

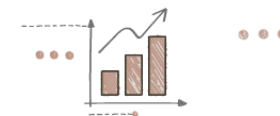


Panorama macroeconómico

MAYO 2026



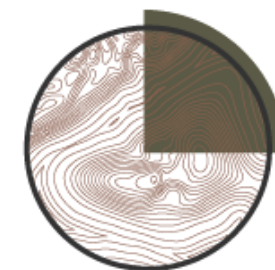
PROYECCIONES SV - Escenario base



Notas metodológicas:

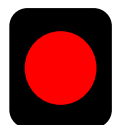
- Los valores en rojo son proyectados
- Escenario revisado a partir del conflicto de Medio Oriente.
- El 2026 cerraría con una apreciación real del tipo de cambio (15,1%), caída del salario real (3%) y una inflación del 33,5%.
- Lenta baja de la inflación que no alcanzaría a perforar el 2% hasta octubre.

Mes	Escenario base luego de inicio conflicto Medio Oriente							
	TCN oficial (promedio mensual)	Devaluación mensual	Devaluación anual acum.	Inflación (var. Mensual)	Inflación (var. i.a.)	Salarios RIPTE (var. Mensual)	Salarios RIPTE (var. i.a.)	Brecha (promedio mensual)
dic-23	628	81,4%	263,9%	25,5%	211,4%	8,3%	149,4%	72,2%
dic-24	1.022	2,0%	62,6%	2,7%	117,8%	2,0%	148,4%	10,3%
dic-25	1.448	1,4%	41,7%	2,8%	31,5%	1,3%	35,8%	2,4%
ene-26	1.449	0,1%	0,1%	2,9%	32,4%	0,8%	33,3%	1,8%
feb-26	1.409	-2,8%	-2,7%	2,9%	33,1%	5,3%	32,4%	1,3%
mar-26	1.396	-0,9%	-3,6%	3,4%	32,6%	2,4%	30,2%	2,1%
abr-26	1.381	-1,0%	-4,6%	2,6%	32,4%	2,2%	29,4%	3,0%
may-26	1.397	1,1%	-3,5%	2,2%	33,3%	1,9%	29,4%	2,3%
jun-26	1.424	1,9%	-1,7%	2,6%	34,6%	2,3%	28,9%	2,8%
jul-26	1.449	1,8%	0,1%	2,2%	35,0%	2,1%	27,9%	2,9%
ago-26	1.478	2,0%	2,1%	2,1%	35,3%	1,8%	28,5%	3,1%
sept-26	1.514	2,4%	4,6%	2,0%	35,2%	1,7%	28,9%	3,2%
oct-26	1.552	2,5%	7,2%	1,9%	34,6%	1,8%	27,8%	3,1%
nov-26	1.595	2,8%	10,2%	2,1%	34,1%	1,8%	28,6%	3,0%
dic-26	1.641	2,9%	13,4%	2,4%	33,5%	2,1%	29,5%	3,3%
ene-27	1.681	2,4%	2,4%	2,1%	32,5%	1,7%	30,7%	3,1%
feb-27	1.718	2,2%	4,7%	1,9%	31,1%	1,5%	25,9%	2,9%
mar-27	1.757	2,3%	7,1%	2,1%	29,5%	1,9%	25,3%	3,1%
abr-27	1.794	2,1%	9,3%	1,8%	28,4%	1,6%	24,6%	3,0%
may-27	1.830	2,0%	11,5%	1,6%	27,7%	1,4%	24,0%	3,2%
jun-27	1.872	2,3%	14,1%	1,9%	26,8%	1,6%	23,1%	3,4%

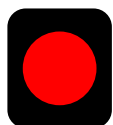




EL SEMÁFORO DE LA ECONOMÍA DURANTE MAYO DE 2026



En abril la tasa de inflación mensual desaceleró al 2,6% (vs. 3,4% en febrero) e interrumpió una serie de ocho meses con registros crecientes. En tanto, respecto a igual mes de 2025 fue del 32,4% y acumuló en el primer cuatrimestre un 12,3%. El último REM anticipa un dato del 2,3% para mayo y 32% para todo 2026.



La recaudación de mayo subió 1,5% i.a. en términos reales, revirtiendo la caída de los meses previos. En tanto, el acumulado del año cayó cerca del 5% real respecto a igual período de 2025, afectada por la menor actividad y el efecto de las rebajas de varios tributos.



En febrero el salario bruto promedio del sector privado (SIPA), ajustado por estacionalidad, sumó \$2.048.156 y cayó 0,3% en términos reales respecto al mes previo y un 0,9% interanual (por tercer mes consecutivo).



Durante el mes las tasas pasivas continuaron descendiendo (en promedio 40 pbs) de la mano del aumento en la liquidez del sistema y cierran el mes en torno a TNA19/21% anual. La tasa para crédito a personas se mantuvieron en el mes en torno a TNA65/65%, impidiendo una mejora en la mora de cartera de bancos (12%).



En marzo la actividad económica, medida por el EMAE, se recuperó 2,6% (la mayor alza desde Jul '24). En tanto, respecto a igual mes de 2025 la suba fue del 5,5%. El arrastre estadístico para todo 2026 es ahora del 1,2%, aunque es esperable en abril una caída de actividad a partir del menor impulso del sector Agro.



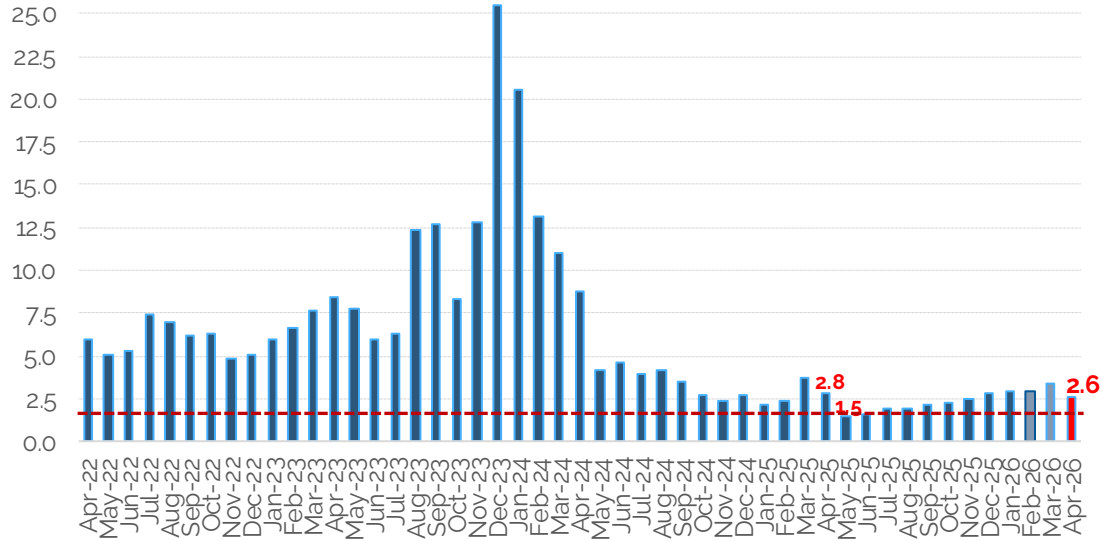
Las reservas brutas del B.C.R.A. al 29.5 sumaban USD48.191 millones y acumularon en mayo un alza de USD3.675 millones y alcanzaron el mayor nivel de los últimos cinco años. Las compras de divisas del B.C.R.A. en mayo sumaron USD2.601M y acumulan en cinco meses de 2026 unos USD9.756M.



El Sector Público Nacional (SPN) volvió a registrar superávit primario en abril y acumuló un 0,5% del PIB en el primer cuatrimestre de 2026. Se mantuvo el ancla fiscal con contracción real del gasto (-3,3%) y con merma de los ingresos totales (-4,3% real).

