



Panorama macroeconómico

JUNIO 2026

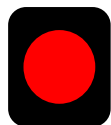
PROYECCIONES SV - Escenario base

Notas metodológicas:

- Los valores en rojo son proyectados
- Escenario revisado al 30/6/2026
- El 2026 cerraría con una apreciación real del tipo de cambio (11,7%), leve suba del salario real (0,1%) y una inflación del 30,8%.
- Lenta baja de la inflación que oscilaría alrededor del 2% mensual hasta diciembre.

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%	3,5%	31,0%	3,0%
may-26	1.397	1,1%	-3,5%	2,1%	33,2%	1,9%	31,1%	2,4%
jun-26	1.450	1,9%	0,2%	1,9%	33,5%	2,1%	30,2%	3,0%
jul-26	1.476	1,8%	2,0%	2,2%	33,8%	1,9%	29,0%	2,9%
ago-26	1.505	2,0%	4,0%	1,8%	33,7%	1,8%	29,6%	3,1%
sept-26	1.542	2,4%	6,5%	2,0%	33,2%	1,7%	30,0%	3,2%
oct-26	1.580	2,5%	9,2%	1,9%	32,5%	1,9%	29,0%	3,1%
nov-26	1.624	2,8%	12,2%	2,1%	31,8%	1,8%	29,8%	3,0%
dic-26	1.672	2,9%	15,5%	2,4%	30,8%	2,2%	30,9%	3,3%
ene-27	1.712	2,4%	2,4%	2,2%	29,9%	1,9%	32,3%	3,1%
feb-27	1.749	2,2%	4,7%	1,9%	28,7%	1,6%	27,6%	2,9%
mar-27	1.790	2,3%	7,1%	2,0%	26,9%	2,0%	27,2%	3,1%
abr-27	1.827	2,1%	9,3%	1,7%	25,8%	1,6%	24,8%	3,0%
may-27	1.864	2,0%	11,5%	1,5%	25,1%	1,4%	24,2%	3,2%
jun-27	1.907	2,3%	14,1%	1,8%	25,0%	1,6%	23,6%	3,4%

EL SEMÁFORO DE LA ECONOMÍA A FINES DE JUNIO 2026



La recaudación de junio cayó 7,5% i.a. en términos reales y en el acumulado del año la merma de recursos fue del 5,3% real respecto a igual semestre de 2025, afectada por la menor actividad y el efecto de las rebajas de varios tributos (particularmente derechos de exportación y aranceles de importación).



En marzo el salario bruto promedio del sector privado (SIPA), ajustado por estacionalidad, sumó \$2.076.495 y cayó 1,8% en términos reales respecto al mes previo y un 0,9% en el interanual (por cuarto mes consecutivo).



En abril la actividad económica, medida por el EMAE, cayó 1,5% (vs suba de 3,1% en marzo). En tanto, respecto a igual mes de 2025 la suba se moderó al 1,6% (vs 6,2% en marzo). El arrastre estadístico para todo 2026 es ahora del 1,6% y es esperable en mayo una nueva (aunque menor) caída de la actividad.



Durante junio las tasas pasivas continuaron descendiendo (en promedio 20 pbs) de la mano del aumento en la liquidez del sistema y cierran el mes en torno a TNA19/21,5%. La tasa para crédito a personas se mantuvieron en el mes en torno a TNA64/65%, dificultando una mejora en la mora de cartera de bancos (12,1%).



En mayo la tasa de inflación mensual desaceleró al 2,1% (vs. 2,6% en abril) y alcanzó el menor registro desde septiembre 2025. En tanto, respecto a igual mes de 2025 aceleró al 33,2% y acumuló en lo que va de 2026 un 14,7%. El último REM (de mayo) anticipaba un dato del 2,4% para junio y de 32% para todo 2026.



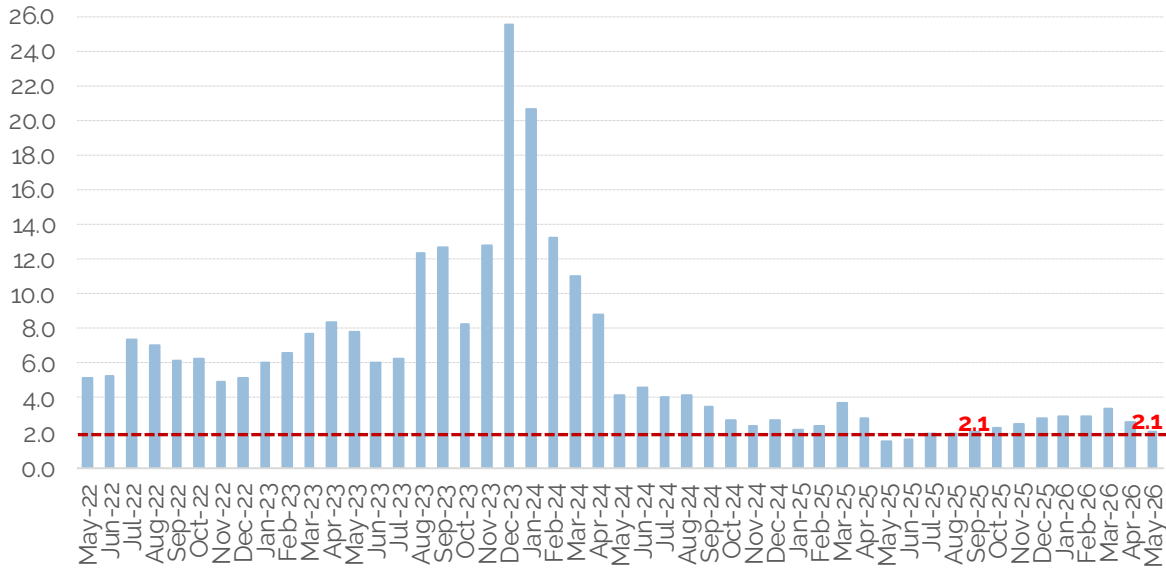
Las reservas brutas del B.C.R.A. al 30.6 sumaban USD44.873 millones y acumularon en junio una baja de USD1.111 millones y alcanzaron el menor nivel desde principios de abril. Las menores compras de divisas del B.C.R.A. en el mes (USD1.418M) no lograron compensar el efecto de la caída del precio del oro (USD2.490M).



El Sector Público Nacional (SPN) volvió a registrar superávit primario en mayo y acumuló un 0,7% del PIB hasta mayo de 2026. Se mantuvo el ancla fiscal con nueva contracción real del gasto primario (-3,1%) y de los ingresos totales (-4,3% real) en el acumulado de los primeros cinco meses de 2026.

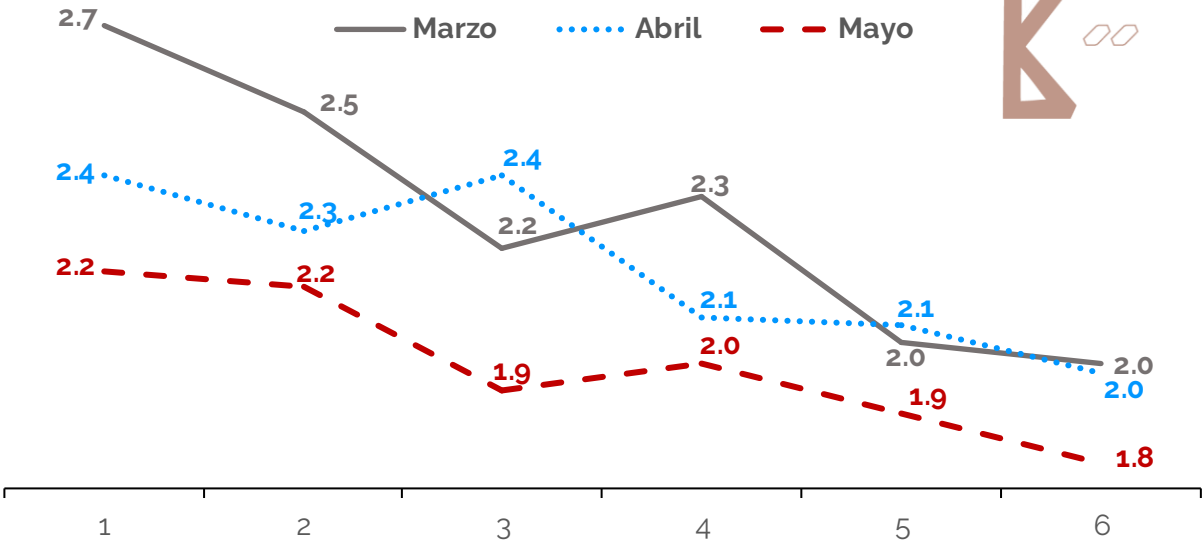
A PESAR DE LOS MAYORES PRECIOS DE ALIMENTOS Y BEBIDAS, LA INFLACIÓN DE MAYO VOLVIÓ A DESACELERAR Y ALCANZÓ SU MENOR TASA EN MÁS DE SIETE MESES

