

MAYO 2026: EL TRIPLE DESAFIO — DOLAR, RESERVAS E INFLACION

Dolar, Reservas e Inflacion — El mes que define el
segundo semestre

Lunes 18 de Mayo de 2026 | Audiencia: C-Suite / Board | Fuente: Ambito Financiero + BCRA + INDEC

RESUMEN EJECUTIVO

<p>2,6% Inflacion Abril 2026 vs 3,4% marzo</p>	<p>NEGATIVAS Reservas netas BCRA brutas: USD 46.194M</p>	<p>USD 8.012M Compras BCRA acum. 2026 85+ ruedas comprad.</p>	<p>523 pbs Riesgo pais (EMBI JP Morgan) rebotando sobre 500</p>	<p>\$1.384 Dolar mayorista oficial techo banda: \$1.725</p>
---	---	--	--	--

Situacion central

Mayo 2026 expone la gran paradoja del Plan Milei: resultados macro impresionantes en el papel, pero las reservas netas siguen en terreno negativo mientras el riesgo pais rebota pese a las compras record del BCRA.

Insights clave

- Inflacion abril: 2,6% mensual (minimo en 5 meses, nucleo en 2,3%), pero el interanual se estanca en 32,4% — el mercado no ve convergencia rapida.
- Reservas brutas: USD 46.194M (maximo en 2 meses), pero las reservas NETAS son negativas — el activo neto real del BCRA es menor de lo que parece.
- El BCRA supero los USD 8.012M en compras acumuladas en 2026 con 85+ ruedas consecutivas compradoras — ritmo sin precedentes.
- Riesgo pais: volvio a superar 500 pbs (523). El mercado mira las elecciones de 2027 mas que los fundamentos de hoy.
- El dolar opera a \$1.384, un 20% por debajo del techo de la banda (\$1.725) — anclaje solido pero dependiente del flujo de cosecha.

Implicancia directa

Mayo concentra la mayor liquidacion de cosecha del anio. Es la ventana en que el programa tiene viento a favor. Lo que pase con las reservas netas y el riesgo pais en junio-julio — cuando el flujo se agote — sera el verdadero test del modelo.

CONTEXTO Y HECHOS RELEVANTES

Situación actual

Argentina transita mayo 2026 con tres variables simultáneas bajo presión: la inflación bajo pero el interanual resiste; las reservas brutas mejoran pero las netas son negativas; el dólar está tranquilo pero depende del ingreso de divisas del campo. Los tres indicadores definen, de forma conjunta, si el programa económico del gobierno tiene sustentabilidad para el segundo semestre.

Datos y cifras clave

Indicador	Valor	Periodo	Fuente
IPC mensual	2,6%	Abril 2026	INDEC
IPC interanual	32,4%	Abril 2026	INDEC
IPC Nucleo	2,3%	Abril 2026	INDEC
Dólar mayorista	\$1.384	Mayo 2026	BCRA
Techo banda cambiaria	\$1.725	Mayo 2026	BCRA
Piso banda cambiaria	\$1.035	Mayo 2026	BCRA
Reservas brutas	USD 46.194M	Mayo 2026	BCRA
Reservas netas	Negativas	Mayo 2026	La Nación / BCRA
Compras BCRA acum. 2026	USD 8.012M	Al 15 mayo 2026	Ambito / Infobae
Ruedas consecutivas compradoras	85+	Al 15 mayo 2026	BCRA
Meta anual BCRA compras	USD 10.000M	2026	BCRA
Riesgo país (EMBI JP Morgan)	523 pbs	Mayo 2026	JP Morgan / Ambito
Calificación crediticia Fitch	B-	Mayo 2026	Fitch Ratings
Proyección reservas fin 2026	USD 52.000M	2026	Fitch Ratings

ANALISIS ESTRATEGICO

EL 2,6% QUE CELEBRA EL MUNDO PERO ESCONDE UNA TRAMPA

El IPC de abril confirma la tendencia desinflacionaria: 2,6% mensual, mínimo en cinco meses, cuarto descenso consecutivo. El núcleo bajo a 2,3% y los alimentos a 1,5% — los componentes más sensibles para el consumo masivo dan señales positivas. Sin embargo, el nivel interanual se mantiene en 32,4% y no muestra aceleración en el descenso. La convergencia hacia niveles de un dígito mensual está en curso, pero el camino restante implica reducir otros 150 puntos básicos mensuales — proceso que el mercado descuenta recién para el segundo semestre de 2026.

