

JUNIO 2026: Dinámica del Crédito, Actividad y Renta Fija

RESUMEN EJECUTIVO

El informe mensual del Club de Finanzas del Instituto de Economía (INECO) de UADE destaca que durante el mes junio el escenario económico global y local estuvo definido por fuerzas contrapuestas que llevaron a reconfigurar las expectativas financieras y de actividad.

En el ámbito internacional, el factor determinante fue la marcada desescalada del conflicto geopolítico entre Estados Unidos e Irán tras los anuncios de Trump el día 12 de junio. El correlato inmediato fue el derrumbe del precio del petróleo en más de un 4% en la sesión del día. Sin embargo, este alivio de la prima de riesgo energético convivió con un sesgo más restrictivo (*hawkish*) por parte de la Reserva Federal bajo la nueva conducción de Kevin Warsh. El endurecimiento en las proyecciones de tasas de interés presionó a los mercados de renta variable globales y fortaleció al dólar en el mercado internacional.

En el plano local, el INDEC publicó la inflación para mayo del 2,1 %, cifra que consolida el sendero de desaceleración mensual. Por su parte, los datos de actividad presentaron comportamiento volátil y heterogéneo: tras un primer trimestre con una expansión del PIB del 2,3 % i. a., los indicadores mensuales confirmaron que la recuperación se mueve bajo un patrón de "serrucho". De este modo, se profundizó la dualidad sectorial, donde las actividades vinculadas a recursos naturales lideran la expansión, mientras que los sectores urbanos e industriales intensivos en mano de obra continúan rezagados. En relación al mercado financiero doméstico se evidenciaron dinámicas divergentes en la deuda soberana. La renta fija en pesos estuvo condicionada por tensiones de liquidez y demanda de cobertura vía futuros y títulos dollar-linked. El Tesoro priorizó el estímulo productivo y el sostenimiento de tasas bajas por sobre el nivel del tipo de cambio, inyectando fondos al circuito bancario en la última licitación de títulos. En contraste, la renta fija en dólares experimentó un salto cualitativo tras la mejora en la calificación de S&P a B-, factor que actuó como catalizador para comprimir el Riesgo País y elevar las paridades hacia un escalón superior de valuación institucional.

Las principales conclusiones del informe son:

- **Giro contractivo de la Fed:** El endurecimiento de las proyecciones de tasas reintrodujo el riesgo de subas antes de fin de año, impulsando el rendimiento de los Treasuries
- **Dualidad en la actividad local:** Sectores primarios como el agro y energía traccionan el PIB al alza, mientras la industria, la construcción y el comercio se mantienen rezagados
- **Estrategia expansiva en pesos:** La licitación del Tesoro del 26 de junio convalidó un rollover del 81,26%, inyectando ARS 1,47 billones al circuito y desplomando las tasas interbancarias.
- **Impulso soberano en hard dollar:** La recalificación crediticia de S&P al umbral de B- habilitó el ingreso potencial de fondos institucionales y hundió el Riesgo País hacia la zona de los 437 puntos básicos.

INFORME

El siguiente análisis, elaborado por el Club de Finanzas del Instituto de Economía (INECO) de UADE, presenta una visión integral sobre los principales acontecimientos económicos y financieros de junio de 2026.

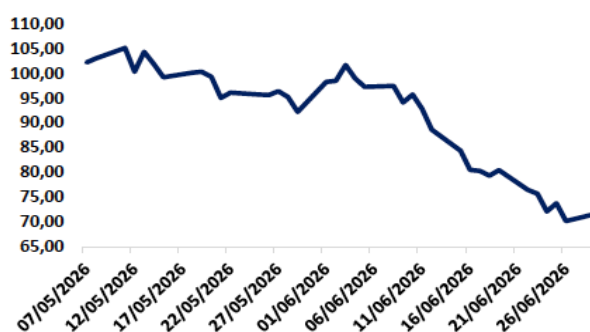
CONTEXTO INTERNACIONAL

El panorama económico internacional durante el mes de junio estuvo supeditado a una permanente interacción entre eventos de naturaleza geopolítica en Medio Oriente y definiciones clave en materia de política monetaria en los Estados Unidos, factores que alteraron los flujos de capitales hacia activos emergentes.

