



Informe semanal

Semana del 8 de junio

- Inflación (Mayo)•
- Licitación en pesos y dólares•
- Expectativas (REM Mayo)•
- Dólar, reservas y riesgo país•
- Actividad industria y construcción (Abril)•

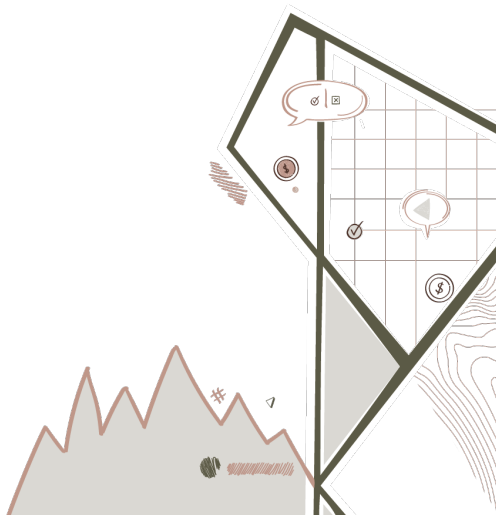
EDITORIAL

Por dónde va Argentina

La tasa de inflación del mes de mayo fue de 2,1%. Hacia adelante, seguimos pronosticando una inflación anual apenas por encima del 30%.

En esta dinámica, influyen varios factores: primero, el gobierno está logrando una alta tasa de *roll-over* de los vencimientos de títulos públicos en moneda extranjera con emisiones en el mercado local a tasas de interés razonables, lo que disipa una parte de las presiones cambiarias potenciales para este año; segundo, se está logrando financiar la mayor parte de la compra de reservas que hace el sector público vía endeudamiento en pesos en el mercado local, pero consideramos que una parte de esas compras se seguirá financiando con emisión monetaria neta, pues de otro modo el impacto en las tasas de interés y en el tipo de cambio afectarían más a una actividad económica urbana que está dañada y que está generando malestar en ciertos sectores de la sociedad; tercero, esa dinámica cierra con un tipo de cambio que se situará menos lejos del techo de la banda de flotación cambiaria en el resto del año, lo cual también es consistente con la expectativa de una disminución en la toma de financiamiento externo por parte del sector privado en la segunda parte del año.

Todos esos factores son analizados en detalle en este Semanal. Buena lectura y buen fin de semana.



LA INFLACIÓN BAJÓ EN MAYO A SU MENOR NIVEL EN SIETE MESES. EL TESORO RENOVÓ VENCIMIENTOS Y LOGRÓ EXTENDER PLAZOS. DEBILIDAD DE LA INDUSTRIA Y LA CONSTRUCCIÓN EN ABRIL. DÓLAR ESTABLE CON COMPRAS RÉCORD DEL BCRA. RIESGO PAÍS ALCANZÓ NUEVOS MÍNIMOS, AUNQUE SE ESPERA UN ESCENARIO DE TASAS INTERNACIONALES MÁS ELEVADAS EN 2026

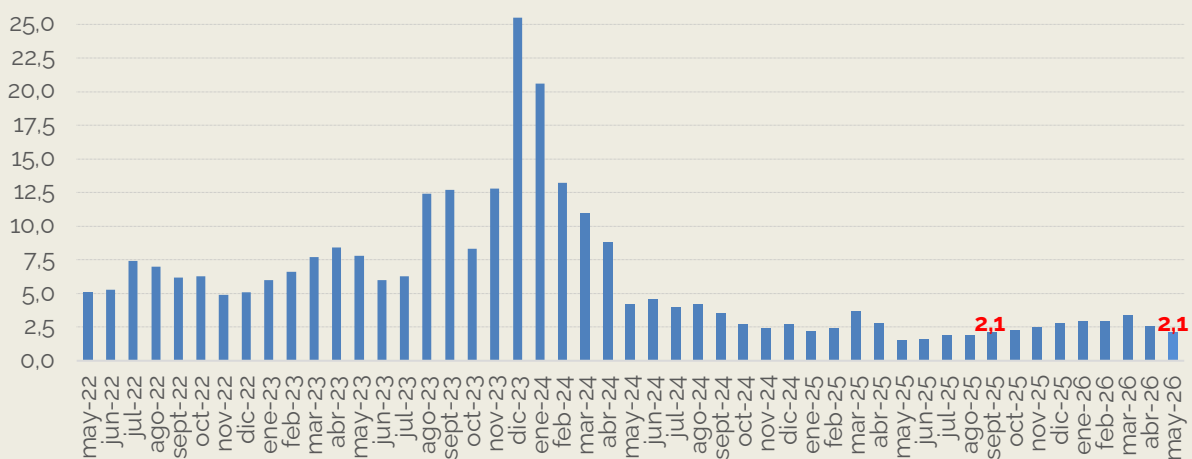
En mayo la inflación desaceleró al menor nivel en siete meses (2,1%) ayudada por el menor impulso de regulados (2,4%) y el bajo impacto de combustibles (1,5%). Sin embargo, alimentos y bebidas aceleró por mayores precios de pan y lácteos y a pesar de la deflación en carnes.

Este jueves el INDEC informó la inflación minorista de mayo, que desaceleró al 2,1% (luego del 2,6% del mes previo) y alcanzó su menor nivel en siete meses (Sep '25 también 2,1%).

El alza de mayo se explicó por el mayor impulso de los rubros Comunicación (3,4%), Educación (+2,9%) y Recreación y cultura (+2,8%). En tanto, Alimentos y bebidas no alcohólicas aceleró al 2,5% luego del retroceso del mes previo (1,5% en abril) y tuvo la mayor incidencia (0,7 p.p.) en el valor del índice mensual.

