



KARTAL CONSULTING · ANÁLISIS ESTRATÉGICO

EL MERCADO LE CREYÓ AL GOBIERNO

44 especialistas proyectan inflación en desaceleración, dólar a \$1.673 y crecimiento de 3% para 2026. El consenso del REM valida el rumbo — pero esconde una tensión.

Lunes 7 de Julio de 2026 | C-Suite / Board | Fuente: BCRA — REM Junio 2026

KARTAL Consulting | kartal.com.ar

EL NÚMERO QUE LO DICE TODO

2,0 % Inflación jun-26 (IPC mensual) <i>Top 10: 1,9%</i> <i>— -0,1 pp vs</i> <i>REM ant.</i>	+3,0 % Crecimiento PIB 2026 (anual) <i>Q2: +0,6% s.e. /</i> <i>Q3: +0,9%</i>	\$1.6 73 Dólar oficial dic-2026 (\$/USD) <i>+15,5% vs dic-</i> <i>2025 — crawl</i> <i>~2%/mes</i>	\$15, 7B Superávit fiscal primario 2026 <i>Top 10: \$15,8B —</i> <i>ninguno espera</i> <i><\$9B</i>	USD23.6 00M Superávit comercial 2026 <i>+USD3.415M vs REM anterior</i>	7,5 % Desocupación Q4-2026 <i>Q2: 7,7% —</i> <i>empleo que</i> <i>no baja</i> <i>rápido</i>
--	---	---	--	--	--

El sexto relevamiento del año del BCRA revela que el mercado valida el escenario macro oficial: inflación decreciente, crecimiento moderado y superávit fiscal sostenido. Pero una tensión silenciosa subyace en los números: el tipo de cambio sube 15,5% anual mientras la inflación implícita supera ese ritmo — configurando apreciación real del peso.

Insights clave del REM Junio 2026:

- **INFLACIÓN.** Inflación bajo control pero no convergiendo a cero: 2,0% mensual en junio, esperada en ~1,6% en diciembre — ritmo anualizado aún de 21%.
- **ACTIVIDAD.** PIB crece +3,0% anual pero la desocupación solo baja de 7,7% a 7,5%: crecimiento sin tracción plena en el mercado laboral.
- **TIPO DE CAMBIO.** TC oficial a \$1.673 a fin de año: crawl implícito de ~2% mensual, por debajo de la inflación esperada → pérdida de tipo de cambio real.
- **COMERCIO EXTERIOR.** Superávit comercial récord proyectado: USD 23.600M. Las exportaciones alcanzan USD 100.000M por primera vez.
- **FISCAL.** Superávit fiscal de \$15,7 billones: el piso de las 44 consultoras es \$9,0 billones — nadie espera déficit.

ACCIÓN INMEDIATA: Las empresas con deuda en pesos deben recalibrar sus modelos de tipo de cambio real para el 2H-2026. La apreciación implícita favorece a importadores y penaliza competitividad exportadora. Actuar antes del 15 de julio.

