

EL MERCADO CORRIGE EL RELATO

REM BCRA Abril 2026: 45 Consultoras Suben la Inflacion
y Bajan el PIB al Mismo Tiempo

Jueves 4 de Junio de 2026 | Audiencia: C-Suite / Board | Fuente: BCRA — Relevamiento de Expectativas de
Mercado, Abril 2026

"El mercado subio la inflacion. El gobierno todavia no lo anuncio."

KARTAL Consulting | kartal.com.ar

RESUMEN EJECUTIVO

30,5% Inflacion anual 2026 REM Abril (consenso) Sube desde 29,4% en REM Marzo	33% Inflacion anual 2026 Top 10 analistas +2,5 p.p. sobre el consenso general	+2,8% PIB real 2026 proyeccion consenso Baja -0,5 p.p. vs REM Marzo
\$1.676 TC nominal dic-2026 (\$/USD — consenso) Var. i.a. 15,8% Top 10: \$1.611/USD	USD 96.056M Exportaciones 2026 proyeccion anual Proyeccion record historico	\$15,9 bill. Superavit primario SPNF 2026 proyectado Top 10: \$16,5 bill. Se sostiene

El REM de abril 2026 — publicado el 7 de mayo — contiene una senal de alerta dual que el mercado no puede ignorar: la proyeccion de inflacion anual 2026 sube por primera vez en varios meses (de 29,4% a 30,5%), mientras el consenso recorta simultaneamente la proyeccion de PIB (-0,5 p.p. a +2,8%). El Top 10 — los analistas con mejor track record historico — va mas lejos: 33% de inflacion para 2026. Es la primera divergencia significativa entre el relato oficial de desinflacion sostenida y el termometro mas representativo del consenso de mercado.

Insights clave:

- Inflacion anual 2026 sube en el REM de 29,4% a 30,5% — primera revision al alza en meses
- Top 10 proyecta 33% para 2026: 2,5 p.p. por encima del consenso general y 3,5 p.p. por encima del dato mas optimista del gobierno
- PIB 2026 recortado -0,5 p.p. a +2,8%; el Trim. I-26 fue -1,0 p.p. (a solo +0,3% s.e.) — el primer trimestre fue mas flojo de lo que el mercado esperaba hace 30 dias
- TC diciembre 2026: \$1.676/USD — variacion i.a. esperada de 15,8%, dentro de la banda pero acercandose progresivamente al techo de \$1.764
- Exportaciones USD 96.056M proyectadas son el unico componente sin revision a la baja — ancla fragil, concentrada en agro y energia
- TAMAR cae -2,9 p.p. a 23,1% TNA para mayo — ventana de refinanciamiento en pesos mientras la tasa real se comprime

>> IMPLICANCIA DIRECTA PARA EL DIRECTIVO

Todo modelo financiero 2026 construido con inflacion menor al 30% esta desactualizado. El REM es el consenso de 45 actores especializados que apuestan con su reputacion. Cuando el Top 10 — los que mejor proyectaron en el pasado — coloca la inflacion en 33%, el rango de planificacion para H2 2026 debe ser 30,5%-33%, no 27-29%. La diferencia de 3-5 puntos no es ruido — es la diferencia entre un presupuesto operativo que cierra y uno que pierde margen mes a mes.

EL NUMERO QUE CAMBIA TODO: 30,5% — LA PRIMERA REVISION AL ALZA

El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) es el unico ejercicio sistematico donde 45 actores especializados — 33 consultoras y centros de investigacion, 12 entidades financieras — publican sus proyecciones con nombre propio y son evaluados por su precision historica. No es una encuesta de opinion: es un ejercicio de accountability analitico.

En el REM de abril 2026 — relevado entre el 28 y 30 de abril y publicado el 7 de mayo — aparecio el primer dato que contradice la narrativa oficial: la proyeccion de inflacion anual 2026 subio. De 29,4% en el REM de marzo a 30,5% en el de abril. Un punto y un decimo.