Inflación minorista (IPC Nacional)

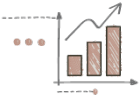
Variación mensual, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a I.N.D.E.C.

En tanto, en la medición interanual aceleró al 33,2% (32,4% en abril) dado el menor nivel de inflación de mayo de 2025 (1,5%). De este modo, en los primeros cinco meses del año la inflación acumuló un 14,7%.

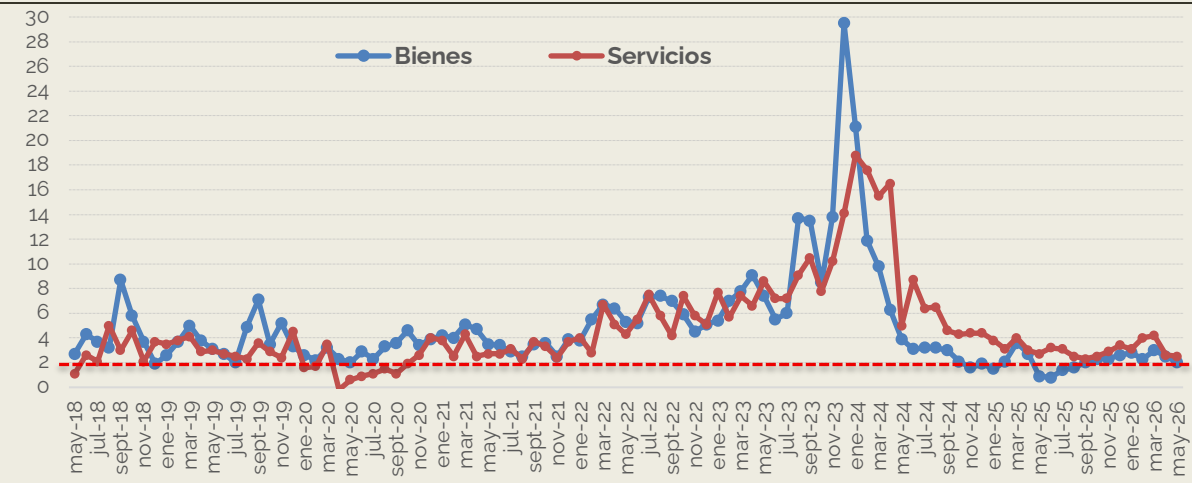
Al observar la dinámica de la inflación por tipo de categorías de bienes se destacó la desaceleración de la inflación núcleo (1,9% vs 2,3% en abril) que alcanzó el menor nivel desde septiembre 2025.



Como hemos destacado en otros informes, **una baja persistente y sostenible de la inflación requiere un menor impulso de los servicios, que siguen sin poder perforar el 2% mensual** (como así ha sucedido en algunos meses en los bienes) **desde octubre de 2020. En mayo los bienes desaceleraron al 2% (2,5% el mes previo) mientras que en los servicios la baja fue mucho más modesta al alcanzar el 2,5% (2,6% en abril).**

Inflación de bienes y de servicios

Variación mensual, en %

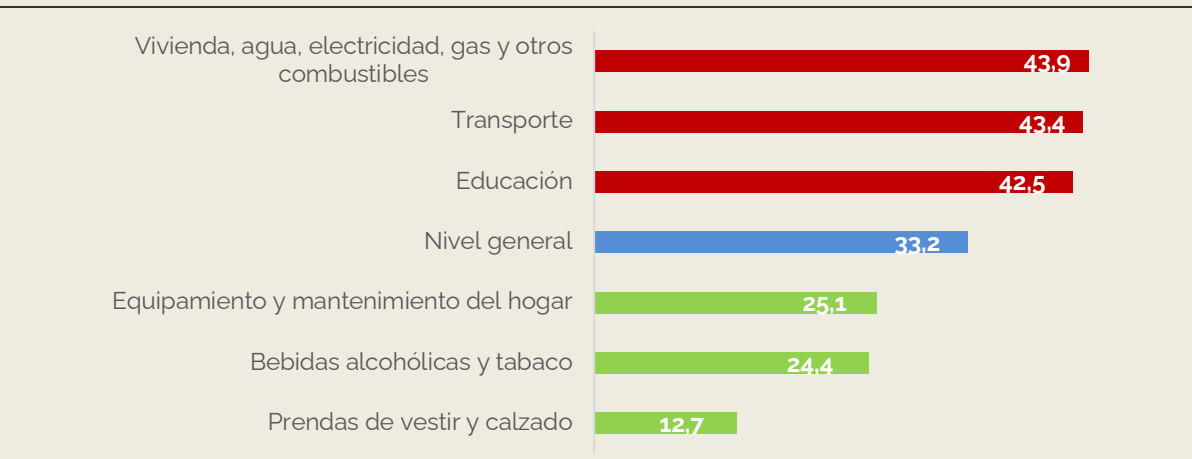


FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e I.N.D.E.C.

Al observar por categorías en términos interanuales, se amplifica aún más la dinámica divergente en los precios de los bienes y servicios:

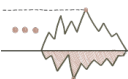
Inflación interanual por principales rubros del IPC Nacional

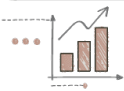
Variación mayo 26-mayo 25 en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON e I.N.D.E.C.

En la aceleración que observaron los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas se destacaron las subas del pan y los productos lácteos (con alzas de entre el 3 al 6% promedio) y la deflación de carnes (-0,7% promedio en los principales cortes).





Se deberá monitorear si esta dinámica es sostenible o si el aumento en los combustibles puede presionar sobre los márgenes de ambos sectores y ralentizar la desinflación de alimentos y bebidas (rubro con el mayor peso en el IPC Nacional) en los próximos meses.