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 %)



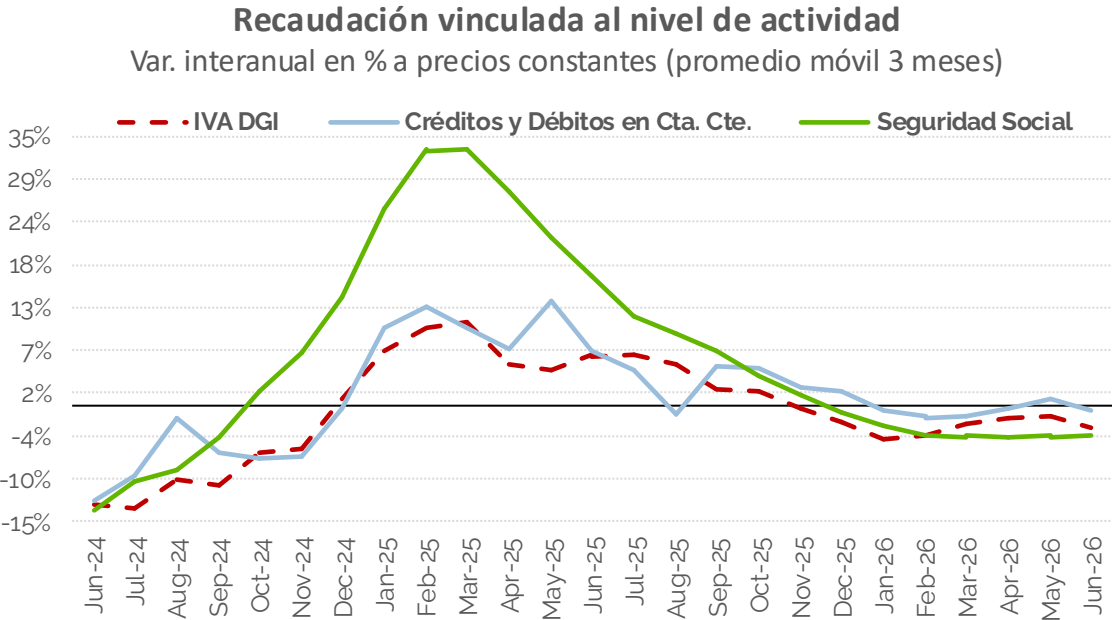
Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA

En mayo la tasa de inflación mensual desaceleró al 2,1% (vs. 2,6% en abril) y alcanzó así la menor tasa desde septiembre '25. En tanto, respecto a igual mes de 2025 subió al 33,2% (32,4% en abril) dado que un año atrás se había registrado el menor nivel de inflación mensual durante el gobierno de Milei (1,5%). En el año 2026 la inflación acumulada trepó al 14,7%.

Entre los rubros con mayores aumentos se destacaron nuevamente Comunicación (3,4%), Educación (+2,9%) y Vivienda, agua, electricidad y gas (+2,6%). En tanto, Alimentos y bebidas (2,5%) aceleró respecto al mes previo (+1,5%) e impidió una mayor baja de la inflación en mayo. Para junio (se publica el martes 14.7) se espera una nueva desaceleración, a partir del menor impulso observado de alimentos y bebidas, por lo que el registro podría ubicarse entre el 1,8-2,0%.

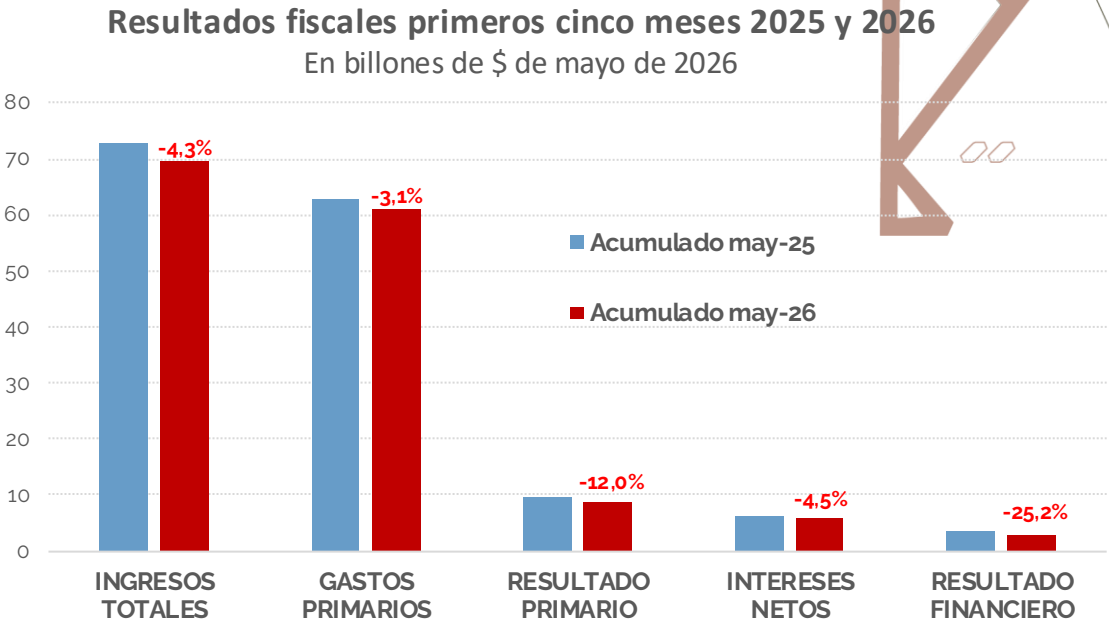
Los datos del REM de Mayo (publicado el 4.6) mostraban una expectativa de inflación del 2,4% para junio y un lento sendero de desinflación que la llevaría a oscilar cerca del 2% en los próximos 6 meses. El próximo relevamiento se publicará el lunes 6.7 y probablemente se observen nuevos ajustes a la baja en la inflación de los próximos meses (en torno al 1,6-1,8%)

LA RECAUDACIÓN VOLVIÓ A CAER EN TÉRMINOS REALES DURANTE JUNIO Y SIGUE EN TERRENO NEGATIVO EN EL ACUMULADO DEL AÑO, EXIGIENDO MAYOR AJUSTE PARA SOSTENER EL SUPERÁVIT



