

PANORAMA

Informe Económico Semanal



RESUMEN

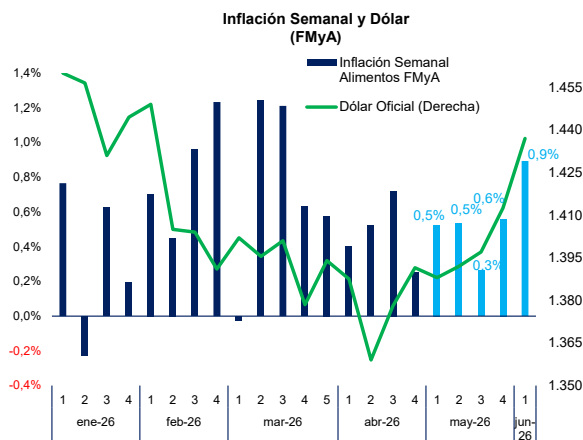
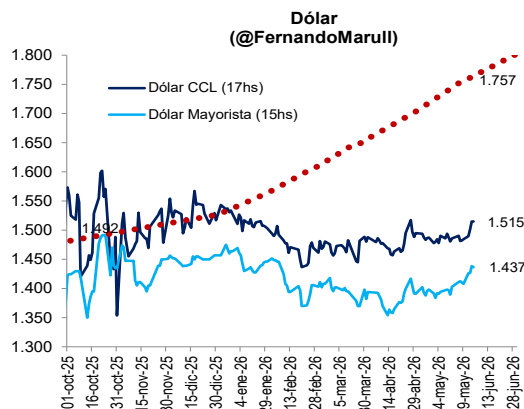
Global. Junio arrancó con mayores ruidos en los mercados globales, después de un mayo donde tocó máximos, a pesar de que la guerra siguió dando noticias. El ruido igual vino de mercados que están volando (IA), en la previa de lo que van a ser 3 IPO (una de ellas: SpaceX) que van a generar mucha expectativa. En Brasil, hubo mejores encuestas para Bolsonaro Jr., pero aún sigue débil. *EL mercado brasileiro viene de subir con fuerza en el último año.*

Macro. En Argentina, la primera semana de junio nos trae la información de que la **actividad en mayo** siguió débil, al igual que abril. Esto a pesar de la baja en la **inflación** (mayo 2.1%), el rebote en salarios y menores tasas de interés en empresas (2.1% mensual). Para **Junio** proyectamos menor inflación (1 semana: 0.9% y 1.9% mensual, por ahora). Seguimos esperando rebote de la actividad para los próximos trimestres y +3.5% para 2026 (ver *Webinar* mensual de Proyecciones).

También Junio arrancó con el **dólar** un poco más movido, que obligó al BCRA (suponemos) a moderar la suba del tipo de cambio vendiendo bonos DL, en vez de Dólar Futuro. Mas allá de este aumento, el mercado debiera seguir relativamente controlado, pero de a poco despertándose. Por el lado de la oferta, queda por vender mucha soja y dólares de ON. Pero también, tarde o temprano la demanda va a despertar, porque el *Carry Trade* dio buenas ganancias o por importadores. Igualmente, para mediano plazo, **imaginamos que el BCRA y el Tesoro van a seguir “acompañando la tendencia”** porque tienen mucho poder de fuego hoy para hacerlo: recordamos que dieron de baja mucha cobertura cambiaria, compraron USD10mil millones de reservas y bajaron la tasa de interés (ver Tabla). **Es nuevo poder de fuego para evitar ruidos en el dólar.**

Mercados. En el segmento pesos, el mercado sigue super calmo, a pesar del movimiento del dólar: Lecaps pagan a 1.8/2% mensual a lo largo de la curva. La semana que viene hay Licitación del Tesoro y veremos si cambia el menú de Bonos en pesos y Bonares (no ofrecerá más Bonar 27). **Dos ideas:** 1. Si se confirma que mayo volvió a bajar inflación, el mercado migrará a Tasa Fija, desde CER; y 2. De a poco también el mercado buscará como dolarizarse: unos buscarán Bonos Dollar-Linked, Dólar Futuros, u ON-Bopreales-Bonares que van atados al Dólar. Los Bonos soberanos esperan nuevas noticias y las acciones vienen bien, al ritmo del petróleo y la baja del Riesgo País.

