

Informe Económico Mensual



Nº 249. Año 25

22 de mayo de 2026

Equipo: Adolfo Bosch, Jorge Viñas y Héctor Rubini.

Editor: Héctor Rubini

EL DATO DEL MES

Riesgo país.

La prima de riesgo país del banco JP Morgan para Argentina (índice EMBI Global Diversified -EMBIGD-) cerró el 11 de mayo en 496 puntos básicos, el nivel más bajo desde el pasado 2 de febrero.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina.

Continúa prevaleciendo la percepción de que la baja de la inflación de abril obedeció a la debilidad de la baja demanda interna y de la actividad. Sin embargo, algunos indicadores de producción interna y de recuperación de la inversión real podrían estar anticipando una futura, aunque lenta, recuperación de la actividad y del empleo.

La agencia Fitch Ratings subió la calificación crediticia de Argentina de CCC+ a B-, lo que impulsó una baja del riesgo soberano. Sin embargo, el escenario global, afectado por la falta de resolución de la guerra en Medio Oriente y la persistencia de elevados precios del petróleo, empieza a mostrar señales más preocupantes que podrían complicar el panorama financiero futuro.

Mercados internacionales.

El impacto del cierre del estrecho de Ormuz sobre la economía global ha sido acotado. Si el conflicto persiste en el tiempo, aumenta el riesgo de una suba de inflación que fuerce a los bancos centrales a subir las tasas de interés. En este contexto el nuevo titular de la Fed, Kevin Warsh, inicia su gestión con poco margen para cumplir el deseo de Trump de reducir las tasas de interés.

LO QUE VIENE

Argentina.

Se espera el tratamiento en el Congreso de la Nación de nuevos proyectos de ley del Gobierno para acelerar desregulaciones y otras reformas estructurales.





Perú.

El 7 de junio se realizará el ballottage presidencial entre Keiko Fujimori y Roberto Sánchez. La candidata Fujimori aparece en varias encuestas como la probable triunfadora.

Rusia-Ucrania.

Se agrava el conflicto con ataques misilísticos sobre la población civil de ambos países, mientras prevalece la inacción de la OTAN y de los países occidentales.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE ABRIL DE 2026

	2026				Tendencia
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	hasta abril 2026
IPC Var. % mensual	2,9%	2,9%	3,4%	2,6%	Estable
IPC	32,4%	33,1%	32,6%	32,4%	Estable
Industria % uso capacidad instalada	53,6%	54,6%	59,8%	s.d.	Estable
	2026				Tendencia
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	hasta abril 2026
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	496	572	617	567	Estable
IVA DGI Recaudación Mensual	+28,0%	+28,4%	+32,5%	+30,7%	
		Var. % interanual.			
Dólar \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes	1.448	1.409	1.397	1.381	
Depósitos en pesos Sector privado	+0,3%	+ 1,5%	+2,1%	+3,3%	
		Var. % mensual de saldos promedios diarios			
Depósitos en dólares Sector privado	+3,6%	+ 1,0%	+1,6%	+0,5%	
		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	Abril 2026	Var. % mensual	2,6%	3,4%		
				Var.% interanual	32,4%	32,6%		
	IPC G.B.A		Abril 2026	Var. % mensual	2,8%	3,4%		
				Var.% interanual	32,6%	32,6%		
	IPC C.A.B.A		Dirección Gral. de Estad. y Censos. GCBA	Abril 2026	Var. % mensual	2,5%	3,0%	
					Var.% interanual	32,4%	32,1%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
DEMANDA INTERNA	Ventas en Shoppings	INDEC	Marzo 2026	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-5,7%	-1,0%	
	Ventas en Supermercados		Marzo 2026	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-3,1%	-2,1%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Abril 2026	Var.% interanual	-13,6%	12,0%	
ACTIVIDAD	Estimador Mensual de Actividad Economica	INDEC	Marzo 2026	Var.% mensual (sin estacionalidad)	5,5%	-2,0%	
				Var.% interanual	-2,1%	1,7%	
PBI	4to Trimestre 2025		Var. % Set-Dic '25 vs Set-Dic '24	4,4%	5,2%		
	Marzo 2026		Var.% interanual	5,0%	-8,7%		
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	IPI Manufacturero		Marzo 2026	% uso capacidad instalada	59,8%	54,6%	
	Uso capacidad instalada			Var.% interanual	12,7%	-1,5%	
CONSTRUCCIÓN	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción	Marzo 2026	Var. % mensual	7,5%	1,5%		
INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Abril 2026	Var. interanual	30,7%	32,5%	
				Var % mensual	2,3%	3,9%	
	Sistema Seguridad Social			Var. interanual	26,6%	28,5%	
				Var % mensual	9,3%	6,8%	
	Créditos y Débitos en Cta.Cte.			Var. interanual	35,1%	38,4%	

