

MAYO 2026: El BCRA acumula dólares bajo la sombra de tasas récord en EEUU

RESUMEN EJECUTIVO

El informe mensual del Club de Finanzas del Instituto de Economía (INECO) de UADE destaca que Mayo evidenció señales mixtas para la economía argentina, caracterizada por una notable acumulación de reservas y una mejora en la calificación crediticia soberana.

A pesar de la compresión del Riesgo País por debajo de los 500 puntos básicos, la volatilidad externa y una recuperación local heterogénea mantienen un escenario de cautela. El desafío principal radica en sostener estos avances ante el carácter transitorio de ciertos flujos de divisas y un contexto internacional de tasas elevadas.

Las principales conclusiones del informe son:

- **Dólar y reservas:** El BCRA acumuló compras por USD 2.600 M en mayo, llevando las reservas netas acumuladas a USD 4.800 M. Aunque los flujos que la sostienen — cosecha y ONs— son transitorios, podrían requerir un tipo de cambio más alto en el segundo semestre.
- **Tensión global:** El conflicto EEUU - Irán mantuvo el crudo volátil entre USD 92 y USD 110, mientras los Treasuries marcaron máximos desde 2007 (10Y en 4,60%; 30Y en 5,20%), encareciendo el financiamiento global y limitando el apetito por duration emergente.
- **Compresión de Tasas:** El tramo largo de tasa fija comprimió entre 1,5% y 2% de TNA, traccionado por la baja en breakevens y menor volatilidad cambiaria. El Tesoro evitó tasa fija larga y el TAMAR TMG28 se llevó ARS 3,76 B en la licitación del 27/5.
- **Recuperación heterogénea:** El EMAE rebotó 3,5% en marzo, agro y energía siguen traccionando mientras industria y consumo se rezagan. La confianza del consumidor cayó 5,7% en mayo y la mora familiar ronda el 12%.
- **Soberanos en dólares:** El Riesgo País perforó los 500 pbs tras la recalificación de Fitch y el Tesoro colocó el máximo de la emisión del AO27. Los próximos drivers serán las revisiones de Moody's y los vencimientos de julio por USD 4.500 M.

INFORME

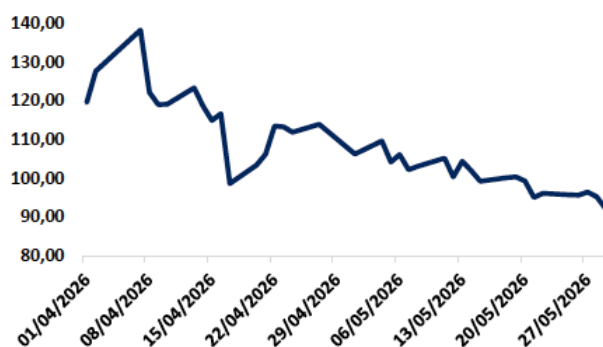
El siguiente análisis, elaborado por el Club de Finanzas del Instituto de Economía (INECO) de UADE, presenta una visión integral sobre los principales acontecimientos económicos y financieros de Mayo de 2026.

CONTEXTO INTERNACIONAL

Mercado de Petróleo

Mayo estuvo marcado por la alta volatilidad en el precio del crudo debido al enfrentamiento entre Estados Unidos e Irán. El barril de Brent llegó a superar los USD 110 tras ataques a infraestructura petrolera y el cierre del Estrecho de Ormuz. Hacia finales de mes, un acuerdo preliminar de alto el fuego por 60 días permitió que el precio cediera hasta la zona de USD 92.

Gráfico 1 – Precio del petróleo Brent (Abril-Mayo 2026)

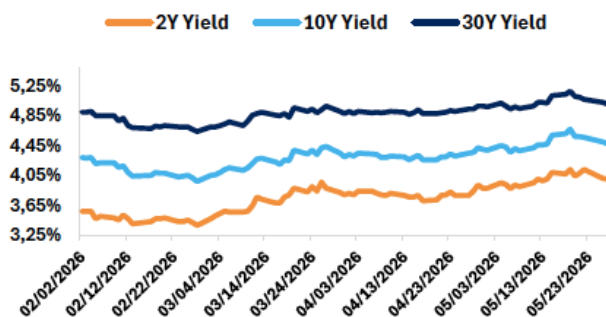


Fuente: Club de Finanzas UADE en base a Bloomberg

Curva de Treasuries y Política Monetaria de la FED

La curva de Treasuries reaccionó con fuerza ante la inflación interanual del 3,8%, que escala desde hace varios meses. El bono a 30 años tocó 5,20% intraday, su nivel más alto desde 2007, mientras que el tramo a 10 años escaló hasta la zona del 4,60%. Esta suba de la tasa libre de riesgo encareció el financiamiento a nivel mundial. El selloff fue sincronizado a nivel global, con el mercado de bonos japonés también marcando registros históricos.