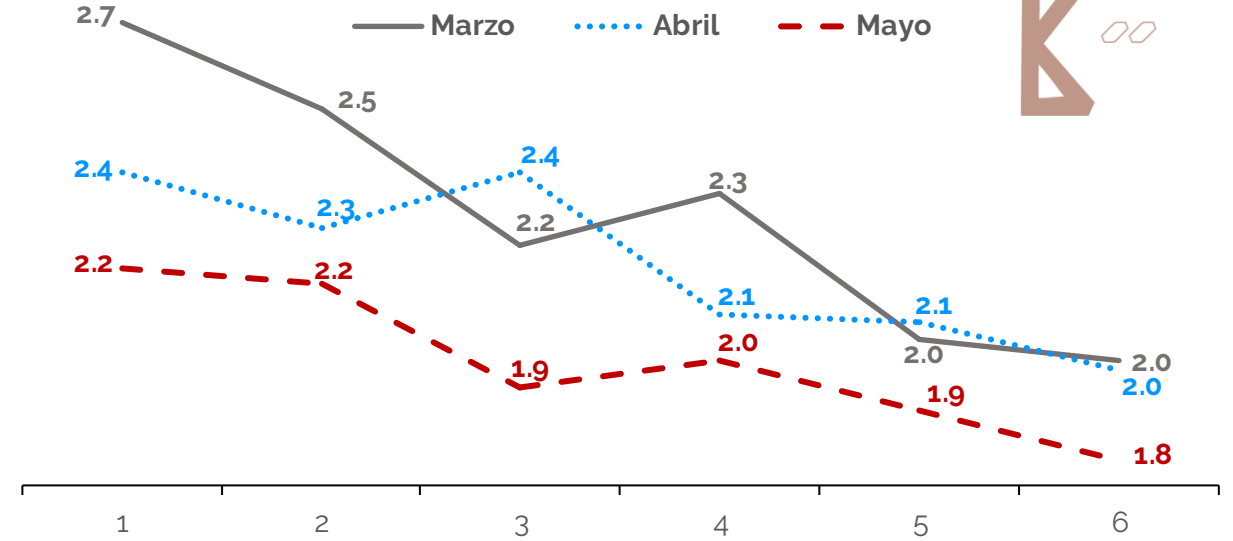
MENORES PRECIOS DE ALIMENTOS Y BEBIDAS (CON AYUDA DE LA CARNE) AYUDÓ PARA QUE EN ABRIL LA INFLACIÓN SEA LA MÁS BAJA EN CUATRO MESES

Tasa de Inflación (IPC Nacional)
(Variación mensual, en %)



Fuente: @SuramericanaV en base a INDEC

Tasa de Inflación esperada (REM Mayo '26)
(próximos 6 meses, en %)



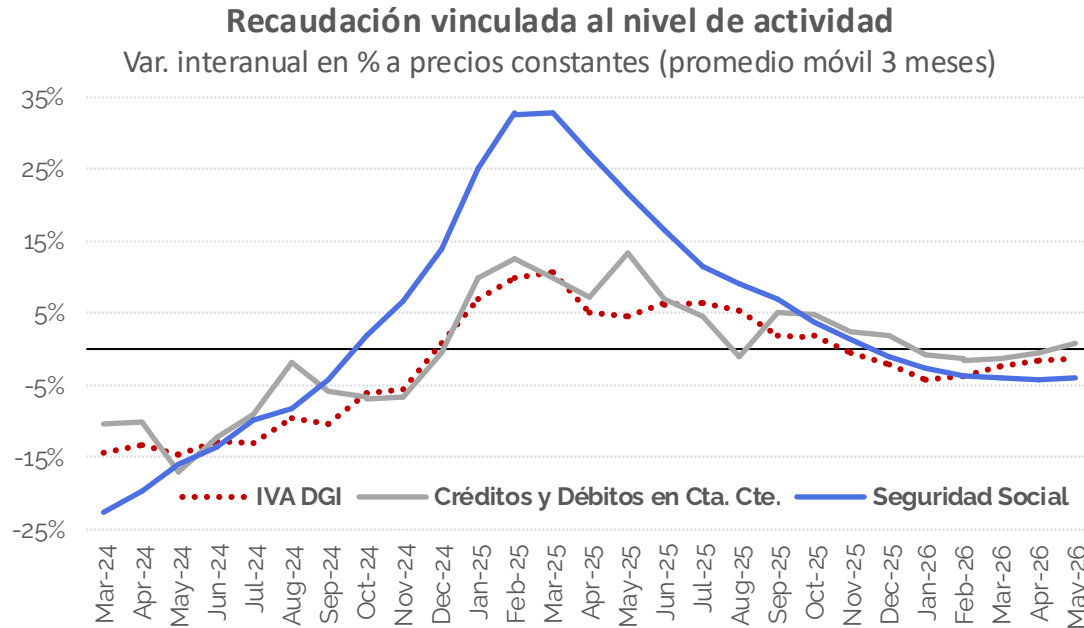
Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA

En abril la tasa de inflación mensual desaceleró al 2,6% (vs. 3,4% en febrero) e interrumpió una serie de ocho meses con registros crecientes y alcanzó así su menor valor desde noviembre '25. En tanto, respecto a igual mes de 2025 fue del 32,4% y acumuló en el primer cuatrimestre un 12,3%.

Entre los rubros con mayor aumento se destacaron nuevamente Transporte (4,4%), Educación (+4,2%) y Vivienda, agua, electricidad y gas (+3,5%). La desaceleración de Alimentos y bebidas (1,5%) respecto al mes previo (+3,4%) colaboró decisivamente a disminuir la inflación de abril. Para mayo (se publica el jueves 11.6) se espera una nueva desaceleración a partir del menor impulso de alimentos y bebidas e indumentaria por lo que el registro podría alcanzar entre el 2,1-2,3%.

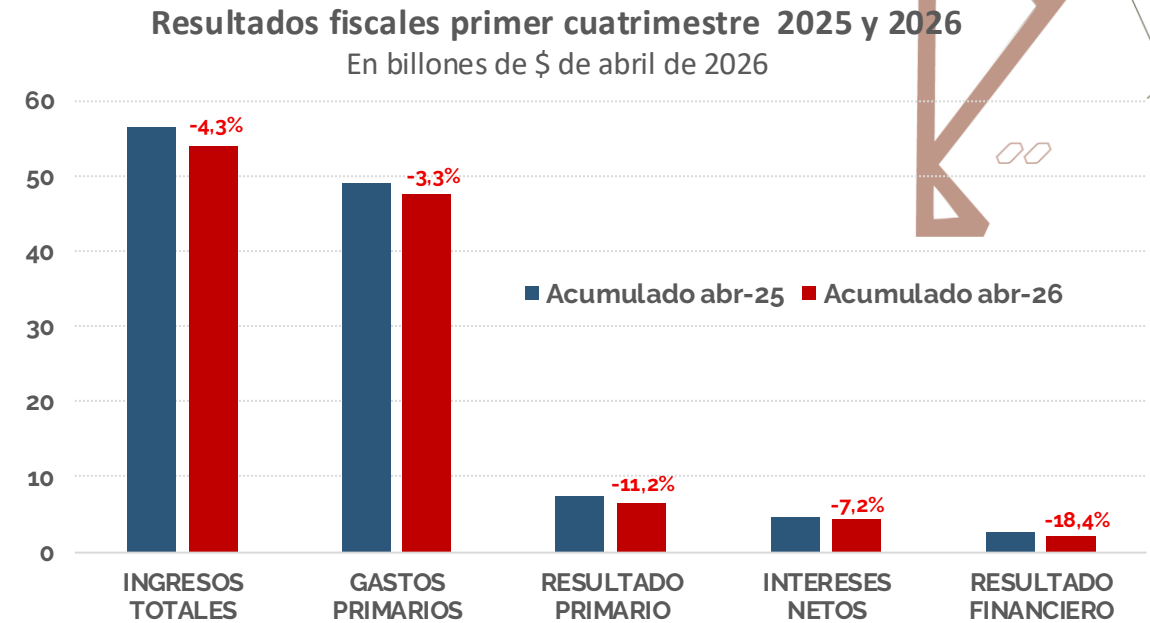
Los datos del REM de Mayo (publicado el 4.6) mostraban una expectativa de inflación del 2,3% para mayo y un lento sendero de desinflación que la llevaría a oscilar cerca del 2% en los próximos 6 meses. En tanto, la expectativa de inflación para el año 2026 se ajustó ligeramente a la baja (32%) respecto al relevamiento de abril (33%).

LA RECAUDACIÓN SUBIÓ EN TÉRMINOS REALES DURANTE MAYO GRACIAS A GANANCIAS, PERO SIGUE EN TERRENO NEGATIVO EN EL AÑO, LO QUE EXIGE UN MAYOR AJUSTE PARA SOSTENER EL SUPERÁVIT



Fuente: @SuramericanaV en base a ARCA e INDEC

- La recaudación de mayo creció 1,5% i.a. en términos reales, impulsada por el fuerte crecimiento de Ganancias (+25,7 i.a.). Sin embargo, en el acumulado del año la recaudación cayó casi 5% en términos reales comparada con iguales cinco meses de 2025.
- La baja de alícuotas explicó la pérdida de recaudación por derechos de exportación (-40,5% real en acumulado 5 meses). En tanto, los impuestos sobre importaciones cayeron 13,6% en términos reales, con Combustibles siendo el único tributo mostrando un alza del 17,7% real en los primeros cinco meses de 2026.