Solo un punto, dira alguien. Pero en contexto: es la primera revision al alza despues de meses de revisiones a la baja. Es el mercado diciendole al gobierno que la trayectoria de desinflacion no esta siendo tan lineal como el discurso sugiere. Y el Top 10 — que en el agregado suele anticipar la tendencia — ya tiene el numero en 33%.

Indicador	REM Marzo 2026	REM Abril 2026	Variacion	Fuente
Inflacion anual 2026 (consenso)	29,4%	30,5%	+1,1 p.p.	BCRA — REM
Inflacion anual 2026 (Top 10)	n/d	33,0%	--	BCRA — REM
Inflacion mensual abril	2,6%	2,6%	Sin cambio	BCRA — REM
IPC Nucleo abril	2,5%	2,6%	+0,1 p.p.	BCRA — REM
PIB anual 2026 (consenso)	+3,3%	+2,8%	-0,5 p.p.	BCRA — REM
PIB anual 2026 (Top 10)	+3,2%	+2,5%	-0,7 p.p.	BCRA — REM
PIB Trim. I-2026 s.e.	+1,3%	+0,3%	-1,0 p.p.	BCRA — REM
PIB Trim. II-2026 s.e.	+0,8%	+1,0%	+0,2 p.p.	BCRA — REM
TC mayo 2026 (\$/USD)	\$1.449	\$1.410	-\$39	BCRA — REM
TC diciembre 2026 (\$/USD)	\$1.690	\$1.676	-\$14	BCRA — REM
TC var. i.a. dic-26	~16,5%	15,8%	-0,7 p.p.	BCRA — REM
TAMAR mayo 2026 (TNA)	26,0%	23,1%	-2,9 p.p.	BCRA — REM
TAMAR diciembre 2026 (TNA)	23,4%	22,0%	-1,4 p.p.	BCRA — REM
Desocupacion Q1-26	7,6%	7,7%	+0,1 p.p.	BCRA — REM
Desocupacion Q4-26	7,3%	7,4%	+0,1 p.p.	BCRA — REM
Exportaciones 2026 (FOB)	--	USD 96.056M	Record	BCRA — REM
Importaciones 2026 (CIF)	--	USD 79.550M	--	BCRA — REM
Superavit primario SPNF 2026	\$16,0 bill.	\$15,9 bill.	-\$100.000M	BCRA — REM

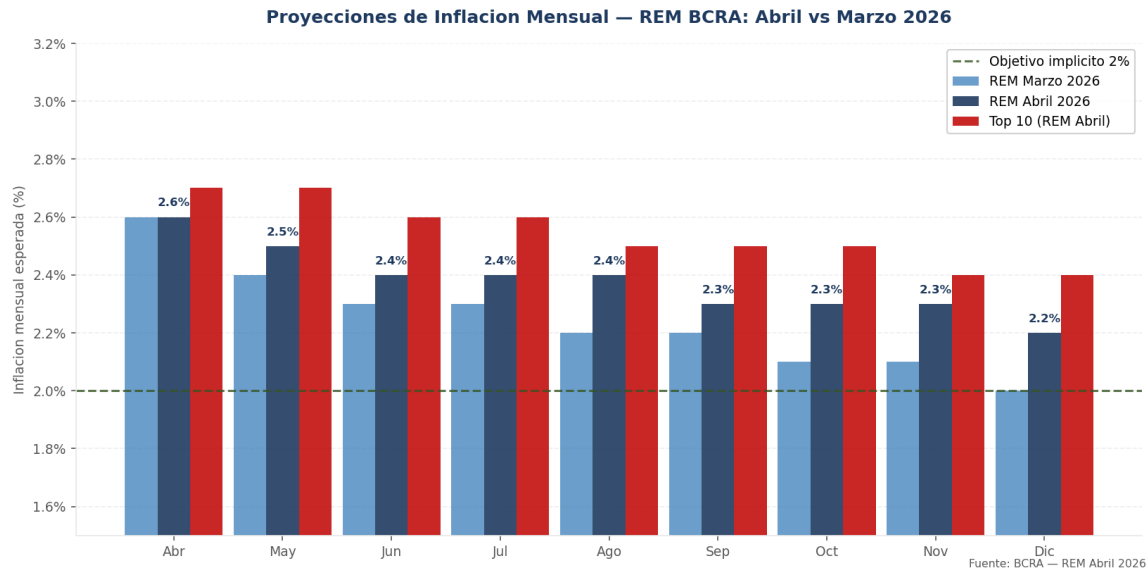


Grafico 1: Proyecciones de inflacion mensual por mes — comparacion REM Marzo vs REM Abril 2026 y Top 10.
Fuente: BCRA — REM Abril 2026.