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
COMERCIO EXTERIOR	Exportaciones	INDEC	Abril 2026	Nivel (U\$S M)	8.914	8.697	
				Var. % interanual	33,6%	30,9%	
	Importaciones			Nivel (U\$S M)	6.204	6.116	
				Var. % interanual	-4,0%	1,6%	
	Saldo balanza comercial			Nivel (U\$S M)	2.710	2.581	

PANORAMA DE ARGENTINA

¿LA CRISIS EMPIEZA A REVERTIRSE?

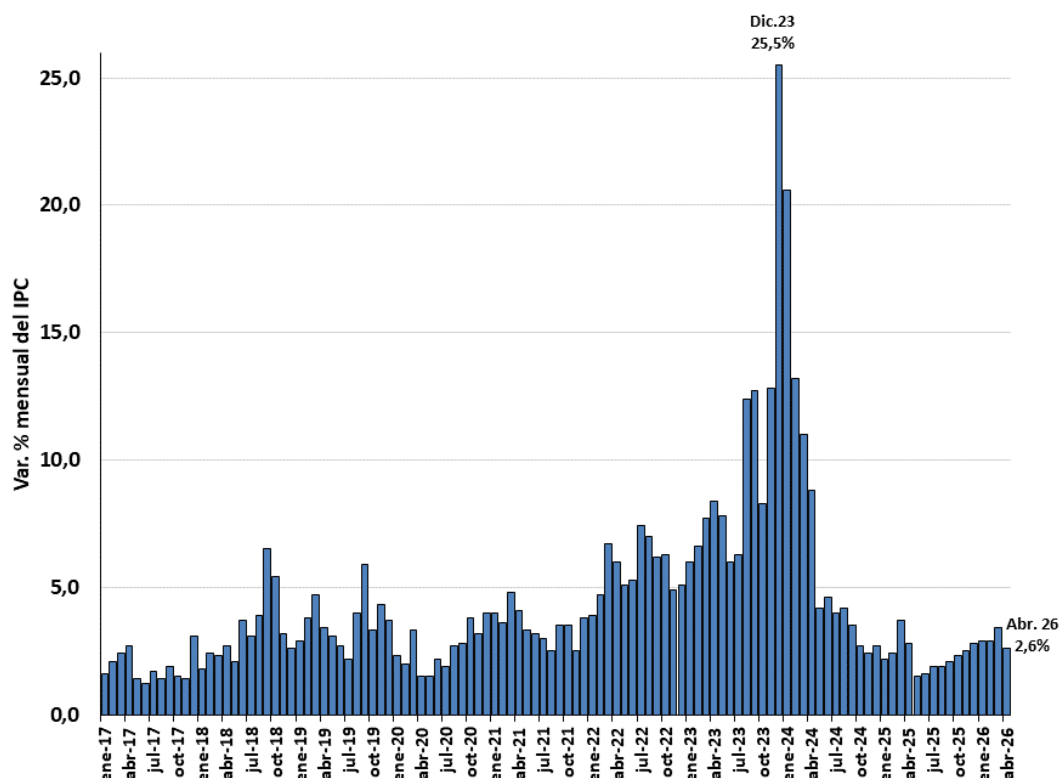
Héctor Rubini

Continúa prevaleciendo la percepción de que la baja de la inflación de abril obedeció a la debilidad de la baja demanda interna y de la actividad. Sin embargo, algunos indicadores de producción interna y de recuperación de la inversión real podrían estar anticipando una futura, aunque lenta, recuperación de la actividad y del empleo.