Alivio geopolítico y corrección de precios del petróleo

Los mercados de materias primas energéticas experimentaron un punto de quiebre definitivo a mediados del período de análisis. El día 12 de junio, los anuncios oficiales sobre la cancelación de ataques planificados contra el territorio de Irán y el restablecimiento del tráfico marítimo en el Estrecho de Ormuz removieron la prima por riesgo bélico que afectaba a las cotizaciones. En la sesión correspondiente al anuncio, los precios internacionales del crudo registraron un derrumbe inmediato superior al 4%. Hacia fines de junio, el petróleo Brent operaba en torno a los USD 69-70 por barril, acumulando una contracción aproximada del 27% desde los niveles máximos de marzo y regresando a los valores previos al conflicto

Gráfico 1 – Precio del petróleo Brent



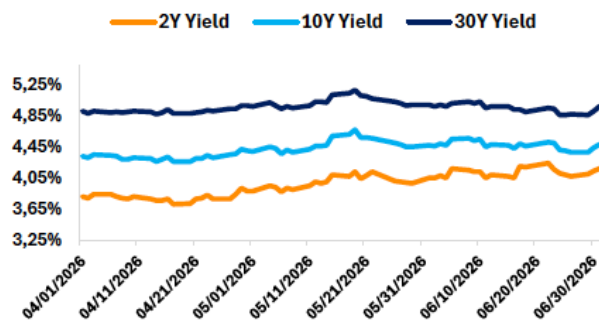
Fuente: Club de Finanzas UADE en base a Bloomberg

Giro contractivo de la FED

La descompresión de los índices energéticos contrastó con la persistencia de las presiones de precios en el mercado interno norteamericano. Los datos estadísticos de mayo confirmaron el traslado pleno del shock energético previo, con el CPI general marcando un 4,2% interanual —el máximo registro desde el año 2023— y el PPI trepando a una tasa anual del 6,5%. Ante este escenario, la reunión del FOMC de los días 17 y 18 de junio, primera bajo la conducción del nuevo presidente Kevin Warsh, materializó un firme cambio de tono restrictivo (hawkish). Los miembros de la Fed revisaron al alza sus proyecciones de tasa de interés, señalando que el próximo movimiento contemplará subas y no recortes.

Este endurecimiento conllevó una suba generalizada de los rendimientos de las letras del Tesoro (Treasuries) en toda la curva de plazos. Las tasas de interés de los instrumentos a 2 años se afirmaron en torno al 4,10%, los títulos a 10 años se reacomodaron en 4,45% y los tramos largos a 30 años tocaron el 4,90%.

Gráfico 2 – Evolución de Rendimientos de Treasuries



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a Bloomberg

Asimismo, se destaca el fortalecimiento global del dólar que afectó las cotizaciones de activos de resguardo tradicionales. El oro perforó a la baja la barrera de los USD 4.000 por onza por primera vez desde fines de 2025, arrastrado por las mayores tasas de oportunidad de la renta fija soberana. En paralelo, el índice tecnológico Nasdaq acumuló una retracción del 5,0%, afectado por la rotación fuera de acciones de alta duración y correcciones en los segmentos de Inteligencia Artificial y semiconductores. La tónica bajista de la renta variable global solo fue matizada por el debut histórico de la firma aeroespacial SpaceX el 12 de junio bajo el ticker SPCX. La operación alcanzó una valuación corporativa inicial de USD 1,77 billones mediante una captación de fondos por USD 75.000 millones, erigiéndose como la Oferta Pública Inicial (IPO) más grande registrada en la historia financiera internacional

CONTEXTO LOCAL

La economía argentina transita una fase de transición de cara al horizonte de mediano plazo, caracterizada por esfuerzos oficiales orientados a robustecer los frentes financiero y cambiario. En este proceso de estabilización, las variables de precios y de producción real muestran comportamientos disímiles, donde la reducción de la nominalidad inflacionaria convive con una reactivación agregada que dista de ser homogénea o lineal entre los distintos sectores productivos.