Otro rubro que desaceleró en mayo fue Transporte (2% vs 4,4%) por la menor presión que ejercieron los precios de los combustibles (aumentaron 1,5 promedio % vs 11,5% en abril). Este es otro rubro para monitorear de cerca por su impacto en los próximos meses.

Considerando todos los factores antes mencionados, estimamos que la tasa mensual de inflación puede en algún momento de los próximos meses perforar el 2% pero sin una desaceleración marcada que la ubique y consolide en un menor nivel.



El Tesoro logró un financiamiento neto de \$1 billón y logró alargar el plazo de los instrumentos emitidos mediante la utilización de los bonos Duales y de los vinculados al tipo de cambio. Sigue la emisión de bonos locales en dólares

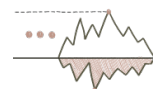
Este miércoles el Tesoro colocó instrumentos por valor de \$6,12 billones frente a vencimientos por \$5,1 billones y obtuvo un refinanciamiento (*roll-over*) del 120,4% en la primera licitación del mes de junio.

Resultados licitación Finanzas del 10.6

Instrumentos	Fecha de Vencimiento	Plazo de Emisión (días)	Valor Emitido (mill. de pesos)	Valor Efectivo (mill. de pesos)	Tasa de corte (T.E.A.)	Participación por instrumento
Licitación 10.6						
Nueva Letra DL Vto 31.08.26 (D31G6)	31/8/26	80	USD 1.134	1.620.618	5,49%	26,5%
Reap. Bono USD 6% Vto. 31.10.28 (AO28)	31/10/28	872	USD 200	275.495	8,63%	
Nuevo Bono DL Vto 15.12.28 (D15D8)	15/12/28	917	USD 98	116.129	8,34%	1,9%
Nuevo Dual Vto. 15.12.28 (TXMD8)	15/12/28	917	1.624.039	1.445.395	CER+4,76%	23,6%
Nuevo Dual Vto. 14.12.29 (TXMD9)	14/12/29	1281	1.010.962	827.978	CER+5,86%	13,5%
Nuevo Dual Vto. 28.06.30 (TXMJo)	28/6/30	1477	2.705.525	2.110.309	CER+6,34%	34,5%
Totales		938(*)	7.122.247	6.120.428		100,0%
Vencimientos				5.082.757		
Financiamiento Neto				1.037.671		

FUENTE: @SuramericanaV en base a MECOM

En la licitación se ofreció un menú de solo cinco instrumentos que incluyó: una nueva letra vinculada al tipo de cambio a fin de agosto y un nuevo bono *dollar-linked* con vencimiento en diciembre de 2028; tres nuevos bonos Duales (pagan el mayor valor entre la tasa TAMAR+3% vs tasa 0% pero capital ajustado por CER) con vencimientos en diciembre 2028, 2029 y junio de 2030. Considerando el bajo monto de vencimientos se buscó extender el plazo de vencimiento de los títulos emitidos recurriendo a estos instrumentos donde siempre el inversor termina siendo compensado según la mayor tasa resultante.

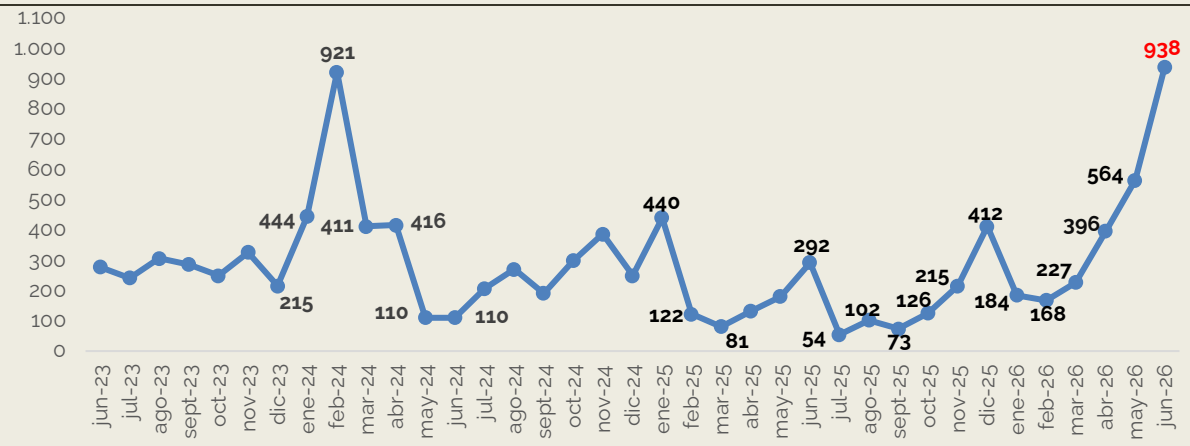


La tasa de corte de los instrumentos Duales, considerando la opcionalidad CER, estuvieron en un rango entre 4,76% al 6,34% en términos reales, lo que implica algo de premio respecto a títulos de similar estructura en el mercado secundario.

En esta licitación el Tesoro logró aumentar significativamente el plazo promedio de los instrumentos emitidos (938 días, el mayor registro desde Feb' 24) respecto a la última licitación de fines de mayo (395). Los instrumentos Duales, con vencimientos de 2028 a 2030 concentraron cerca del 72% de los fondos obtenidos y permitieron dicha extensión.

Plazo promedio ponderado de los instrumentos emitidos

En días, considerando la totalidad de las licitaciones por efectivo



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

En la licitación también se ofreció la **conversión del BONCER con vencimiento 30.6.26 (TZX26)** por los nuevos bonos Duales que también formaron parte de la licitación. La tasa de aceptación fue del 24,9% por lo que se redujo en cerca de \$1,8 billones el monto al vencimiento de este bono a fin de junio (saldo remanente de cerca de \$5,42 billones).