El IPC de abril de 2026 registró un incremento de 2,6%, nivel visiblemente más bajo que el 3,4% de marzo pasado. En general, dada la caída de los salarios reales que se arrastra desde noviembre del año pasado y el enfriamiento de la demanda agregada, se percibe de manera general que esa es la causa fundamental del retorno a una inflación inferior al 3,0% mensual. Los indicadores de abril muestran un descenso marcado en la inflación de los precios estacionales de 1,0% en marzo a 0,0% en abril, y una leve baja de la inflación núcleo (sin incluir precios estacionales ni regulados) de 3,2% en marzo pasado a 2,3% en abril. Los precios regulados también registraron una desaceleración de la inflación mensual, de 5,1% en marzo a 4,7% en abril.

La baja de la inflación núcleo de abril es la mayor registrada desde junio del año pasado, lo que alienta expectativas de recuperación del sendero de baja de la inflación del primer semestre de 2025.

GRÁFICO 1. VARIACIÓN MENSUAL IPC (ENERO 2017-ABRIL 2026)



Fuente: INDEC.

El giro a la baja podría revertir el deterioro del salario real y las expectativas pesimistas si **en los próximos 2-3 meses comience a verificarse una baja permanente de la inflación**. La estabilidad cambiaria y la desaceleración de la suba de los precios de los combustibles anunciada por la petrolera YPF podría tener efecto visible. Sin embargo, persiste cierto riesgo ya que los índices de precios mayoristas de **abril reflejaron el impacto del conflicto bélico en el Golfo Pérsico y la fuerte suba del precio internacional del petróleo y del gas**. En abril el Índice de Precios Internos al Por Mayor, registró una suba de 5,2%, precedido de otra de 3,4% en marzo. Esto es reflejo directo de la suba del precio de los hidrocarburos. **A nivel mayorista, petróleo y gas natural subieron 27,3% en marzo y 22,9% en abril**. Sus derivados también registraron un salto en sus variaciones mensuales. Las subas de los precios mayoristas de productos refinados de petróleo de marzo y abril fueron de 6,6% y 11,6%, respectivamente, los de sustancias plásticas y elastómeros, de 2,1% en marzo y 13,4% en abril. Los de productos de caucho y plástico aumentaron 2,3% en marzo y 7,4% en abril, pero en el caso de los productos plásticos, sus precios subieron 3,4% en

marzo y 10,0% en abril. En alimentos y bebidas, en abril prevalecieron subas inferiores a las de marzo, pero en algunos rubros se registraron incrementos superiores a los de marzo, como en el caso de productos derivados del almidón (de una suba de 1,5% en marzo a 7,5% en abril), vinos y sidra (0,8% en marzo a 5,2% en abril), y bebidas no alcohólicas (de 2,7% en marzo a 4,6% en abril). Dada cierta estabilidad de los precios de los hidrocarburos en las últimas semanas no es improbable que mayo cierre con menor inflación respecto de abril, tanto en precios al consumidor como mayoristas.

CUADRO 1. ÍNDICE DE PRECIOS INTERNOS AL POR MAYOR. VARIACIONES MENSUALES (ENERO ABRIL DE 2026)