Gráfico 2. Evolución Rendimientos de Treasuries



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a Bloomberg

A nivel institucional, el 22 de mayo, Kevin Warsh asumió como presidente de la Reserva Federal de EEUU, sucediendo a Jerome Powell.

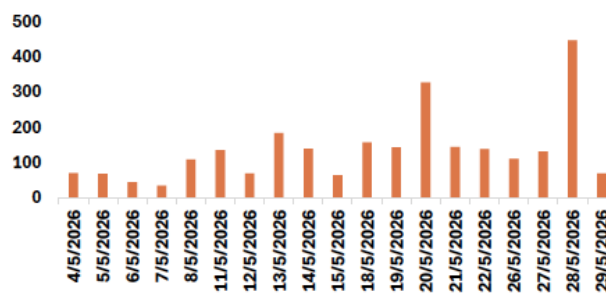
El mercado se mantiene atento a la postura que adopte frente al contexto de elevada inflación y por encima del objetivo anual. Las minutas del FOMC anticiparon una postura dividida, con varios funcionarios dispuestos a retomar subas de tasas si la presión inflacionaria persistía.

CONTEXTO LOCAL

Dinámica de las Reservas del BCRA

El mes de mayo de 2026 reflejó señales positivas en la gestión de divisas por parte de la autoridad monetaria. El Banco Central de la República Argentina (BCRA) acumuló compras por USD 2.600 millones durante el mes, logrando que el total de reservas netas acumuladas se sitúe en torno a los USD 4.800 millones. Este desempeño es fundamental ante la última revisión del programa con el Fondo Monetario Internacional (FMI), donde el organismo elevó la meta de acumulación de reservas para todo 2026 a un piso de USD 8.000 millones. Si bien este objetivo se percibe como alcanzable, el cumplimiento dependerá de la gestión de la liquidez en los meses venideros.

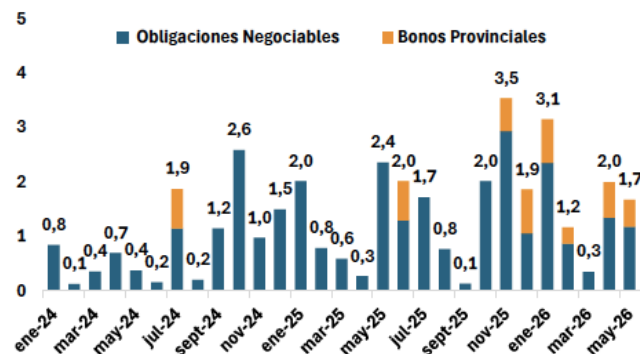
Gráfico 3. Compras de Reservas del BCRA (en millones USD)



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a BCRA

La robusta oferta de divisas observada en el mercado de cambios durante el último bimestre se explica principalmente por factores de carácter transitorio. Por un lado, la liquidación de la cosecha gruesa aportó aproximadamente USD 4.500 millones entre los meses de abril y mayo. Por otro lado, emisiones de Obligaciones Negociables sumaron cerca de USD 2.500 millones en el mismo período. Dado que la intensidad de estos flujos estacionales y financieros disminuirá en el segundo semestre, el sostenimiento del ritmo de compras del BCRA podría requerir ajustes en el nivel del tipo de cambio.

