

Informe Económico Mensual



Nº 248. Año 25

28 de abril de 2026

Equipo: Adolfo Bosch, Jorge Viñas y Héctor Rubini.

Editor: Héctor Rubini

EL DATO DEL MES

Exportaciones.

Las exportaciones de marzo de 2026 totalizaron U\$S 8.645 millones, nivel récord histórico mensual.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina.

La inflación registró una aceleración a 3,4% mensual que ha reavivado la preocupación de empresas y trabajadores en un contexto de visible enfriamiento de la actividad y encarecimiento de bienes y servicios. Sin embargo, varios indicadores sugieren una recuperación para los próximos meses.

El sector financiero sigue dando buenas noticias: se mantiene la estabilidad cambiaria, el BCRA compra divisas a diario, el riesgo soberano ha retomado la baja y toma impulso la reducción de tasas de interés bancarias. Esto refuerza las expectativas de que en los próximos meses se reviertan los datos adversos recientes en materia de inflación y de actividad en los sectores ligados al mercado interno.

Mercados internacionales.

La falta de una definición clara respecto al final de la guerra en Medio Oriente mantiene la incertidumbre elevada y resta confiabilidad a las proyecciones económicas. El FMI parece confiar en un rápido final de la guerra con impacto moderado y transitorio sobre el crecimiento y la inflación mundial. Los mercados financieros también parecen inclinarse por un escenario benigno, con los principales índices accionarios otra vez en máximos históricos.

LO QUE VIENE

Argentina.

Se espera una desaceleración paulatina de la inflación, con un tipo de cambio todavía con tendencia a la baja por el ingreso de divisas por exportaciones de cereales y oleaginosas.








Estados Unidos-Irán.

No hay avances en los intentos de negociaciones de paz, lo que sostendría por varias semanas más la volatilidad del precio del petróleo, a pesar de cierto optimismo observado en las últimas semanas.

Colombia.

Se celebrarán las elecciones presidenciales el próximo 31 de mayo. El candidato oficialista Iván Cepeda es el favorito en la mayoría de las encuestas de opinión.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE MARZO DE 2026

	2025 Diciembre	2026 Enero	Febrero	Marzo	Tendencia hasta febrero 2026
IPC Var. % mensual	2,8%	2,9%	2,9%	3,4%	
IPC	31,5%	32,4%	33,1%	32,6%	
Industria % uso capacidad instalada	53,8%	53,6%	54,6%	s.d.	estable
	2025 Diciembre	2026 Enero	Febrero	Marzo	Tendencia hasta febrero 2026
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	571	496	572	617	
IVA DGI Recaudación Mensual	+25,1%	+28,0%	+28,4%	+32,5%	
		Var. % interanual.			
Dólar \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes	1.459	1.448	1.409	1.397	
Depósitos en pesos Sector privado	+0,3%	+0,3%	+1,5%	+2,1%	
			Var. % mensual de saldos promedios diarios		
Depósitos en dólares Sector privado	+3,6%	+3,6%	+1,0%	+1,6%	
			Var. % mensual de saldos promedios diarios		

PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

INDICADORES MÁS RECIENTES

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior		
PRECIOS	IPC Nacional	INDEC	Marzo 2026	Var. % mensual	3,4%	2,9%		
				Var.% interanual	32,6%	33,1%		
	IPC G.B.A		Marzo 2026	Var. % mensual	3,4%	2,6%		
				Var.% interanual	32,6%	33,2%		
	IPC C.A.B.A		Dirección Gral. de Estad. y Censos. GCBA	Marzo 2026	Var. % mensual	3,0%	2,6%	
					Var.% interanual	32,1%	32,4%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
DEMANDA INTERNA	Ventas en Shoppings	INDEC	Febrero 2026	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-1,1%	-0,1%	
	Ventas en Supermercados		Febrero 2026	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-2,1%	25,1%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Marzo 2026	Var.% interanual	12,0%	-5,7%	
ACTIVIDAD	Estimador Mensual de Actividad Economica	INDEC	Febrero 2026	Var.% mensual (sin estacionalidad)	-2,6%	0,4%	
				Var.% interanual	-2,1%	1,7%	
PBI	4to Trimestre 2025		Var. % Set-Dic '25 vs Set-Dic '24	4,4%	5,2%		
	IPI Manufacturero		Febrero 2026	Var.% interanual	-8,7%	-3,2%	
Uso capacidad instalada			Febrero 2026	% uso capacidad instalada	54,6%	53,6%	
	CONSTRUCCIÓN		Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción	Febrero 2026	Var.% interanual	-0,7%	1,2%
INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Marzo 2026	Var % mensual	1,5%	-12,7%	
				Var. interanual	32,5%	28,4%	
	Sistema Seguridad Social			Var % mensual	3,9%	-22,1%	
				Var. interanual	28,5%	26,2%	
	Créditos y Débitos en Cta.Cte.			Var % mensual	6,8%	-13,2%	
				Var. interanual	38,4%	22,7%	

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
COMERCIO EXTERIOR	Exportaciones	INDEC	Febrero 2026	Nivel (U\$S M)	8.645	5.963	
				Var. % interanual	30,2%	-2,9%	
	Importaciones			Nivel (U\$S M)	6.122	5.167	
				Var. % interanual	1,7%	-12,2%	
	Saldo balanza comercial			Nivel (U\$S M)	2.523	796	

PANORAMA DE ARGENTINA

INFLACIÓN, DESEMPLEO Y REFORMA LABORAL

Héctor Rubini

La inflación registró una aceleración a 3,4% mensual que ha reavivado la preocupación de empresas y trabajadores en un contexto de visible enfriamiento de la actividad y encarecimiento de bienes y servicios. Sin embargo, varios indicadores sugieren una recuperación para los próximos meses.

En marzo pasado el IPC aumentó 3,4%, el mayor incremento desde marzo de 2025, siendo el segundo más alto desde septiembre de 2024. Por grupo de bienes y servicios, se observa que en marzo la inflación núcleo aumentó algo menos, 3,2%, pero también con tendencia creciente, siendo el mes de mayor suba desde abril de 2025. En marzo los precios de los bienes y servicios de comportamiento estacional registraron una suba de sólo 1,0%, pero los regulados mostraron una suba de 5,1% mensual, la mayor desde agosto de 2024, y también con tendencia creciente desde mayo del año pasado. El rubro de mayor suba fue el de los gastos en educación (12,1% mensual), seguido por transporte (4,1% mensual), y Vivienda, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles (3,7% mensual). Por otro lado, la subas del IPC en el primer trimestre de este año ha sido superior a la del primer trimestre del año pasado, aunque el comportamiento por componentes es relativamente heterogéneo. En particular puede observarse que si bien la suba del costo de los servicios de educación lidera la suba acumulada del primer trimestre de este año (14,1%), es significativamente inferior a la del año pasado (25,2%):

IPC General	1er trim. 2026	1er trim. 2025
	9,4%	8,6%
Educación	14,1%	25,2%
Vivienda, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles	14,0%	11,0%
Alimentos y Bebidas No Alcohólicas	11,8%	11,4%
Restaurantes y Hoteles	11,0%	11,9%
Comunicación	8,6%	7,3%
Transporte	8,1%	4,7%
Bienes y Servicios Varios	7,9%	8,8%
Salud	7,6%	6,4%
Recreación y Cultura	7,1%	5,6%
Equipamiento y Mantenimiento del Hogar	5,8%	4,2%
Bebidas Alcohólicas y Tabaco	4,3%	4,6%
Prendas de Vestir y Calzado	2,6%	4,3%
Bienes	8,4%	7,4%
Servicios	11,7%	11,2%
Estacionales	5,5%	7,4%
Regulados	12,2%	8,4%
Inflación núcleo	9,2%	8,8%

Con un tipo de cambio mayorista estable, en torno de \$ 1.400 por dólar e insinuando cierto giro a la baja, esto implica un ya visible movimiento de baja del tipo de cambio real que compromete la competitividad de la economía real y de no pocos servicios.

Si se compara la dinámica de los salarios con los precios al consumidor, es más que visible que la carrera entre precios y salarios muestra a estos últimos en una visible desmejora¹. Si se toma como punto de partida el fin del segundo trimestre de 2024 en que se completó el período crítico de la baja de la inflación bajo la actual gestión las caídas en el salario real para los trabajadores registrados del sector público y privado se suceden sin interrupciones entre septiembre de 2025 y 2026. Esto, sumado a recientes episodios controversiales que han involucrado a candidatos y funcionarios explican claramente el giro hacia el escepticismo y el pesimismo que se observa en las encuestas de opinión y de expectativas económicas de los últimos meses:

¹ El último dato publicado por el INDEC corresponde a febrero de 2026.