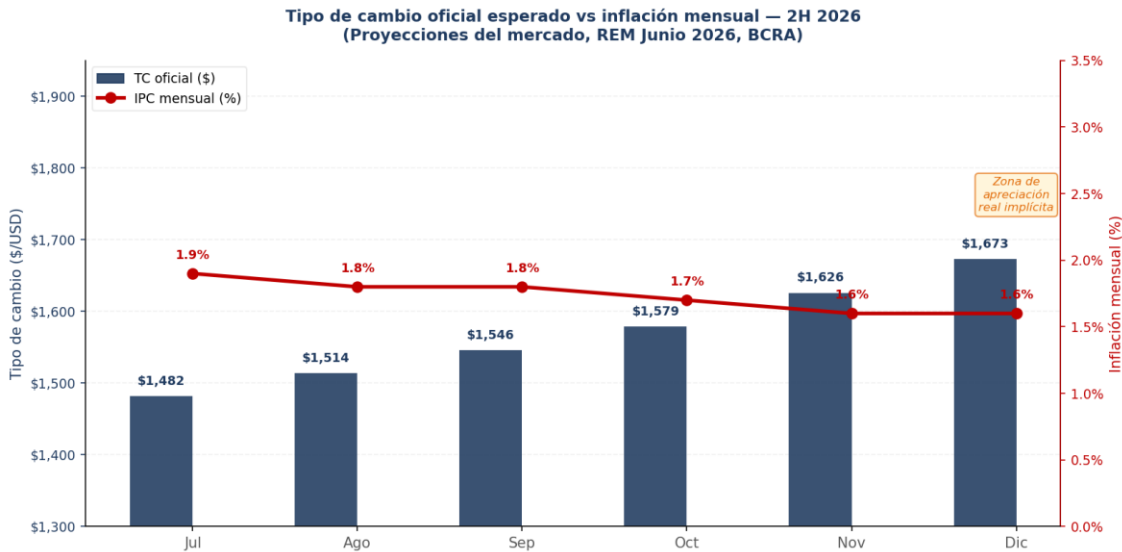
EL TERMÓMETRO DE 44 ESPECIALISTAS

El REM de junio de 2026 fue publicado el 6 de julio de 2026 y relevó las expectativas de 44 participantes durante el período 26-30 de junio. El panel incluye 32 consultoras y centros de investigación locales e internacionales, y 12 entidades financieras argentinas.

Indicadores clave — REM Junio 2026

Indicador	Valor (Total)	Top 10	vs REM anterior
IPC jun-2026 (mensual)	2,0%	1,9%	-0,1 pp
IPC Núcleo jun-2026	1,9%	1,9%	-0,1 pp
PIB 2026 (anual)	+3,0%	+3,0%	+0,1 pp
TC promedio jul-2026	\$1.482/USD	—	+\$35/USD
TC promedio dic-2026	\$1.673/USD	\$1.621/USD	+15,5% var. i.a.
TAMAR jul-2026 (TNA)	22,50%	22,8%	-0,3 pp
Desocupación Q4-2026	7,5% PEA	7,5%	+0,1 pp

CONTEXTO: El REM es el consenso del mercado financiero y académico — no una proyección del BCRA. Cuando el REM y el gobierno convergen, la señal es de estabilidad. Cuando divergen en variables clave (como el tipo de cambio real), el mercado anticipa correcciones que el modelo oficial aún no incorpora.



Fuente: BCRA — REM Junio 2026. Inflación mensual: proyecciones del mercado. TC: mediana del panel.
Elaboración propia — KARTAL Consulting.

LA TRAMPA QUE EL CONSENSO OCULTA

La lectura superficial del REM de junio es tranquilizadora: el mercado valida el escenario oficial. Pero el análisis de los vectores implícitos revela una inconsistencia de fondo con impacto directo en la competitividad.

La apreciación real que nadie nombra

El tipo de cambio oficial pasaría de ~\$1.450 (diciembre 2025) a \$1.673 (diciembre 2026): +15,5% interanual. Si la inflación 2026 cierra en torno al 26-28% (proyección implícita del REM), el tipo de cambio real multilateral se aprecia entre 8 y 11 puntos. No es una crisis — es una erosión silenciosa de la competitividad exportadora en sectores no beneficiados por el agro o la energía.

Crecimiento sin empleo

El PIB crece +3,0% anual pero la desocupación solo cae de 7,7% (Q2) a 7,5% (Q4). La brecha entre crecimiento y generación de empleo sugiere que la recuperación se concentra en sectores capital-intensivos (minería, energía, agro) con baja elasticidad empleo-producto. El consumo interno y el empleo formal no son los motores del rebote — son sus beneficiarios tardíos.