Gráfico 4. Emisión Obligaciones Negociables y Bonos provinciales (miles de millones de USD)



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a CNV

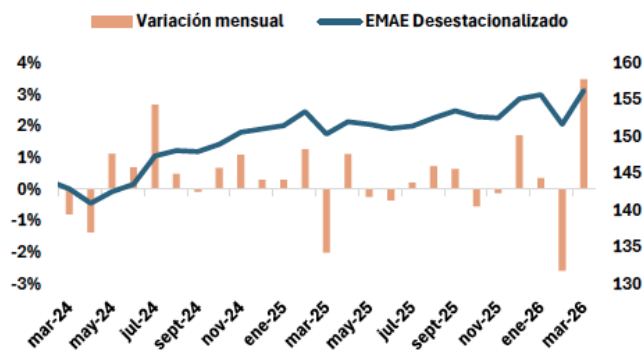
Respecto del programa financiero, el Tesoro Nacional se prepara para afrontar vencimientos de Bonares y Globales por USD 4.500 millones en el mes de julio. En este marco, el Gobierno se encuentra negociando garantías con organismos internacionales y entidades bancarias por un monto cercano a los USD 4.000 millones.

Como parte de la ingeniería financiera de mayo, el Tesoro adquirió USD 1.700 millones al BCRA el día 18 y recibió un desembolso del FMI por USD 1.000 millones destinado a la cancelación de Letras Intransferibles. Dada la compresión del Riesgo País, el escenario base sugiere que el Gobierno podría evaluar nuevas colocaciones en el mercado internacional para fortalecer su posición de liquidez.

Actividad Económica e Inflación

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) mostró un rebote mensual del 3,5% en marzo, revirtiendo la caída de febrero. No obstante, existe una marcada heterogeneidad: mientras los sectores primarios (agro, minería y energía) crecen con fuerza, el consumo interno muestra debilidad, con una caída en la confianza del consumidor del 5,7% en mayo. En paralelo, la inflación se desaceleró del 3,4% al 2,6% mensual.

Gráfico 5. Actividad Económica (EMAE)

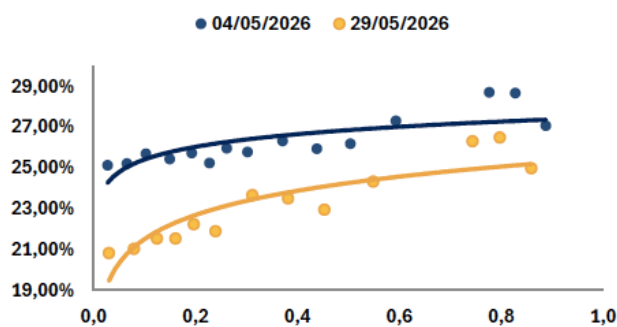


Fuente: Club de Finanzas UADE en base a INDEC

Compresión en la Curva en Pesos

El mercado de deuda en moneda local experimentó un proceso de compresión de tasas significativo durante mayo, con una marcada diferenciación entre los tramos corto y largo de la curva. Mientras que el tramo corto estuvo influenciado por el exceso de liquidez en las ruedas REPO, el tramo largo de la curva de tasa fija comprimió entre 1,5% y 2% de TNA traccionado por las expectativas.

Gráfico 6. Comparación de Curvas de Tasa Fija



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a BYMA

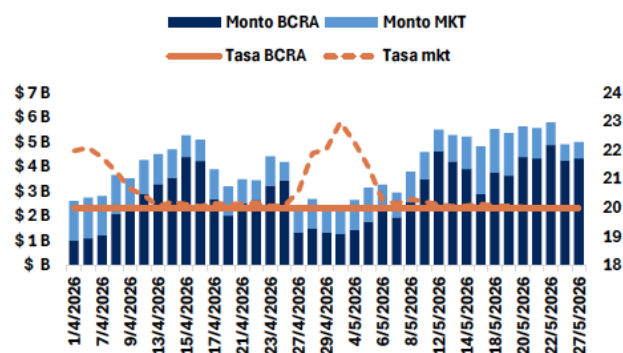
Esta mejora se sustentó primordialmente en cuatro pilares que operaron de manera conjunta. En primer lugar, se observó un marcado descenso en las expectativas inflacionarias, reflejado en los breakevens que ajustaron sus proyecciones de un IPC anual del 31% hacia un 29,8%. Este fenómeno se vio reforzado, en segundo término, por una menor volatilidad esperada en el mercado de cambios, lo que brindó mayor previsibilidad al escenario monetario local. Asimismo, la mejora en las cotizaciones recibió un impulso determinante tras el impacto positivo de la recalificación crediticia de Fitch a B-, factor que no solo validó la mejora en los fundamentos soberanos, sino que también propició una mayor compresión del Riesgo País por debajo de los 500 pbs. Finalmente, este ciclo se completó con la difusión de datos macroeconómicos sólidos, como el rebote del EMAE del 3,5% y la desaceleración de la inflación mensual al 2,6%, señales que sugieren una consolidación efectiva de la recuperación para el segundo semestre de 2026.