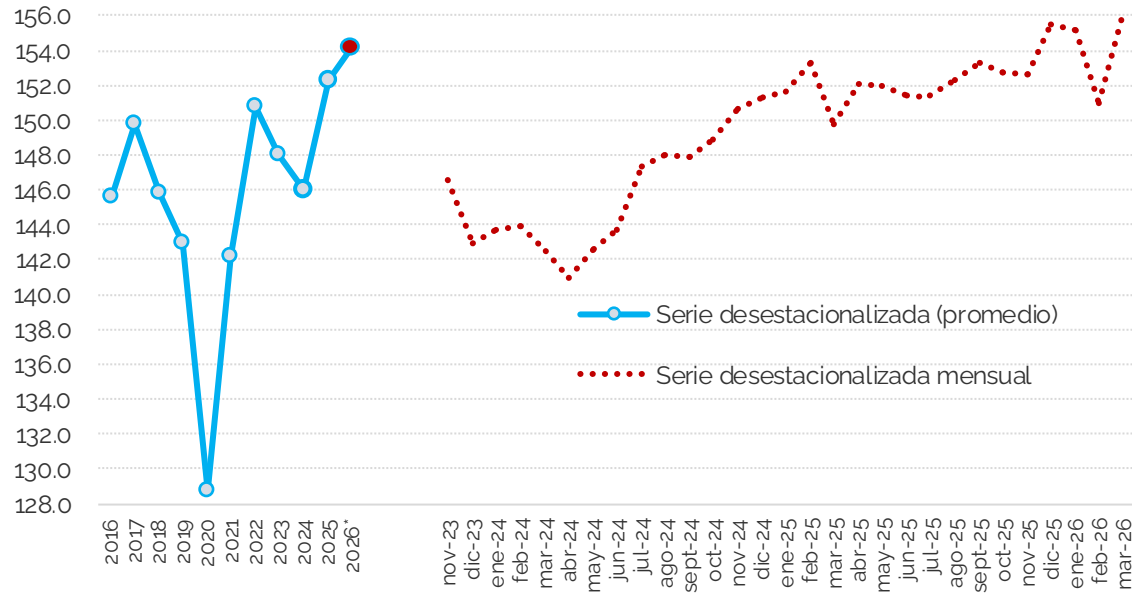
Fuente: @SuramericanaV en base a ARCA e INDEC

- El Sector Público Nacional (SPN) volvió a registrar superávit primario en abril y en el primer cuatrimestre del año acumuló un 0,5% del PIB (y financiero del 0,2%).
- Por el lado de los gastos, ordenados por su peso en el total, se destacaron las caídas de los Gastos de funcionamiento (12,8%) y las Prestaciones sociales (3,2%).
- En el primer cuatrimestre del año los ingresos totales cayeron (-3,2%) exigiendo cada vez un mayor ajuste del gasto para poder sostener el ancla fiscal ante una actividad que todavía no da señales claras de recuperación.

LA ECONOMÍA SE RECUPERÓ EN MARZO DEL FUERTE RETROCESO DEL MES PREVIO Y LA MAYORÍA DE LOS SECTORES SALIERON DE TERRENO NEGATIVO VS MARZO '25

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

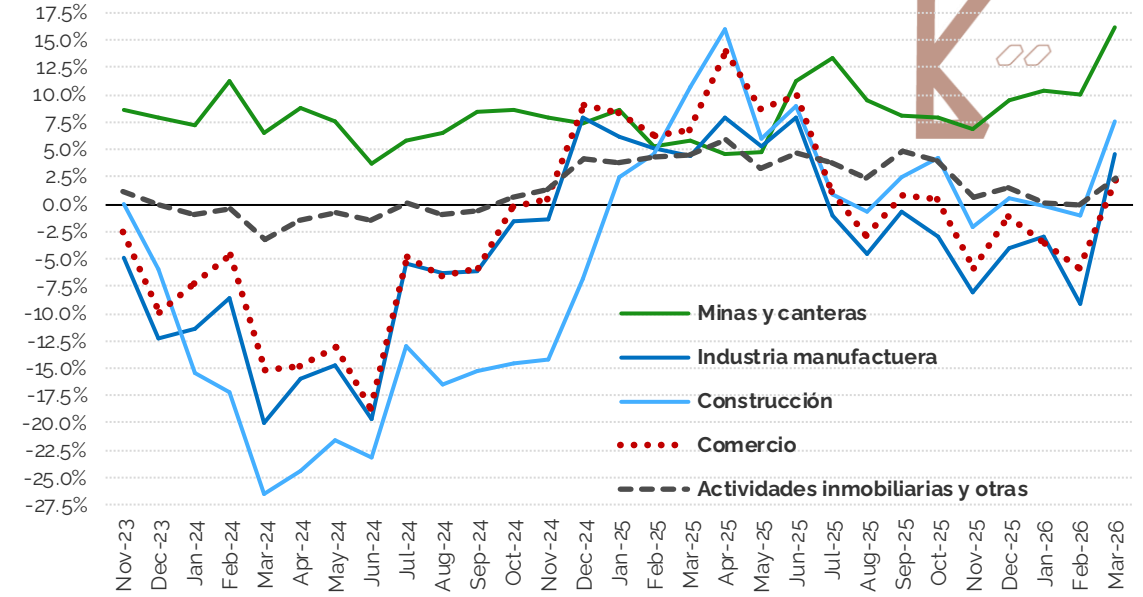
Serie desestacionalizadas, en %



Fuente: @SuramericanaV en base a INDEC

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

Variación interanual en %, principales 5 sectores sin Agro



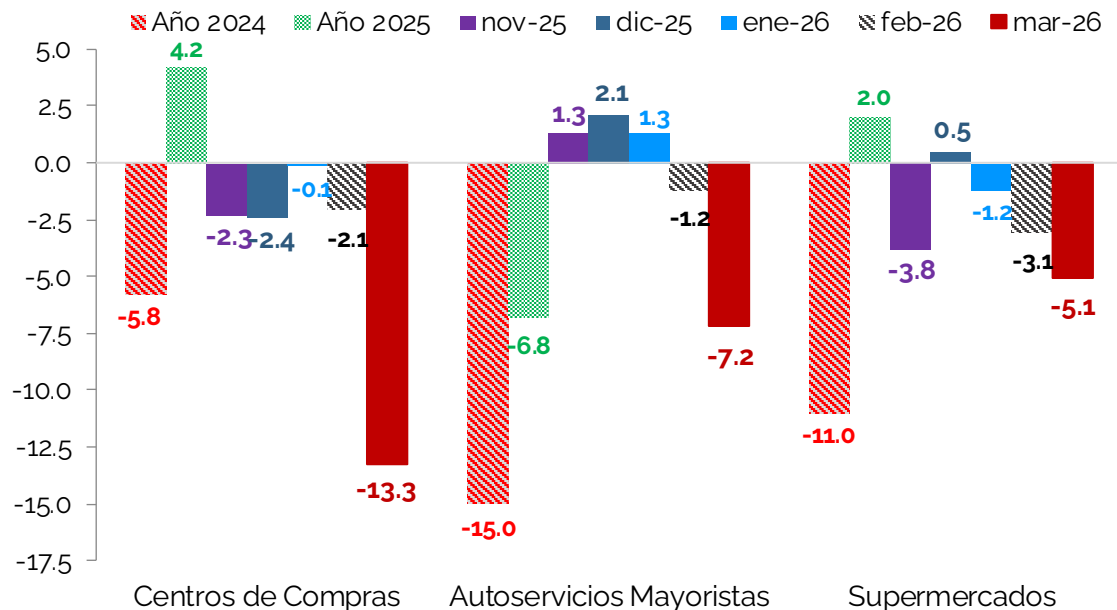
Fuente: @SuramericanaV en base a INDEC

- En marzo la actividad económica, medida por el EMAE, se recuperó 2,6% (la mayor alza desde Jul '24). En tanto, respecto a igual mes de 2025 la suba fue del 5,5%.
- Así la economía recuperó la caída de febrero (-2,7%) y alcanzó el mayor nivel de actividad de la serie (anterior Nov '17) tal como anticipábamos en el informe anterior.
- Luego de esta alza el arrastre estadístico para 2026 es del 1,2%, aunque es esperable en abril una caída de actividad a partir del menor impulso del sector Agro.

- Los datos interanuales mostraron, por primera vez, una recuperación en el ritmo de crecimiento de la mayoría de los sectores.
- En marzo sobresalieron los crecimientos de Minas y Canteras (+16,3%) y Construcción (+7,6%) que en este último caso pasó a terreno positivo en el interanual.
- La industria interrumpió ocho mes de caídas y subió 4,6%, al igual que Comercio mayorista y minorista (cuatro bajas consecutivas) que registró un alza del 2,2%.