CUADRO 1. EVOLUCIÓN DE PRECIOS AL CONSUMIDOR Y SALARIOS (JUNIO DE 2024 A FEBRERO DE 2026)

Período	Indice de salarios (Total)	Indice de Precios al Consumidor	Var.% Salario real	Indice de salarios Sector Privado Registrado	Var. % Sal. real sector privado registrado	Indice de salarios Sector Público	Var. % Sal. Real Sector Público	Indice de salarios Trab. No Registrados	Var. % Sal. Real Trab. No Registrados
	(a)	(b)	(a) - (b)	(c)	(c) - (b)	(d)	(d) - (b)	(e)	(e) - (b)
Julio 24	7,5%	4,0%	3,4%	6,3%	2,2%	6,7%	2,7%	15,1%	11,0%
Agosto	5,7%	4,2%	1,5%	5,0%	0,9%	4,7%	0,5%	10,6%	6,4%
Septiembre	4,7%	3,5%	1,2%	3,8%	0,3%	3,9%	0,5%	10,4%	6,9%
Octubre	4,6%	2,7%	1,9%	4,0%	1,3%	4,3%	1,6%	7,7%	5,0%
Noviembre	3,8%	2,4%	1,4%	3,3%	0,9%	2,7%	0,3%	8,1%	5,7%
Diciembre	3,1%	2,7%	0,4%	2,8%	0,1%	1,7%	-1,0%	6,8%	4,1%
Enero 25	2,9%	2,2%	0,7%	2,3%	0,1%	0,9%	-1,3%	8,6%	6,4%
Febrero	3,8%	2,4%	1,4%	2,3%	-0,1%	4,5%	2,1%	7,9%	5,5%
Marzo	3,0%	3,7%	-0,8%	2,2%	-1,6%	3,3%	-0,5%	5,1%	1,4%
Abril	3,4%	2,8%	0,6%	2,5%	-0,3%	2,3%	-0,5%	7,7%	4,9%
Mayo	3,0%	1,5%	1,5%	2,0%	0,5%	3,3%	1,8%	5,6%	4,1%
Junio	3,0%	1,6%	1,4%	1,7%	0,1%	1,3%	-0,3%	8,9%	7,3%
Julio	2,5%	1,9%	0,6%	2,2%	0,3%	2,3%	0,4%	3,6%	1,7%
Agosto	3,2%	1,9%	1,3%	2,2%	0,4%	2,8%	0,9%	6,0%	4,2%
Septiembre	2,2%	2,1%	0,1%	1,4%	-0,7%	1,1%	-0,9%	5,7%	3,7%
Octubre	2,5%	2,3%	0,2%	2,1%	-0,3%	1,9%	-0,5%	4,2%	1,9%
Noviembre	1,8%	2,5%	-0,7%	2,1%	-0,3%	1,2%	-1,3%	1,7%	-0,8%
Diciembre	1,6%	2,8%	-1,2%	2,5%	-0,3%	1,0%	-1,9%	0,1%	-2,7%
Enero 26	2,5%	2,9%	-0,3%	2,1%	-0,7%	1,8%	-1,1%	4,4%	1,5%
Febrero	2,4%	2,9%	-0,5%	1,6%	-1,3%	2,3%	-0,6%	4,6%	1,7%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC

Es cierto que la suba de los combustibles (22% en la nafta súper, 19,8 de la premium y 24% del gasoil) no refleja la suba del precio del barril Brent de petróleo (49,8%), pero junto a la caída del poder adquisitivo de los trabajadores formales se observan otros signos de “alerta amarilla” intensa:

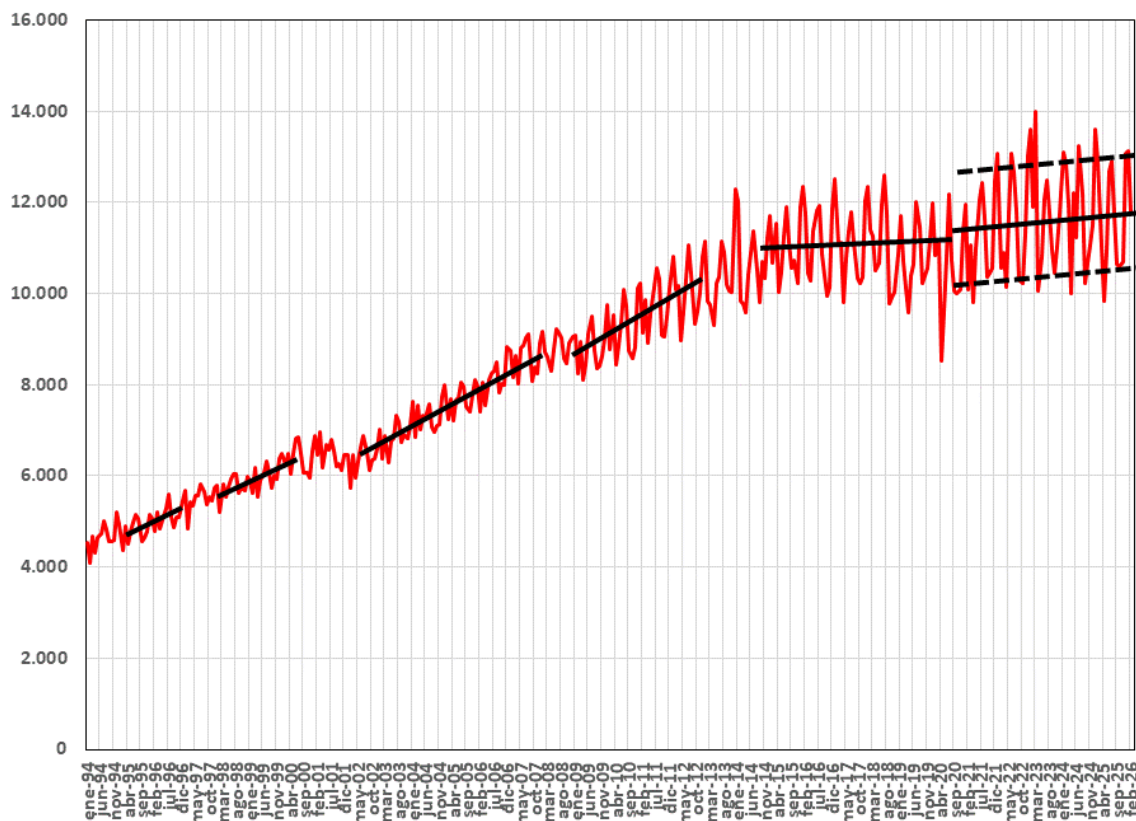
- El resultado financiero del sector público del primer trimestre resultó en un superávit financiero mensual promedio de \$ 578.123 M, superando en un 32,5% al de igual trimestre de 2025, **pero si se computa para los resultados financieros de los últimos seis meses (de octubre de 2025 a marzo de 2026), el saldo promedio mensual arroja un déficit promedio mensual de \$ 73. 051 M, contra un superávit promedio mensual de \$ 105.441 M para el período octubre 2024-marzo 2025.**
- En todos los meses entre junio de 2025 y marzo de 2026, los ingresos tributarios registraron variaciones interanuales inferiores a las del Índice de Precios al Consumidor, lo cual solo puede explicarse por contracción de base imponible, sea por enfriamiento de la actividad económica y/o caída en la eficiencia recaudatoria.
- En el primer trimestre de este año la recaudación de IVA DGI (que obedece a la dinámica de la actividad interna) registró una **suba interanual de 23,1%, mientras el IPC registró una suba de 32,7%**. Eso refleja, también enfriamiento de la actividad y/o menor eficiencia o eficacia recaudatoria (mayor evasión).
- En cada mes la diferencia entre la variación interanual de la recaudación de recursos del sistema de seguridad social (aportes y contribuciones, y otros conceptos que gravan la masa salarial) y la variación interanual del índice de salarios provee una aproximación de la **variación interanual de puestos de trabajo**: si es positiva indica creación neta de vacantes laborales en la economía registrada y si es negativa, destrucción neta de las mismas. **Entre diciembre de 2024 y febrero de 2025 dicha diferencia ha sido siempre negativa, salvo en los meses de febrero y julio de 2025.**
- El **Estimador Mensual de Actividad Económica** de febrero pasado **cayó 2,1% interanual, la mayor baja desde septiembre de 2024**. Pero si se toma la serie desestacionalizada, en términos mensuales en febrero registró una caída de 2,6%, igualando a la de diciembre, siendo ambas las mayores desde la registrada en septiembre de 2019.

- f) Al cierre de este informe, se publicó el **Índice de Confianza del Consumidor de la Universidad Torcuato Di Tella** para abril de 2026, registrando una **caída mensual de 5,7% (la mayor desde septiembre de 2024) e interanual de 10,12% (la mayor desde julio de 2024)**.