Trayectoria del IPC

La inflación de precios al consumidor continuó consolidando su tendencia a la baja durante el segundo trimestre del año. En detalle, el registro oficial de mayo cerró en un 2,1% mensual, lo que representó un descenso de medio punto porcentual respecto a la medición observada en el mes de abril. De mantenerse un escenario de estabilidad cambiaria relativa, el análisis macroeconómico proyecta la consolidación de una velocidad crucero inflacionaria cercana al 2% mensual, lo que habilitaría una recuperación gradual y acotada del salario real. Cabe destacar que las remuneraciones estables anotaron una primera recomposición en términos reales durante el mes de abril, quebrando un ciclo previo de siete meses consecutivos de caídas.

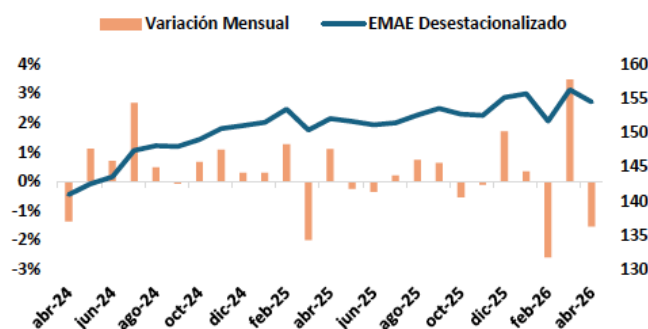
Actividad real y brecha en el Mercado laboral

En el frente de la actividad económica sectorial, las estadísticas consolidadas del primer trimestre sorprendieron al alza, con un incremento del PIB del 2,3% interanual y un avance del 0,7% en términos trimestrales desestacionalizados.

No obstante, este impulso agregado no logró permear de manera uniforme en la estructura económica; la formación bruta de capital fijo completó su cuarto trimestre consecutivo de contracción, evidenciando la reticencia inversora de largo plazo.

Asimismo, los indicadores mensuales posteriores ratificaron la continuidad de un patrón de volatilidad e inestabilidad. El EMAE correspondiente al mes de abril evidenció un retroceso del 1,5% desestacionalizado en comparación con el mes previo, confirmando la denominada dinámica de "serrucho" que domina el año.

Gráfico 3 – Actividad Económica (EMAE)



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a INDEC

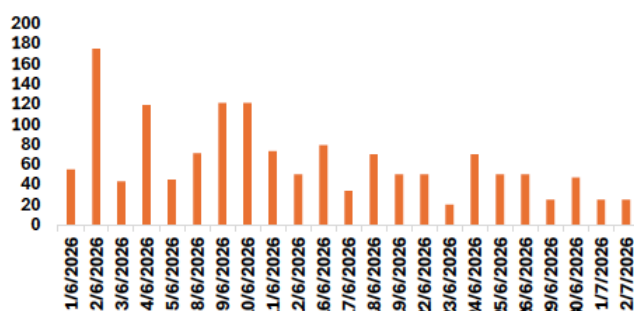
Este comportamiento heterogéneo es el resultado de una brecha sectorial cada vez más pronunciada entre las actividades ligadas a materias primas (agro, minería y energía), que traccionan en positivo, y los rubros intensivos en mano de obra (industria, construcción y comercio), que siguen rezagados. Como consecuencia, el mercado de trabajo presenta distorsiones: aunque las tasas oficiales de desempleo abierto no muestran incrementos, las condiciones de contratación se han deteriorado de forma notable debido al avance sostenido de la informalidad laboral.

Gestión cambiaria y financiamiento

En junio se consolidó un cambio de tendencia macroeconómica: el tipo de cambio oficial avanzó un 5 % y las compras netas del BCRA cayeron a mínimos desde enero. Para mitigar el desarme de posiciones de futuros de mayo, la autoridad monetaria restableció la cobertura cambiaria vía ROFEX y contratos *dollar-linked*, lo que restringió la liquidez en moneda local y presionó al alza las tasas de interés de corto plazo. Con vistas al horizonte financiero de 2027, el sector público nacional aseguró la emisión de nuevos títulos garantizados por organismos multilaterales por USD 5.000 millones. En sintonía, el BCRA refinanció de forma exitosa su esquema de REPO con consorcios bancarios privados por un monto de USD 6.000 millones.

