reservas Internacionales cerraron en USD 48.004 M, aunque las Reservas Netas apenas rondarían los USD 4.500 M.

Nueva caída de la actividad económica: se consolida la dinámica de serrucho

En abril, la actividad económica general cayó un 1,5% mensual sin estacionalidad, mostrando así la segunda caída mensual más importante en los últimos 12 meses (únicamente por detrás de la contracción de febrero). De esta manera, si bien el EMAE mostró una suba del 1,6% en su comparación interanual, en lo que va del 2026 acumula

una caída del 1% contra diciembre del 2025.

A nivel sectorial, la heterogeneidad sigue firme con sectores ganadores y perdedores. ¿Cuáles fueron los sectores ganadores? Los intensivos en recursos naturales y el sector bancario:

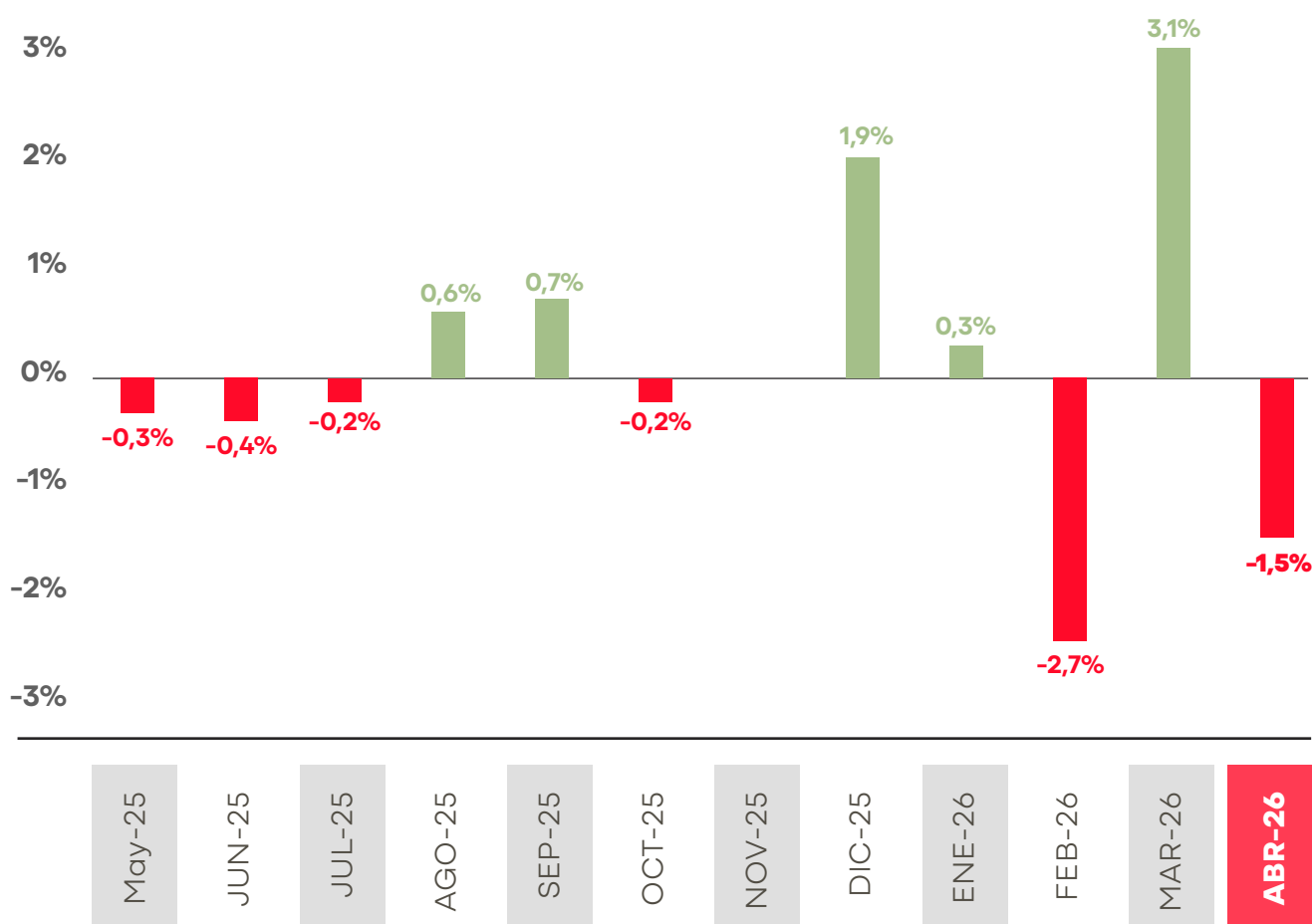
- **El Agro creció un 10,9% en su comparación interanual contra abril del 2025.**
- **Los Hidrocarburos y la Minería crecieron un 17,1% en su comparación interanual y se encuentran un 33,2% por encima de su nivel en abril del 2023.**
- **La Intermediación Financiera se incrementó un 4,5% en su comparación interanual y se ubicó un 21% por encima de abril del 2023.**

La otra cara de la moneda fueron los sectores perdedores, justamente los más intensivos en materia de empleo:

- **La Industria Manufacturera cayó un 2,9% en su comparación interanual y se encuentra un 11,7% por debajo de su nivel en abril del 2023.**
- **La Construcción se redujo un 1,8% en su comparación interanual y se ubicó un 13,9% por debajo de su nivel en abril del 2023.**
- **El Comercio cayó un 3,2% en su comparación interanual y se encuentra un 5,8% por debajo de abril del 2023.**



EMAE (Estimador Mensual de la Actividad Económica) Variación mensual sin estacionalidad (%)



La recaudación volvió a caer y acumula 8 de 9 meses a la baja

Luego de la recuperación parcial de mayo, en junio la recaudación nacional (\$20 billones) registró una nueva contracción en términos reales y sumó su octavo mes a la baja desde julio de 2025. Con una inflación proyectada del 1,9%, la recaudación total habría caído 7,4% interanual en el sexto mes del año.

Al interior, casi todos los tributos habrían presentado caídas reales respecto a junio de

2025, salvo bienes personales (+9,5%) e impuestos a los combustibles (+3,4%). Las caídas más pronunciadas se darían en los derechos de exportación (-46%) -lo que se explica por la eliminación de retenciones reciente para el agro-, los impuestos internos coparticipados (-19,7%), ganancias (-16,7%) -afectado por la prórroga de las declaraciones juradas del período fiscal 2025-, y los derechos de importación y tasa estadística (-14,8%). Respecto a los impuestos de mayor importancia recaudatoria, el IVA neto habría caído un 4% interanual -correlato de la actividad económica, impactado por el bajo



consumo-, mientras que los aportes y contribuciones de la seguridad social habrían mermado 2,9% interanual (afectados por la caída del salario real y la destrucción del empleo formal privado y público).

Se reduce el rollover en las licitaciones del tesoro

En la licitación del viernes previo, el Tesoro cerró con el menor rollover en meses al refinanciar sólo el 80% de los vencimientos. En números, frente a vencimientos por \$16,3 billones, Finanzas obtuvo financiamiento por \$13,2 billones, inyectando así cerca de \$3,1 billones en el mercado. ¿Qué explicó el cambio de postura de las autoridades? La presión cambiaria llevó al BCRA a vender cobertura cambiaria y reducir su ritmo de compras, achicando así el colchón de liquidez excedente con el cual contaban las entidades financieras. Para evitar que se consuma la totalidad del colchón y vuelva a subir de manera considerable la tasa, Finanzas decidió cerrar la licitación con financiamiento neto negativo e inyectar directamente pesos desde su cuenta. Por otro lado, el Tesoro colocó el monto restante del AO28 y cumplió con el cupo preestablecido (USD 2.000 M). De esta manera, el Tesoro cuenta con cerca de USD 4.000 M en su cuenta, cubriendo así buena parte de los vencimientos en USD con bonistas privados que se cancelarán la semana próxima.

Cuenta corriente positiva, pero cuenta financiera deficitaria

El Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) mostró una Cuenta Corriente positiva por USD 2.722 M en mayo, hilando así el quinto mes consecutivo con un resultado superavitario. Al interior, el resultado se explicó por una baja marginal en los pagos por importaciones bienes (fueron menores a los USD 5.000 M, lo cual es el reflejo de una mayor deuda comercial) y en un considerable aumento de los cobros por exportaciones de bienes (rozaron los USD 9.300 M, el nivel más alto de los últimos 8 meses) que compensó la sangría por utilidades y dividendos (USD 476 M en mayo, sumando así USD 1.710 M en los últimos 3 meses). En cuanto a las exportaciones, más allá del aporte estacional del agro, el impulso también se explicó por las exportaciones mineras (máximo histórico con USD 912 M) y de petróleo (máximo histórico con USD 1.714 M).

Por su parte, la Cuenta Financiera se dio vuelta y volvió a mostrar un déficit (-USD 834 M) por primera vez desde octubre del 2025. ¿Cuáles fueron los factores detrás de dicho resultado negativo? 1) La salida neta vía IED por más de USD 800 M; 2) El freno en las financiaciones locales (principalmente préstamos bancarios en USD a exportadores); y 3) Una Compra de billetes de personas físicas que, si bien volvió a los niveles de marzo, aún persiste en niveles elevados.



El agro ayuda en el mulc, pero no liquida todo

La liquidación de divisas del agro informada por CIARA-CEC superó los USD 3.000 M en junio. Si bien dicho monto implica un aumento mensual del 12,3% con respecto a mayo (por cuestiones estacionales), muestra una caída del 19% en junio en su comparación interanual y acumula una contracción del 13,4% i.a. para el primer semestre. Con respecto al ritmo diario de liquidación, promedió poco más de USD 140 M por día durante el sexto mes del año, relativamente en línea con lo evidenciado en mayo. Por tal motivo, dada la buena cosecha de la campaña 25/26, estimamos que la liquidación de divisas del sector debería ser aún mayor a esta altura del año, lo cual indica ciertas dudas sobre la conveniencia de liquidar a este tipo de cambio apreciado en términos reales.