EL CONSUMO SIGUE SIN MOSTRAR SEÑALES DE RECUPERACIÓN MIENTRAS LOS SALARIOS REGISTRADOS EN TÉRMINOS REALES INGRESARON EN TERRENO NEGATIVO

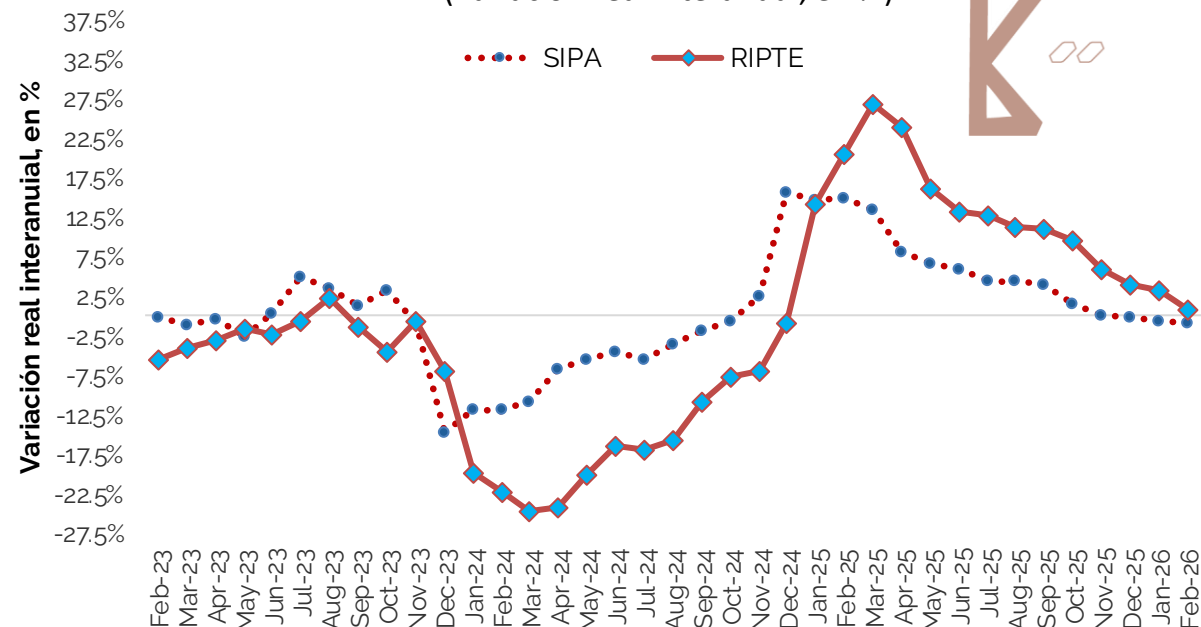
Ventas de consumo masivo a precios constantes
(Variación interanual)



Fuente: @SuramericanaV en base a INDEC

- En marzo todos los puntos de consumo masivo registraron importantes retrocesos y siguen en terreno negativo en el acumulado de 2026.
- El consumo sigue afectado tanto por la caída del salario real en los últimos meses como la creciente dificultades de acceso y/o cumplimiento de los créditos de los hogares que se ve reflejado en los altos niveles de mora bancarios (cercano al 12%).

Evolución salarios registrados (RIPE y SIPA)
(Variación real interanual, en %)

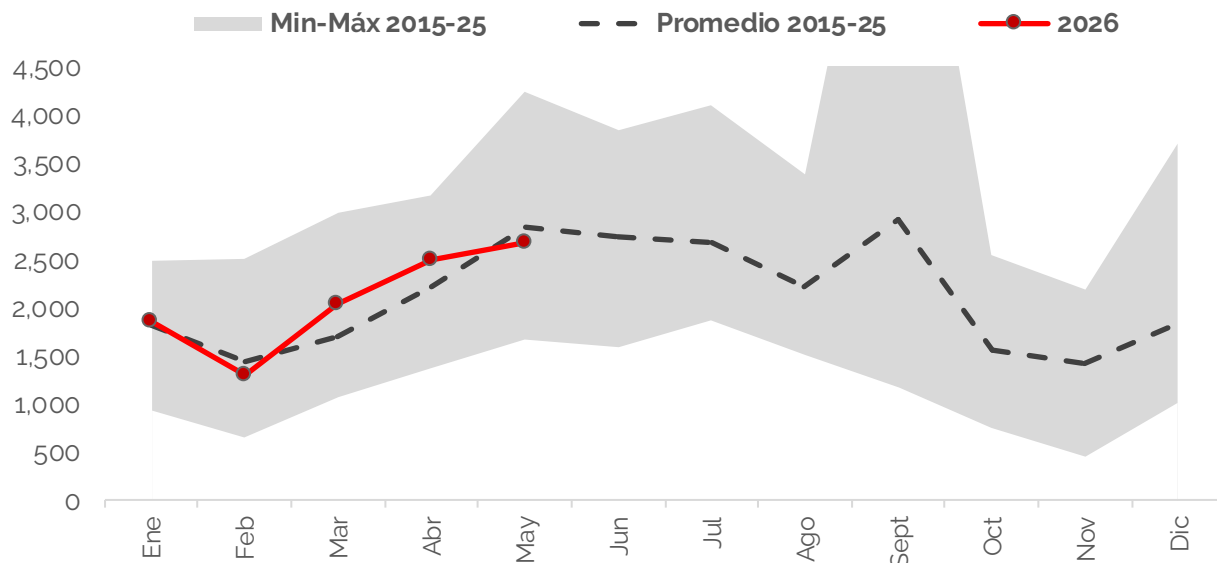


Fuente: @SuramericanaV en base a Ministerio de Capital Humano

- Tanto el SIPA como el RIPE volvieron a mostrar en febrero la tendencia vista durante 2025: una desaceleración persistente que lleva a una variación interanual real negativa.
- En febrero el salario bruto promedio del sector privado (SIPA), ajustado por estacionalidad ascendió a \$2.048.156 y cayó 0,3% en términos reales respecto al mes previo y un 0,9% interanual (por tercer mes consecutivo).

MAYORES LIQUIDACIONES DEL AGRO Y DE EMISIONES DE DEUDA PERMITIERON AL B.C.R.A. SEGUIR COMPRANDO DIVISAS EN EL MERCADO DE CAMBIOS

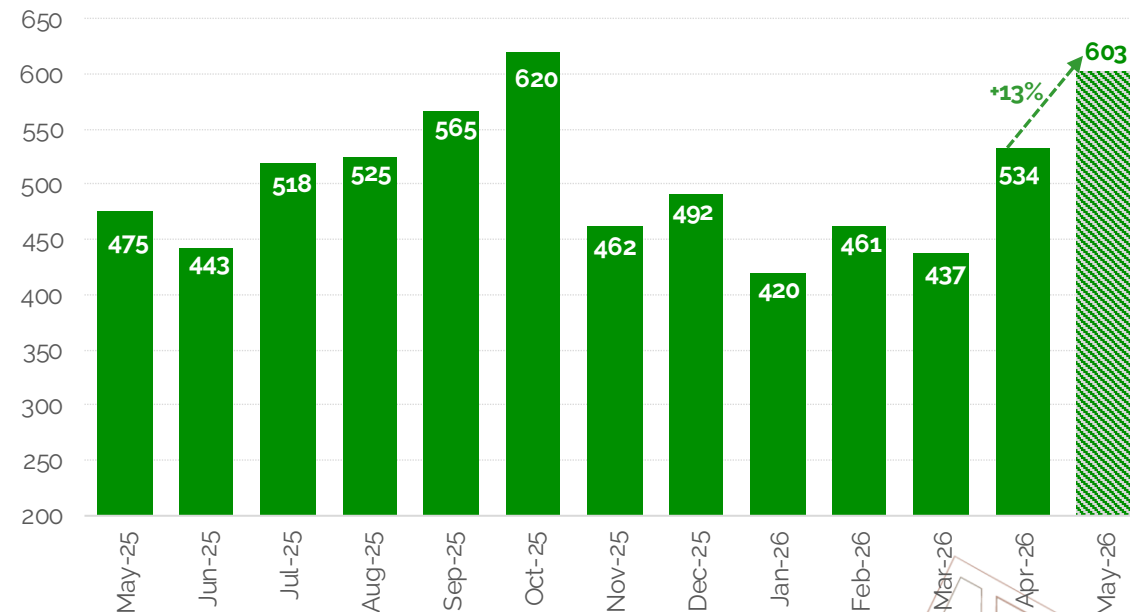
Liquidación de divisas sector agroexportador
(Total por mes, en millones de USD)



Fuente: @SuramericanaV en base a CIARA-CEC.