Estrategia de Financiamiento del Tesoro

La política de emisiones del Tesoro durante mayo fue defensiva y estratégica. Ante una expectativa de mayor compresión de tasas en el futuro, el Gobierno evitó convalidar tasas fijas largas que podrían resultar onerosas en el mediano plazo. En su lugar, se priorizaron instrumentos de tasa variable o tasa fija de corto plazo, como las Lecaps.

En la licitación del 13 de mayo, la Lecap corta concentró casi el 50% de la adjudicación (ARS 4,48 B), mientras que los instrumentos duales (CER / TAMAR) ganaron protagonismo. Este último asset class pasó de una demanda marginal en abril a ser central en mayo, traccionado especialmente por entidades bancarias que buscan cobertura ante la inflación y variaciones de tasa.

Gráfico 7. Volumen Operado Rueda REPO (BCRA vs. Mercado)

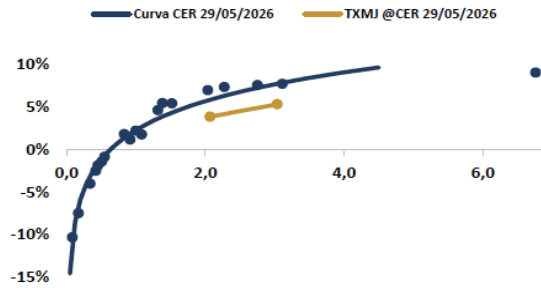


Fuente: Club de Finanzas UADE en base a BCRA

Un hito relevante del mes fue la evolución de los instrumentos indexados. Los bonos TXMJ8 y TXMJ9 dejaron de operar bajo la órbita de la curva CER —donde su pricing mostraba distorsiones de TIR de entre -200 y -300 pbs respecto a los BONCERS de igual vencimiento— para alinearse con la curva TAMAR. Detectando que el atractivo de la dualidad se había agotado, el Tesoro lanzó el bono TMG28 (TAMAR), el cual fue el eje de la licitación del 27 de mayo, adjudicando ARS 3,76 B.

Esta estrategia permite al Tesoro extender el perfil de vencimientos más allá de 2027 sin comprometerse a tasas fijas elevadas, logrando un equilibrio entre el costo de financiamiento y la demanda del mercado por instrumentos de ajuste específicos.

Gráfico 8. Curva CER (29/05/2026 vs. TXMJ CER)

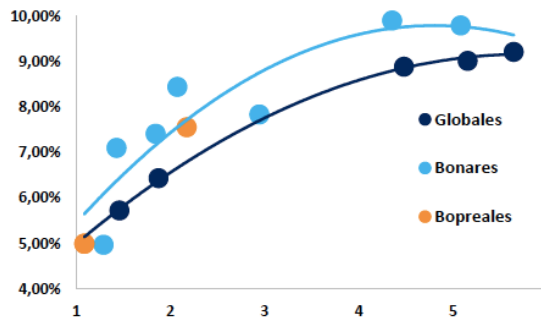


Fuente: Club de Finanzas UADE en base a BYMA

Bonos Hard Dollar

El mercado de bonos hard dollar mostró un desempeño robusto logrando perforar la barrera psicológica de los 500 pbs de Riesgo País, cerrando el mes en un rango de 496-508 pbs. El catalizador fundamental de este movimiento fue la decisión de la agencia Fitch de elevar la calificación soberana a B-, validando la mejora en los fundamentos macroeconómicos de Argentina. Este hito no solo comprimió los rendimientos, sino que reavivó el interés de inversores internacionales por los Globales y Bonares, los cuales comienzan a ser comparados de manera favorable frente a otros créditos emergentes.

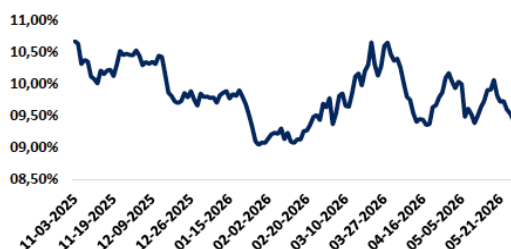
Gráfico 9. Curva de Soberanos Hard Dollar (Globales, Bonares y Bopreales).