Si bien los factores estacionales de la cosecha sostienen un escenario favorable de corto plazo, persisten los interrogantes sobre la ventana de acceso al crédito internacional voluntario y el derrame efectivo de los sectores transables hacia las actividades rezagadas del mercado interno.

Gráfico 4 – Compras de Reservas del BCRA (en millones de USD)



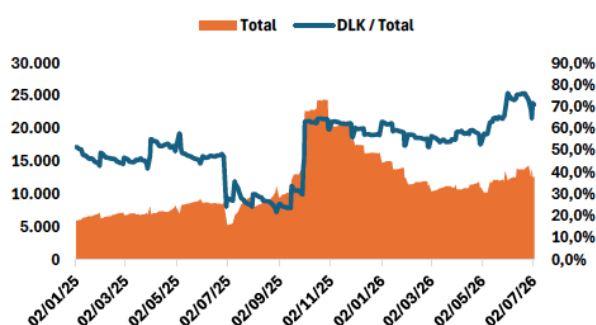
Fuente: Club de Finanzas UADE en base a BCRA

Comportamiento de la Renta Fija en pesos

El mercado de deuda en pesos estuvo supeditado a las restricciones de liquidez del circuito financiero y a las necesidades de cobertura cambiaria de los participantes privados. La conducción de las finanzas públicas se vio condicionada por las restricciones macroeconómicas analizadas bajo el "Trilema del Tesoro", esquema que plantea la imposibilidad de sostener simultáneamente un tipo de cambio real controlado, tasas de interés bajas y un Banco Central con elevados niveles de compras netas de reservas.

Si bien este trilema parecía relativizarse en los meses previos gracias al ritmo de acumulación del MULC, la dinámica cambió sustancialmente a mitad de junio. El factor que permitió distorsionar transitoriamente esta restricción fue el uso intensivo de la cobertura cambiaria a través de la emisión de instrumentos dollar-linked, esquema que permitió acumular compras netas por USD 11.165 millones durante el primer semestre, pero que incrementó notablemente el stock indexado del sector privado.

Gráfico 5 – Evolución de la Cobertura Cambiaria



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a BYMA

Resultados de la Licitación y nivel de Tasas

El recrudecimiento de la demanda de divisas oficiales coincidió con la segunda licitación de títulos públicos del mes de junio, obligando al Tesoro a establecer prioridades de política económica. Ante la alternativa de convalidar subas de tasas de interés para garantizar un financiamiento total de los vencimientos (rollover igual o superior al 100%), o aceptar una refinanciación parcial a fin de sostener la pauta de tasas de corte bajas para apuntalar la reactivación, la autoridad optó por la segunda vía.

En la operación del 26 de junio, el Tesoro adjudicó nuevos títulos por un valor nominal de ARS 3,08 billones, registrando un rollover del 81,26%. Esta resolución implicó una reducción en el circulante de pasivos del Tesoro por un valor de ARS 0,3 billones en la serie S14G6 y de ARS 1,1 billones en la serie S15S6. Como contrapartida, la cancelación neta de estos instrumentos significó una inyección directa de liquidez al circuito bancario por un monto de ARS 1,47 billones el día de la liquidación.

Esta expansión estructural del mercado de dinero de cortísimo plazo deprimió los rendimientos interbancarios, provocando que las tasas de las cauciones bursátiles y préstamos overnight operaran por debajo del 20% de TNA en los días posteriores. El movimiento ratificó que la prioridad oficial inmediata es el sostenimiento de tasas bajas y el estímulo productivo por sobre el nivel del tipo de cambio.