Rubro	Periodos			
	Ene	Feb	Mar	Abr
Nivel general	1,7%	1,0%	3,4%	5,2%
Productos nacionales	1,7%	1,3%	3,5%	5,3%
Primarios	2,6%	2,6%	7,8%	9,8%
Productos agropecuarios	4,1%	2,0%	-3,2%	-0,6%
Productos pesqueros	4,6%	1,6%	-0,1%	16,8%
Productos minerales	0,2%	3,6%	25,6%	21,8%
Petróleo crudo y gas natural	0,0%	3,7%	27,3%	22,9%
Productos minerales no metalíferos	2,6%	2,0%	2,5%	3,2%
Industria Manufacturera y Energía Eléctrica	1,4%	0,9%	2,3%	4,0%
Productos manufacturados	1,4%	0,7%	2,3%	4,1%
Alimentos y bebidas	2,4%	2,1%	2,5%	2,2%
Tabaco	3,3%	0,0%	2,7%	3,3%
Productos textiles	0,9%	0,6%	1,2%	1,1%
Prendas de materiales textiles	1,2%	1,0%	1,7%	0,9%
Cuero, artículos de marroquinería y calzado	1,7%	0,3%	1,3%	0,3%
Madera y productos de madera excepto muebles	0,5%	2,5%	0,5%	2,3%
Papel y productos de papel	1,1%	0,2%	1,8%	2,6%
Impresiones y reproducción de grabaciones	1,8%	0,9%	3,0%	2,4%
Productos refinados del petróleo	1,2%	2,0%	6,6%	13,6%
Sustancias y productos químicos	1,0%	0,4%	1,4%	5,1%
Productos de caucho y plástico	1,2%	-0,5%	2,3%	7,4%
Productos de minerales no metálicos	2,0%	1,6%	1,9%	3,1%
Productos metálicos básicos	1,0%	-1,9%	0,1%	-1,6%
Productos metálicos excepto máquinas y equipos	1,5%	-0,1%	0,5%	0,5%
Máquinas y equipos	1,1%	-1,1%	0,8%	-0,1%
Máquinas y aparatos eléctricos	1,9%	-0,8%	0,1%	-0,8%
Equipos y aparatos de radio y televisión	0,5%	2,7%	-0,3%	-0,7%
Equipos para medicina e instrumentos de medición	1,4%	-0,2%	1,1%	0,5%
Vehículos automotores, carrocerías y repuestos	0,3%	0,2%	-0,1%	-1,0%
Otros medios de transporte	0,4%	0,5%	0,3%	1,7%
Muebles y otros productos industriales	0,5%	0,7%	0,6%	4,6%
Energía eléctrica	1,1%	7,1%	2,1%	1,1%
Productos importados	1,5%	-2,7%	1,1%	2,5%

Fuente: INDEC

En cuanto a la actividad, varios indicadores mostraron una reacción positiva, insinuando una gradual reversión de tendencias negativas que se venían observando desde la segunda mitad de 2025:

1. **Actividad de la construcción:** en marzo de 2026, el indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) del INDEC registró una suba mensual desestacionalizada de 4,7%. El indicador superó en un 12,7% al de igual mes de 2025 (la mayor suba interanual desde junio de 2025) y el acumulado del primer trimestre de 2026 del índice aumentó 3,9% respecto a igual período de 2025.
2. **Producción industrial:** en marzo de 2026, el índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero) del INDEC mostró una suba de 5,0% respecto a igual mes de 2025 (la mayor desde junio del año pasado), si bien el acumulado del primer trimestre de 2026 presenta una disminución de 2,3% respecto a igual período de 2025. En marzo de 2026, el índice de la serie desestacionalizada registró una suba de 3,2% respecto al mes anterior (la mayor desde julio de 2024).

- Utilización de la capacidad instalada en la industria:** según la estimación del INDEC, en marzo llegó a 59,8%, la mayor desde octubre de 2025. Los rubros de mayor uso de la capacidad instalada en ese mes han sido Refinación de Petróleo (86%), Industrias Metálicas Básicas (73,3%), y Papel y cartón (70%).
- Actividad económica mensual:** El Estimador Mensual de Actividad Económica Mensual (EMAE) del INDEC creció 5,5 respecto del mes anterior (la mayor desde junio de 2025) y 3,5% sin estacionalidad (la mayor desde junio de 2020).

Todavía es prematuro anticipar una reversión del estancamiento con inflación que prevalece desde el año 2011, pero hay algunas novedades auspiciosas. Una es **la empresa YPF anunció que ha presentado un proyecto de inversión por U\$S 25.000 M para acceder a los beneficios del Régimen de Incentivos a las Grandes Inversiones (RIGI), que en su vida útil podría generar ingresos de divisas por unos U\$S 100.000 M.** El siguiente cuadro presenta una síntesis de la situación actual de proyectos presentados al Comité de Evaluación del RIGI. La normativa del régimen establece que Los aprobados deben efectivizar el 40% de los desembolsos en los primeros dos años desde la fecha de publicación de la aprobación de cada proyecto.