Fuente: @SuramericanaV en base a ARCA e INDEC

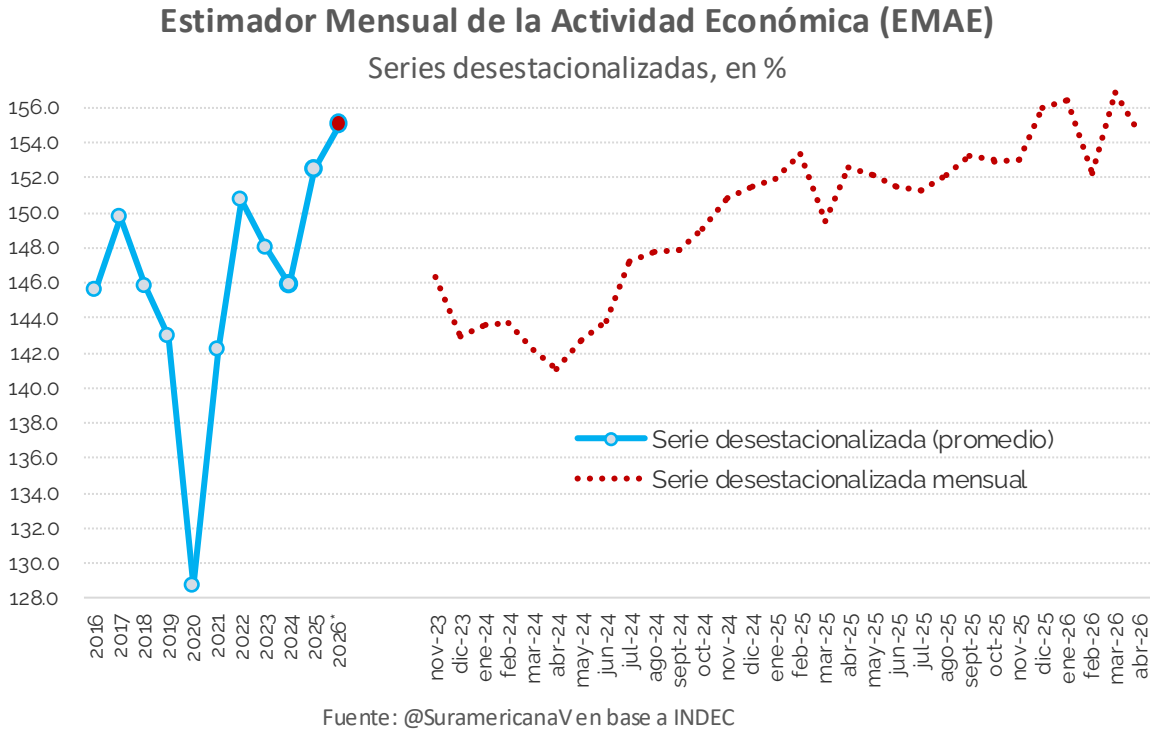
- La recaudación de junio cayó 7,5% i.a. en términos reales, a partir de la merma de Ganancias (-16,7 i.a.) por prórroga de declaraciones juradas de personas físicas por el año 2025. En tanto, en el acumulado del año la recaudación cayó un 5,3% en términos reales comparada con igual semestre de 2025.
- La baja de alícuotas explicó la pérdida de recaudación por derechos de exportación (-42% real en acumulado 6 meses). En tanto, los impuestos sobre importaciones cayeron 13,8% en términos reales, con Combustibles siendo el único tributo mostrando un alza (19,6% real).



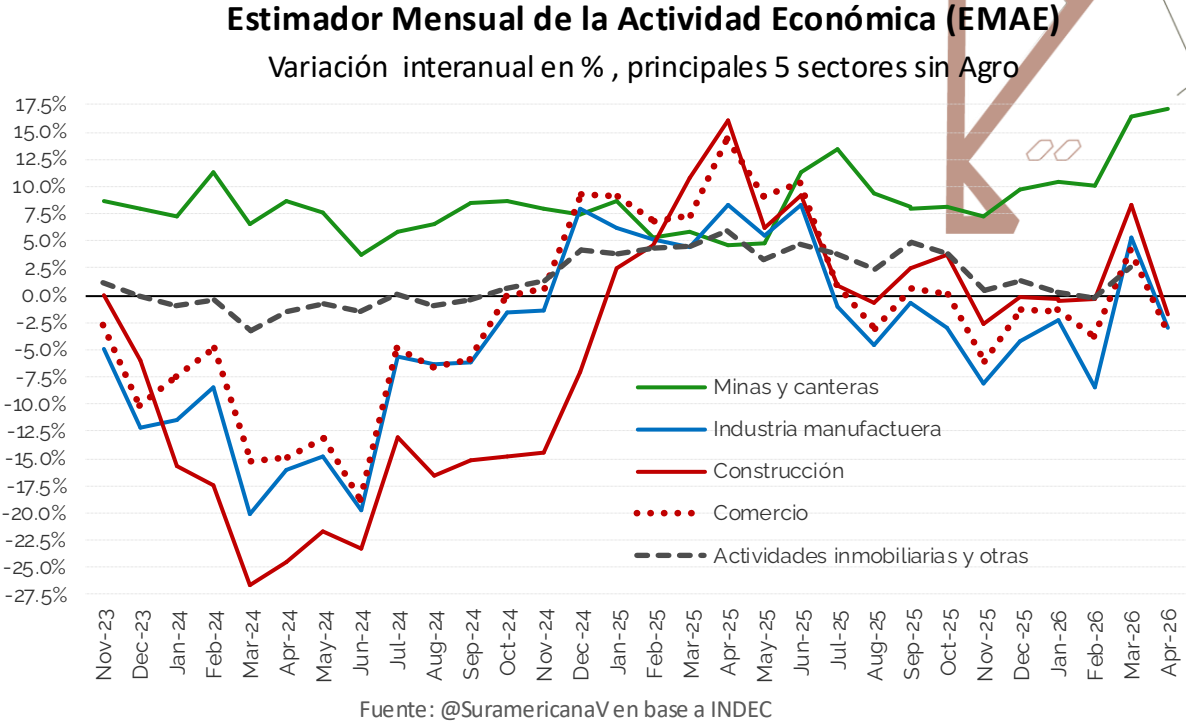
Fuente: @SuramericanaV en base a ARCA e INDEC

- El Sector Público Nacional (SPN) volvió a registrar superávit primario en mayo y en los primeros cinco meses del año acumuló un 0,7% del PIB (y un financiero del 0,2%).
- Por el lado de los gastos, ordenados por su peso en el total, se destacaron las caídas de Prestaciones sociales (-2,6%) y de los Gastos de funcionamiento (-9,5%).
- En los primeros cinco meses del año los ingresos totales cayeron (-4,3%) exigiendo cada vez un mayor ajuste del gasto que comienza a generar tensiones y dificultades para su sostenimiento (ej. Universidades y Subsidios).

LA ECONOMÍA VOLVIÓ A CAER EN ABRIL LUEGO DE LA RECUPERACIÓN DE MARZO, CON VARIOS SECTORES NUEVAMENTE EN TERRENO NEGATIVO VERSUS ABRIL '25



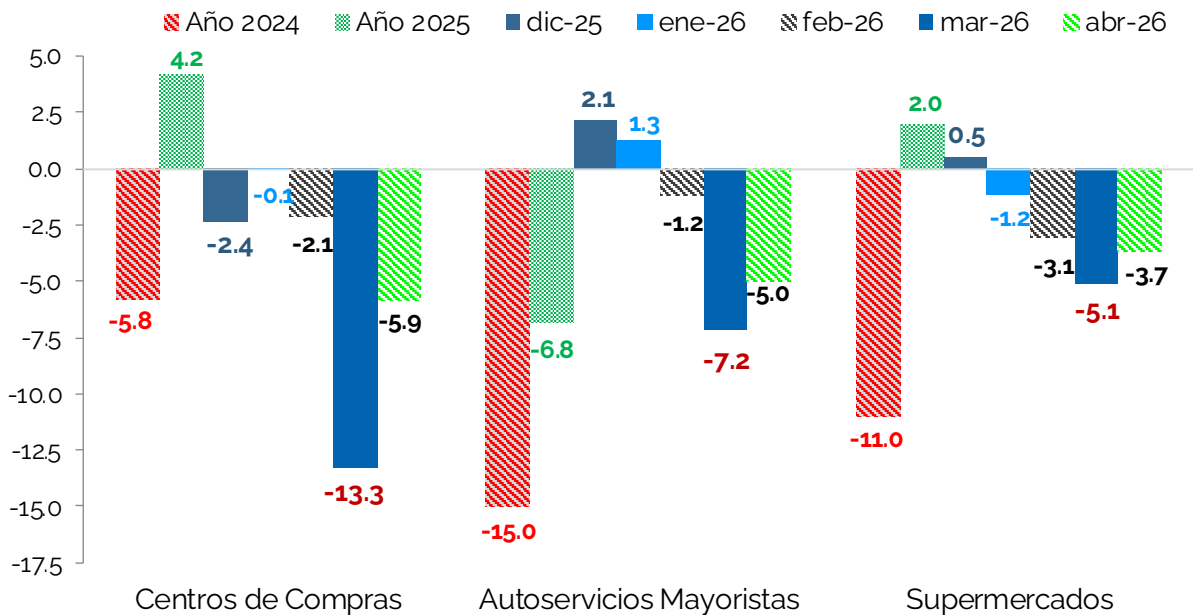
- En abril la actividad económica, medida por el EMAE, cayó 1,5% (vs suba de 3,1% en marzo). En tanto, respecto a igual mes de 2025 la suba se moderó al 1,6% (vs 6,2% en marzo).
- Así la economía cayó luego de la recuperación de marzo tal como anticipábamos en el informe anterior por el menor impulso del agro respecto al mes previo.
- Luego de esta baja el arrastre estadístico para 2026 es del 1,6%, y es esperable en mayo una nueva caída de la actividad aunque de menor cuantía.