Política. Con la economía habiendo mostrado signos de que pasó lo peor, sobre todo en inflación y la baja de salario real hasta marzo, la caída de imagen del gobierno parece haber aflojado en mayo según Udesa y AtlasIntel, y el ICG UTDT bajó muy poco (todavía está en niveles de 40%). Así, hay menos ruido mediático del caso Adorni y las internas del gobierno. *Pero no dejan de ser problemas políticos para prestarles atención, porque salen a relucir si hay malos momentos económicos.* Faltan 12 meses para que arranque la previa electoral 2027



Elecciones 2027: Poder de Fuego para Dólar (FMyA)		oct-25	mar-26	may-26	Disminución
Instrumentos	Nivel de dólar	23,2	5,3	9,0	-14,2
1. Tesoro: Bonos Dollar Link	Dentro de Banda	10,9	4,1	5,6	
2. BCRA: Dolar Futuro	Dentro de Banda	6,9	2,6	1,0	
3. Tesoro Argentino (Ventas)	Dentro de Banda	2,2			
4. Tesoro Americano (Ventas)	Dentro de Banda	2,0			
6. Reservas Netas	Banda Superior	1,2	-1,4	2,4	
7. Tasa de interés (lecaps)		50%	30%	22%	-20%
8. Encajes (Vista: % de Depositos)		53,5%	53,5%	45,0%	-8,5%

PANORAMA LOCAL

Actividad: Abril y Mayo flojo, pero rebotaría en los próximos meses

Mayo. Los primeros datos de mayo son mixtos tirando a negativos, con producción de autos y confianza de consumidor rebotando mensualmente, pero recaudación, importaciones de Brasil, créditos al consumo y patentamientos a la baja. Por ahora, *los datos de abril sugieren caída y mayo debilidad tras el fuerte rebote de marzo.*

Próximos meses. A pesar de un flojo abril y mayo, esperamos que en los próximos meses la actividad recupere vía salarios, cosecha, la tasa de interés a la baja y la mayor inversión, y estimamos que en 2026 el PBI crezca 3.5%.

Monitor Actividad: Variaciones Reales ANUALES (FMyA)

Oferta	feb-26	mar-26	abr-26	may-26
Actividad (EMAE)	-2.0%	5.5%		
Industria (INDEC)	-8.6%	5.0%		
Construcción (INDEC)	-1.5%	12.7%		
Recaudación ligada a Actividad	-4.1%	0.2%	-1.4%	-3.7%
Despacho Cemento	-5%	12%	-13%	
Producción Autos	-30.1%	0.4%	-17%	-22%
Exportaciones a Brasil	-13%	-19%	12%	22%
Importaciones desde Brasil	-25%	-26%	-8%	-19%
Demanda	feb-26	mar-26	abr-26	may-26
Ventas Minoristas (CAME)	-5.6%	-0.6%	-3.2%	
Supermercados	-3.1%	-5.1%		
Shoppings	-2.0%	-13.3%		
Patentamientos Autos	-5%	2.1%	-13%	-24%
Patentamientos Motos	71%	58%	52%	29%
Salarios Formales Reales (Ripte)	-0%	-2%		
Stock de Crédito al Consumo	12%	8.2%	1.3%	-2.7%
UTDT Confianza de Consumidor	-6.1%	-4.7%	-10%	-12%

Inflación: Estimamos mayo en 2.1% y junio en 1.9% por regulados

Mayo. El mercado está estimando inflación entre 2.2% y 2.5% para mayo, aunque nosotros la vemos más probable en niveles de 2.1%. No descartamos 2.2%.

Junio. La primera semana de junio que relevamos arrancó con aceleración de la inflación a 0.9% wow, desde 0.6% de la pasada, impulsado por lácteos y bebidas. De cualquier manera, Carnes sigue estable. Asimismo, en junio impacta menos regulados: Luz subiría 0.9%, Gas de nuevo 2.8%, Colectivos 4.6%, Nafta 0.4% (congelado hasta fin de mes), y Prepagas menos por indexación. Así, con Regulados bajando a 2.5%, estimamos que la inflación de junio baje a 1.9%.

Principales Aumentos de Regulados (FMyA)

Sector	mar-26	abr-26	may-26	jun-26
Agua	4.0%	4.0%	3.0%	3.0%
Luz	7.8%	1.2%	4%	0.9%
Gas	0.2%	-2.4%	2.8%	2.8%
Colectivo AMBA	8.6%	4.4%	8.1%	4.6%
Trenes	2.7%	3.9%	18%	15%
Nafta	8%	12%	0.6%	0.4%
Telefono Móvil	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Prepagas	2.9%	2.9%	3.4%	2.6%
Colegio	8.6%	1.2%	2%	4.5%
Total	5.1%	4.7%	3.1%	2.5%

Dólar. Cierre de mayo. Junio comenzó con un rebote.

Mayo. El tipo de cambio oficial cerró mayo en AR\$ 1.410, subiendo 1,1% durante el mes. El BCRA terminó con compras por otros U\$S 2.600 millones y acumula casi U\$S 10.000 millones en 2026.