CUADRO 2. PROYECTOS PRESENTADOS PARA ACCEDER AL EL RÉGIMEN DE INCENTIVOS A LAS GRANDES INVERSIONES (RIGI)

I. PROYECTOS APROBADOS

Origen	Empresa / VPU	Nombre	Actividad principal	Provincia	¿Es proyecto de exportación estratégica?	Inversión total proyecto (U\$S Mill.)	Activos computables bajo el RIGI (U\$S Mill.)
Argentina	Southern Energy - SADE (Pan American Energy, Pampa Energy, YPF, Harbour Energy y Golar LNG)	Proy. de Licuefacción de Gas Natural	Producción y exportación de gas natural licuado	Río Negro	Sí	14.752	6.878
Argentina	YPF, Vista, PAE, Pampa Energía, Chevron, Pluspetrol, Shell y Tecpetrol	Vaca Muerta Oleoducto Sur	Transporte y exportación de petróleo	Río Negro	Sí	3.200	2.486
Canadá	Andes Corporación Minera S.A. (McEwen Copper)	Los Azules	Extracción de cobre	San Juan	No	2.672	2.354
Australia	Rincon Mining PTY Ltd (Río Tinto)	Proyecto Rincón	Extracción y exportación de litio	Salta	Sí	2.744	2.299
China - Suiza - Argentina	EXAR (Ganfeng Lithium, Litio Minera Argentina S.A. & JEMSE)	Caucharí-Olaroz (ampliación)	Extracción de litio	Jujuy	No	1.241	1.241
Argentina	Minera San Jorge	PSJ Cobre Mendocino	Extracción de Cobre	Mendoza	No	891	891
Canadá	Minas Argentinas S.A. Sucursal Dedicada RIGI I-Nuevo Gualcamayo (AISA)	Proyecto Carbonatos Profundos	Extracción de oro y plata y planta de energía solar	San Juan	No	1.000	665
Argentina	Transportadora de Gas del Sur S.A. Sucursal Dedicada 1(Pampa Energía)	Gasoducto TGS	Ampliación Gasoducto Perito Moreno	La Pampa	No	550	513
Canadá	Pacific Rim Mining Corp. Argentina S.A. (Abra Silver Resources)	Diablillos	Extracción de oro y plata	Salta-Catamarca	Sí	764	482
Canadá-China	Minería Andina del Sol S.R.L. Sucursal Dedicada (Barrick Mining & Shandong Gold)	Veladero (ampliación)	Extracción de oro y plata	San Juan	Sí	380	380
Argentina	SIDERSA Acería (Sociedad Dedicada Especial)	Proyecto Siderúrgico Argentino Sidersa	Producción de acero	Buenos Aires	No	286	286
Argentina	Terminal Timbúes S.A. (Terminales y Servicios S.A.)	Terminal Multipropósito Timbúes	Infraestructura de logística y transporte	Santa Fe	No	277	277
Argentina	Generación Eléctrica Argentina Renovable SA-SDE (PCR - ACINDAR (Acerlor Mittal))	Parque Eólico Olavarría	Energía eólica	Buenos Aires	No	276	255
Australia	Minera del Altiplano S.A. (Río Tinto Lithium)	Expansión Fase 1B	Extracción de litio (ampl. de proyecto preexistente Fénix no adherido al RIGI)	Catamarca	No	251	251
Canadá	Galán Litio S.A. (Galan Lithium)	Salar del Hombre Muerto Oeste	Extracción y exportación de litio	Catamarca	Sí	382	217
Argentina	Luz de Campo S.A. (YPF Luz)	Parque Solar El Quemado	Energía solar	Mendoza	No	211	211
SUBTOTAL PROYECTOS APROBADOS						29.877	19.686

II. PROYECTOS RECHAZADO

Origen	Empresa	Nombre	Actividad principal	Provincia	¿Es proyecto de exportación estratégica?	Inversión total proyecto (U\$S Mill.)	Activos computables bajo el RIGI (U\$S Mill.)
China	Ganfeng Lithium & Litio Minera Argentina S.A.	Mariana Litio	Extracción de litio y planta de energía eléctrica (solar)	Salta	No	273	273
SUBTOTAL PROYECTOS RECHAZADOS						273	273