>> POR QUE IMPORTA LA DIVERGENCIA TOP 10 vs CONSENSO

El Top 10 del REM son los analistas que mejor proyectaron en los ultimos 12-24 meses. Cuando su estimacion de inflacion 2026 (33%) supera al consenso general (30,5%) en 2,5 puntos, hay una senal de que el consenso esta subestimando el riesgo inflacionario. Historicamente, el Top 10 suele acercarse mas al dato real. La diferencia entre planificar con 30,5% y con 33% en una empresa mediana con costos en pesos puede ser de varios puntos de margen operativo.

LA BRECHA QUE CRECE: RELATO OFICIAL VS TERMOMETRO DE MERCADO

El gobierno nacional sostiene desde comienzos de 2026 que la desinflacion es un proceso consolidado. Los datos del IPC — 2,6% en abril — no contradicen ese relato en el corto plazo. El problema es la trayectoria proyectada.

Cuando el consenso de 45 analistas sube su proyeccion anual de 29,4% a 30,5% — y el segmento con mejor track record la lleva al 33% — esta diciendo que la inflacion mensual no va a converger al 1,5-2% que el escenario oficial requiere para cerrar 2026 por debajo del 30%. El mercado ve una inflacion mensual que se estabiliza en el rango 2,3-2,6% durante el segundo semestre, sin la aceleracion del proceso de desinflacion.

La combinacion simultanea de inflacion al alza y PIB a la baja en el mismo informe es el patron de una economia que no termina de salir del ciclo estanflacionario: no hay recesion, pero tampoco hay el dinamismo que justifique el optimismo oficial.

El patron que preocupa al mercado:

- Inflacion mensual en 2,6% — sin bajar desde hace tres meses
- Top 10 vs consenso: brecha de 2,5 p.p. indica que los mejores analistas ven mas riesgo que el promedio
- PIB Trim. I-26 revisado a la baja (-1,0 p.p.): el primer trimestre fue el mas debil del ano, y el rebote proyectado en Q2 (+1,0% s.e.) aun no se valido con datos
- TC proyectado: \$1.676 en diciembre implica +18,9% desde mayo — dentro de la banda pero acercandose progressivamente al techo de \$1.764
- Exportaciones como unico ancla: USD 96.056M proyectados son el unico numero sin revision a la baja — y estan concentrados en agro y energia