Además, el Tesoro volvió a incluir la **emisión del bono denominado y pagadero en dólares estadounidenses con vencimiento 2028** con tasa de cupón del 6% anual. Se recibieron ofertas por USD266 millones, de las cuales se adjudicaron el máximo previsto de USD200 millones al 8,63% anual (vs 8,49% en la licitación del 27.5). En la "segunda vuelta" efectuada este jueves se adjudicaron otros USD100 millones adicionales, por lo que el monto total colocado llegó a los USD1.634 millones (de un total máximo a emitirse de USD2.000 millones).

En forma previa a la licitación el Tesoro realizó una operación de conversión con el BCRA en la cual entregó sus tenencias de los Boncer 2027 (TZXD7) y 2028 (TZX28) por una canasta de Bonar 2035 (AL35) y Bonar 2038 (AE38) por hasta VNUSD5.000 millones y VN2.500 millones, respectivamente. Se especula que estos títulos podrían ser destinados como colaterales en la negociación para renovar los acuerdos REPO que el BCRA celebró con bancos del exterior en el último año.

En la próxima y última licitación del mes, prevista para el viernes 26.6, el Tesoro afrontará vencimientos por unos \$21 billones.

El tipo de cambio oficial se consolida por encima de los \$1.400 mientras el B.C.R.A. continúa con sus compras récord en el mercado de cambios y acumula en 2026 un total de USD10.579 millones

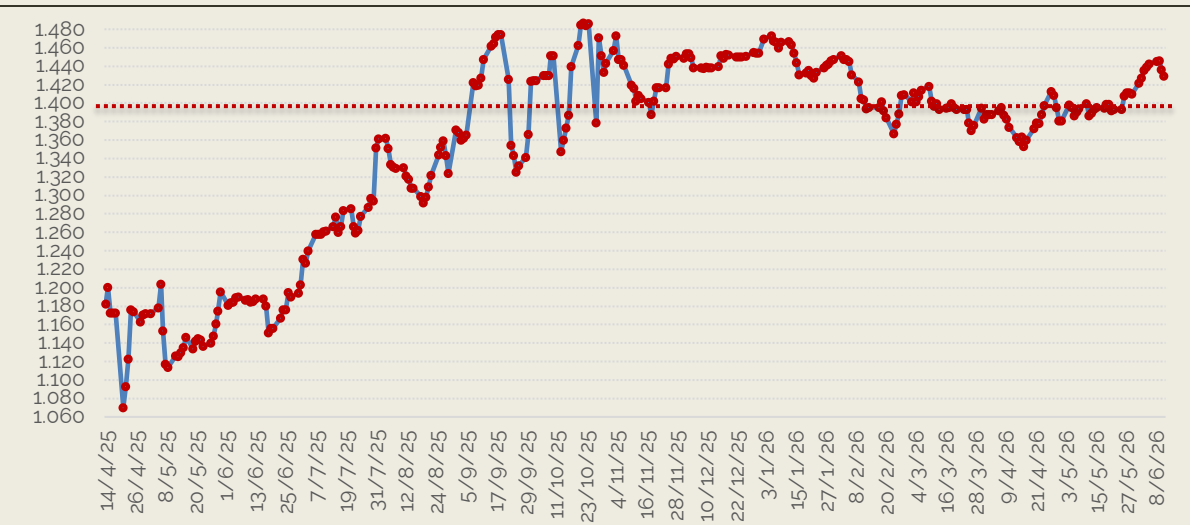
El tipo de cambio oficial (A3500) cerró este jueves a \$1.429,03, bajando 0,9% en la semana y revirtió así parte de la suba del 2,3% en la semana previa. El BCRA continuó con sus compras en el mercado de cambios y acumuló en las primeras nueve jornadas del mes unos USD823 millones y un total de USD10.579 millones en lo que va de 2026.

A pesar del buen ritmo de compras, las reservas internacionales brutas del BCRA acumulan en el mes una baja de USD579 millones, afectadas principalmente por la merma del precio internacional del oro (-7%).

Los contratos de futuro de dólar continuaron comprimiendo sus precios, con tasas implícitas en torno al 16% para junio y 24% para diciembre. El cierre del tipo de cambio de contado de este jueves se ubica un 20% por debajo del techo de la banda superior (\$1.777,8), mientras que el contrato a diciembre de 2026 cerró a \$1.614 (anticipando una depreciación del 13% en poco más de seis meses).

Tipo de cambio oficial A3500

Datos diarios, en \$ por dólar



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA

En las próximas semanas veremos si el BCRA elige un menor ritmo de compras (y un tipo de cambio algo más bajo/estable) o acelerar la acumulación de reservas y permitir una mayor depreciación del tipo de cambio sin comprometer el ritmo de desinflación.