Mora en las carteras de Crédito Privado

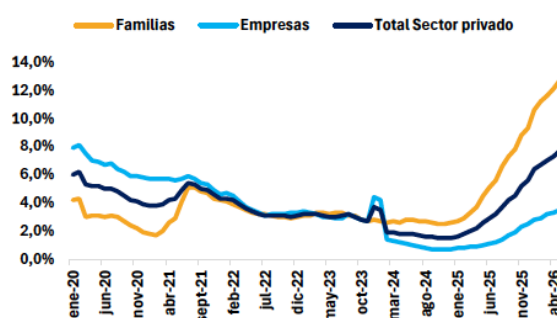
Un aspecto crítico que complementa el análisis del apartado previo es el comportamiento del riesgo de crédito en el balance del sistema bancario comercial regulado por la autoridad monetaria.

De acuerdo con los reportes oficiales del BCRA, la mora total del sector privado consolidado ascendió al 7,7% al cierre del período de medición. Sin embargo, la apertura analítica de este indicador expone una asimetría pronunciada entre cartera de familias y cartera de empresas.

El ratio de mora en los préstamos destinados a los hogares e individuos registró un marcado incremento, trepando de manera vertical hasta alcanzar un 12,7%. Este comportamiento se vincula de manera directa con los meses previos de contracción del salario real y la expansión de las modalidades de contratación informales.

Por el contrario, las empresas exhibieron un comportamiento marcadamente más resiliente, registrando una tasa de morosidad contenida del 3,5%. Las empresas operantes en los sectores ganadores (agro y energía) sostienen flujos de caja firmes que protegen la cobrabilidad de sus obligaciones bancarias.

Gráfico 6. Irregularidad en el Crédito Privado

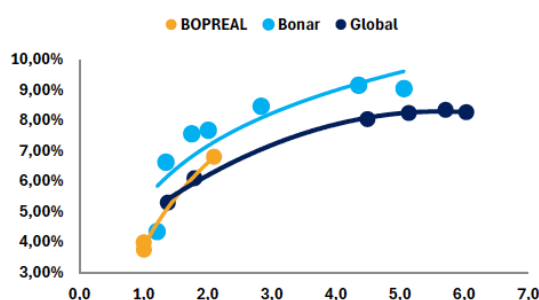


Fuente: Club de Finanzas UADE en base a BCRA

Comportamiento de Bonos Hard Dollar

El balance mensual de los instrumentos de deuda hard dollar estuvo marcado por un hito de naturaleza idiosincrática. Tras un ciclo prolongado de casi ocho meses en el cual el bono de referencia GD35 operaba con tasas de rendimiento estabilizadas en el rango del 9% al 10,5%, la agencia Standard & Poor's dispuso una mejora en la calificación crediticia de la deuda soberana argentina, elevándola desde la nota CCC+ hacia el umbral de B-. El movimiento posee una implicancia técnica central: la nota B- representa el escalón regulatorio mínimo (middle rating) exigido por los mandatos de administración de carteras de numerosos inversores institucionales globales.

Gráfico 7. Curva de Soberanos Hard Dollar

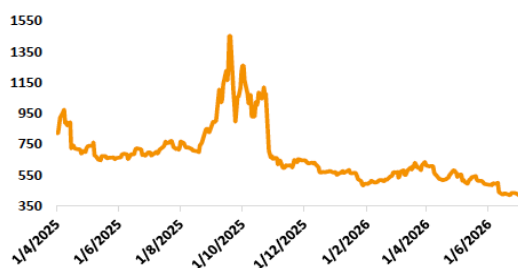


Fuente: Club de Finanzas UADE en base a BYMA

En consonancia con la mejora regulatoria de S&P, el indicador de Riesgo País experimentó un marcado descenso, quebrando sus niveles de soporte previos para perforar la zona de los 437 puntos básicos. No obstante, los activos soberanos locales muestran un rezago relativo frente a emisores soberanos con idéntica nota de calificación crediticia (B-), tales como Angola, El Salvador, Pakistán o Ecuador, los cuales cotizan a tasas de rendimiento inferiores en plazos comparables pese a exhibir métricas similares de reservas y superávit fiscal.