- Los datos interanuales mostraron nuevamente una caída luego de la recuperación que venían mostrando los sectores más rezagados en términos de crecimiento.
- En abril sobresalieron los crecimientos de Minas y Canteras (+17,1%), Agro (+10,9%) e Intermediación financiera (+4,5%) que en conjunto aportaron 1,8 p.p. al crecimiento interanual del EMAE (1,6%).
- Industria manufacturera (-2,8%) y Comercio mayorista y minorista (3,2%) restaron 0,9 p.p. al alza interanual.

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

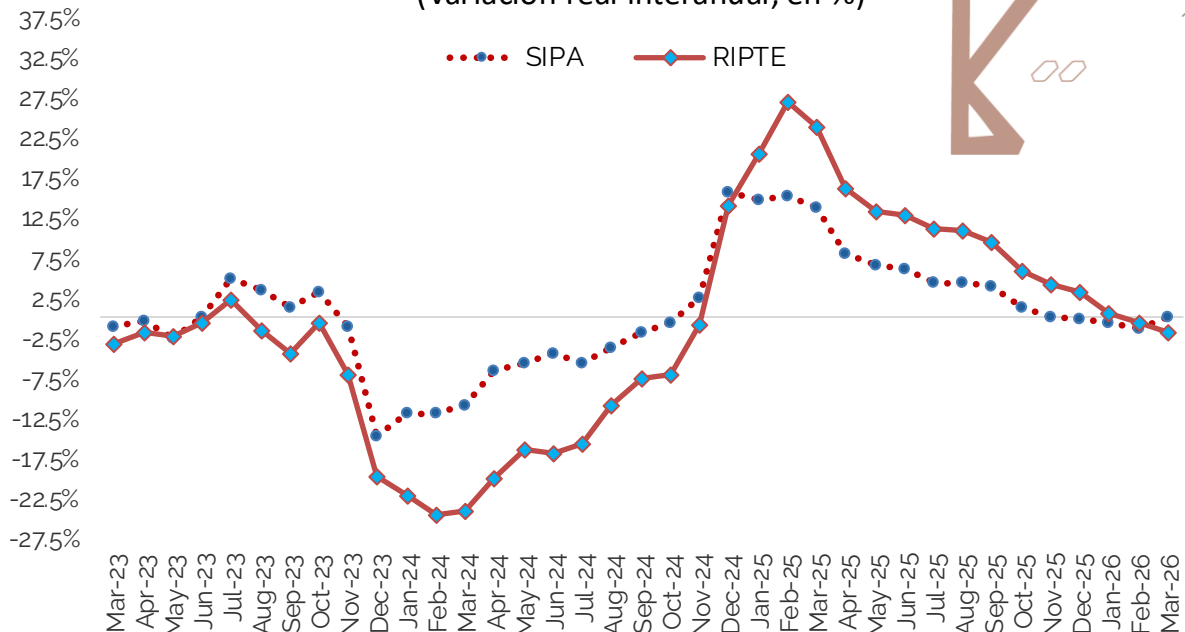
Ventas de consumo masivo a precios constantes
(Variación interanual)



Fuente: @SuramericanaV en base a INDEC

- En abril todos los puntos de venta de consumo masivo registraron menores retrocesos respecto a marzo pasado, pero siguen en terreno negativo en el acumulado de 2026.
- El consumo masivo sigue sin mostrar señales de recuperación en un contexto donde los salarios reales no logran salir de terreno negativo y la mora de los hogares continúa en niveles elevados en términos históricos (12,1% en abril, 0,5 p.p. más que en marzo).

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



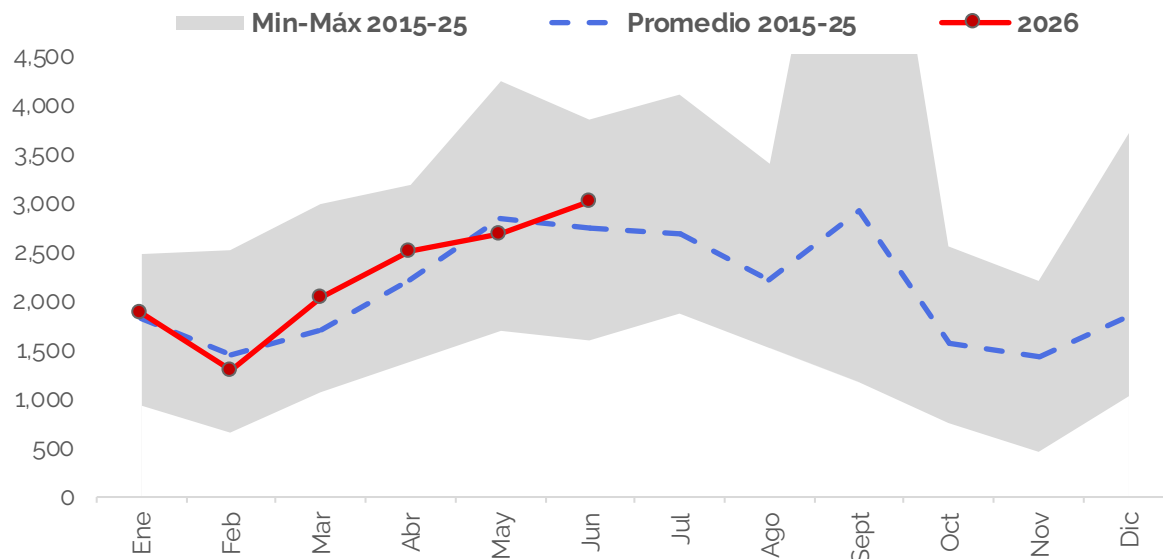
Fuente: @SuramericanaV en base a Ministerio de Capital Humano

- Tanto el SIPA como el RIPTE volvieron a mostrar en marzo la tendencia predominante desde el segundo semestre de 2025: una desaceleración persistente que lleva a los salarios registrados a variaciones interanuales reales negativas (que se manifestaron desde comienzos de 2026).
- En marzo el salario bruto promedio del sector privado (SIPA), ajustado por estacionalidad, ascendió a \$2.076.495 y cayó 1,8% en términos reales respecto al mes previo y un 0,9% en el interanual (por cuarto mes consecutivo).

A LAS MAYORES LIQUIDACIONES DEL AGRO SE CONTRAPUSIERON MENORES EMISIONES DE DEUDA PRIVADA Y DE COMPRAS DEL B.C.R.A. DURANTE JUNIO



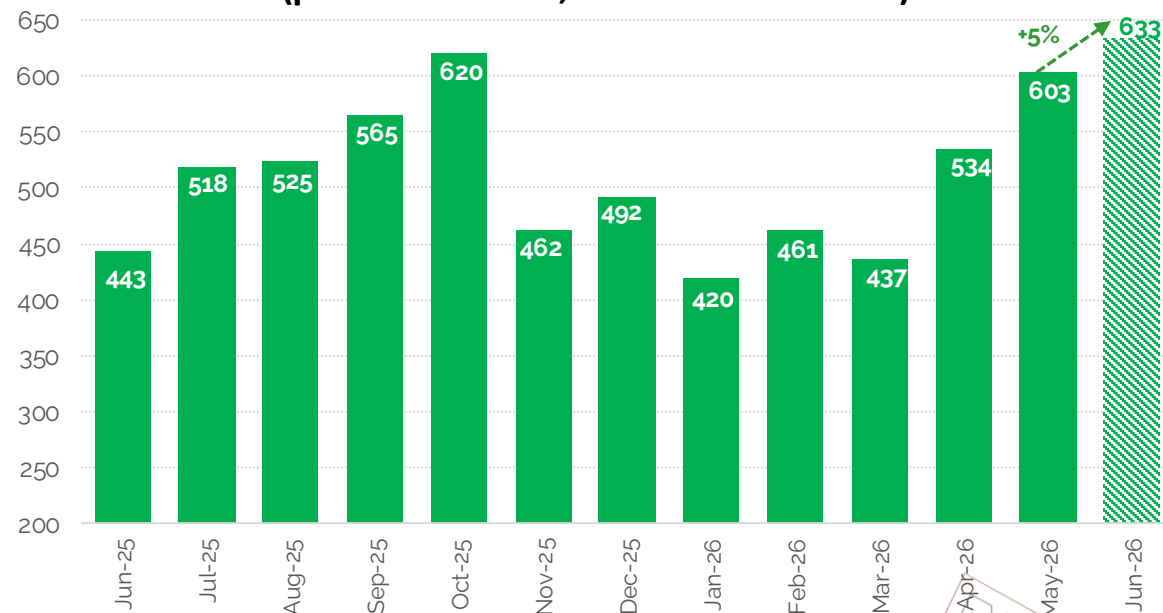
Liquidación de divisas sector agroexportador
(Total por mes, en millones de USD)



Fuente: @SuramericanaV en base a CIARA-CEC.