Por otro lado, sin embargo, otros indicadores muestran signos de potencial recuperación:

- a) **Ventas de supermercados:** la serie desestacionalizada a precios constantes muestra una tendencia inequívocamente estable **desde enero de 2024, con una suba desde entonces hasta marzo de 2025, y una caída desde ese mes que pareciera haber comenzado a revertirse a partir de diciembre de 2025**.
- b) Las ventas mensuales de energía eléctrica **mantienen una tendencia positiva desde la salida de la pandemia:**

GRÁFICO 1. VENTAS MENSUALES DE ENERGÍA ELÉCTRICA (GW/MES)



Fuente: Ministerio de Economía

- c) **Ventas de autos 0 Km.:** en febrero y marzo de este año se observaron **variaciones interanuales positivas**, a pesar de las caídas mensuales en ambos meses.
- d) El Índice de Producción Industrial de la fundación FIEL mostró en marzo la primera variación mensual positiva **(+0,6%)** desde junio de 2025.
- e) **Las exportaciones de marzo de 2026 llegaron a un total de U\$S 8.645 M, récord histórico absoluto** (var. interanual: 30,1%). Los mensuales para sus componentes han sido los siguientes:
 e.1. Combustibles y energía: U\$S 1.235 M (récord histórico). Var. interanual: 23,2%
 e.2. Productos primarios: U\$S 2.349 M. Var. interanual: 56,2%
 e.3. Manufacturas de origen agropecuario: U\$S 2.659 M. Var. interanual: 18,9%
 e.4. Manufacturas de origen industrial: U\$S 2.401 M. Var. interanual: 26,4%.
- f) El saldo de la balanza comercial de marzo fue de **U\$S 2.523 M, el cuarto nivel mensual más alto desde enero de 1992, según la serie histórica que publica el INDEC**.

Las perspectivas no lucen tan ominosas, y por el lado de la cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos se espera para este año un ingreso de no menos de U\$S 6.000 M-U\$S 7.000 M por los hasta ahora 12 proyectos efectivamente aprobados bajo el Régimen de Incentivos a las Grandes Inversiones (RIGI). En buena medida, será en este trimestre y en el próximo en que quedará más claro si se habrá iniciado efectivamente la reversión del enfriamiento de la actividad iniciado en 2025.

PANORAMA MONETARIO Y FINANCIERO

ESPERANDO LA DESINFLACIÓN.

Jorge Viñas

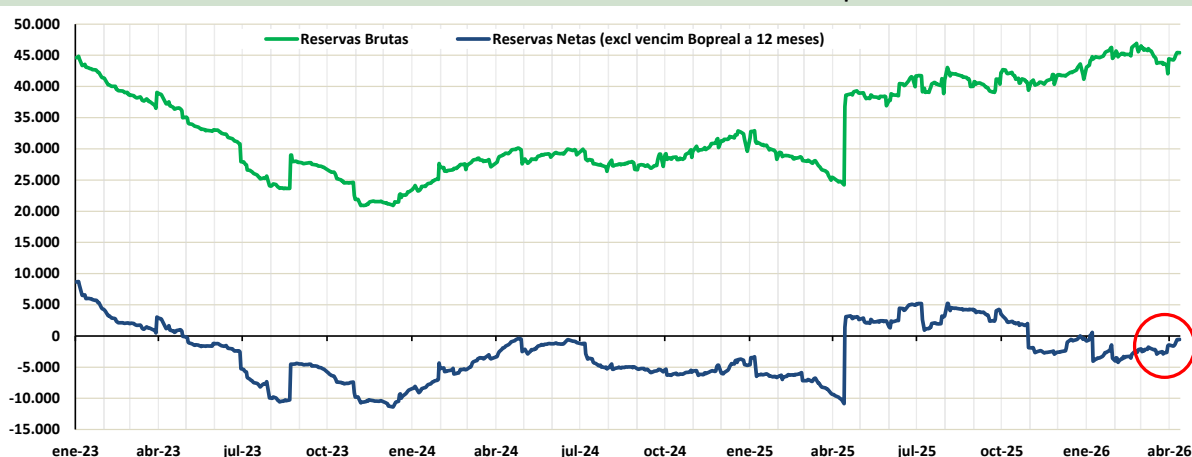
El sector financiero sigue dando buenas noticias: se mantiene la estabilidad cambiaria, el BCRA compra divisas a diario, el riesgo soberano ha retomado la baja y toma impulso la reducción de tasas de interés bancarias. Esto refuerza las expectativas de que en los próximos meses se reviertan los datos adversos recientes en materia de inflación y de actividad en los sectores ligados al mercado interno.

Si bien la guerra en Medio Oriente continúa sin perspectivas claras de un final en el corto plazo, los mercados financieros internacionales muestran una mejoría en las últimas semanas. Esto ha favorecido una recuperación en los indicadores de riesgo soberano en el universo de mercados emergentes, que habían sufrido un deterioro desde el estallido de la guerra a fines de febrero. El índice agregado de riesgo soberano de mercados emergentes que elabora JPMorgan (EMBI) se ubica al 14 de abril de 2026 en 226 puntos, mostrando un descenso de 36 puntos desde el 30 de marzo, y 10 puntos por debajo del nivel de fines de febrero al declararse el conflicto armado. Esta mejora alcanzó también al riesgo soberano argentino que, tras haber alcanzado un pico de 631 puntos el 30 de marzo, cerró en 523 puntos al 14 de abril, 52 puntos por debajo del comienzo de la guerra, aunque todavía 40 puntos por encima del mínimo de 481 puntos registrado a fines de enero.

La reducción del riesgo soberano de Argentina no obedece sólo a factores globales. A nivel local el BCRA aceleró las compras diarias de divisas, acumulando en lo que va de abril al día 15 U\$S 1.464 millones, casi lo mismo que en todo el mes de marzo. En lo que va de 2026, lleva comprados U\$S 5.848 millones, frente a una meta anual de U\$S10.000 millones, apenas transcurridos 3 meses y medio. Por ello, no resulta sorpresivo que el staff del FMI acaba de anunciar la aprobación de la revisión del acuerdo que mantiene con Argentina, acompañado por un comunicado con un fuerte respaldo a la gestión económica del gobierno, destacando el fortalecimiento del programa en materia de compra de divisas. También reafirmó la meta de superávit fiscal primario de 1,4% del PIB y de resultado financiero equilibrado para 2026.

De todos modos, la compra de divisas continúa sin traducirse en una mejora de magnitud similar en las reservas netas de BCRA, que al 13 de abril permanecen en terreno negativo (-U\$S 571 millones), con una mejora de sólo U\$S 982 millones en lo que va del año (véase el gráfico 2). La causa sigue siendo la misma: la mayor parte de las divisas compradas se destinan a la cancelación de deuda externa, sea con los tenedores de bonos o con organismos internacionales. La aprobación de la revisión del acuerdo por parte del staff de FMI dará lugar en las próximas semanas a un desembolso de U\$S 1.000 millones, luego de ser refrendado por el directorio del organismo, lo que significa un alivio pero que no alcanza para terminar de despejar la incertidumbre que genera entre los inversores cómo hará Argentina para afrontar los crecientes vencimientos de deuda externa (entre bonos y organismos internacionales) de 2027 en adelante, partiendo de un nivel muy bajo de reservas netas.

GRÁFICO 2. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCRA – MILLONES DE U\$S



Fuente: BCRA

Aquí surge una clara discrepancia con la visión del gobierno. Para muchos analistas e inversores, el gobierno debe volver a la brevedad posible al mercado internacional de capitales como forma de demostrar que tiene abierta esa vía para renovar los vencimientos a partir del año próximo, lo que propiciaría una fuerte baja adicional del riesgo soberano. Pero desde el gobierno sostienen que no es admisible emitir deuda en el mercado internacional con el nivel actual de riesgo país, demasiado alto para

los fundamentos crediticios de Argentina, por lo que prefieren recurrir a fuentes de fondeo alternativas de menor costo que están analizando, como nuevos repos con bancos, préstamos con garantías de organismos internacionales, privatizaciones y emisiones de deuda en el mercado local.

Al respecto, el gobierno ha establecido un programa de emisión quincenal de bonos en dólares en el mercado local, a través del cual lleva colocados U\$S 1.236 millones tras la licitación del 15 de abril y podrían sumarse hasta U\$S 200 millones más en la segunda vuelta fijada para el día siguiente. De ese total, U\$S 900 millones corresponden al bono AO27, con vencimiento en octubre de 2027, del que fue asignado en todas las licitaciones el cupo total de U\$S 250 millones (restarían U\$S 100 millones de la segunda vuelta de la última licitación) a una tasa de rendimiento del 5% anual, considerada baja para los estándares de la deuda argentina. Los restantes U\$S 336 millones corresponden al bono AO28, con vencimiento en octubre de 2028. A diferencia del AO27, en su primera licitación a fines de marzo la emisión del AO28 no llegó a cubrir el cupo de U\$S 250 millones, mientras que en la primera vuelta de la licitación del 15 de abril se colocaron los U\$S 150 millones ofrecidos, pero la demanda total fue de solo U\$S166 millones, por lo que es poco probable que en la segunda vuelta se cubra el cupo adicional de U\$S 100 millones. Además, la tasa de rendimiento supera el 8%, mucho más alineado con el resto de la deuda soberana. Esto marca la renuencia de los inversores locales a extender los plazos de sus tenencias de bonos soberanos más allá del 2027, lo que algunos interpretan como señal de riesgo de que las elecciones presidenciales de 2027 deriven en un cambio de signo político. A su vez, esto estaría marcando un límite a la estrategia del gobierno de recurrir al financiamiento local para evitar emitir deuda en el mercado internacional.