Los regulados (4,7% en abril) siguen siendo la espina: combustibles y tarifas de servicios públicos continuarán traccionando al alza mientras el gobierno calibra la quita de subsidios. El 2% mensual es hoy un piso más que un techo para el mediano plazo.

LA TRAMPA DETRAS DEL 2,6%

La inflación núcleo en 2,3% es una buena noticia genuina. Pero el interanual en 32,4% estancado implica que la canasta de precios anuales sigue siendo la más alta de la región. Las empresas que fijen contratos o presupuestos usando 2% mensual para el segundo semestre están asumiendo que los regulados no presionan más. Ese supuesto es frágil.

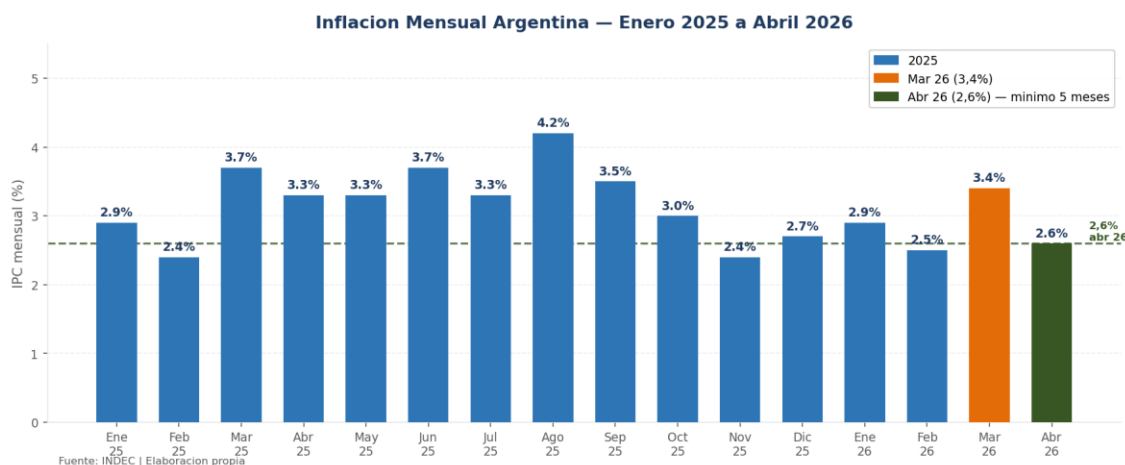


Grafico 1: Inflación mensual Argentina — Enero 2025 a Abril 2026. Fuente: INDEC | Elaboración propia.

LA PARADOJA DE LAS RESERVAS: RECORD EN BRUTO, ROJO EN NETO

El titular es positivo: el BCRA acumulo USD 8.012 millones en compras en lo que va de 2026, con 85 ruedas consecutivas con saldo comprador — el record absoluto del banco central desde la salida del cepo. Las reservas brutas llegaron a USD 46.194 millones, maximo en dos meses.

Pero detras del numero bruto, las reservas netas son negativas (La Nacion, mayo 2026). La diferencia: los swaps con China, los depositos en garantia y las obligaciones con el FMI no son reservas propias del BCRA — son pasivos disfrazados de activos en la metrica bruta. Esta brecha no es un detalle tecnico: es la razon por la que el riesgo pais no cede pese a las compras record. El mercado conoce el neto, no el bruto.

EL DATO QUE PESA MAS QUE EL TITULAR

Fitch elevo la calificacion de Argentina a B- y proyecta reservas brutas de USD 52.000M a fin de año. El mercado de deuda (EMBI 523 pbs) y las calificadoras divergen. El spread entre ambas lecturas es la oportunidad: quien entiende el neto antes que el mercado general puede posicionarse mejor en bonos soberanos o en decisiones de financiamiento en dolares.