- En mayo las liquidaciones sumaron USD2.677 millones, un 7% más que en abril, aunque 12% inferiores a igual mes de 2025. En tanto, fueron también 6% menores al promedio mensual liquidado en los últimos 10 años (USD2.837 millones).
- En un mes con una jornada hábil menos que abril, las liquidaciones promediaron unos USD141 millones diarios, un 1% menores que el promedio histórico de los últimos 10 años.

Volumen operado en el M.U.L.C.
(promedio diario, en millones de USD)

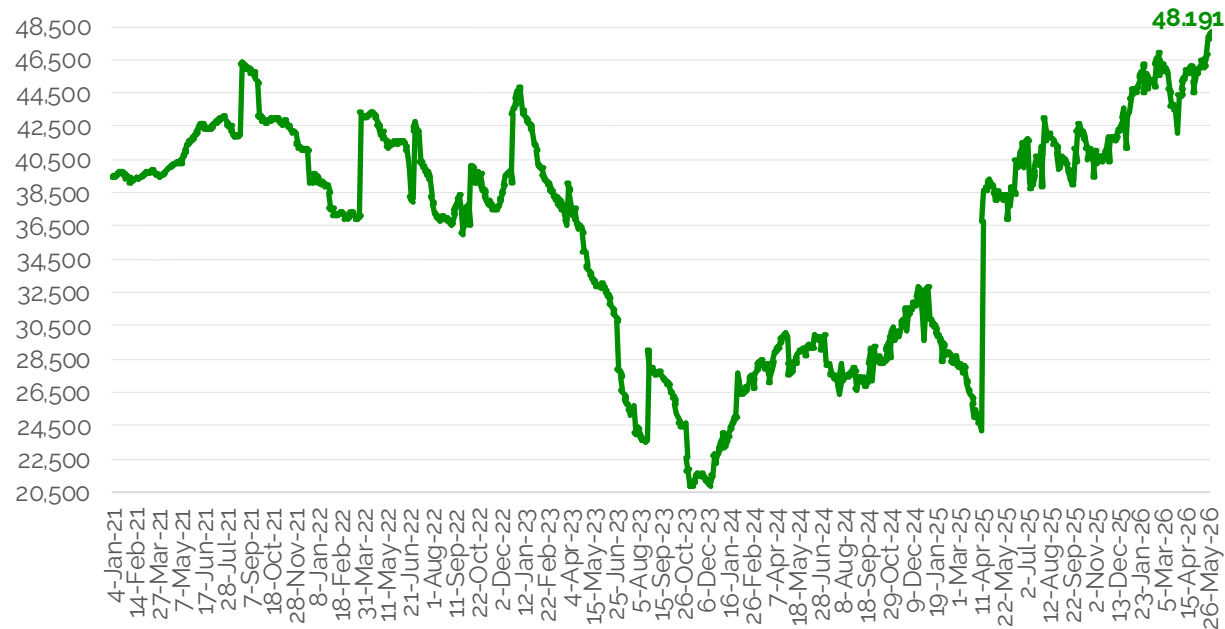


Fuente: @SuramericanaV en base a A3 Mercados

- En mayo el volumen operado promedio diario en el MULC subió 13% hasta los USD603 millones, y alcanzó el mayor nivel desde octubre de 2025.
- La mayor oferta de divisas de los agroexportadores y las liquidaciones de endeudamientos financieros volvieron a explicar el aumento del volumen mensual.
- El B.C.R.A. volvió a efectuar importantes compras en el mercado (USD2.601M vs USD2.770M en abril).

LAS RESERVAS EN MAYO ALCANZARON NUEVOS MÁXIMOS DE LA MANO DE LAS COMPRAS DEL B.C.R.A. EN EL MERCADO DE CAMBIOS, AUNQUE LA ACUMULACIÓN SIGUE LENTA

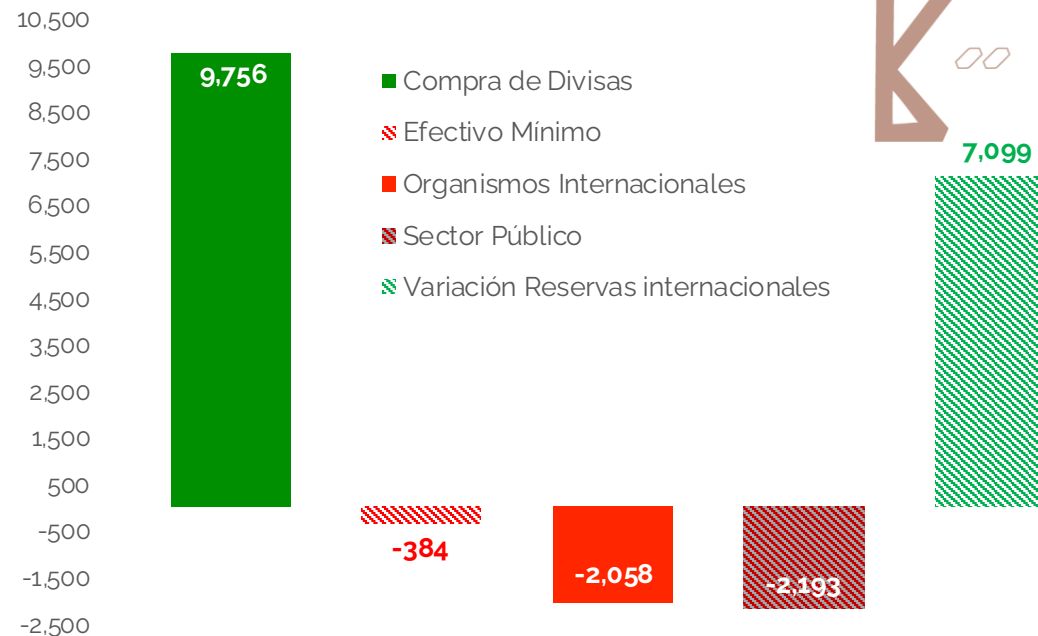
Reservas internacionales brutas del BCRA
(total diario, en millones de USD)



Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA con datos al 29.5

- Las reservas brutas del B.C.R.A. al 29.5 sumaban USD48.191 millones y acumularon en mayo un alza de USD3.675 millones y alcanzaron el mayor nivel de los últimos cinco años.
- A las compras de divisas (USD2.601M) se le sumó la suba de encajes (USD1.154M), que más que compensaron los pagos netos a organismos internacionales (-USD82M), a lo que se le suma el ingreso del desembolso del FMI (USD1.041M) luego de la segunda revisión del programa EFF 2025.

Factores de variación reservas del B.C.R.A.
(ENERO-MAYO 2026, en millones de USD)

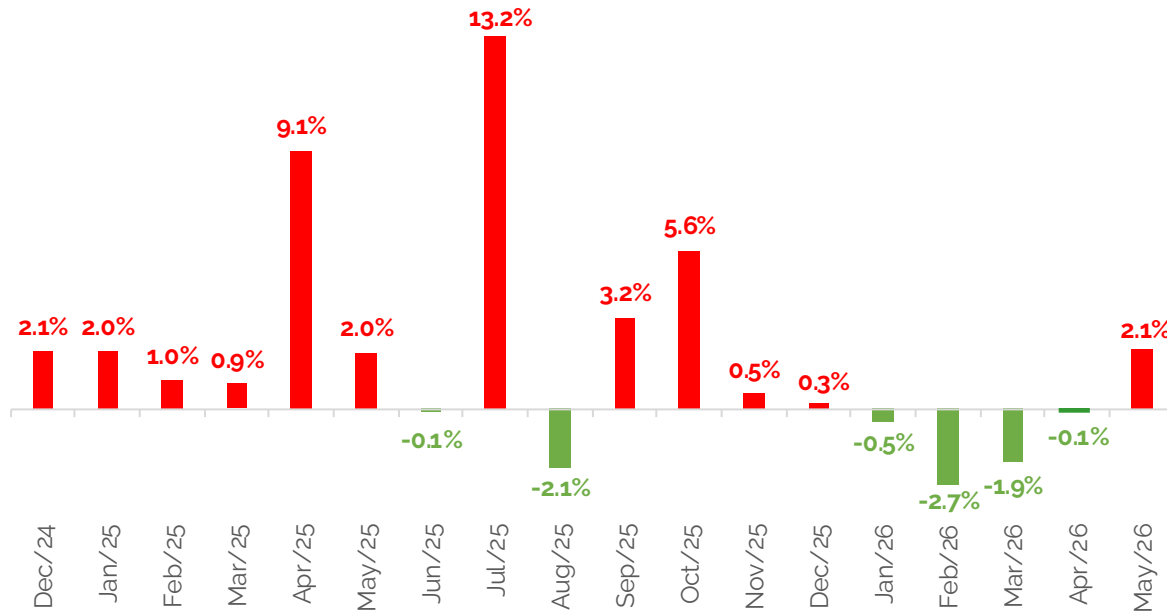


Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA. Datos al 29.5

- En los primeros cinco meses del año las compras de divisas totalizaron USD9.756M, el mejor registro desde igual período de 2024 (USD14.388M).
- Sin embargo, las reservas suben menos que la mitad (USD7.099M) debido a las compras de divisas del Tesoro para pagos de deuda (USD2.193M) y de los pagos netos a Organismos internacionales (USD2.058M).