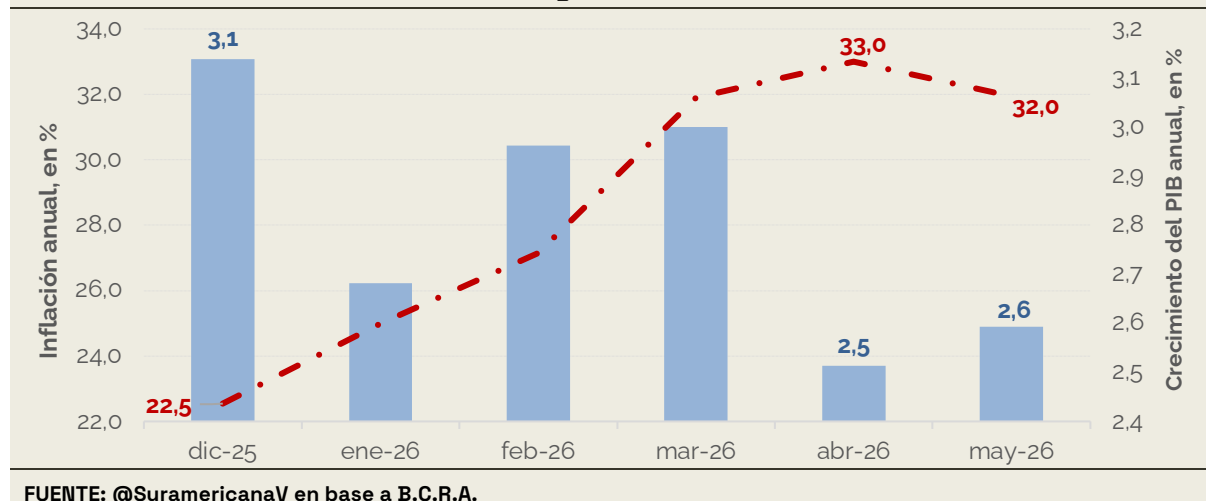


El Relevamiento de Expectativas (REM) del BCRA de mayo anticipaba una inflación anual del 32% y un crecimiento del 2,6%, con ambas variables sufriendo un deterioro respecto a las expectativas al cierre del año 2025

El REM de mayo, publicado el pasado jueves 4.6, mostró una expectativa de inflación para 2026 del 32% (1 p.p. menos que en abril) con una economía que crecería el 2,6% (0,1 p.p. más que en abril). Al observar la evolución de los pronósticos, desde diciembre de 2025, se advierte un sensible aumento en la tasa de inflación esperada para el año (+10 p.p.) junto a una moderación del ritmo de crecimiento del PIB (-0,5 p.p.).

Expectativas de tasa de inflación anual y de crecimiento del PIB

Resultados REM Diciembre 2025 a Mayo 2026

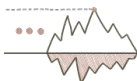


FUENTE: @SuramericanaV en base a B.C.R.A.

Respecto a la evolución del tipo de cambio nominal (promedio) para el cierre de 2026 se anticipa un valor de \$1.599,6 (vs \$1.632,6 el mes previo), unos \$200 menos que el valor que se esperaba a fines de diciembre pasado (\$1.800). De este modo, los participantes pronostican una depreciación del tipo de cambio anual del 10,5% (vs 24,3% en diciembre pasado) que dada las expectativas de inflación para el año resultaría en una apreciación real del tipo de cambio del 19,5% (vs una depreciación real del 1,5% en diciembre pasado).

Por último, la mejora en los precios internacionales del petróleo y las expectativas en torno al desarrollo de Vaca Muerta impactaron en el valor esperado de la balanza comercial del año 2026: mientras que en diciembre se anticipaba un superávit de USD11.200 millones, en el último relevamiento la cifra escaló a los USD22.810 millones (que se compara con un superávit comercial de USD11.320 millones en el año 2025).

De cumplirse este pronóstico, el país registraría el mayor saldo comercial registrado en la serie desde 1990, superando los USD18.928 alcanzado en el año 2024 producto de la



cuotificación de acceso a las importaciones en el primer cuatrimestre de ese año junto a la caída del nivel de actividad (-1,3%).

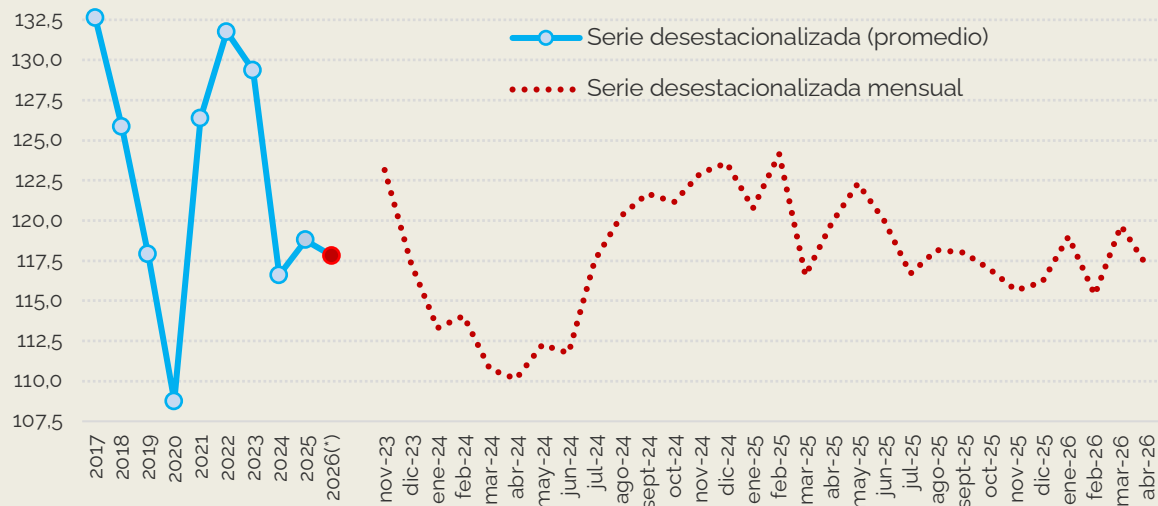
En abril la actividad de la industria y de la construcción registraron caídas luego de las alzas del mes previo. Ambos sectores siguen con bajos niveles de actividad y no logran recuperar los niveles pre-pandemia de Covid-19

Este martes se publicaron los **datos de marzo** correspondientes a la **industria manufacturera (IPI)** y de la actividad de la construcción (ISAC), que volvieron a mostraron caídas luego de la suba que habían experimentado ambos sectores en marzo pasado.