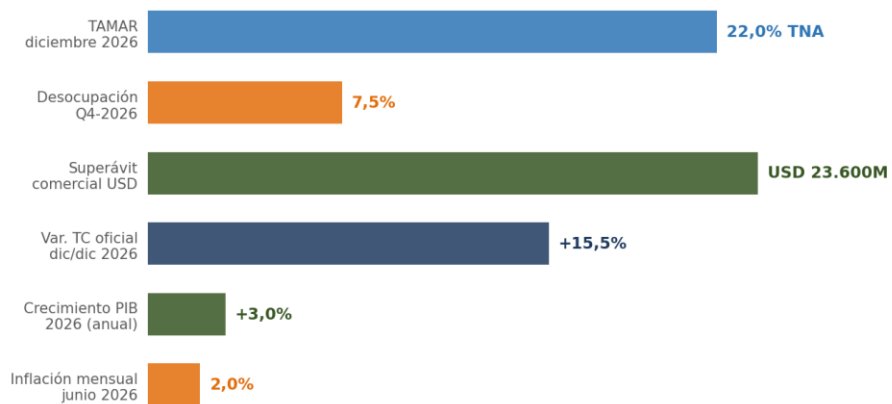
Exportaciones récord como ancla del modelo

Por primera vez en la historia argentina, el mercado proyecta exportaciones de bienes superiores a USD 100.000 millones. Combinadas con importaciones de USD 76.400 millones, el superávit comercial de USD 23.600 millones es el más alto proyectado en décadas. Este flujo es el que permite al BCRA sostener la acumulación de reservas y el crawl cambiario.

Drivers del consenso (por relevancia):

- **1.** Desinflación sostenida (IPC de 2,0% en junio hacia ~1,6% en diciembre).
- **2.** Superávit fiscal consolidado — ningún analista espera déficit primario en 2026.
- **3.** Exportaciones en máximos históricos — soporte para acumulación de reservas.
- **4.** Tasas decrecientes (TAMAR de 22,5% a 22,0% TNA): señal de relajación monetaria.
- **5.** Tipo de cambio real en apreciación: factor de riesgo no incorporado en el escenario base.

Principales proyecciones del mercado — Argentina 2026
(REM Junio 2026 — BCRA — 44 especialistas)



Fuente: BCRA — Relevamiento de Expectativas de Mercado, junio 2026 (publicado 6/7/2026).

Fuente: BCRA — REM Junio 2026. Elaboración propia — KARTAL Consulting.

LO QUE ESTO CAMBIA EN SU EMPRESA

Para empresas con deuda en pesos

El crawl del 2% mensual con inflación del 2,0% genera una ventana de paridad relativa en el corto plazo. Pero la apreciación proyectada para el 2H implica que los contratos indexados en dólares se encarecen en términos de ingresos en pesos. El momento de renegociar cláusulas de ajuste es antes de diciembre.

Para exportadores industriales

La apreciación real erosiona el margen en sectores que no tienen ventajas comparativas estructurales (agro, energía, minería). Para el sector industrial y de servicios de exportación, la ventana de competitividad se estrecha en el 2H-2026. Revisar precios de exportación y estructuras de costos antes del Q3.

Para decisiones de inversión

El consenso de tasas en baja (TAMAR de 22,5% a 22,0% TNA) favorece activos de mediano plazo frente a instrumentos de corto plazo. Las inversiones en instrumentos indexados por CER se benefician si la inflación supera el crawl. La ventana de inversión real a tasa fija en pesos se comprime.

Ventanas temporales de acción:

- URGENTE (julio): recalibrar modelos de TC real, renegociar contratos indexados.
- MEDIANO PLAZO (Q3-Q4): revisar precios de exportación, estructuras de costos.
- ESTRUCTURAL: monitorear si la convergencia inflación-TC se sostiene en 2027.

TRES DECISIONES QUE NO PUEDEN ESPERAR

——— PRIORIDAD ALTA — Esta semana

Recalibrar el modelo de tipo de cambio real para el 2H-2026.