Hasta el momento, las crecientes compras de divisas por parte del BCRA no han ejercido presión alcista sobre el mercado cambiario oficial, contrariando los pronósticos de algunos analistas que anticipaban que la intervención compradora del BCRA llevaría inevitablemente el tipo de cambio hacia el techo de la banda cambiaria. Al 15 de abril, el tipo de cambio oficial (A3500) se ubica en \$1.364, un 19% por debajo de la banda superior y en los mínimos desde octubre de 2025. Los tipos de cambio financieros (CCL y MEP) han seguido una tendencia declinante similar a la cotización oficial, pero con pendiente menos pronunciada, lo que ha derivado en un incipiente aumento de la brecha cambiaria, que alcanza el 8% entre el CCL y el tipo de cambio oficial, nivel que no se observaba desde fines de septiembre de 2025, antes del anuncio de la intervención cambiaria del Tesoro de EE.UU. (véase el gráfico 3). Adicionalmente, nuevas restricciones tendientes a evitar el arbitraje entre el tipo de cambio en el mercado financiero local (MEP) y en el exterior (CCL), han llevado a una ampliación del spread entre ambas cotizaciones, denominado “canje” en la jerga financiera, por encima del 4%, máximo en lo que va del gobierno de Milei.

GRÁFICO 3. BRECHA ENTRE EL DÓLAR CCL Y EL TIPO DE CAMBIO OFICIAL.



Fuente: BCRA y Byma

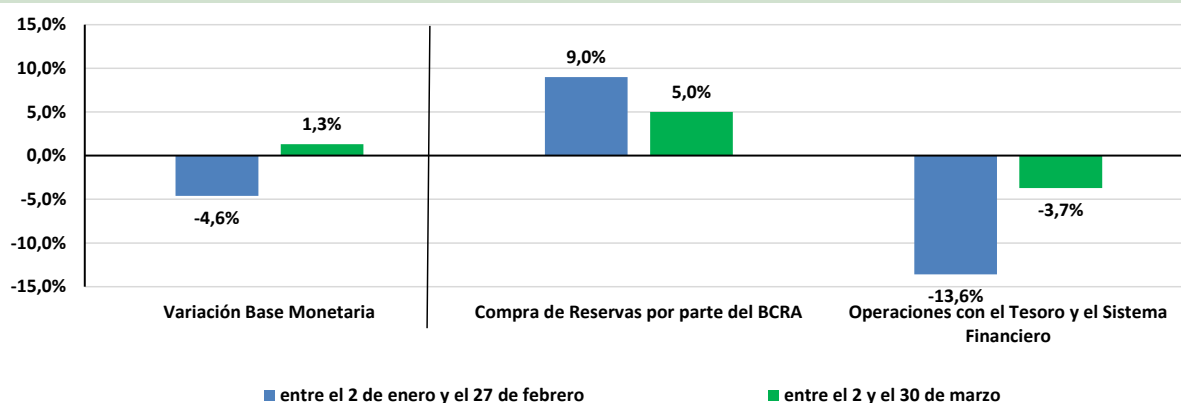
Cuando existen restricciones cambiarias, la temporada alta de liquidación de divisas suele impulsar una ampliación de esta brecha, ya que los exportadores forzados a liquidar sus dólares buscan recomprarlos al menos parcialmente, generando una demanda que se canaliza de una manera u otra a través del mercado financiero. Por el momento, la brecha se mantiene dentro de un nivel acotado en términos históricos, pero se trata una variable a monitorear, ya que una brecha elevada desalienta exportaciones y aumenta artificialmente los incentivos a importar, reduciendo la capacidad del gobierno de acumular reservas. Hasta ahora, el gobierno atacó el problema en momentos distintos de forma diferente. A mediados de 2024, cuando la brecha tuvo un pico superior al 50%, implementó la “fase 2” del programa monetario-cambiario, que habilitó la intervención del BCRA vendiendo en el CCL parte de las divisas adquiridas en el mercado oficial. En abril de 2025, el problema se resolvió con la liberación total del mercado cambiario para personas físicas, lo que dio lugar al arbitraje que prácticamente eliminó la brecha durante varios meses, hasta que las tensiones cambiarias luego de la derrota del gobierno nacional en las elecciones de PBA en

septiembre de ese año forzó a restablecer parte de las restricciones. El consiguiente aumento de la brecha solo se frenó con la intervención del Tesoro de EE.UU. anunciada por Scott Bessent.

En el corto plazo, los factores que han propiciado la estabilidad cambiaria en los últimos meses deberían sostenerse, extendiendo el periodo de tranquilidad en este frente siempre sensible en Argentina. Por el lado de la oferta, se ingresa en el período alto de liquidación de exportaciones del agro, mientras que la persistencia de elevados precios internacionales del crudo y del gas juega a favor de un creciente superávit de la balanza comercial de energía. También este sector está atrayendo inversiones que se financian en parte con emisión de obligaciones negociables en el exterior y los emisores deben liquidar los montos obtenidos a través del mercado oficial para tener acceso a comprar las divisas en dicho mercado a la hora de repagar las deudas contraídas. Del lado de la demanda, el nivel mensual de importaciones permanece relativamente deprimido, presumiblemente debido a un exceso de stocks provocado por un adelantamiento de importaciones antes de las elecciones de octubre de 2025 para cubrirse de una potencial devaluación que no se concretó, así como a un nivel de ventas internas por debajo de lo presupuestado. Además, el alto nivel de depósitos en dólares en el sistema financiero local, el crecimiento de los fondos comunes de inversión denominados en dólares, y la fuerte demanda que atraen las emisiones de deuda en dólares que efectúan las empresas de primera línea en el mercado local, denotan un elevado nivel de dolarización de ahorristas e inversores locales, lo que limita la demanda de dólares para atesoramiento, en especial en comparación con los altísimos niveles de los meses previos a la elección de octubre de 2025, que según estimaciones del BCRA alcanzaron los U\$S 25.000 millones.

La estabilidad cambiaria continúa propiciando un relajamiento gradual en el frente monetario. El mes de marzo marcó un cambio sutil pero significativo en el manejo monetario del gobierno. Hasta fines de febrero, la inyección de pesos que realiza el BCRA cuando compra divisas era esterilizada en su totalidad por diversos canales: con colocaciones de deuda del Tesoro superiores a los vencimientos, o con intervenciones del BCRA vendiendo títulos en el mercado secundario, especialmente títulos atados a la cotización del dólar oficial (dólar-linked), mecanismo por el cual satisfacía la demanda de cobertura cambiaria. Eso empezó a cambiar en marzo, cuando la esterilización fue parcial, dando lugar a una expansión de la liquidez en pesos que se reflejó en un aumento de la absorción a través de pases pasivos por parte del BCRA a una tasa del 20%. En el gráfico 4 se expone el contraste entre el comportamiento de la base monetaria y sus principales factores de variación entre el primer bimestre del año y el mes de marzo. El hecho de que este aumento de la liquidez en pesos **no se tradujo en presiones cambiarias es interpretado en el gobierno como señal de aumento de la demanda de dinero, lo que convalida la estrategia de relajamiento gradual, que prosigue en el mes de abril.**

GRÁFICO 4. ARGENTINA: FACTORES DE EXPLICACIÓN DE LA VARIACIÓN DE LA BASE MONETARIA EN EL 1ER TRIMESTRE DE 2026



Fuente: BCRA

Como consecuencia, las tasas de mercado de corto plazo (caución a 1 día) han dejado atrás el período de alta volatilidad, manteniéndose desde principios de marzo en torno al “piso” de 20% marcado por la tasa de pases del BCRA. Esta normalización de las tasas de corto plazo llevó a una baja gradual pero consistente de las tasas de plazo fijo. La TAMAR (promedio de tasas para depósitos a plazo fijo mayoristas) fue descendiendo desde un pico de 36,5% a fines de febrero a niveles de 30-31% en la primera mitad de marzo, a 26-27% en la segunda mitad del mes pasado, hasta 23-24% a mediados de abril, esta última baja propiciada por un cambio de regulación de los fondos de Money Market que amplió los límites de la proporción de depósitos a plazo fijo que pueden poseer en su cartera de inversiones. La baja de tasas se extiende a los rendimientos de las letras y bonos en pesos del Tesoro, tanto a tasa fija como ajustables por inflación, que actualmente exhiben tasas reales fuertemente negativas para los vencimientos hasta fines de 2026 y moderadamente positivas para vencimientos de 2027 y 2028.

Estas mejoras en el frente cambiario, monetario y financiero son claves para revertir algunas tendencias recientes preocupantes en materia de inflación y de actividad en los sectores dependientes del mercado interno, como la industria, el

comercio minorista y la construcción. Por un lado, la inflación muestra lleva 10 meses con sesgo alcista hasta marcar 3,4% mensual en marzo, producto principalmente de la caída de la demanda de dinero y la depreciación cambiaria en el tercer trimestre de 2025. La estabilidad cambiaria, que puede corresponderse con una recomposición gradual de la demanda de dinero, debería contribuir a que se restablezca el proceso de desinflación en los próximos meses. Por otro lado, la baja de tasas, junto con el efecto positivo de la desinflación sobre los salarios reales, deberían contribuir a fortalecer la demanda interna, con efecto reactivador sobre los mencionados sectores relegados. Si se cumple esta tesis, la economía argentina podría estar próxima a ingresar en un círculo virtuoso.