En el caso de la **industria**, abril mostró una **baja mensual ajustada por estacionalidad del 2,1 (vs +3,7% en marzo)** y acumuló en el primer cuatrimestre un retroceso del **2,4%**. De los **9 sectores** que componen el indicador, sólo dos registraron una **variación positiva** tanto en el acumulado de 2026 como en la comparación contra igual mes de 2025.

Índice de Producción Industrial (IPI-INDEC)

Serie desestacionalizadas, promedio anual y por mes



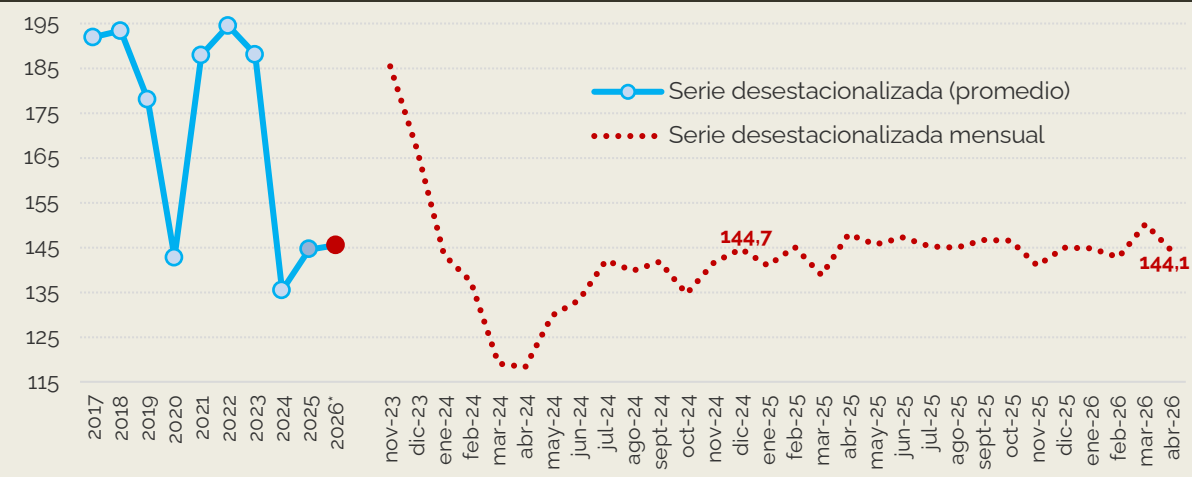
FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Como ilustra el gráfico, luego de esta caída el nivel de actividad a abril pasado (117,1 puntos) apenas superaba el de octubre de 2025 (117 puntos).

En tanto, la **construcción** registró caídas del **4%** respecto al mes previo ajustada por estacionalidad (luego del alza del **5,1%** en marzo) y del **2,8%** respecto de igual mes del año **2025**. De modo similar a lo observado para la industria, el nivel de actividad de la construcción sigue oscilando sin una tendencia clara desde hace cerca de un año, alcanzando un nivel de **144,1 puntos** (inferior a los **144,7** de diciembre de 2024).

Índice de Actividad de la Construcción (ISAC)

Series desestacionalizadas, promedio anual y por mes



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

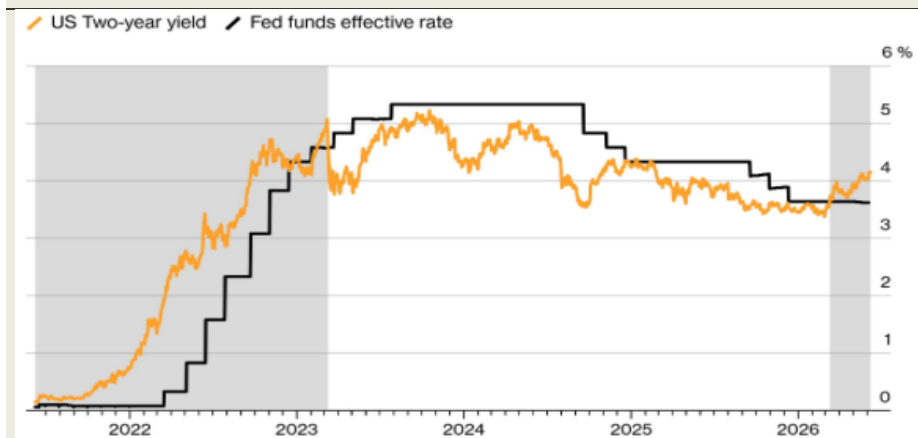
De este modo, **ambos sectores siguen con un nivel de actividad muy bajo que repercute sobre el nivel de empleo y afecta la dinámica social de los grandes aglomerados urbanos.**

En la semana previa a la reunión de la FED, el mercado sigue anticipando una suba en la tasa de política monetaria durante 2026. El riesgo país argentino alcanzó nuevos mínimos en la gestión Milei luego de la mejora de nota de S&P

El próximo martes 16. 6 se vuelve a reunir la FED, lo que marcará el comienzo de la presidencia de Kevin Warch (nominado por Donald Trump). Como ilustra la figura a continuación el mercado de bonos (tasa del bono del Tesoro a 2 años) continúa anticipando un endurecimiento de la política monetaria (suba de la *FED Funds rate*).