- *Trigger:* TC oficial proyectado \$1.673 en diciembre con inflación implícita de 26-28%: apreciación real de 8-11% respecto de diciembre de 2025.
- *Criterio de éxito:* Modelo actualizado con escenario base (\$1.673) y escenario adverso (\$1.800) para diciembre; análisis de impacto en márgenes por área de negocio.

Auditar contratos con cláusulas de ajuste en dólares para el 2H-2026.

- *Trigger:* La apreciación real sube el costo efectivo de los contratos dolarizados en relación a los ingresos en pesos.
- *Criterio de éxito:* Listado de contratos auditados antes del 15 de julio; propuesta de renegociación en contratos con más de \$10M de exposición.

——— PRIORIDAD MEDIA — Próximos 30-90 días

Revisar precios de exportación y margen operativo para Q3-Q4.

- *Trigger:* La competitividad-precio de exportaciones industriales se deteriora si el TC real continúa apreciándose.
- *Criterio de éxito:* Análisis de elasticidad-precio en 3 mercados de exportación clave; decisión de ajuste de precios o de absorción antes del 1 de septiembre.

Incorporar el escenario de desaceleración del consumo en proyecciones de demanda Q4.

- *Trigger:* El crecimiento sin empleo (PIB +3% / desocupación solo -0,2 pp) sugiere que el mercado interno se recupera más lento que el agregado macro.
- *Criterio de éxito:* Proyecciones de demanda Q4 revisadas con supuesto de consumo +1,5% real (vs +3,0% del escenario optimista anterior).

——— MONITOREAR — Activar si se confirma escenario adverso

Activar cobertura cambiaria si el TC cierra diciembre por encima de \$1.750.

- *Trigger:* El percentil 75 del panel del REM podría ubicarse \$50-100 por encima de la mediana.
- *Criterio de éxito:* Trigger automático de revisión si el dólar mayorista supera \$1.700 antes del 30 de noviembre.

LO QUE PUEDE SALIR MAL

Riesgo	Probabilidad	Impacto	Mitigación
Inflación no converge al 1,6% dic-2026	MEDIA	ALTO	Monitorear IPC mensual agosto-septiembre; activar cobertura CER si supera 1,9% en dos meses consecutivos.
TC real se aprecia más allá del 10%	MEDIA	ALTO	Revisar contratos de exportación Q3; diversificar mercados hacia países con paridades más favorables.
Crecimiento Q3-Q4 decepciona (-0,5 pp vs consenso)	MEDIA	MEDIO	Revisar proyecciones de demanda interna; fortalecer canales de exportación como volante de compensación.
Superávit fiscal presionado por gastos preelectorales 2027	BAJA	ALTO	Monitorear ejecución presupuestaria mensual; incluir cláusula de revisión fiscal en contratos de largo plazo.
Exportaciones por debajo de USD 95.000M	BAJA	MEDIO	Diversificar destinos de exportación; evaluar seguros de crédito a exportaciones en mercados emergentes.

Variables a monitorear mensualmente:

- IPC mensual (INDEC) — señal clave de convergencia desinflacionaria.
- TC mayorista diario BCRA — para detectar desvío vs crawl proyectado.
- Resultado fiscal primario acumulado (Secretaría de Hacienda).
- Reservas internacionales brutas y netas del BCRA.
- Próximo REM: agosto 2026 — primer relevamiento post-dato IPC julio.

Límites del análisis: Las proyecciones del REM son el consenso del mercado al 30 de junio de 2026. Las tablas con la distribución mensual completa no son accesibles en texto del PDF (están en imágenes). Los rangos de inflación mensual para julio-diciembre son estimaciones de KARTAL Consulting basadas en la tendencia del informe.

«El mercado le creyó al gobierno. Ahora el gobierno tiene que creerle al tipo de cambio.»

— Agop Karagoz, Director, Kartal Consulting