SUBA DEL TIPO DE CAMBIO EN MAYO LUEGO DE CUATRO MESES DE CAÍDAS, AUNQUE EL DÓLAR FUTURO SIGUE LEJOS DEL TECHO DE LAS BANDAS CAMBIARIAS

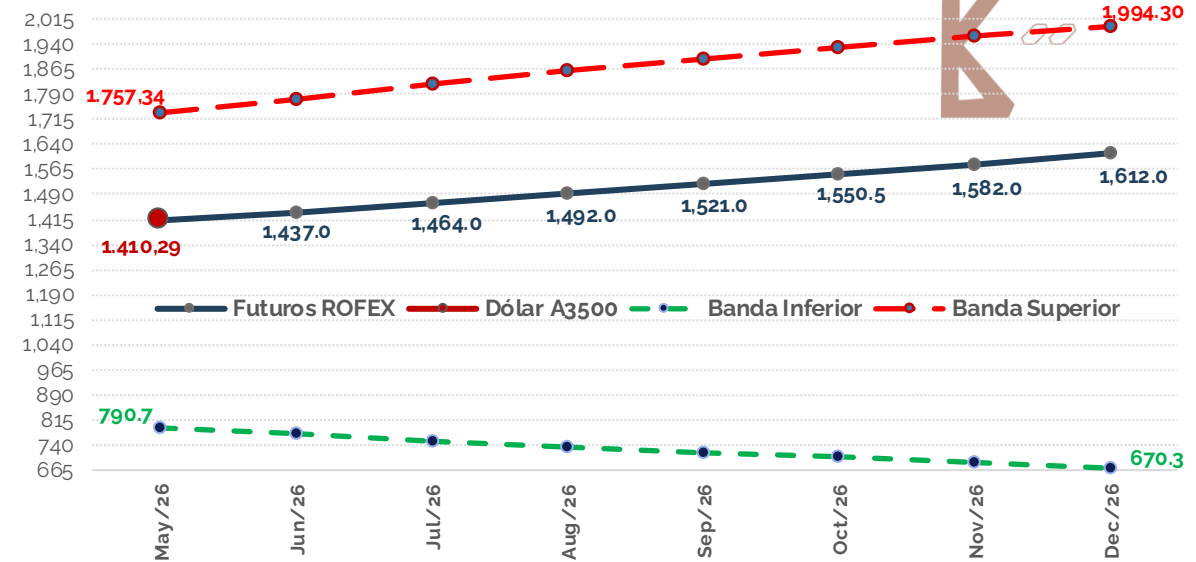
Evolución mensual del dólar oficial
Tipo de cambio A3500 del B.C.R.A. (*), variación en %



(*) Datos al 29.5 Fuente: @SuramericanaV en base a B.C.R.A.

- Durante mayo el tipo de cambio interrumpió cuatro meses consecutivos de bajas y subió 2,1% en el mes. La mayor alza desde octubre 2025. Ello, a pesar que el BCRA siguió efectuando importantes compras en el mercado de divisas (USD2.601 millones a lo largo del mes).
- El 29.5 el tipo de cambio (A3500) cerró en \$1.410,29 y subió 2,1%, aunque se ubicaba un 20% por debajo del techo de la banda cambiaria (\$1.757,34). A pesar de la suba de mayo, se acumuló una apreciación nominal del 3% y una baja de unos \$44 en los primeros cinco meses de 2026.

Contratos de dólar futuro, tipo de cambio oficial y valores de las bandas cambiarias (*)

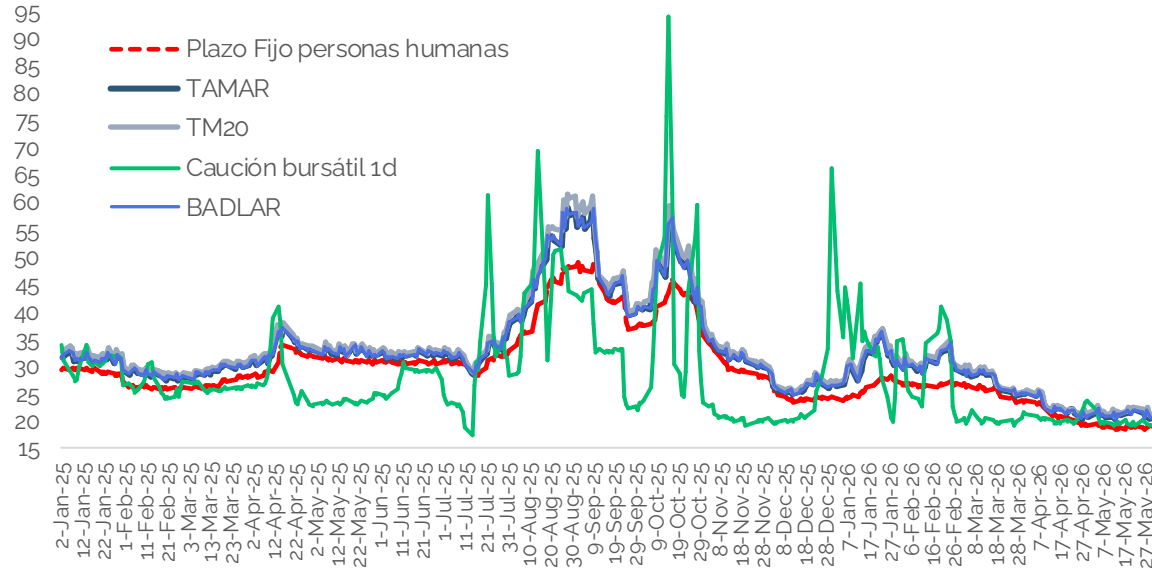


(*) Datos al 29.5 Fuente: @SuramericanaV en base a ROFEX y B.C.R.A.

- Los contratos de dólar futuro en ROFEX se ubicaban bien por debajo de las nuevas bandas cambiarias con bastante margen (19% promedio) y una importante caída del interés abierto (de 4,65 millones de contratos en abril a 2,85 millones al iniciar el mes de junio).
- Sobre el cierre del mes las tasas implícitas se movieron al alza de la mano de la suba del tipo de cambio de contado, pero en niveles de TNA 23,5% para fines de junio y TNA 24,6% para diciembre (que cerró a \$1.612).

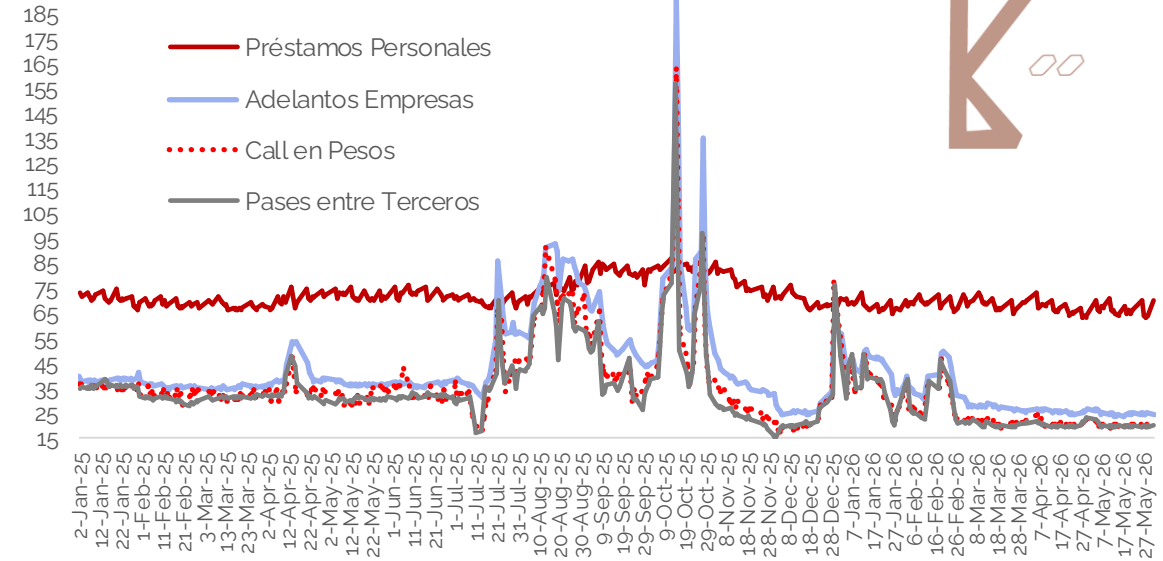
TASAS DE INTERÉS PASIVAS BAJAS Y ESTABLES CON ESCASO TRASLADO A LAS TASAS ACTIVAS VINCULADAS A CRÉDITOS DE CONSUMO QUE SIGUEN ELEVADAS

Tasas de interés pasivas de referencia
En T.N.A.(%), datos diarios



Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA

Tasas de interés activas
En T.N.A. (%), datos diarios



Fuente: @SuramericanaV en base a BYMADATA y B.C.R.A.