Tasa FED Funds y del bono del Tesoro EE.UU a 2 años

Serie promedio mensual, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a Bloomberg

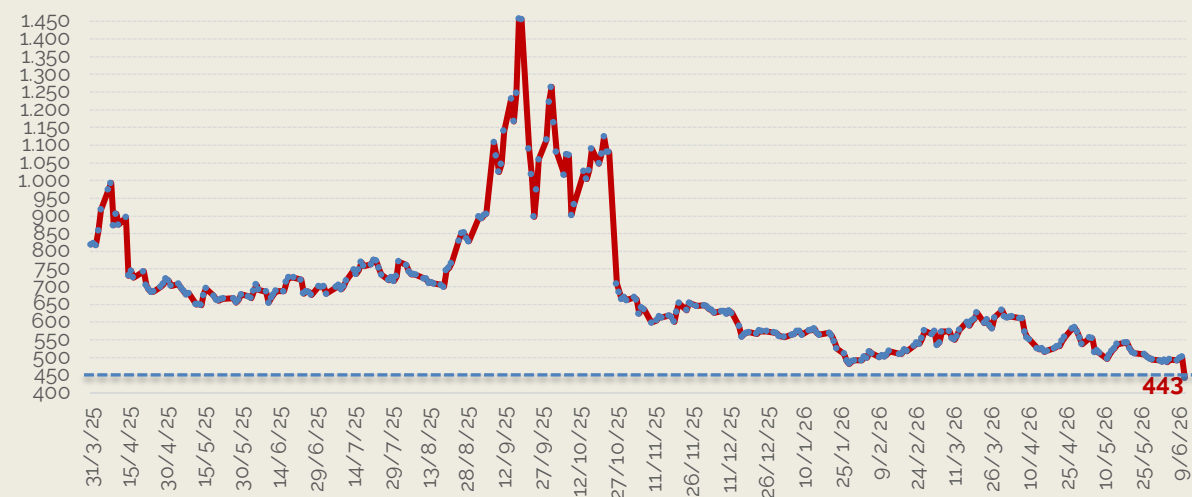
De modo análogo a lo observado durante 2022-2023, cuando la FED retomó el endurecimiento de su política monetaria luego de la pandemia y en ese período subió su tasa en 525 pbs, actualmente la tasa de rendimiento del bono del Tesoro a 2 años de plazo (4,15%) se ubica por encima del actual nivel objetivo de la tasa de la FED (3,5-3,75%).

El miércoles se publicó la inflación minorista de mayo, que aceleró a su mayor en nivel en tres años al alcanzar el 4,2% interanual, con más de la mitad de la suba explicada por el incremento en los costos de la energía. Este dato, junto al de creación de empleo en la semana previa consolidaron aún más la expectativa de una suba de tasas de la FED (tan pronto como septiembre próximo). En este sentido, este jueves el Banco Central Europeo (BCE) subió su tasa de política monetaria en 25 pbs luego de algo más de un año de mantenerla en el 2% anual (desde abril '2025 cuando la había reducido 25 pbs) – obsérvese que esto aumentará en el margen el costo del interés que abona el gobierno argentino por su deuda con el FMI, ya que la tasa de esos préstamos está vinculado a la tasa de los derechos especiales de giro, que depende del rendimiento de los bonos del Tesoro de EEUU, la Unión Europea, el Reino Unido, Japón y China.

Este contexto global reduce el atractivo de los bonos de mayor riesgo y rendimiento como los títulos argentinos, a pesar de que esta semana el riesgo país alcanzó nuevos mínimos durante la gestión Mieli (443 pbs este jueves) luego de que el miércoles la calificadora S&P Global Ratings mejorara la nota del país desde CCC a B- (igualando lo que ya había hecho Fitch Ratings el pasado 5 de mayo).

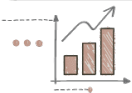
Riesgo país de Argentina

Índice EMBI+, spread en pbs

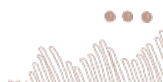
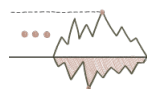


FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Las próximas jornadas serán clave para observar si se logra consolidar la baja del riesgo país y de este modo no sólo lograr en los próximos meses el regreso del país a los mercados de deuda internacionales (como asume la segunda revisión del programa EEf



2025) sino también lograr el cierre del “financiamiento estructurado” con garantía de organismos internacionales que el Gobierno anunció durante las reuniones de primavera del FMI (en abril pasado) del que todavía no se conocen detalles adicionales.



Resumen mercados internacionales^(*)

(*) cierres al jueves 11.6

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año
FED	3,64%	0	0
1M	3,69%	-2 pbs	-5 pbs
3M	3,78%	0	11 pbs
6M	3,81%	0	22 pbs
1Y	3,85%	-3 pbs	37 pbs
10Y	4,45%	-10 pbs	27 pbs