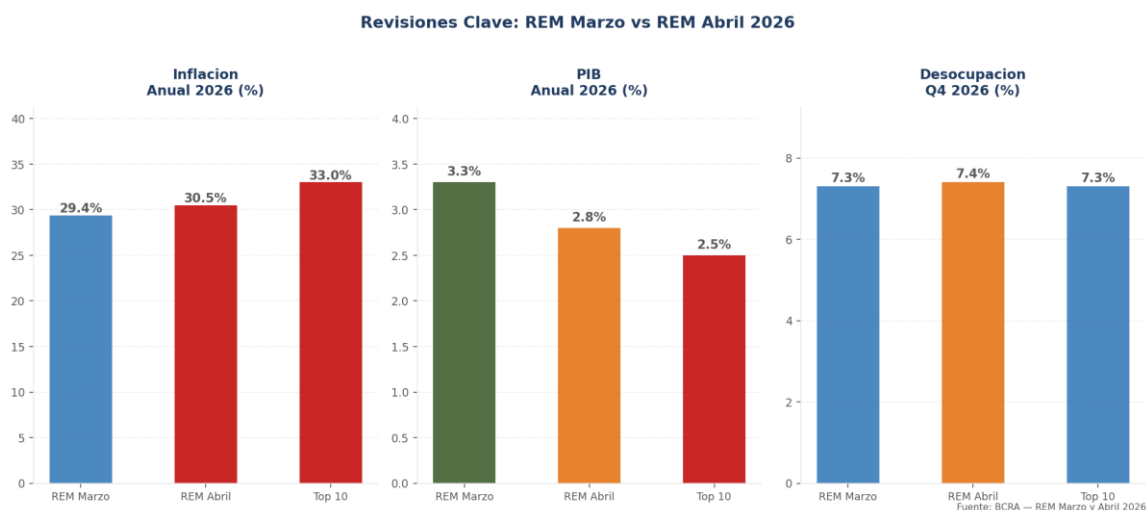


Grafico 2: Panel comparativo de revisiones clave entre REM Marzo y REM Abril 2026 (inflacion anual, PIB y desocupacion). Fuente: BCRA — REM.

ANALISIS ESTRATEGICO: LO QUE CAMBIA EN EL TABLERO

IMPACTO EN DECISIONES EMPRESARIALES:

El REM de abril obliga a una revision de todos los modelos financieros armados con supuesto de inflacion 2026 inferior al 30%. Dependiendo del sector, la diferencia entre 28% y 33% puede significar entre 2 y 5 puntos de margen operativo. En empresas con estructura de costos en pesos y precios con contratos largos (utilities, servicios, proveedores de grandes retailers), el impacto es directo e inmediato.

IMPACTO EN EL MERCADO FINANCIERO:

La TAMAR cae -2,9 p.p. a 23,1% TNA — mientras la inflacion proyectada sube. La tasa real se comprime. Para los bancos, el margen de intermediacion en pesos se reduce. Para las empresas con deuda en pesos, esta es una ventana de refinanciamiento a menor costo — pero de duracion incierta: si la inflacion sigue subiendo, el BCRA puede verse forzado a subir tasas antes de fin de ano.

DRIVERS CLAVE DEL CUADRO:

Driver	Descripcion	Relevancia	Direccion
Inflacion mensual sin convergencia	2,6% por tercer mes consecutivo — la trayectoria no muestra aceleracion del ajuste	CRITICA	Negativo — aleja el escenario <30% anual
Brecha Top 10 vs consenso	Top 10 en 33% vs consenso 30,5% — los mejores analistas ven mas riesgo	ALTA	Sesgo al alza en inflacion real
TC dentro de bandas pero convergiendo al techo	\$1.676 en dic (+18,9% desde may) — con techo en \$1.764 queda margen del 5%	ALTA	Mixto — gestionable pero con poca holgura
TAMAR en baja	-2,9 p.p. a 23,1% TNA — tasa real se comprime	MEDIA	Ventana de refinanciamiento en pesos
Exportaciones record como ancla unica	USD 96.056M proyectados — concentrados en agro/energia, fragiles ante shocks	ALTA	Positivo pero con riesgo de concentracion
Superavit fiscal sostenido	\$15,9 billones — el unico componente sin deterioro significativo	MEDIA	Positivo — ancla la credibilidad