- En junio las liquidaciones sumaron USD3.007 millones, un 12,3% más que en mayo aunque 19% inferiores a igual mes de 2025. En tanto, fueron un 10% superiores al promedio mensual liquidado en los últimos 10 años (USD2.736 millones).
- En un mes con dos jornadas hábiles más que mayo, las liquidaciones promediaron unos USD143,2 millones diarios, 5% mayores que el promedio histórico de los últimos 10 años (USD136,6 millones).

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

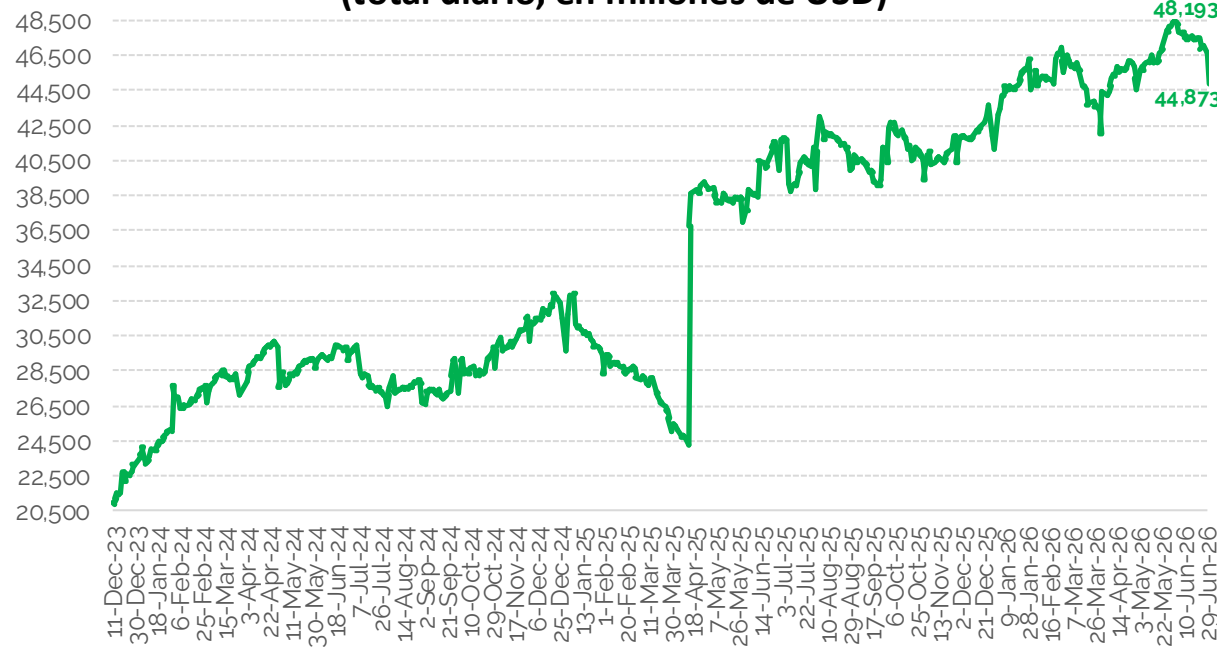


Fuente: @SuramericanaV en base a A3 Mercados

- En junio el volumen operado promedio diario en el MULC subió 5% hasta los USD633 millones y alcanzó el mayor nivel en un año, y desde salida del cepo.
- Mayor oferta de divisas tanto de exportadores como de liquidaciones de endeudamientos financieros volvieron a explicar el aumento del volumen mensual.
- El B.C.R.A. redujo sensiblemente sus compras en el mercado (USD1.418M vs USD2.601M en mayo).

LAS RESERVAS EN JUNIO CAYERON POR EL IMPACTO DE LA BAJA DEL PRECIO DEL ORO Y EL MENOR RITMO DE COMPRAS DEL B.C.R.A. EN EL MERCADO DE CAMBIOS

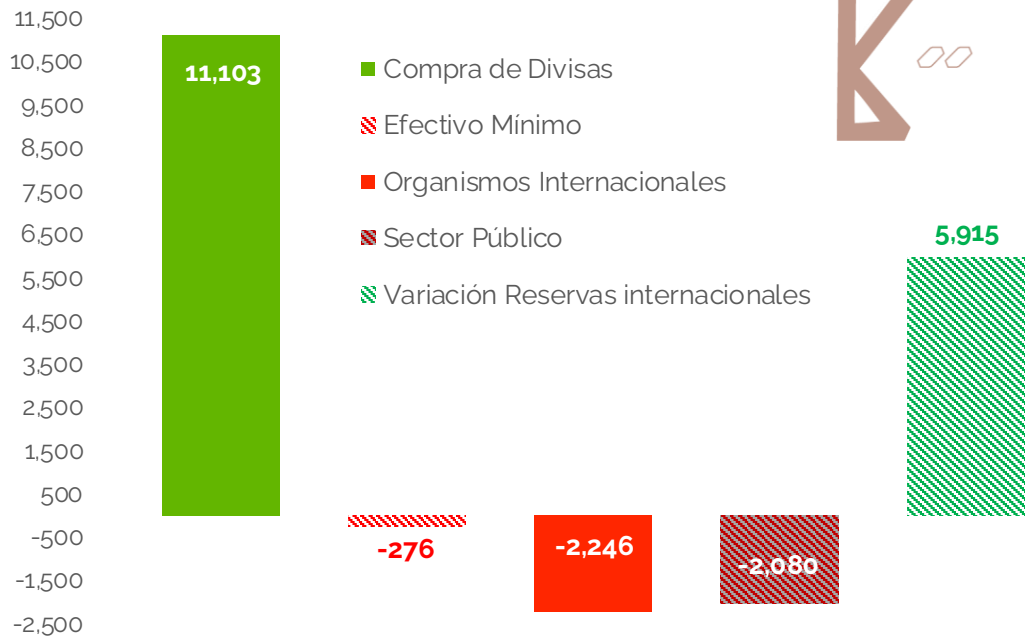
Reservas internacionales brutas del BCRA
(total diario, en millones de USD)



Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA con **datos al 30.6**

- Las reservas brutas del B.C.R.A. al 30.6 sumaban USD44.873 millones y acumularon en junio una baja de USD1.111 millones a partir del impacto que produjo la caída del precio internacional del oro en las reservas durante el mes (-11,8%).
- Las menores compras de divisas (USD1.418M) no lograron compensar el impacto negativo de la caída del precio del oro (-USD2.490M) sobre el valor de las reservas a fines de junio, que retrocedieron al nivel que alcanzaron a principios de abril.