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a BYMA

A pesar de la mejora idiosincrática local, el frente externo actuó como un viento de frente constante. El aumento de las tasas de los Treasuries de EE.UU. (con el bono a 30 años alcanzando el 5,20% y el de 10 años el 4,60%) generó una presión vendedora sobre la deuda emergente a nivel global. El alza de la tasa libre de riesgo (risk-free rate) tiende a comprimir el apetito por activos de mayor duration, lo que neutralizó parcialmente la compresión de spreads que Argentina venía logrando por mérito propio. La volatilidad derivada del conflicto en Medio Oriente también se reflejó en el comportamiento de los bonos locales, aunque la tendencia de fondo se mantuvo positiva gracias a los avances en la resolución de desequilibrios internos.

Gráfico 10. Rendimiento (TNA) del GD35 en el exterior



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a Bloomberg

El éxito de las operaciones locales y la mejora del perfil crediticio han reabierto la discusión sobre el regreso de Argentina a los mercados voluntarios de deuda internacional. Un indicador clave fue la licitación del 27 de mayo, donde el Tesoro logró colocar el máximo previsto del AO27, demostrando una capacidad de absorción notable por parte del ahorro doméstico. Hacia adelante, el mercado anticipa potenciales subas de calificación por parte de otras agencias como Moody's, lo cual es crítico para habilitar el ingreso de fondos institucionales que hoy tienen restricciones de mandato por el nivel de calificación actual. La convergencia de estos factores podría permitir al Gobierno refinanciar con mayor holgura los vencimientos de julio, estimados en USD 4.500 millones.

Consideraciones Finales

El balance de mayo de 2026 refleja dinámicas de fortalecimiento financiero que ganan tracción mediante avances concretos en la normalización macroeconómica. Por un lado, la notable recomposición del balance del Banco Central con compras por USD 2.600 millones, ha permitido elevar las reservas netas alineando al país con los objetivos revisados del FMI. Esta trayectoria de mejora, potenciada por la recalificación crediticia de Fitch a B-fue el catalizador para que el Riesgo País perforara la barrera de los 500 pbs validando la solidez de los fundamentos soberanos ante el mercado internacional. Sumado a ello, se observa en el mes una significativa compresión de tasas en el tramo largo de la curva de pesos —de entre 1,5% y 2% de TNA—, impulsada por un descenso en las expectativas inflacionarias y una renovada confianza en la estabilidad de la moneda nacional.

Sin embargo, esta evolución favorable convive con vulnerabilidades que imponen una cuota de cautela sobre la sostenibilidad de los logros alcanzados. La actual oferta de divisas se apoya en pilares de carácter transitorio, tales como la liquidación estacional de la cosecha gruesa y un flujo extraordinario por emisiones corporativas (ONs), factores que perderán intensidad durante el segundo semestre. En la misma línea, la recuperación económica se manifiesta de forma heterogénea: mientras los sectores extractivos traccionan el crecimiento, el consumo y la industria permanecen rezagados, afectados por una caída del 5,7% en la confianza del consumidor y una morosidad familiar cercana al 12%. Este panorama local se ve desafiado, además, por un frente externo donde la volatilidad del petróleo y el encarecimiento del crédito global limitan el apetito por activos emergentes.

No obstante, se configura una ventana de oportunidad para transformar esta incipiente estabilidad financiera en un ciclo de crecimiento resiliente. En el plano internacional, la mejora de Argentina abre la puerta a una reinserción gradual en los mercados voluntarios de deuda, supeditada a nuevos upgrades crediticios que habiliten el ingreso de fondos institucionales. Paralelamente, a nivel doméstico, la consolidación de la tendencia bajista de la inflación hacia el 2,6% mensual se presenta como el requisito indispensable para la recuperación del salario real y la reactivación del crédito. Por lo tanto, el éxito de este proceso dependerá de la capacidad de las políticas públicas para amortiguar los choques externos y convertir los indicadores financieros positivos en una mejora tangible y equilibrada para todos los sectores de la economía real.

Mg. Pablo Gustavo Salina

*Director de Carrera
Licenciatura en Finanzas*

Mg. Karina Díaz

Club Advisor