- Durante el mes las tasas pasivas continuaron descendiendo (en promedio 40 pbs) de la mano del aumento en la liquidez del sistema y cierran el mes en torno a TNA19/21% anual, niveles mínimos de la gestión Milei y no observados desde marzo de 2018.
- Desde la puesta en vigencia del corredor de tasas del BCRA las tasas de interés de corto plazo exhiben una menor volatilidad y permiten un mejor traslado de las condiciones de liquidez a las tasas de interés pasivas de corto plazo

- Las tasas activas durante mayo cayeron unos 100 pbs para empresas y cerraron el mes en torno a TNA 25%, niveles no observados desde octubre de 2020.
- La tasa para crédito a personas se mantuvieron en el mes en torno a TNA65/67% lo que implica una alta tasa real y sigue impidiendo una mejora en la mora de la cartera de las entidades bancarias (12% del total).
- En el año, el *diferencial* entre la tasa de préstamos a personas vs la tasa de plazo fijo se amplió a 3,38 veces (vs 2,68 a Dic'25 y 2,32 veces en Mayo '25).

EL RIESGO PAÍS LOGRÓ QUEBRAR LOS 500 PBS PERO SIGUE POR ENCIMA DEL PROMEDIO DE CUANDO EL PAÍS TUVO ACCESO A MERCADOS Y DE PAÍSES COMPARABLES CON ACCESO RECIENTE

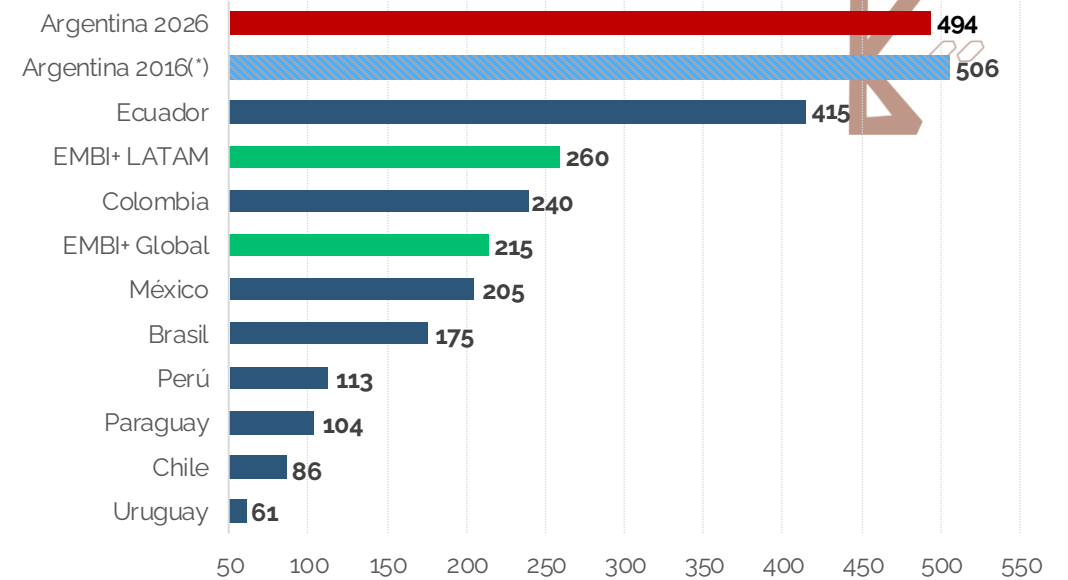
Riesgo País Argentina - Índice EMBI+ (en puntos básicos) –
Datos al 29.5



Fuente: @SuramericanaV en base a J.P. Morgan

- Por tercer vez en el año el riesgo país logró perforar los 500 pbs a fines de mayo y el próximo mes se observará si se puede consolidar este menor nivel.
- A fin de mayo el riesgo país (494 pbs) se ubicaba 66 pbs por debajo del cierre del año 2025 y retrocedió en el mes unos 61 pbs.
- Sin embargo, continúa por encima del promedio 2016-2018 (440 pbs) cuando el país tuvo acceso a los mercados de deuda.

Riesgo País comparados con acceso a mercados
Datos al 29.5

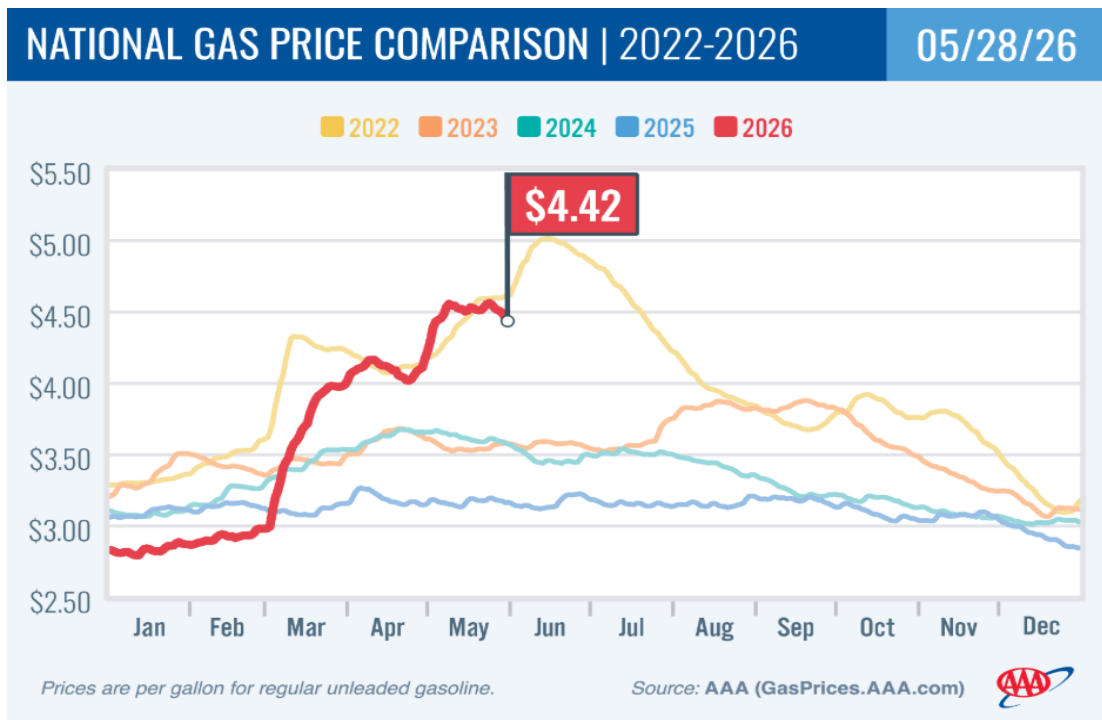


Fuente: @SuramericanaV en base a J.P. Morgan

- El riesgo país supera en unos 240 pbs el nivel que permitiría acceder a los mercados de deuda a un costo similar al pagado en 2016 (7%). A los valores actuales implicaría una tasa de financiamiento del 9,40% anual.
- A pesar de la importante baja del riesgo país de Argentina, todavía se ubica 90 pbs por encima de un país comparable como Ecuador, que volvió a acceder a los mercados a fines de enero pasado y vió disminuir su riesgo país en unos 77 pbs en 2026 (vs 66 pbs de Argentina).