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

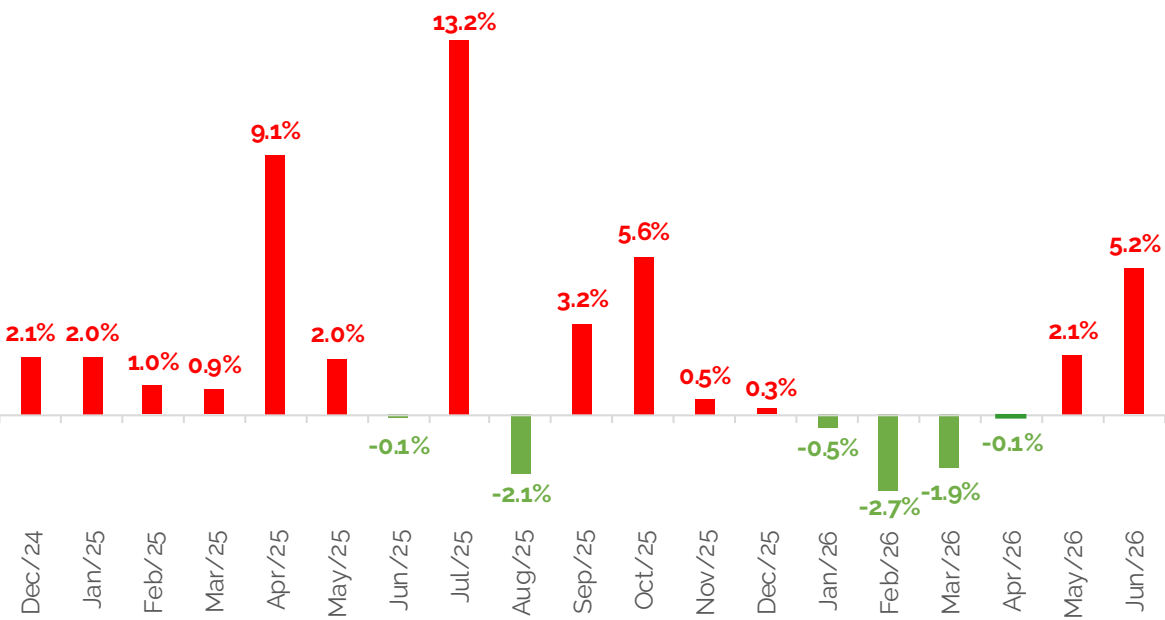


Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA. **Datos al 26.6**

- En el primer semestre del año (datos al 26.6) las compras de divisas totalizaban USD11.103M, el mejor registro desde igual período de 2024 (USD14.342M).
- Sin embargo, las reservas suben algo más de la mitad (USD5.915M) debido a las compras de divisas del Tesoro para pagos de deuda (USD2.080M) y a los pagos netos a Organismos internacionales (USD2.246M).

NUEVA SUBA DEL TIPO DE CAMBIO, LA MAYOR EN SIETE MESES, AUNQUE SIGUE LEJOS DEL TECHO DE LAS BANDAS CAMBIARIAS (AL IGUAL QUE EL DÓLAR FUTURO)

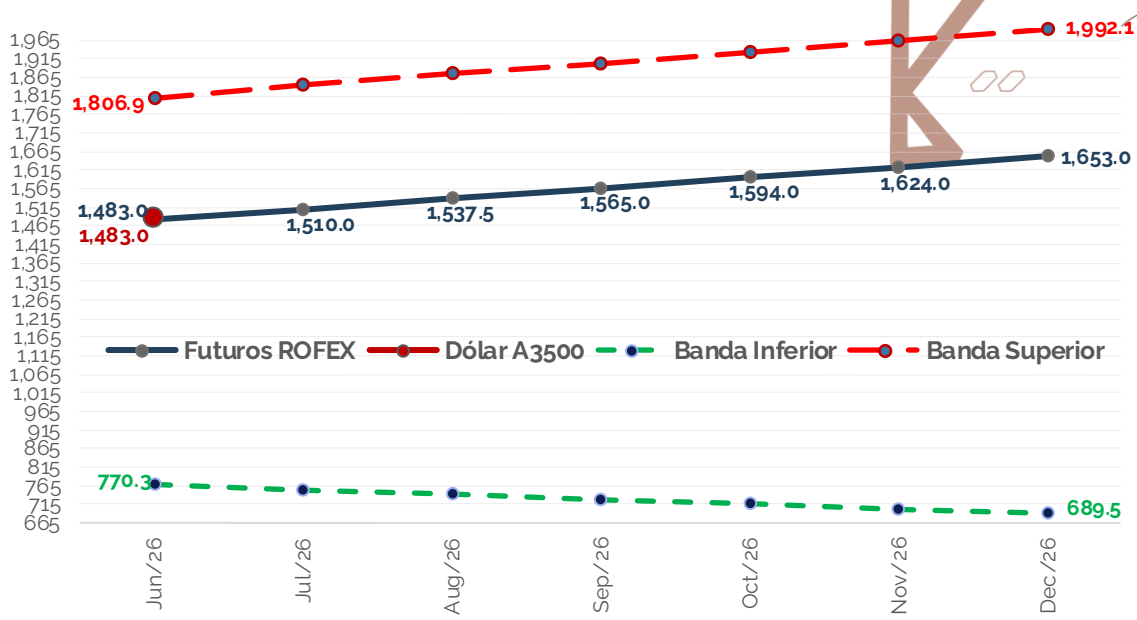
Evolución mensual del dólar oficial
Tipo de cambio A3500 del B.C.R.A.(*) , variación en %



(*) Datos al 30.6 Fuente: @SuramericanaV en base a B.C.R.A.

- Durante junio el tipo de cambio registró su segunda alza consecutiva: un 5,2% y fue la mayor desde octubre 2025. En este contexto, el BCRA redujo a cerca de la mitad las compras en el mercado de divisas (USD1.418 millones).
- El 30.6 el tipo de cambio (A3500) cerró en \$1.483,02 y se ubicaba un 18% por debajo del techo de la banda cambiaria (\$1.806,92). A pesar de la suba de junio, el dólar sube apenas un 2% (+\$29) durante el 2026 comparado con una inflación acumulada a mayo pasado del 14,7%.

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

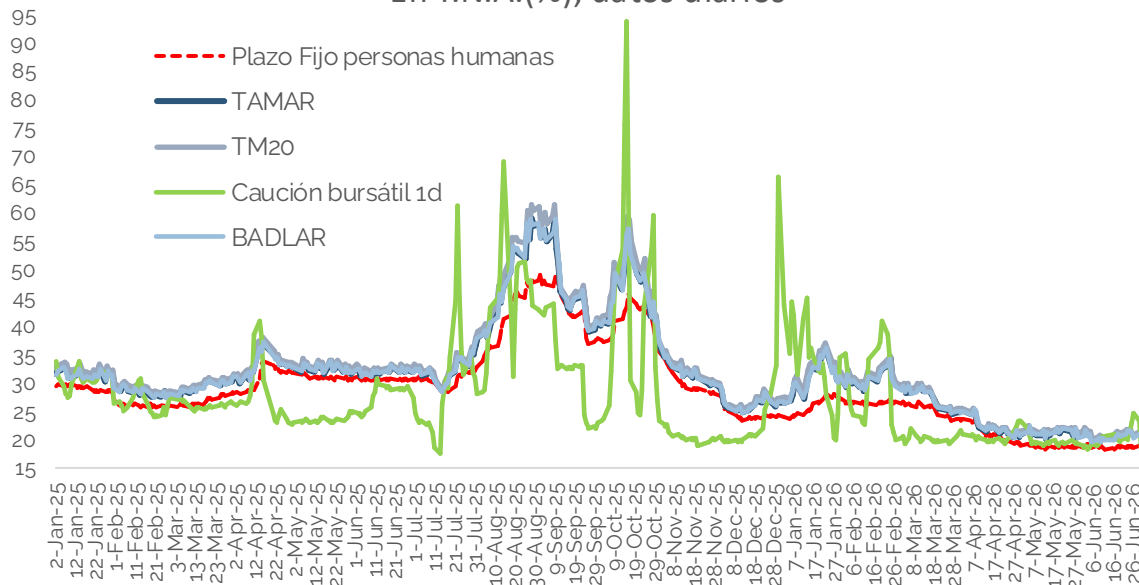


(*) Datos al 30.6 Fuente: @SuramericanaV en base a ROFEX y B.C.R.A.

- Los contratos de dólar futuro en ROFEX se ubicaban bien por debajo de las bandas cambiarias con bastante margen (18% promedio) y con una merma del interés abierto (de 4,24 millones de contratos a fines de mayo a 3,39 millones al cierre del mes de junio).
- Las tasas implícitas se movieron a la baja a pesar de la suba del tipo de cambio de contado, en niveles de TNA 21,4% para fines de julio y TNA 22,9% para diciembre (que cerró a \$1.653).