Según estimamos, las compras del Central se dieron gracias a que la oferta del agro siguió fluida (U\$S 2.700 millones), y también a la oferta financiera. La demanda, en cambio, se mantuvo sin grandes modificaciones, tanto de parte de ahorristas como de importadores.

Además, durante el último tramo del mes, hubo varios movimientos importantes. El viernes 29, el Central dio de baja U\$S. 1.300 millones de futuros en Rofex; estimamos que, luego de esta operación, la

posición vendida del BCRA se redujo hasta solamente U\$S 1.000 millones; aunque el Tesoro había emitido U\$S 1.300 millones de dólar-link en la licitación de la semana pasada, por lo que el mercado habría sustituido (al menos parcialmente) el instrumento de cobertura.

Además, a comienzos de esta semana, el Central pagó los últimos U\$S 1.000 millones del Bopreal 2026, usando el último desembolso del FMI. Por su lado, el Tesoro en mayo colocó U\$S 1.100 millones en Bonares 2027 y 2028, y compró U\$S 1.700 millones al BCRA (hoy el Tesoro tiene U\$S 3.400 millones para los vencimientos del 9 de julio).

Junio. La primera semana del mes comenzó con el dólar un poco más movido, subiendo \$28 (+2%), hasta \$1.437. El salto se explica por una mayor demanda derivada del contexto global (en Brasil, el real se depreció 2% en la semana), el cierre de algunas posiciones de *carry trade* y algo menos de oferta del agro. La presión compradora obligó al BCRA a intervenir vendiendo bonos dólar-link (TZV26).

Mas allá de esta suba, creemos que el mercado seguirá relativamente controlado, aunque irá despertándose poco a poco. Por el lado de la oferta, todavía queda bastante soja y dólares de ONs por vender, lo que ayudará a mantener la estabilidad; aunque, por el lado de la demanda, tarde o temprano vamos a observar un repunte, por dos razones: el cierre de *carry trade* (que dio buenas ganancias en el último tiempo), y la recuperación de la demanda de importadores (en la medida en que empiece a repuntar la actividad).

Igualmente, para mediano plazo, imaginamos que el BCRA y el Tesoro van a seguir acompañando la tendencia. Por la cancelación de parte de la posición vendida en Rofex del Central y los pagos de deuda que comentábamos antes, más las compras de reservas y la tasa de interés que está en niveles bajos, el gobierno tiene mucho poder de fuego para controlar posibles tensiones en el MULC.

Tasas: El mercado sigue muy líquido.

Liquidez. Entre los activos en pesos, el mercado sigue muy calmo, a pesar del movimiento del dólar. Las Lecaps rinden 1.8% a 30 días, y entre 1,9% y 2% mensual a lo largo del resto de la curva. Los Bonos CER, siguen rindiendo negativo hasta 2027; y las tasas TAMAR y de adelantos se mantienen en 1,9% y 2,1% mensual, respectivamente.

El mercado se mantiene muy líquido, con los bancos manteniendo AR\$ 3,3 billones en repos en el BCRA. El Tesoro, en tanto, tiene cerca de AR\$ 13 billones en depósitos en el Central.

Tasa fija vs CER: pasó el pico de inflación. La próxima semana, el Tesoro llevará adelante una nueva licitación de deuda en pesos. Enfrente vencimientos por AR\$ 5 billones de la Lecap S12J6.

Estaremos atentos a posibles cambios en el menú de bonos en pesos y bonares (recordemos que el Bonar 2027 ya alcanzó el techo de emisión que fijó el Mecon; por lo que no se ofrecerá más). Algunas ideas:

(1) Si se confirma la baja de la inflación en mayo, los inversores posiblemente migren a instrumentos a tasa fija, desde bonos CER.

(2) De a poco, esperamos que el mercado busque dolarizarse; puede que busquen bonos dólar Link, futuros en Rofex, u ONs, Bopreal o Bonares (que van atados al Dólar MEP), o alguna combinación de estos.

PANORAMA LOCAL: NOTICIAS CORPORATIVAS

Noticias que pueden bajar costos en la empresa

Según lo que hablamos con los clientes, los menores márgenes actuales comparado con años anteriores hacen que haya que focalizarse también en mejorar eficiencias, no solo ingresos. Dejamos algunos cambios recientes para tener en cuenta.

Reforma laboral: Esta semana se reglamentó la Reforma Laboral, con los detalles de cada punto, entre los que destacamos

- **Aportes Patronales:** La Ley de Modernización Laboral 27.802 implica que en el recibo de sueldo se expliciten las contribuciones patronales. En el apartado de Jubilaciones hasta ahora, en total las PyMes están aportando 18% y 20.4% (de los cuales al SIPA directo va 10.77% y 12.35% respectivamente; y el resto a PAMI y otros).