Esta sobretasa argentina se explica por la concentración del perfil de vencimientos de mediano plazo y la persistencia de factores asociados al riesgo político local.

Gráfico 8. Riesgo País (EMBI Argentina)



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a BYMA

Por otra parte, en el plano de las operaciones de mercado primario local, el Tesoro completó la oferta oficial del título AO28, logrando absorber volúmenes significativos de ahorro doméstico para extender la duración de la deuda en moneda extranjera.

La mejora crediticia de S&P y Fitch configura una ventana de oportunidad propicia para evaluar el regreso de Argentina a las colocaciones crediticias voluntarias en el exterior. El caso testigo relevante en la región es Ecuador, emisor que con un nivel de Riesgo País alineado en los 436 puntos básicos concretó operaciones de colocación y recompra por un valor de USD 4.000 millones, logrando comprimir sus vencimientos externos de mercado para el año 2027 a solo un 0,5% de su Producto Bruto Interno, menos de la mitad del ratio que enfrenta la Argentina para el mismo año, fijado en un 1,3% del PBI.

Consideraciones Finales

El balance de las variables analizadas al cierre de junio de 2026 expone la consolidación de un programa de estabilización macroeconómica que avanza a velocidades heterogéneas entre los canales financieros y el sector real de la producción.

Mientras que el plano de los activos financieros externos exhibe una rápida reacción alcista fundamentada en las mejoras regulatorias de calificación crediticia (B-) y en la compresión del Riesgo País (437pb), el traslado de estos beneficios hacia los sectores de la economía interna e intensivos en empleo continúa operando con rezagos de consideración. El principal desafío macroeconómico de los meses venideros radica en lograr el derrame y la unificación de estas tendencias en el entramado productivo general.

Para el próximo trimestre, la evolución del nivel de actividad real y las condiciones de contratación del mercado laboral permanecerán supeditadas a determinantes tanto locales como internacionales. En el plano de tasas, la prioridad asignada por la autoridad nacional a sostener los tipos de interés bajos y expandir la liquidez del circuito bancario —a expensas de convalidar fluctuaciones moderadas en el tipo de cambio oficial— busca proveer el financiamiento necesario para amortiguar el riesgo crediticio de los hogares y dinamizar la actividad comercial. El éxito de este esquema asume como supuesto crítico que el sendero inflacionario mensual consolide su convergencia hacia el 2% mensual, permitiendo un apuntalamiento progresivo del poder adquisitivo de los salarios reales.

En el plano de la actividad, la remoción del patrón de volatilidad en "serrucho" que afecta a los indicadores de producción dependerá de la reactivación formal de la formación bruta de capital fijo, componente que encadena cuatro períodos trimestrales de contracción.

Sin un flujo firme de inversión privada de largo plazo en los sectores rezagados de la industria manufacturera y la construcción, la absorción de mano de obra mantendrá un sesgo hacia la informalidad y cuentapropismo de baja productividad, limitando la elasticidad del empleo formal ante variaciones agregadas del Producto Bruto.

Por último, los factores del contexto externo aportarán un marco de volatilidad que exigirá un monitoreo continuo de los flujos de capitales hacia mercados emergentes. El sesgo marcadamente contractivo (hawkish) adoptado por la Reserva Federal bajo la dirección de Kevin Warsh implica la extensión de un entorno de tasas de interés globales elevadas por un período prolongado de tiempo, lo cual comprometerá el costo de captación de fondos financieros. Este endurecimiento de las condiciones monetarias de los Treasuries internacionales podría moderar el ritmo de compresión de los spreads de los bonos soberanos locales, volviendo más estrictos los requisitos para el acceso efectivo del sector público a las colocaciones voluntarias del crédito externo. Finalmente, la estabilización de los precios internacionales del petróleo tras la remoción de las primas de riesgo bélico en Medio Oriente operará como un factor de previsibilidad para las proyecciones de las cuentas comerciales externas en la segunda mitad del año.

Mg. Pablo Gustavo Salina

*Director de Carrera
Licenciatura en Finanzas*

Mg. Karina Díaz

Club Advisor