PANORAMA INTERNACIONAL

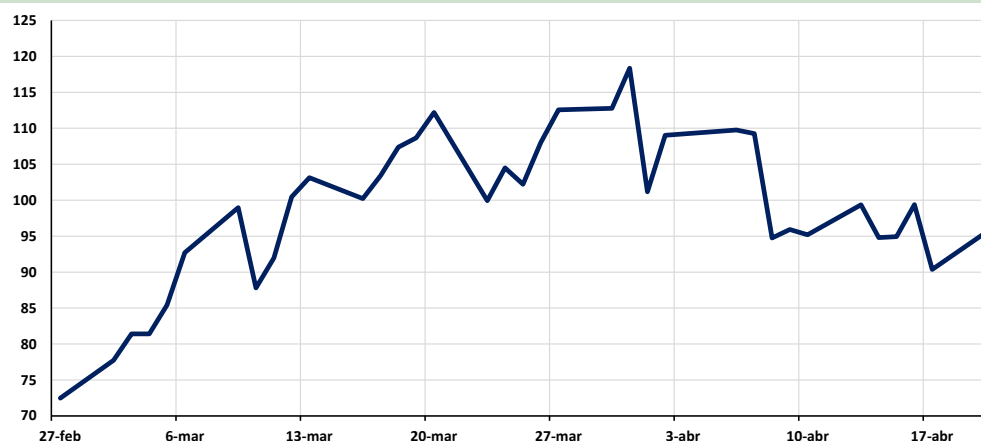
ESCENARIO GLOBAL: LA GUERRA SIGUE Y LOS MERCADOS SIGUEN ATENTOS

Jorge Viñas

La falta de una definición clara respecto al final de la guerra en Medio Oriente mantiene la incertidumbre elevada y resta confiabilidad a las proyecciones económicas. El FMI parece confiar en el World Economic Outlook de abril 2026 en un rápido final de la guerra con impacto moderado y transitorio sobre el crecimiento y la inflación mundial. Los mercados financieros también parecen inclinarse por un escenario benigno, con los principales índices accionarios otra vez en máximos históricos.

Tras más de 7 semanas de conflicto armado, persiste la indefinición sobre el curso de la guerra. Sobre el cierre de la última semana, el viernes 17 de abril, parecía que el final del conflicto era inminente, con ambos bandos anunciando la reapertura del Estrecho de Ormuz y enunciando los lineamientos de un acuerdo sustentable. Sin embargo, durante el fin de semana hubo un nuevo retroceso, luego de que Irán denunciara el incumplimiento por parte de EE.UU. de alguno de los puntos comprometidos, lo que condujo a un nuevo cierre del estrecho, generando como represalia de EE.UU. el ataque a un buque iraní que pretendió atravesar el bloqueo impuesto por EE.UU. Esto derivó en un nuevo aumento de los precios internacionales del crudo, que habían corregido fuerte a la baja la semana anterior como reacción al avance en las negociaciones, **aunque no han vuelto a superar los U\$S 100 por barril y permanecen lejos de los U\$S 120 que llegaron a tocar a fines de marzo** (ver gráfico 5).

GRÁFICO 5. EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL CRUDO BRENT DESDE EL INICIO DE LA GUERRA— U\$S POR BARRIL



Fuente: Bloomberg

La incertidumbre respecto a cuánto puede durar la guerra, los daños a la infraestructura que terminara causando y la magnitud de las restricciones de oferta de energía y otros insumos tornan prácticamente imposible la elaboración de estimaciones para la economía global mínimamente confiables. Esto ha llevado al staff del FMI a no definir un “caso base” para sus estimaciones para el *World Economic Outlook* (WEO) de abril de 2026, como es habitual en las actualizaciones que realiza en abril y octubre de cada año coincidiendo con las asambleas semestrales del organismo. En su lugar, plantea un “pronóstico de referencia”, para dar cuenta del nivel inusualmente alto de incertidumbre, que parten del supuesto de que la guerra tendrá una corta duración y que será de intensidad y alcance limitado, de modo tal que sus efectos se agoten a mediados de 2026, lo que implica que los precios de los futuros de *commodities* regresen a los niveles del 10 de marzo.

De esta forma, las nuevas proyecciones del FMI contemplan un escenario en el que la economía mundial debe absorber un nuevo shock, a menos de un año de haber sufrido el impacto de la guerra comercial desatada tras la imposición de aranceles recíprocos por parte de EE.UU., anunciados por Trump en el “día de la liberación”, el 2 de abril de 2025. El nuevo shock, que

tiene como canal de transmisión principal el aumento del precio del petróleo, tiene carácter estanflacionario, lo que se traduce en una revisión a la baja de las estimaciones de crecimiento global y al alza de la inflación para 2026, aunque al asumirse que se trata de un shock transitorio, las revisiones son moderadas y no se extienden más allá del año en curso, ya que se mantiene sin cambios la estimación de crecimiento mundial para 2027, mientras que la inflación se revisa al alza en menor medida.

En el Cuadro 2 se presenta un resumen de las estimaciones de crecimiento e inflación para la economía global del WEO de abril de 2026, junto con una comparación con la actualización previa de las proyecciones del FMI publicadas en enero de 2026. Lo primero que se destaca es que se anticipa un impacto de la guerra más fuerte sobre la inflación que sobre el crecimiento. En efecto, el crecimiento mundial sufre una baja de 0,2 puntos porcentuales (p.p.) respecto a la estimación previa para 2026 y queda sin cambios para 2027, mientras que la inflación sube 0,6 p.p. para 2026 y 0,3 p.p. para 2027. En segundo lugar, el impacto es más fuerte sobre los países emergentes que sobre los desarrollados, tanto en materia de crecimiento como de inflación, aunque las cifras agregadas ocultan que las principales economías desarrolladas (EE.UU., Eurozona, Reino Unido, Canadá) registran revisiones de crecimiento a la baja (sólo Japón queda sin cambios entre los países del G7), compensadas por una mejora en otros países menores dentro de este grupo.

CUADRO 2. PROYECCIONES DEL FMI PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL – ABRIL 2026

En porcentaje	Variación Anual			Diferencia vs Enero-26 (p.p.)	
	2025	2026e	2027e	2026e	2027e
PIB Mundial	3,4	3,1	3,2	-0,2	0,0
Países Desarrollados	1,9	1,8	1,7	0,0	0,0
EE.UU.	2,1	2,3	2,1	-0,1	0,1
Eurozona	1,4	1,1	1,2	-0,2	-0,2
Alemania	0,2	0,8	1,2	-0,3	-0,3
Francia	0,9	0,9	0,9	-0,1	-0,3
Italia	0,5	0,5	0,5	-0,2	-0,2
España	2,8	2,1	1,8	-0,2	-0,1
Reino Unido	1,3	0,8	1,3	-0,5	-0,2
Japón	1,2	0,7	0,6	0,0	0,0
Canadá	1,7	1,5	1,9	-0,1	0,0
Otros Desarrollados	3,0	2,6	2,2	0,6	0,1
Países Emergentes	4,4	3,9	4,2	-0,3	0,1
Asia Emergente	5,5	4,9	4,8	-0,1	0,0
China	5,0	4,4	4,0	-0,1	0,0
India	7,6	6,5	6,5	0,1	0,1
América Latina	2,4	2,3	2,7	0,1	0,0
Brasil	2,3	1,9	2,0	0,3	-0,3
México	0,6	1,6	2,2	0,1	0,1
Europa Emergente	2,0	2,0	2,1	-0,3	-0,3
Medio Oriente y Asia Central	3,6	1,9	4,6	-2,0	0,6
Africa Sub-Sahariana	4,5	4,3	4,4	-0,3	-0,2
Inflación Mundial	4,1	4,4	3,7	0,6	0,3
Países desarrollados	2,5	2,8	2,2	0,6	0,1
Países Emergentes	5,2	5,5	4,6	0,7	0,3
Precios de Commodities					
Crudo	-14,4	21,4	-7,6	29,9	-7,7
Resto	9,6	21,7	1,9	14,2	1,0

Fuente: FMI – World Economic Outlook Abril 2026.