Con la reglamentación de la reforma laboral, van a haber dos cambios:

- **FAL (indemnizaciones):** A partir del 1 de noviembre, los empleadores en sus contribuciones patronales aportarán al Fondo de Asistencia Laboral: 1% Grandes Empresas y 2.5%. Estos aportes salen de lo que se destinaba a Seguridad Social, así que no cambia ni para el empleado ni el empleador.
- **RIFL (nuevo empleo):** Para incorporaciones entre 1-may-26 y 30-abr-27, que no hayan tenido empleo registrado antes del 10-dic-25 y no tuvo relación de dependencia en los últimos 6 meses, o eran monotributistas o empleados públicos, el Régimen de Incentivo a la Formalización Laboral permite reducir Contribuciones Patronales. Muy fuertemente, a sólo 5% (2% a SIPA y 3% a INSJP).
- **FAL (para pago de indemnizaciones):** Reglamentación Decreto 408/2026. Como dicho antes, fondeado por el empleador vía contribuciones a **partir del 1-nov-26**. Los principales puntos:
 - **Requisitos:** Aplica a empleados del sector privado registrado con antigüedad mayor a 12 meses, excluyendo a régimen de Construcción y Casas Particulares. *Es para despido, preaviso, integración, fuerza mayor/falta de trabajo, muerte, incapacidad, vencimiento de plazos, mutuo acuerdo, entre otros.*
 - **Propiedad del Fondo:** Cada empleador tendrá su propio fondo administrado por entidades habilitadas de la CNV, vía FCI o Fideicomisos (Bancos o ALYCS). Es decir, ARCA canaliza el pago a una cuenta separada administrada por una entidad financiera. NO es individual por cada empleado, ni un fondo común de todos los empleadores.
 - **Período de Carencia.** El Fondo puede usarse recién a los 6 meses consecutivos de la primera contribución.
 - **Obligación:** El empleador debe seguir pagando lo que corresponda del total de la indemnización: si el saldo Fondo no alcanza, deberá poner de su bolsillo el remanente.

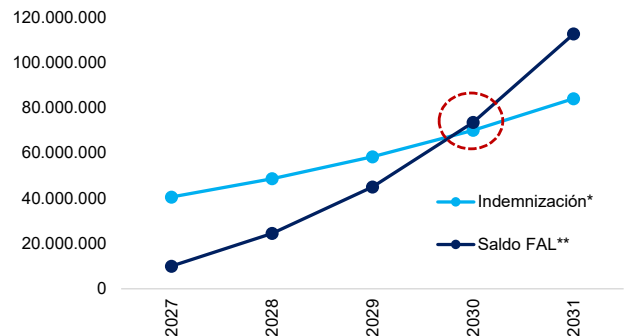
Ejemplo: Si hay una indemnización de \$10m y el Fondo tiene \$6m, el empleador debe pagar los \$4m restantes.

- **Cómo se paga:** Si el empleador requiere usar el FAL para indemnizar, presenta una DDJJ con los datos del empleado y monto a transferir, y cuando se verifiquen los requisitos, la entidad administradora del FAL tiene un máximo de 5 días hábiles para transferirle lo requerido directo al trabajador.
- **¿Qué pasa sin cierra la empresa?** Si después de usar el FAL para pagar todas las indemnizaciones por despidos por cierre queda saldo a favor, el empleador tiene derecho a cobrar el saldo (pues es su cuenta individual y no tiene más asignación de indemnizaciones).
- **Aportes al FAL vs Indemnizaciones:** El ahorro para una PyME es relevante porque ya al año 4 de aporte al FAL, puede llegar a cubrir el 25% de su cantidad de empleados. Es clave para posibles reestructuraciones pensando dentro de unos años, ya que baja fuerte el costo de despedir. Y no quebrar la empresa.

Ver gráfico con supuestos. Y en general entre el año 4 y 5 se puede cubrir entre el 20% y 30% de los empleados con supuestos razonables (retornos del fondo FAL 5% más que salarios).

En resumen, aproximadamente cubre un monto de 1 indemnización por cada año. Fiscalmente costoso, como se ve. Por eso recién arranca en noviembre

Simulación de Saldo FAL vs. Evento Indemnizatorio
(en \$ de hoy; FMyA)



* Indemnización a 5 empleados (sobre 20 totales) de sueldo de \$1.5m de antigüedad 4 años
 ** Saldo FAL de PyME (2.5% cont. patronal), creciendo al 5% anual, as que inflación

- **Cheques, descuento vía bolsa.** Desde mayo, la CNV permite más endosos de eCheqs. La limitación de endosos impedía el uso mas generalizado en empresas. Recordar que el depósito en Cuentas Comitentes no paga Impuesto al Cheque; y se recomienda colocar 1 día en Fondo Money Market.