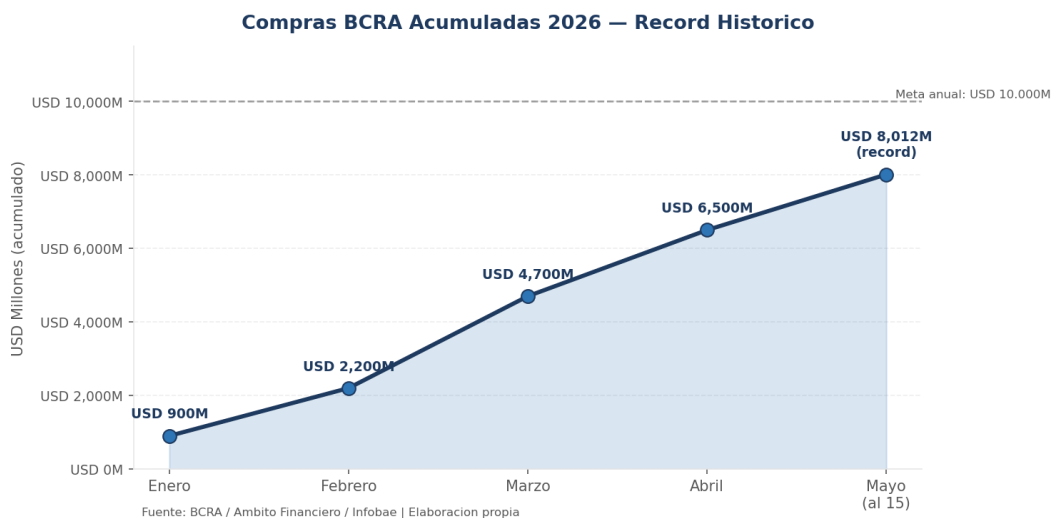


Grafico 2: Compras BCRA acumuladas 2026 (USD M). Fuente: BCRA / Ambito | Elaboracion propia.

EL DOLAR TRANQUILO Y LA BANDA QUE NADIE MENCIONA

El dolar mayorista opera a \$1.384, un 20% por debajo del techo de la banda (\$1.725). La distancia con el piso (\$1.035) es de 34%. El sistema de bandas cambiarias vigente desde abril

2026 funciona como ancla nominal de segunda generacion — no es un tipo de cambio fijo, pero tampoco flotacion libre. La banda se ajusta mensualmente al ritmo de la inflacion, por lo que el anclaje es dinamico.

El escenario central del REM ubica el dolar en \$1.410 para mayo — convergencia de expectativas que confirma que el mercado no prev presion cambiaria en el corto plazo. El riesgo es segundo semestre: cuando el flujo de la cosecha se agote, la demanda estacional de divisas para importaciones y turismo podria estrechar el margen. La ventana optima para decisiones cambiarias cierra en julio.

LO QUE EL MERCADO NO LE DICE AL DIRECTIVO

El riesgo pais en 523 pbs con una macro que por fundamentos deberia estar en 300-350 pbs tiene una explicacion que el mercado verbaliza con claridad: la incertidumbre electoral de 2027. El mercado no paga hoy por fundamentos 2026 — paga por la probabilidad de que el programa continue despues de octubre 2027. Caputo lo confirma: atribuye la resistencia del EMBI a la preocupacion por un eventual regreso de politicas de laxitud fiscal.

Fitch si compro el argumento: elevo la calificacion a B- con perspectiva de reservas brutas en USD 52.000M a fin de anio. El spread entre el mercado de deuda (500+ pbs) y las calificadoras (mejora) es una oportunidad y un riesgo simultaneo para cualquier empresa con exposicion a activos argentinos en dolares.

Estado de las Tres Variables Clave — Mayo 2026

Fuente: INDEC / BCRA / JP Morgan | Elaboracion propia

Grafico 3: Estado de las tres variables clave — Mayo 2026. Fuente: INDEC / BCRA / JP Morgan | Elaboracion propia.

IMPLICANCIAS ESTRATEGICAS

Para la direccion de empresas

Las condiciones macro de mayo 2026 son las mejores en cinco años: inflación bajando, tipo de cambio estable, financiamiento externo mejorado. La ventana para tomar decisiones de inversión con menor prima de riesgo se cierra cuando el flujo de cosecha se agote (agosto-septiembre).

El riesgo país en 523 pbs eleva el costo de capital en dolares para cualquier empresa que emita deuda externa. Quien tiene deuda a refinanciar debería actuar antes de que el EMBI suba más.