TASAS DE INTERÉS PASIVAS BAJAS Y ESTABLES SIN TRASLADO AL NIVEL DE LAS TASAS ACTIVAS VINCULADAS A CRÉDITOS DE CONSUMO, QUE SIGUEN ELEVADAS

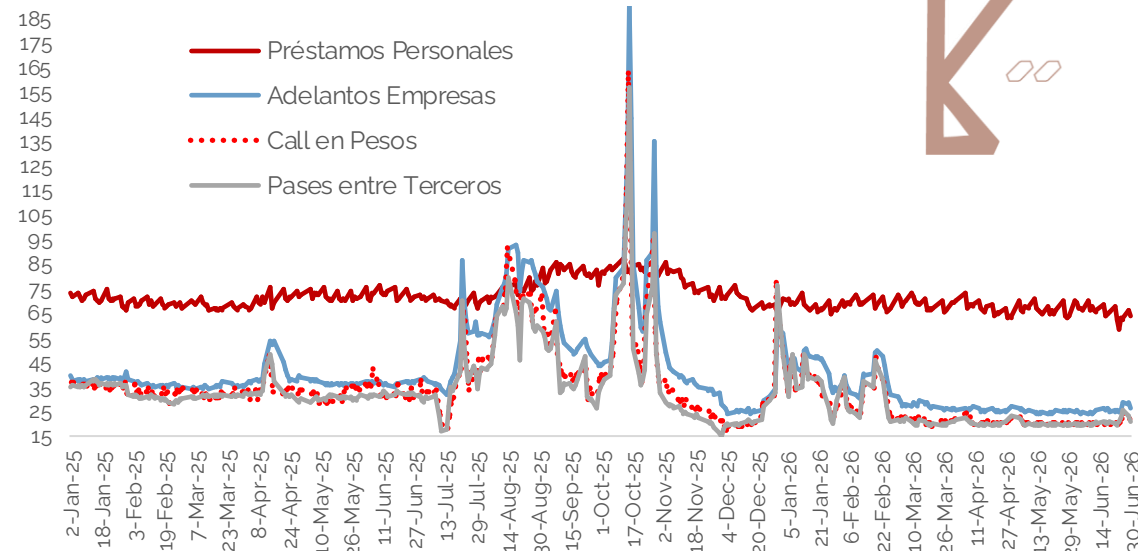
Tasas de interés pasivas de referencia
En T.N.A.(%), datos diarios



Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA

- Durante junio las tasas pasivas continuaron descendiendo (en promedio 20 pbs) de la mano del aumento en la liquidez del sistema y cierran el mes en torno a TNA19/21,5% anual, niveles mínimos de la gestión Milei y no observados desde marzo de 2018.
- El corredor de tasas del BCRA sigue colaborando para la estabilidad de las tasas de interés de corto plazo, a lo que se suman las intervenciones en el mercado de bonos y las operaciones simultáneas (ambas permiten calibrar mejor la liquidez del sistema y evitar volatilidad de las tasas pasivas de referencia).

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



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

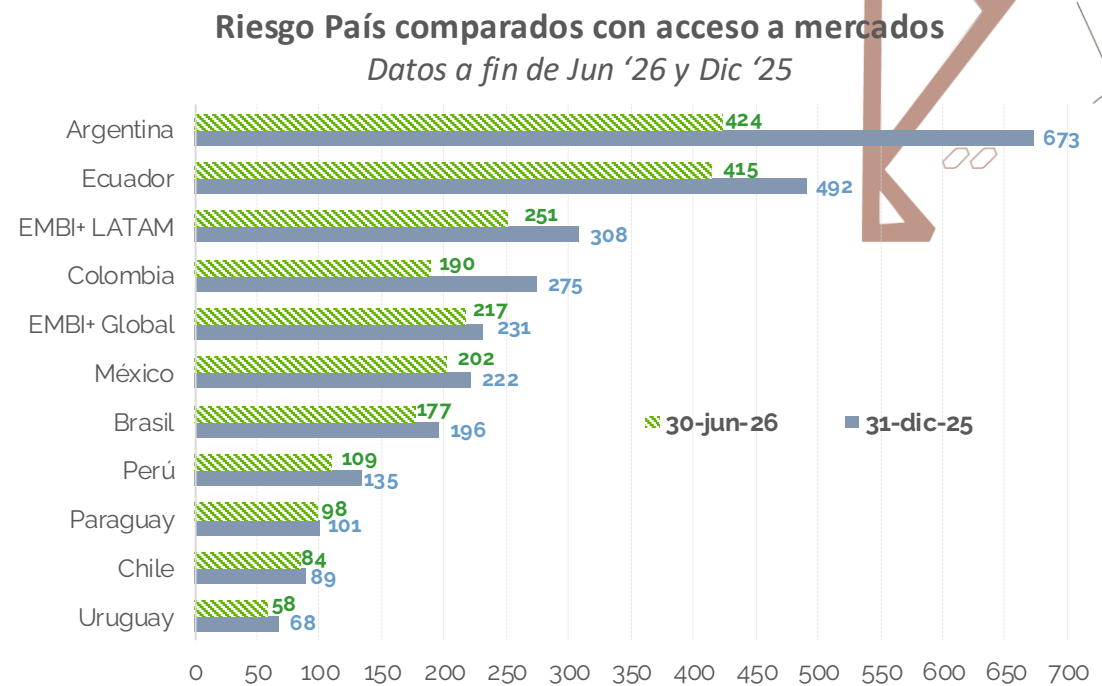
- Las tasas activas durante junio cayeron unos 50 pbs para empresas y cerraron el mes en torno a TNA 25%, niveles no observados desde octubre de 2020.
- La tasa para crédito a personas se mantuvieron en el mes en torno a TNA64/65% lo que implica una alta tasa real y sigue impidiendo una mejora en la mora de la cartera de las entidades bancarias (12,1% del total).
- A fin de junio, el *diferencial* entre la tasa de préstamos a personas vs la tasa de plazo fijo se mantuvo en 3,35 veces (vs 2,68 a Dic'25 y 2,32 veces en Mayo '25).

EL RIESGO PAÍS LOGRÓ QUEBRAR LOS 450 PBS Y EL GOBIERNO SE ACERCA A PODER ACCEDER A LOS MERCADOS DE DEUDA, MIENTRAS EN JUNIO SE ASEGURÓ LOS FONDOS PARA EL PAGO DEL 9.7



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

- El riesgo país logró perforar los 450 pbs en junio, un nivel que no se observaba desde mayo de 2018 (cuando el país ya había perdido acceso a mercados y empezaba a acudir al financiamiento del FMI).
- A fin de junio el riesgo país (424 pbs) se ubicaba 136 pbs por debajo del cierre del año 2025 y retrocedió en el mes unos 70 pbs.
- El Gobierno, con emisiones de deuda local y compras de divisas al BCRA, se aseguró el pago del próximo 9.7.



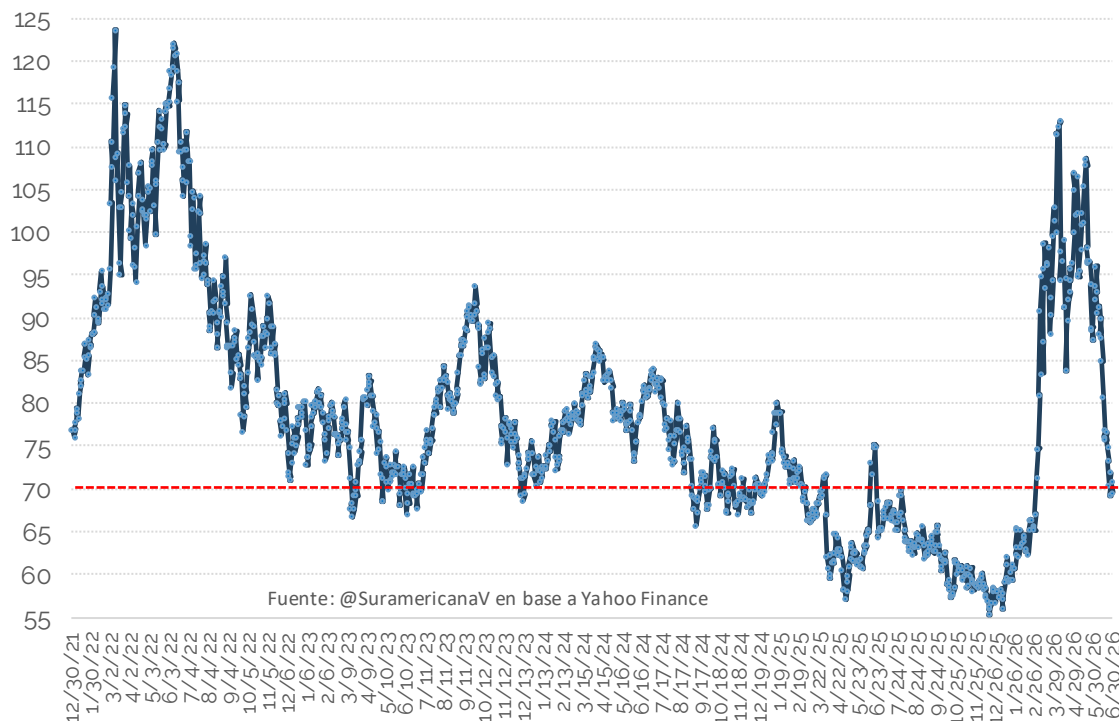
Fuente: @SuramericanaV en base a J.P. Morgan