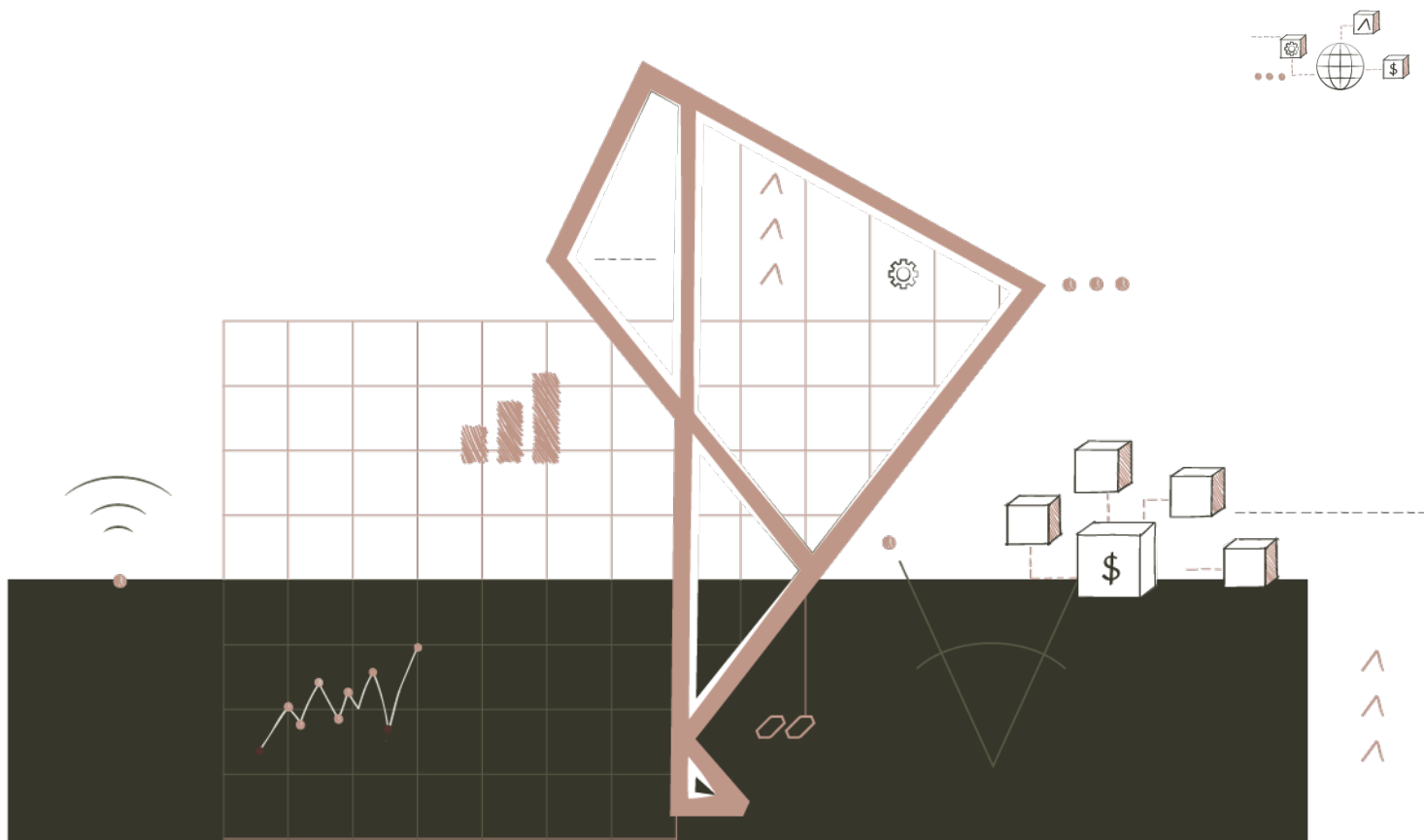
Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año
Oro	4.233,80	-2,4%	-2,1%
Petróleo	86,42	-4,6%	50,5%
Gas Natural	3,09	-4,5%	-16,3%
Trigo	159,55	1,1%	15,6%
Maíz	127,40	-1,6%	-6,6%
Soja	303,66	-0,5%	8,3%

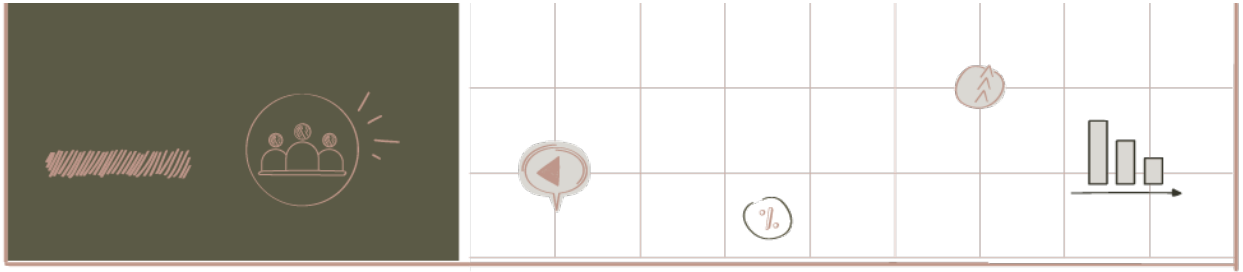
Monedas		Var. Sem	Var. Año
	1,1575	-0,3%	-1,5%
	1,3414	-0,1%	-0,4%
	159,94	0,0%	2,3%
	6,7751	0,0%	-3,2%
	5,1921	2,6%	-5,2%
	1432,00	-0,3%	-1,3%

Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	50.848,75	0,0%	5,8%
S&P 500	7.394,30	0,1%	8,0%
NASDAQ	25.809,66	0,4%	11,0%
Shenzhen	14.851,98	-3,0%	9,8%
IBOVESPA	171.497,23	1,5%	6,4%
S&P BYMA	3.353.007,69	8,7%	9,9%

Tasas Argentinas	TNA	TEA	Var. Año
Riesgo País (EMBI+), en pbs	443		-118 pbs
Caucción 1d	20,78%	23,09%	-7087 pbs
BADLAR Priv.	20,38%	22,41%	-783 pbs
TAMAR Priv.	20,75%	22,84%	-817 pbs
TM20 Priv.	20,38%	22,41%	-783 pbs
PF Personas	21,50%	23,75%	-927 pbs

Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
CCL	1.492,58	1,8%	-2,7%
MEP	1.443,24	1,9%	-3,1%
Turismo	1.857,74	-0,9%	-1,7%
BCRA	1.429,03	-0,9%	-1,7%
ROFEX Dic '26	1.614,00	-0,9%	-14,8%





Equipo de trabajo



Fundador y Presidente:


Martín Guzmán

Elaboración del informe:

Martín Guzmán, Guillermo Hang, Ramiro Tosi

DISCLAIMER: La información contenida en este documento se produce solamente con fines informativos y no constituye una oferta de compra ni una solicitud para vender, ni constituye base para ningún contrato o compromiso alguno que se adopte en materia de inversión.

SUR
AMERICANA

 +54 9 2216 00 5547

 info@suramericanavision