Para el sector financiero

Con reservas netas negativas, el BCRA no tiene margen para usar reservas propias en defensa del tipo de cambio si hay una corrida. El respaldo real es el flujo de caja de la cosecha más la continuidad del FMI. Las mesas de dinero deben modelar el escenario de stress con este dato — no con el bruto.

Para el sector real

Mayo-junio: ventana óptima para ejecutar importaciones, renovar líneas de crédito en dólares y cerrar contratos a tipo de cambio favorable. Agosto-octubre: punto de máximo riesgo cambiario estacional. No asumir que el dólar en \$1.400 es el nivel permanente.

Ventana temporal

Horizonte	Acción / Evaluación
Urgente (semanas)	Anticipar importaciones y pagos en divisas. Aprovechar el tipo de cambio \$1.384.
Mediano plazo (meses)	Monitorear reservas netas y riesgo país como indicadores líderes del segundo semestre.
Estructural (años)	La resolución del problema de reservas netas y la sostenibilidad post-electoral definen si este programa es un episodio o un cambio de régimen.

RECOMENDACIONES ACCIONABLES

PRIORIDAD ALTA — Esta semana

1. Acelerar importaciones y pagos en divisas que pueden anticiparse: el tipo de cambio \$1.384 es el mas bajo que habra en el segundo semestre con probabilidad alta.
 - > Trigger: Dolar mayorista bajo \$1.400 con banda superior a \$1.725
 - > Criterio de exito: Reducir exposicion importadora del 3T 2026 en al menos 30%
2. Calcular el costo de capital de cualquier deuda en dolares contra el riesgo pais actual (523 pbs): quien asume que el EMBI baja antes de fin de ano esta apostando contra el mercado.
 - > Trigger: EMBI > 500 pbs con elecciones 2027 en el horizonte
 - > Criterio de exito: Validar que el spread de credito asumido compensa el riesgo politico residual

PRIORIDAD MEDIA — Proximos 30-90 dias

3. Monitorear reservas netas como indicador leading: si la acumulacion bruta no se traduce en mejora neta antes de fin de junio, el segundo semestre tiene riesgo cambiario subestimado.
 - > Trigger: Reservas netas persisten negativas con flujo de cosecha completo
 - > Criterio de exito: Reservas netas positivas en USD 2.000M+ para julio
4. Revisar estructura de deuda financiera y plazos frente al escenario de riesgo pais sostenido en 500+ pbs.
 - > Trigger: Refinanciacion de pasivos en dolares prevista para 2026-2027
 - > Criterio de exito: Extension de plazos o reduccion de tasa en ventana actual

MONITOREAR — Activar si se confirma escenario adverso

5. Aumento sostenido del riesgo pais por encima de 600 pbs: senhal de perdida de confianza del mercado que eleva el costo de todas las decisiones financieras.
6. Reservas netas que no mejoran pese a cosecha record: indicaria que el BCRA esta usando el flujo para pagar obligaciones, no para reconstituir posicion neta.

RIESGOS E INCERTIDUMBRES

Riesgo	Probabilidad	Impacto	Mitigacion
Reservas netas no mejoran pese a cosecha	Media-Alta	Alto	Monitorear datos quincenales BCRA
Riesgo pais supera 600 pbs por ruido electoral	Media	Alto	Diversificar financiamiento, reducir exposicion
Inflacion mayo rebota hacia 3,5%+	Media	Medio	Revisar contratos indexados y precios de venta
Shock externo (tasas EE.UU., commodities)	Media	Alto	Cobertura cambiaria en contratos de largo plazo
Escasez de divisas en agosto-octubre	Media	Alto	Anticipar decisiones de importacion a ventana actual

Variables a monitorear

Reservas netas quincenales BCRA; EMBI diario; IPC mayo (publicacion INDEC: ~15 junio); liquidacion semanal del sector exportador agro; tasas Fed Funds en EE.UU.

Limites del analisis

Elaboracion propia en base a BCRA, INDEC, Ambito Financiero, Infobae, La Nacion, Fitch Ratings — mayo 2026. Los escenarios proyectados son orientativos y no constituyen asesoramiento financiero. Este informe es de caracter informativo.

"Las reservas brutas nunca estuvieron mejor. Las netas nunca estuvieron en rojo con tanto optimismo."

Agop Karagoz — Director, Kartal Consulting