- El riesgo país supera en unos 170 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 8,7% anual.
- Por primera vez, desde febrero de 2024, el riesgo país argentino se encuentra cercano al de un país comparable como Ecuador (que volvió a acceder a los mercados a fines de enero pasado). En 2026 la caída del riesgo país argentino es mayor (-249 pbs) a la de Ecuador (-77 pbs).

INTERNACIONAL: EL PETRÓLEO VUELVE A LOS NIVELES PREVIOS AL CONFLICTO EN MEDIO ORIENTE, PERO EL MERCADO SIGUE ANTICIPANDO SUBA DE TASA DE LA FED

Precio internacional del petróleo crudo.

Dólares por barril, referencia WTI



- Luego de la nueva “tregua” (dado que sigue sin firmarse el acuerdo definitivo) entre Estados Unidos e Irán el precio internacional del petróleo tuvo una caída del 20,4% en el mes de junio.
- Al normalizarse el tráfico en el estrecho de Ormuz la presión de la mayor oferta disponible impactó en el precio del crudo, que llegó a perforar los USD70 y se acerca a niveles previos al inicio del conflicto (USD65).

Expectativa implícita de suba de tasas en bonos del Tesoro EE.UU.

Diferencial tasas de rendimiento 3 meses vs 2 años, en pbs



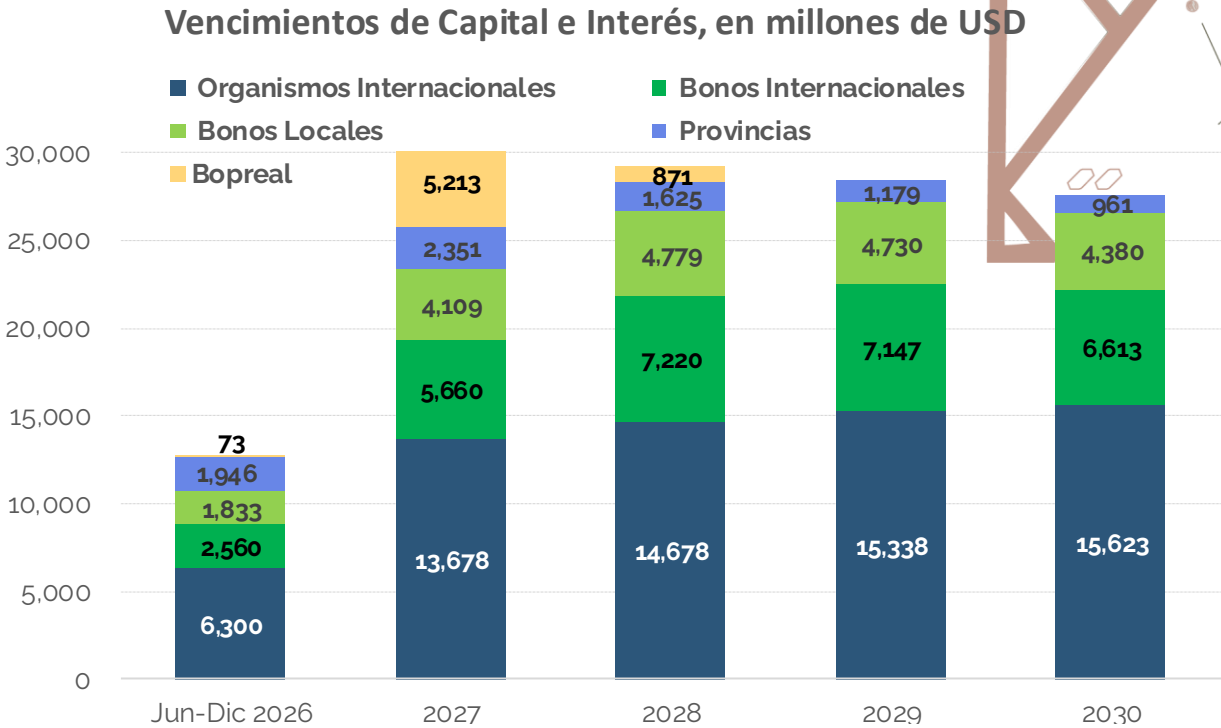
- A pesar del menor impulso a la inflación que implicaría en los próximos meses la estabilización del precio del petróleo, el mercado de bonos y de futuro de tasas siguen anticipando aumentos en la tasa de política monetaria de la FED.
- Al observar el diferencial de rendimiento de los títulos del Tesoro americano a 3 meses respecto a 2 años (25 pbs), que correlaciona con las decisiones de tasas de la FED, se infiere que la expectativa es de un próximo aumento.

IMPORTANTE SUPERÁVIT DE BIENES COMPENSÓ MAYORES PAGOS DE INTERESES Y UTILIDADES. EL GOBIERNO BUSCA EMPEZAR A PREFINANCIAR VENCIMIENTOS DE 2027

	2024	2025	Ene-May 26
(A) Cuenta Corriente Cambiaria (A)=(1)+(2)	1.707	-1.541	1.977
(1) Bienes y Servicios	13.802	8.284	9.294
(2) Intereses y Utilidades	-12.095	-9.824	-7.317
Utilidades, dividendos y otras rentas	-245	-383	-1.841
(2.1) Intereses netos	-11.850	-9.441	-5.477
Ingresos	965	1.454	682
Egresos	12.815	10.895	6.159
FMI	3.098	2.782	1.546
Bilaterales y otros Organismos	2.288	2.091	907
Otros Sector Público	4.269	2.524	1.971
Otros pagos de intereses	3.160	3.498	1.735
(B) Cuenta Capital cambiaria	68	181	50
(C) Cuenta Financiera total	4.302	8.493	3.977
IED y Portafolio	12	-13	-186
Préstamos financieros y títulos de deuda	5.513	15.409	9.824
FMI	927	14.469	1.043
OOII	-2.018	6.001	-31
FAE	2.360	-32.340	-10.893
Resto	-2.493	4.967	4.221
(D) Variación de Reservas Internacionales (D)=(A) + (B) + (C)	6.077	7.133	6.004

Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA

- La balanza cambiaria acumulada a mayo mostró un superávit de USD1.977M gracias al importante superávit de bienes y servicios (USD9.294M) que logró compensar los mayores pagos de intereses y utilidades (-US7.317M).
- En los primeros cinco meses, el endeudamiento privado alcanzó los USD9.824M (un 64% de la cifra de todo 2025) y siguió ayudando a compensar una formación de activos externos (FAE, USD10.893M), que si bien volvió a desacelerar, continúa en niveles elevados (USD2.200M promedio mensual).



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

- El Gobierno gestiona fuentes de financiamiento para el exigente perfil de vencimientos para 2027: el BCRA renovó sus REPOS (USDD6.000M) y el Tesoro acudió a préstamos con garantía de organismos multilaterales (USD5.000M) mientras espera por una ventana de acceso a mercados.
- El Secretario de Finanzas consideró sostenible acceder a los mercados a una tasa menor al 8%, lo que exige una baja adicional del riesgo país a la zona de los 300 pbs respecto a los 425 de fines de junio.

Fundador: Martín Guzmán

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

Economista líder del informe: Ramiro Tosi



@SuramericanaV



info@suramericanavision.com.ar