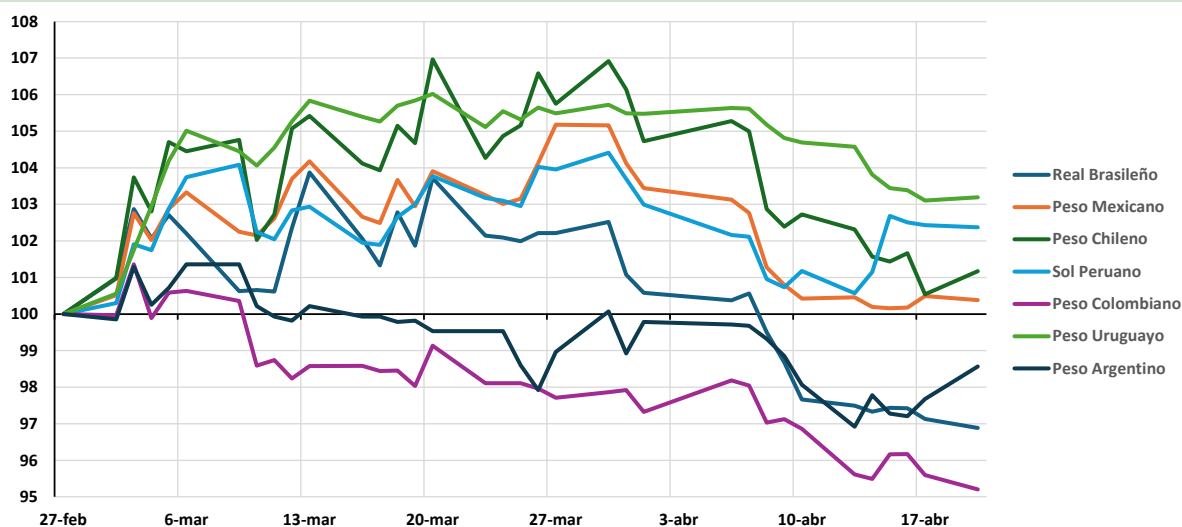
En el caso de EE.UU., hasta el momento los efectos de la guerra se han sentido más en la inflación que en los indicadores de actividad y de empleo. En efecto, la inflación minorista de marzo mostró una aceleración significativa, alcanzando el 0,9% mensual y el 3,3% interanual, frente a 0,3% mensual y 2,4% interanual del mes de febrero. Dicha aceleración se explica en gran medida por los precios de la energía, ya que la medición subyacente, que excluye precios de energía y alimentos, se mantuvo en 0,2% mensual y subió sólo de 2,5% a 2,6% interanual respecto al mes anterior. Aquí resulta clave la duración del conflicto y la magnitud de la suba del precio del crudo sostenida en el tiempo. Cuanto más se extienda el conflicto y más fuerte y sostenido resulte el aumento de los combustibles, mayor es la probabilidad de que el aumento de costos de la energía se termine trasladando a la inflación subyacente, lo que se agravaría aún más si se desanclan las expectativas inflacionarias. Por el lado del mercado laboral, en marzo se recuperó la creación de empleo, alcanzando 186.000 nuevos puestos frente a una caída de 133.000 en febrero, muy por encima de lo esperado, mientras que la tasa de desempleo interrumpió la tendencia alcista gradual de los meses anteriores, bajando de 4,4% en febrero a 4,3% en marzo. Aquí también la duración del conflicto surge como un factor clave. En la medida que se extienda en el tiempo y la suba de los precios de la energía continúe erosionando los ingresos reales,

el consumo terminaría sufriendo e impactando negativamente sobre el empleo. En este contexto, **la Fed ha adoptado una postura cauta, señalizando que no está propensa a subir la tasa de interés para contrarrestar las presiones inflacionarias provocadas por el shock de oferta**, ante la posibilidad de que se terminen imponiendo los efectos negativos sobre el nivel de actividad y empleo, postura que podrá sostener en tanto y en cuanto las expectativas inflacionarias de mediano y largo plazo se mantengan ancladas como ha sido el caso hasta ahora.

Entre los países emergentes, la revisión a la baja del crecimiento, además de los países de Medio Oriente que sufren directamente las consecuencias de la guerra sobre su infraestructura, recae principalmente en Europa Emergente, Asia y África, destacándose América Latina como la gran excepción, con suba de estimación de crecimiento para 2026. En el caso de Asia, la baja de crecimiento obedece a una reducción de 0,1 p.p. en la proyección de China. Esto se da a pesar de que en el primer trimestre de 2026 el PIB de China sorprendió al alza, registrando una expansión del 5,0% respecto al primer trimestre de 2025, frente al 4,5% del cuarto trimestre de 2025 y por encima del 4,8% estimado por el consenso del Bloomberg. El principal aporte para la aceleración del PIB mayor a lo esperado proviene del sector externo, con un fuerte incremento de las exportaciones, mientras que la demanda interna tuvo un buen arranque en el primer bimestre, pero ya en marzo volvió a dar señales de debilidad que no deja lugar para un gran optimismo para el resto del año. Dado la estimación de desaceleración para la economía mundial, es probable que el aporte del sector externo no se sostenga, lo que explica la revisión a la baja para el año 2026 pese a la sorpresa positiva del primer trimestre.

En el caso de Latinoamérica, la revisión al alza refleja la mejora de términos de intercambio por la suba de precios de los commodities, partiendo de una situación fiscal y financiera en la mayoría de los países de la región más sólida que en shocks globales anteriores. Dentro de Latinoamérica sobresale la mejora de 0,3 p.p. en el crecimiento de 2026 de Brasil, la principal economía de la región, donde ahora se proyecta una desaceleración más suave respecto a 2025 debido a una postura de política fiscal más expansiva por parte del gobierno de Lula. Sin embargo, dicha postura fiscal expansiva no es sostenible por lo que se anticipa una reversión en 2027, que se refleja en una revisión a la baja del crecimiento similar a la suba de 2026. Más allá del caso específico de Brasil, las mejores perspectivas de Latinoamérica en relación a otras regiones se ven reflejadas en la evolución de las monedas latinoamericanas, que muestran un mejor desempeño frente al USD que el de otros países emergentes, especialmente desde fines de marzo, cuando empezó a mejorar el clima financiero global (véase el gráfico 6).

GRÁFICO 6. EVOLUCIÓN DE LAS MONEDAS LATINOAMERICANAS FRENTE AL USD DESDE EL INICIO DE LA GUERRA -27/2/2026=100



Fuente: Bloomberg

Dicha mejora del clima financiero global, que se evidencia en el hecho de que los principales índices accionarios del mundo muestran desde fines de marzo un fuerte rebote que los ha llevado nuevamente a máximos históricos, parece reflejar la convicción entre los inversores de que el “pronóstico de referencia” planteado por el FMI en sus proyecciones se terminará cumpliendo, es decir, que la guerra terminará pronto y no tendrá consecuencias duraderas. En caso de que dicho pronóstico, cuya probabilidad no es posible precisar, no se cumpla, los mercados financieros quedarían expuestos a una nueva corrección abrupta. Por ahora, prevalece la tendencia al alza impulsada por el optimismo que sigue despertando el potencial de desarrollo de la inteligencia artificial.

NOTA ESPECIAL

ADRIÁN RAMOS

Héctor Rubini

El 10 de abril falleció Adrián Horacio Ramos, uno de los más reconocidos investigadores de la oficina de la CEPAL en Buenos Aires y docente e investigador destacado de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires. Se graduó como Lic. en Economía en la Universidad de Buenos Aires en 1994, y completó en 1999 una maestría en Economía en la London School of Economics.

Desarrolló la mayor parte de su carrera en la oficina de la Cepal en Buenos Aires, donde trabajó junto a Oscar Cetrángolo, Roberto Bisang, Bernardo Kosacoff y Daniel Heymann. Fue uno de los más destacados investigadores en materia de análisis sectorial de la economía real y de todas las áreas de interés en materia de desarrollo económico y políticas públicas. De inequívoca filiación a la Unión Cívica Radical, cultivó una duradera relación con figuras de dicho partido como Juan Sourrouille, Rodolfo Terragno y Jesús Rodríguez, y por el partido UNEN llegó a Diputado Nacional por la Ciudad de Buenos Aires en 2010-2011 y colaboró con los equipos de Ernesto Sanz en 2014 y 2015. Además de haber trabajado en CEPAL, realizó trabajos y publicaciones para el BID, y el PNUD. Desde 2011 formaba parte del Instituto Interdisciplinario de Economía Política (IIEP) de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires y desde 2017 era profesor titular de la materia Estructura Económica Argentina, de la Lic. en Economía de dicha casa de estudios.

Con una simpatía y respeto por la diversidad de opiniones diferentes, se ganó el respeto en la profesión tanto por su honestidad personal como por la calidad de sus publicaciones. Integró en 2010 el Consejo Asesor de la Universidad de Buenos Aires formada para auditar la intervención del INDEC, y fue víctima de un lamentable comentario de una funcionaria de dicha intervención respecto de la enfermedad oncológica que ya lo afectaba. De todas formas, siguió trabajando hasta sus últimos días, con el rigor y la calidad humana que siempre lo caracterizó. Ciertamente su desaparición física ha causado una profunda tristeza en todos quienes hemos tenido la suerte de conocerlo.