Tipo de Cambio Nominal Proyectado — REM BCRA Abril 2026

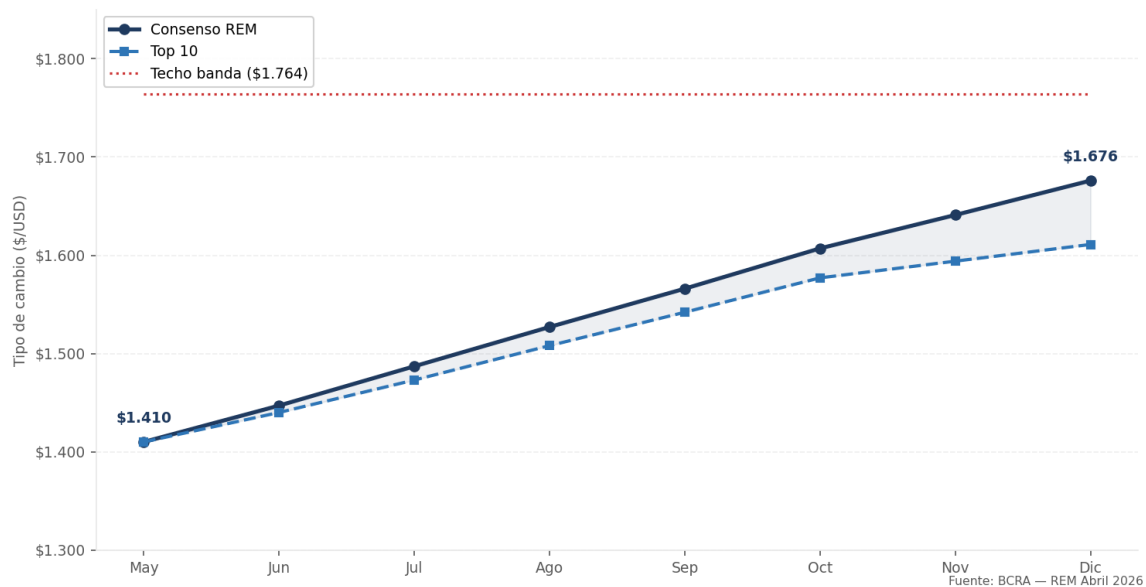


Grafico 3: Proyeccion de tipo de cambio nominal — consenso REM y Top 10, mayo a diciembre 2026. Techo de banda referencial: \$1.764/USD. Fuente: BCRA — REM Abril 2026.

LO QUE EL REM NO DICE PERO IMPLICA

>> Para el CEO / Board

El REM no es una proyección del BCRA — es el consenso del mercado. Cuando 45 actores especializados suben la inflación y bajan el PIB en el mismo mes, la probabilidad de que el escenario optimista del gobierno se concrete en 2026 baja significativamente. La pregunta para el board no es si creer al gobierno o al mercado. Es cuanto cuesta equivocarse en cada dirección: planificar con 28% y terminar en 33% destruye margen. Planificar con 33% y terminar en 29% deja upside. El sesgo correcto ahora es conservador.

>> Para el CFO / Tesorería

La ventana de refinanciamiento en pesos existe: TAMAR en 23,1% TNA es el nivel más bajo en meses. Pero si la inflación sube y el BCRA responde subiendo tasas, esa ventana se cierra. El timing para actuar es las próximas 4-6 semanas, antes del dato de inflación de mayo (IPC INDEC, ~15 de junio). Adicionalmente, el TC de \$1.676 para diciembre implica que la cobertura cambiaría para compromisos en dólares de Q4 debe cerrarse ahora.

>> Para el Director Comercial / Contratos

Todo contrato de largo plazo con actualización en pesos indexada al IPC necesita ser revisado bajo el nuevo consenso (30,5%-33%). Contratos que usan como base de actualización 'la inflación del año anterior' o índices rezagados quedarán desactualizados. El riesgo no es simétrico: quien vende con precio fijo en pesos pierde; quien compra con precio fijo en pesos gana.

Escenario	Probabilidad	Inflación 2026	PIB 2026	Implicancia
Base	50%	29-31%	+2,5-3,0%	Presupuestos con piso 30,5% resistentes; TC dentro de banda
Alerta	35%	32-35%	+2,0-2,5%	Top 10 se confirma; modelos con <30% pierden margen; posible suba TAMAR
Optimista	15%	<28%	+3,0-3,5%	IPC cae a 1,8-2% mensual en H2; rebote consumo; TC lejos del techo

RECOMENDACIONES ACCIONABLES

PRIORIDAD ALTA — Esta semana

1. Rehacer el forecast de inflacion 2026 con piso 30,5% y techo 33%

Todo modelo con <30% de inflacion 2026 esta desactualizado desde el REM de abril.

TRIGGER: el REM ya movio el consenso — cada semana de retraso en la revision es una semana de decisiones sobre supuestos incorrectos.