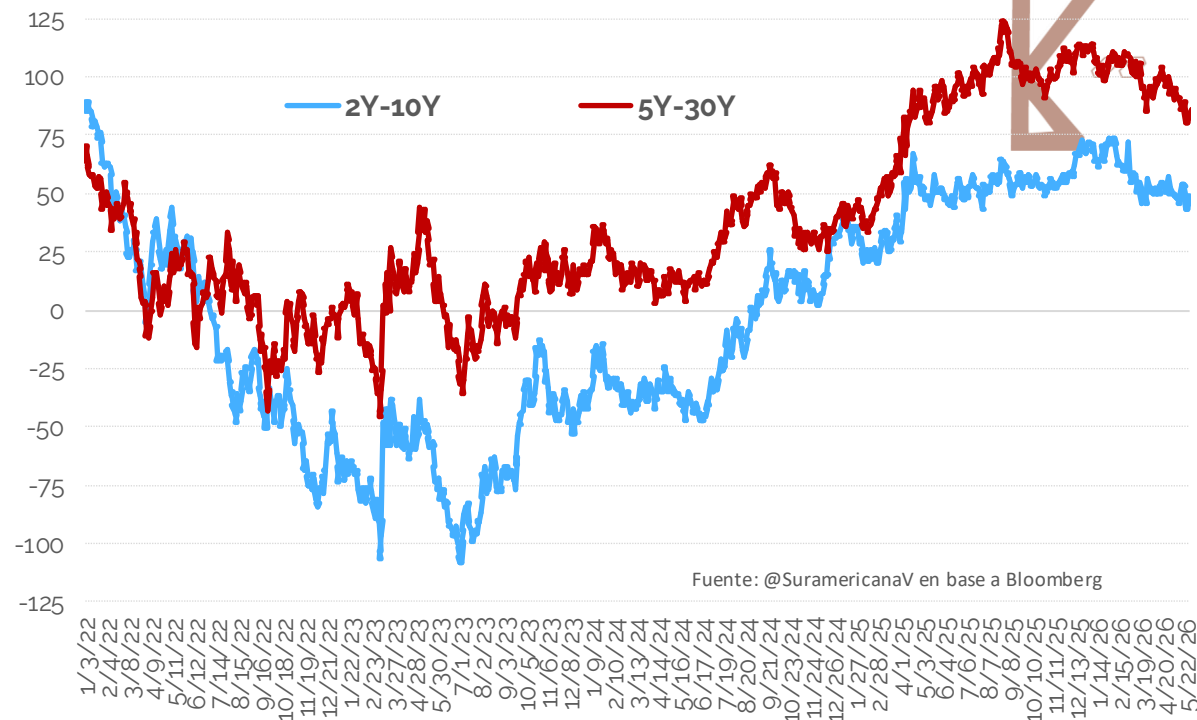
INTERNACIONAL: EL CONFLICTO BÉLICO EN MEDIO ORIENTE IMPACTA SOBRE LA INFLACIÓN EN EE.UU. Y AUMENTA EL COSTO DE FINANCIAMIENTO DEL TESORO DE EEUU

Precio promedio nacional de las naftas en EE.UU.
Últimos cuatro años, dólares por galón



- El conflicto en Medio Oriente sigue provocando subas y volatilidad en el precio internacional del petróleo.
- A pesar de ser exportador neto, el precio doméstico de las naftas en EE.UU. Volvió a subir un 6% en mayo y acumula un alza del 40% interanual. Esto erosiona las chances de Trump de cara a las elecciones de noviembre y presiona sobre la inflación minorista (3,8% interanual en abril pasado vs 3,3% en marzo).

Premio por plazo en bonos del Tesoro EE.UU.
Diferencial de tasas de rendimiento, en pbs



- Mientras entre 2022-2023 la curva de rendimientos del Tesoro estaba invertida, la diferencia entre las tasas de corto y largo plazo era negativa.
- Desde 2024 ese diferencial se hizo positivo pero se duplicó a partir del conflicto en Medio Oriente. Es decir, los inversores en bonos del Tesoro estadounidense exigen ahora más tasa ("term premium") para financiarlo a mayor plazo.

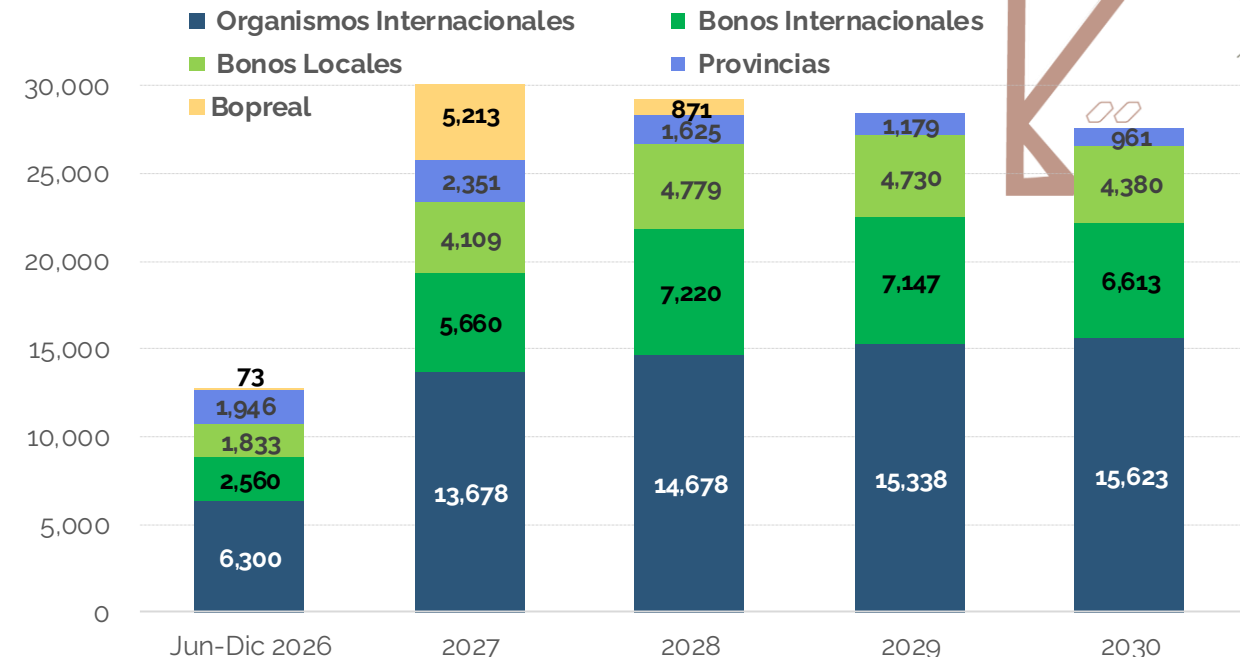
IMPORTANTE VOLUMEN DE ENDEUDAMIENTO PRIVADO SIGUE SOSTENIENDO UN ELEVADO NIVEL DE FAE. OPTIMISMO DEL FMI DE CARA A LOS VENCIMIENTOS DE 2027

	2024	2025	Ene-Abr 26
(A) Cuenta Corriente Cambiaria (A)=(1)+(2)	1.707	-1.541	176
(1) Bienes y Servicios	13.802	8.284	5.774
(2) Intereses y Utilidades	-12.095	-9.824	-5.598
(2.1) Intereses netos	-11.850	-9.441	-4.241
Ingresos	965	1.454	532
Egresos	12.815	10.895	4.773
FMI	3.098	2.782	786
Bilaterales y otros Organismos	2.288	2.091	710
Otros Sector Público	4.269	2.524	1.957
Otros pagos de intereses	3.160	3.498	1.320
(B) Cuenta Capital cambiaria	68	181	44
(C) Cuenta Financiera total	4.302	8.493	2.138
IED y Portafolio	12	-13	648
Préstamos financieros y títulos de deuda	5.513	15.409	7.642
FMI	927	14.469	0
OOII	-2.018	6.001	788
FAE	2.360	-32.340	-9.006
Resto	-2.493	4.967	2.065
(D) Variación de Reservas Internacionales (D)= (A) + (B) + (C)	6.077	7.133	2.357

Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA

- La balanza cambiaria del primer cuatrimestre mostró un pequeño superávit de USD176M gracias al superávit de bienes y servicios (USD5.774M) que logró compensar los pagos de intereses y utilidades (-US5.598M).
- En el primer cuatrimestre, el endeudamiento privado alcanzó los USD7.642M (cerca de la mitad de la cifra de todo 2025) y siguió ayudando a compensar una formación de activos externos (FAE, USD9.006M), que si bien desaceleró continúa en niveles elevados (USD2.250M promedio mensual).

Vencimientos de Capital e Interés, en millones de USD



Fuente: @SuramericanaV en base a MECON (datos al 31.12.25) y BCRA

- El perfil de vencimientos para 2027 implica una mayor necesidad de acceso a mercados internacionales que en 2026 para poder asegurar el refinanciamiento.
- La segunda revisión del programa del FMI asume para 2027 emisiones en el mercado internacional por USD8.000M y unos USD5.100M en el mercado local (donde a fines de mayo ha logrado obtener USD3.283M con colocaciones en el mercado local, con el 60% venciendo en octubre de 2027).



Fundador: Martín Guzmán

Equipo de trabajo: Martín Guzmán, Guillermo Hang, Ramiro Tosi

Economista líder del informe: Ramiro Tosi



@SuramericanaV



info@suramericanavision.com.ar