Algunas de sus publicaciones han sido las siguientes:

- ANDRES LOPEZ; PAULO PASCUINI; ADRIÁN RAMOS. *Economía del espacio y desarrollo: el caso argentino*. Revista Iberoamericana de Ciencia, Tecnología y Sociedad.: Centro REDES y Organización de Estados Iberoamericanos (OEI). 2019 vol.14 n°40. p111 - 133.
- ANDRES LOPEZ; PAULO PASCUINI; ADRIÁN RAMOS. Climbing the Space Technology Ladder in the South: the Case of Argentina. *Space Policy*. Elsevier. 2018 vol, 46. November, p. 53-63.
- DANIEL HEYMANN; ADRIÁN RAMOS; JULIO BERLINSKI; OMAR CHISARI. *Tendencias, fluctuaciones y crisis macroeconómicas: continuidades y cambios. Un siglo de la Academia Nacional de Ciencias Económicas*. EDICON Fondo Editorial Consejo. 2016. p369 - 447.
- DANIEL HEYMANN; ADRIÁN RAMOS; MARTA BEKERMAN. *Crecimiento, sustentabilidad externa y distribución del ingreso: algunas notas. Integración productiva, restricción externa y desarrollo*. Friedrich-Ebert-Stiftung. 2015. p44 - 51.
- JUAN SOURROUILLE; ADRIÁN RAMOS. El trigo y las ganancias del IAPI entre 1946 y 1949: Miranda y la política económica en los inicios del peronismo. *Desarrollo Económico*. Revista de Ciencias Sociales. Buenos Aires. 2013 vol.53 n209-210. p27 - 56.
- DANIEL HEYMANN; ADRIÁN RAMOS. An eventful evolution: the Argentine growth experience 1950-2010. Beyond the global crisis. Structural adjustments and regional integration in Europe and Latin America. Routledge. 2012. p177 - 193.
- DANIEL HEYMANN; ADRIÁN RAMOS; HORACIO AGUIRRE. Inflation and Macroeconomic Policies in PostConvertibility Argentina. *The Economies of Argentina and Brazil: A Comparative Perspective*: Edward Elgar Publishing. 2011. p335 - 372.
- ADRIÁN RAMOS. *Desarrollo Económico y Progreso Social. La Argentina moderna. Del crecimiento al desarrollo*. p.61 - 81. El Ateneo. 2011.
- ADRIÁN RAMOS. Argentina. Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean 2010. p61 - 63. UNITED NATIONS -ECLAC. 2011.
- ARIEL COREMBERG; PATRICIA GOLDSZIER; DANIEL HEYMANN; ADRIÁN RAMOS. Comentarios sobre patrones de ahorro e inversión en Argentina. Fuentes del Crecimiento y Productividad en Europa y América Latina. p255 - 292. Fundación BBVA. 2010.
- DANIEL HEYMANN; ADRIÁN RAMOS. Una transición incompleta. Inflación y políticas macroeconómicas en la Argentina post-convertibilidad. *Revista de Economía Política de Buenos Aires*. Vol. n°. p9 - 48. Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires. 2010.

- BERNARDO KOSACOFF; ADRIÁN RAMOS. Tres fases de la internacionalización de las empresas industriales argentinas. Una historia de pioneros, incursiones y fragilidad. *Universia Business Review*, vol. n°25. p56 - 74. issn 1698-5117, . Universia. 2010
- DANIEL HEYMANN; ADRIÁN RAMOS. Fluctuaciones macroeconómicas globales: algunos comentarios. *Revista Comercio e Integración*. vol. n°16. p99 - 113. Centro de Economía Internacional. 2009
- ADRIÁN RAMOS; DANIEL HEYMANN; ARIEL COREMBERG; PATRICIA GOLDSZIER. Patrones de la Inversión y el Ahorro en la Argentina. Serie Macroeconomía del Desarrollo. vol. n°63. p1 – 91. Santiago de Chile: NACIONES UNIDAS - CEPAL. 2007
- DANIEL HEYMANN; ADRIÁN RAMOS. Convergencia arriba, divergencia abajo: ¿a quién le fue tan mal en la economía argentina? *Estudios Económicos*. 2006 vol.23 n°47. p79-90. Universidad Nacional del Sur. Departamento de Economía.
- BERNARDO KOSACOFF; ADRIÁN RAMOS. Conductas empresariales en la industria argentina. *Revista de Economía e Relações Internacionais*. 2006 vol.5 n°. p132 - 156. Faculdade de Economia da Fundação Armando Alvares Penteado.
- BERNARDO KOSACOFF; ADRIÁN RAMOS. Comportamientos microeconómicos en entornos de alta incertidumbre: la industria argentina. *Boletín Informativo Techint*. vol. n°318. p73 - 115. Organización Techint. 2005.
- BERNARDO KOSACOFF; ADRIÁN RAMOS. Reformas de los noventa, estrategias empresariales y el debate sobre el crecimiento económico. *Boletín Informativo Techint*. vol. n°310. p69 - 80. Organización Techint. 2002.
- FERNANDO PORTA; ADRIÁN RAMOS. Inversión extranjera directa y reformas estructurales en la Argentina. Tendencias y estrategias en la década de los '90. *Aportes para la Integración Latinoamericana*, vol. n°7. p22 - 56. Instituto de integración Latinoamericana. Universidad Nacional de La Plata. 2002.
- BERNARDO KOSACOFF; ADRIÁN RAMOS. The industrial policy debate. *CEPAL Review*. 1999 vol. n°68. p35 - 60. UNITED NATIONS – ECLAC.
- ADRIÁN RAMOS; RICARDO MARTÍNEZ. El proceso de inversiones en la economía argentina: impacto de las reformas de política y procesos de decisión ante un cambio de incertidumbres. *Desempeño económico en un contexto de reformas: La Argentina en los noventa*. p177 - 243. Editorial Universitaria de Buenos Aires. 2000.

INDICADORES Y EVENTOS

2026		Abril				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
27	28	29	30			
INDEC: Índices de precios y cantidades del comercio exterior. Primer trimestre de 2026 <u>Banco de Japón</u> : Reunión de Política Monetaria.	<u>Reserva Federal</u> (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto. <u>Banco de Japón</u> : Reunión de Política Monetaria. <u>Banco Central de Brasil</u> : Reunión del Comité de Política Monetaria.	<u>Reserva Federal</u> (EE.UU.): Reunión del <u>Comité de Mercado Abierto</u> . <u>Banco Central Europeo</u> : Reunión de Política Monetaria. <u>Banco Central de Brasil</u> : Reunión del Comité de Política Monetaria.	INDEC: Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades. Marzo de 2026. <u>Banco Central Europeo</u> : Reunión de Política Monetaria. <u>Banco de Inglaterra</u> : Reunión de Política Monetaria.			

2026		Mayo				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
				1	2	3
				FERIADO NACIONAL		
4	5	6	7	8	9	10
			INDEC: Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero). Marzo de 2026. Indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción. Marzo de 2026.	<u>Bureau of Labor Statistics</u> (EE.UU.): Situación del empleo. Marzo de 2026.		
11	12	13	14	15	16	17
	<u>Bureau of Labor Statistics</u> (EE.UU.): IPC Abril de 2026.	INDEC: Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII). Marzo de 2026	INDEC: Índice de precios al consumidor (IPC). Abril de 2026.			

ANEXO ESTADÍSTICO

Indicador	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Ago-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dic-25	Ene-26	Feb-26	Mar-26
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	3,7%	2,8%	1,5%	1,6%	1,9%	1,9%	2,1%	2,3%	2,5%	2,8%	2,9%	2,9%	3,4%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	3,2%	3,2%	2,2%	1,7%	1,5%	2,0%	1,9%	2,2%	2,6%	3,0%	2,6%	3,1%	3,2%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	5,9%	2,9%	0,5%	0,6%	1,9%	1,4%	1,9%	2,3%	2,8%	3,1%	4,7%	3,3%	3,4%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	55,9%	47,3%	43,5%	39,4%	36,6%	33,6%	31,8%	31,3%	31,4%	31,5%	32,4%	33,1%	32,6%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	51,3%	46,9%	44,7%	42,0%	38,9%	36,1%	31,8%	33,4%	33,3%	33,1%	33,4%	33,6%	33,6%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	45,6%	41,4%	35,5%	32,3%	30,6%	27,8%	27,3%	28,6%	31,1%	32,2%	35,9%	36,0%	32,7%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	3,9%	2,8%	1,5%	2,0%	1,9%	1,9%	2,1%	2,4%	2,5%	2,8%	2,8%	2,6%	3,4%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	3,2%	3,2%	2,1%	2,1%	1,5%	2,0%	2,1%	2,4%	2,8%	3,0%	2,7%	2,9%	3,0%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	3,2%	2,3%	1,6%	2,1%	2,5%	1,6%	2,2%	2,2%	2,4%	2,7%	3,1%	2,6%	3,0%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	57,0%	47,7%	43,8%	40,6%	37,6%	34,6%	32,5%	32,0%	31,8%	31,7%	32,7%	33,2%	32,6%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	53,0%	48,5%	45,9%	43,4%	40,1%	37,0%	35,0%	34,1%	34,0%	33,3%	33,4%	34,0%	33,8%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	63,5%	52,4%	48,3%	44,5%	40,9%	37,0%	35,0%	33,6%	32,6%	31,8%	31,7%	32,4%	32,1%
Expectativas de Inflación a 12 meses (UTDT)													
Mediana	30,0	30,0	30,0	30,0	25,0	30,0	30,0	30,0	23,0	25,0	25,0	30,0	30,0
Media	40,5	41,3	38,8	38,5	34,3	39,6	37,6	37,0	29,7	34,0	31,5	35,7	33,5
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	54,8%	52,3%	23,6%	41,6%	40,4%	29,9%	27,7%	28,1%	18,7%	22,3%	30,8%	21,2%	25,0%
Gastos Totales	55,3%	44,3%	33,6%	38,9%	33,6%	25,5%	31,0%	29,8%	16,8%	34,4%	27,7%	23,6%	25,1%
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	50,7%	48,7%	19,3%	37,6%	36,1%	23,4%	20,8%	26,2%	18,4%	26,6%	30,6%	20,6%	25,1%
Gastos Primarios	58,8%	45,6%	40,8%	40,3%	34,8%	25,0%	31,8%	29,6%	12,7%	33,8%	31,5%	21,3%	25,0%
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	64,8%	57,9%	18,6%	43,3%	42,7%	31,9%	20,2%	26,5%	19,7%	27,0%	22,0%	20,9%	26,2%
Dirección General Impositiva	54,7%	51,4%	6,6%	29,0%	35,1%	25,3%	10,5%	25,2%	21,0%	35,8%	32,4%	33,0%	31,8%
Dirección General de Aduanas	55,1%	46,7%	20,4%	80,9%	51,1%	33,3%	29,3%	23,4%	5,0%	2,1%	-8,7%	-16,8%	9,5%
Sistema de Seguridad Social	99,1%	85,2%	64,1%	57,5%	51,0%	42,4%	37,5%	32,8%	29,8%	29,5%	27,3%	26,2%	28,5%