CRITERIO: tres escenarios documentados — 29% (optimista), 31% (base), 33% (alerta) — con impacto cuantificado en margen operativo para cada uno.

2. Identificar todos los contratos con actualizacion indexada en pesos

La diferencia entre inflacion 30,5% y 27% en contratos de 12 meses puede ser de 3-4 puntos de margen en cada parte.

TRIGGER: cualquier contrato vigente con duracion mayor a 6 meses.

CRITERIO: mapa de exposicion: que porcentaje de ingresos y costos estan indexados, a que indice y con que rezago.

PRIORIDAD MEDIA — Proximos 30-90 dias

3. Evaluar refinanciamiento de deuda en pesos en las proximas 4-6 semanas.

Con TAMAR en 23,1% TNA — nivel minimo en meses — la ventana de refinanciamiento existe pero es de duracion incierta. Si la inflacion sigue subiendo, el BCRA puede subir tasas antes de fin de ano.

TRIGGER: IPC mayo (INDEC, ~15 jun) — si supera 2,8%, la ventana se estrecha.

CRITERIO: costo financiero nuevo credito vs proyeccion inflacion 30,5%.

4. Cerrar coberturas cambiarias para compromisos en dolares de Q4 2026.

El consenso proyecta \$1.676/USD para diciembre — +18,9% desde mayo actual de \$1.410.

Cualquier compromiso en dolares para Q3-Q4 sin cobertura asume ese riesgo de tipo de cambio.

TRIGGER: TC mayorista supera \$1.500 en cualquier jornada de agosto-septiembre.

CRITERIO: 70%+ de compromisos en USD de H2 cubiertos antes del 30 de julio.

MONITOREAR — Activar si inflacion mensual supera 3% en dos meses consecutivos

5. Activar protocolo de escenario alerta (33% anual).

Si el IPC de mayo o junio supera 2,9% mensual, el escenario Top 10 (33%) gana probabilidad rapidamente. Las empresas que no hayan revisado sus presupuestos enfrentaran un deterioro de margen acumulado en H2.

TRIGGER: IPC INDEC mensual >2,9% en dos meses consecutivos.

CRITERIO: revision de toda la estructura de costos bajo hipotesis 33%.

RIESGOS E INCERTIDUMBRES

Riesgo	Probabilidad	Impacto	Mitigacion
Inflacion mensual no baja de 2,6%	Alta	Alto	Rehacer forecast; activar contratos indexados a inflacion
Top 10 se confirma en 33% anual	Media	Alto	Stress test de margen bajo hipotesis 33%; revision de contratos
TC toca techo de banda antes de dic	Media	Medio	Forward contracts y coberturas para Q4; no dejar exposicion abierta
Q2-26 no confirma el rebote +1,0% s.e.	Media	Alto	Revisar capex y contrataciones antes del dato INDEC (julio-agosto)
Cosecha/commodities por debajo de USD 96.056M	Baja	Alto	Exportaciones son el ancla unica — monitorear campaña agro mensualmente
BCRA sube TAMAR antes de fin de ano	Media	Medio	Actuar en ventana de refinanciamiento antes de que se cierre

VARIABLES A MONITOREAR:

- IPC mayo 2026 (INDEC, ~15 jun): si supera 2,8%, revision al alza de inflacion anual se acelera
- Proximo REM mayo 2026: si inflacion anual proyectada supera 31%, el escenario alerta se activa
- PIB Q1-26 (INDEC, jul): confirmar si el +0,3% s.e. se valida o se revisa aun mas abajo
- TAMAR semanal (BCRA): si sube, la ventana de refinanciamiento en pesos se cierra
- Liquidacion del agro (CIARA-CEC): sosten de las exportaciones record proyectadas
- TC dentro de banda: spread con techo (\$1.764) como indicador de stress cambiario

***"El REM no pronostica el futuro.
Si lo hiciera, no necesitaríamos analistas.
Pero cuando 45 actores que apuestan con su reputacion
mueven sus numeros en la misma direccion,
ignorarlos es una decision, no una omision."***

-- Agop Karagoz, Director, Kartal Consulting