Indicador	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Ago-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dic-25	Ene-26	Feb-26	Mar-26
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	44,1	44,1	45,5	45,5	46,4	39,9	39,8	39,8	46,0	45,6	46,6	44,4	42,0
Var. % m/m	-6,7%	0,0%	3,1%	0,0%	2,0%	-13,9%	-0,3%	6,3%	8,8%	-1,1%	2,2%	-4,7%	-5,3%
Var. % a/a	20,3%	18,6%	18,8%	22,2%	18,6%	-3,7%	2,1%	-6,2%	2,3%	-1,0%	-1,7%	-6,1%	-4,7%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	5,5%	7,8%	5,2%	6,3%	2,8%	2,2%	4,8%	3,1%	-0,2%	3,3%	1,7%	-2,1%	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	-2,0%	1,1%	-0,2%	-0,3%	0,2%	0,7%	0,6%	-0,5%	-0,1%	1,7%	0,4%	-2,6%	s/d
Uso Capacidad Instalada Industria Manufacturera (INDEC)	54,4%	58,3%	58,6%	58,8%	58,2%	59,4%	61,1%	61,0%	57,7%	53,8%	53,6%	54,6%	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	58,8%	134,4%	111,7%	85,0%	51,9%	33,8%	22,0%	2,7%	-12,1%	3,8%	0,7%	-20,4%	-12,2%
Var m/m, con estacionalidad	5,0%	9,8%	12,0%	1,5%	-16,1%	3,2%	4,8%	-17,4%	-21,3%	45,7%	-33,2%	5,7%	14,2%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	0,7%	2,3%	3,0%	3,2%	-3,1%	-1,1%	-3,7%	-4,5%	-7,4%	-4,1%	-3,8%	-4,1%	0,6%
Var m/m, desest.	-1,2%	-1,4%	9,0%	-1,5%	-1,6%	1,5%	-2,4%	0,7%	-0,9%	0,2%	0,3%	1,1%	-1,6%
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	5,1%	9,0%	6,2%	9,6%	-0,9%	-4,4%	-0,7%	-2,9%	-8,7%	-3,9%	-3,2%	-8,7%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	15,8%	25,9%	8,6%	13,9%	1,4%	0,4%	6,8%	8,0%	-4,8%	2,9%	1,2%	-0,7%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	15,8%	25,8%	8,9%	14,4%	0,1%	-5,5%	6,5%	10,1%	-5,5%	3,2%	-1,1%	-2,7%	11,1%
Var. % m/m, desest.	8,2%	10,4%	-12,1%	15,5%	-0,5%	-8,6%	1,1%	-2,2%	-7,1%	3,3%	-11,6%	15,9%	1,3%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	17,1%	27,7%	-1,0%	12,0%	-2,7%	-0,4%	0,5%	7,4%	-4,2%	-1,8%	-5,6%	-5,8%	11,0%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	6.642	6.674	7.095	7.275	7.761	7.903	8.128	7.963	8.133	7.482	7.245	5.963	8.645
Var. % a/a	2,5%	2,3%	-7,3%	10,4%	7,5%	16,9%	16,9%	13,2%	24,6%	6,1%	22,5%	-2,9%	30,2%
Importaciones en USD	6.019	6.460	6.488	6.396	6.854	6.463	7.191	7.150	5.598	5.556	5.057	5.167	6.122
Var. % a/a	38,8%	37,2%	29,4%	36,1%	19,8%	32,4%	20,4%	16,8%	6,6%	3,1%	-12,1%	-12,2%	1,7%
Saldo Comercial en USD	623	214	607	879	907	1.440	937	813	2.535	1.926	2.188	796	2.523
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	249,0	252,4	251,1	254,6	251,8	252,5	259,1	257,8	264,0	265,1	264,9	278,1	305,4
Var. % a/a	-5,0%	-4,5%	-7,4%	-5,0%	-4,0%	1,3%	3,5%	0,5%	5,8%	8,0%	3,6%	8,3%	22,7%

Indicador	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Ago-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dic-25	Ene-26	Feb-26	Mar-26
Activos y pasivos del BCRA (Saldos promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	30.275	33.067	34.391	35.978	37.741	43.590	41.529	40.476	40.850	40.850	43.281	41.874	41.120
Circulante	20.811	21.608	21.557	22.305	23.691	23.823	23.598	23.619	23.540	25.252	26.284	25.744	25.512
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	17.508	17.967	18.790	19.512	20.242	20.144	20.884	21.125	21.533	22.529	22.222	22.425	22.969
(a) Deuda Rem. (LEGAR+LEMIN)	210	196	176	165	183	174	284	274	270	258	232	215	225
(b) Pasivos netos por pases	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(c) Depósitos del Gobierno	17.298	17.771	18.614	19.347	20.058	19.970	20.601	20.851	21.263	22.271	21.991	22.210	22.743
Pasivos BCRA en mon. extranjera (\$ M.M.)	10.343	10.216	10.005	11.797	13.919	13.846	13.551	13.601	13.894	12.951	13.014	13.079	12.200
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	27,1	32,2	38,3	39,7	40,3	41,7	40,4	41,5	40,8	42,1	44,8	45,6	44,9
Tipo de cambio oficial Com. "A" 3500 BCRA (\$/U\$S)	1.069,0	1.121,6	1.147,5	1.181,4	1.267,0	1.329,5	1.399,9	1.432,0	1.427,6	1.447,8	1.449,3	1.409,7	1.396,3
Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	138.090	142.724	149.712	155.029	164.593	166.534	172.814	178.691	181.599	190.627	191.144	191.295	194.955
Sector privado	112.820	116.800	120.803	124.908	133.460	134.455	139.809	145.262	147.149	157.163	159.516	159.762	162.198
Sector público	25.270	25.924	28.909	30.121	31.133	32.079	33.006	33.429	34.450	33.464	31.628	31.533	32.757
En moneda local (\$ M.M.)	103.790	106.628	111.682	116.080	120.348	119.818	123.604	125.106	127.576	133.628	131.941	133.262	136.460
Sector privado	81.011	83.415	85.710	88.983	92.645	91.487	94.118	95.168	96.735	104.455	104.862	106.125	108.239
Sector público	22.779	23.213	25.972	27.097	27.703	28.331	29.486	29.938	30.840	29.174	27.079	27.137	28.221
En moneda extranjera (\$ M.M.)	34.301	36.096	38.030	38.949	44.244	46.716	49.210	53.585	54.023	56.999	59.203	58.033	58.495
Sector privado	31.809	33.385	35.093	35.925	40.815	42.968	45.690	50.094	50.413	52.708	54.654	53.637	53.959
Sector público	2.492	2.711	2.937	3.024	3.430	3.748	3.520	3.491	3.610	4.291	4.549	4.396	4.536
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	32,1	32,1	33,1	33,0	34,9	35,2	35,1	37,3	37,8	39,4	40,8	41,2	41,9
Sector privado	29,8	29,7	30,5	30,4	32,2	32,3	32,6	34,8	35,3	36,4	37,7	38,1	38,7
Sector público	2,3	2,4	2,6	2,6	2,7	2,8	2,5	2,4	2,5	3,0	3,1	3,1	3,2
Tasas de interés nominales (promedio mensual)													
Tasas interbancarias (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados (BAIBAR) hasta 15 días.	32,0	34,6	32,0	33,5	36,5	65,0	44,7	65,0	28,8	24,6	36,6	31,6	21,7
Pases entre terceros (rueda REPO entre agentes MAE) a 1 día.	31,6	34,1	30,6	32,1	36,2	60,7	38,5	65,9	24,3	24,3	36,4	31,1	20,8
Tasas activas (% anual)													
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	35,6	41,4	37,0	37,0	47,4	76,3	57,2	81,1	38,3	28,7	44,1	38,0	27,8
Préstamos personales	68,0	70,5	71,8	72,7	69,6	73,9	81,6	83,2	77,4	70,5	68,4	68,2	68,9
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	29,2	33,2	32,8	32,2	32,3	46,8	48,1	46,0	31,8	26,1	30,3	29,9	28,0
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	25,0	29,0	29,6	32,3	28,1	36,4	39,3	36,1	30,2	24,7	26,0	26,7	25,3
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	29,3	33,2	32,9	32,3	32,5	47,2	48,6	46,5	32,9	27,1	32,1	31,5	28,3