III. PROYECTOS EN EVALUACIÓN

Origen	Empresa / VPU	Nombre	Actividad principal	Provincia	¿Es proyecto de exportación estratégica?	Inversión total proyecto (U\$S Mill.)	Activos computables bajo el RIGI (U\$S Mill.)
Argentina	YPF	LLL Oil	Extracción de petróleo y gas	Neuquén	Sí	25.000	25.000
Canadá	Vicuña Corp. (BHP y Lunding Mining)	Yacimientos Josemaría y Filo del Sol	Extracción de cobre	San Juan	Sí	17.500	17.500
Argentina	Pluspetrol - Gas y Petróleo del Neuquén	Bajo del Chohique-La Invernada	Extracción de petróleo y gas	Neuquén	No	12.000	12.000
Suiza	Glencore Pachón S.A. (Glencore)	El Pachón (Fase 1)	Extracción de cobre	San Juan	No	11.500	9.533
Argentina	UT: Tecpetrol S.A., Gas y Petróleo de Neuquén S.A.	Los Toldos II Este	Extracción de petróleo	Neuquén	No	6.391	6.391
China - Suiza	Ganfeng Lithium & Litio Minera Argentina S.A.	Pozuelos-Pastos Grandes	Extracción de litio	Salta	No	4.245	4.245
Suiza	Minería Agua Rica LLC Suc. Argentina (Glencore)	Minería Agua Rica	Extracción de cobre	Catamarca	No	6.700	3.806
Argentina	Pampa Energía	Fértil Pampa	Planta de fertilizantes	Buenos Aires	No	2.400	2.400
Argentina	Southern Energy - SADE (Pan American Energy, Pampa Energy, YPF, Harbour Energy y Golar LNG)	Gasoducto dedicado SESA	Transporte de gas	Neuquén-Río Negro	No	1.300	1.300
China	CNGR Advanced Material	Jama-Olaroz	Extracción de litio	Jujuy	No	1.151	1.151
Argentina	Pan American Energy	Gasoducto GNL	Transporte de gas	Neuquén-Río Negro	No	1.000	1.000
Argentina - Colombia	Geo Park - Gas y Petróleo del Neuquén S.A.	Loma Jarillosa Este-Puesto Silva Oeste	Extracción de petróleo	Neuquén	No	1.000	1.000
Australia	Galaxy Lithium Sal de Vida S.A. (Río Tinto Lithium)	Sal de Vida	Extracción de litio	Salta	No	818	818
China	Lix S.A. (Zijing Mining)	Salterra	Extracción de litio	Catamarca	No	710	710
Corea del Sur	Argentina S.A.U. (POSCO)	Sal de Oro	Extracción de litio	Salta	Sí	1.001	633
China	Tibet Summit Resources (Xizang Zhufeng Resources Co., Ltd.)	Litio Ángeles Argentina	Extracción de litio	Salta	No	726	500
Argentina	YPF & Essential Energy	Santa Fe Bio	Producción de biocombustibles para aviones	Santa Fe	Sí	400	400
Argentina	Oleoductos del Valle	Duplicar Norte	Ampliación oleoducto	Neuquén-Río Negro	No	380	380
Argentina - Brasil	Compañía Mega (YPF-Petrobras-Dow)	Planta Mega (Bahía Blanca)	Ampliación refinería de gas natural	Buenos Aires	No	650	360
Argentina	Sucursal Dedicada Midstream RDA (Pampa Energía)	Midstream RDA	Procesamiento, almacenamiento y transporte de petróleo y gas	Neuquén	Sí	295	295
Argentina - España	UT: Minera del Mojotorro SA, Frontera S.A., AFAO SGP S.A., Minera Orosmayo S.A., Wellknows S.A.S.	Arenas de Cercanías	Extracción de arenas silíceas	Río Negro	No	232	232
Argentina	Vientos La Rinconada S.A.U. (Tenaris-Siderca)	Parque Eólico La Rinconada	Energía eólica	Buenos Aires	No	216	206
Argentina	Nuevo Central Argentino S.A.	Nuevo Central Argentino	Infraestructura ferroviaria	Buenos Aires, Santa Fe, Chaco y Santiago del Estero	No	200	200
SUBTOTAL PROYECTOS BAJO ANÁLISIS						95.815	90.060

INVERSIÓN TOTAL PROJ. APROBADOS Y EN EVALUACIÓN 125.692 109.746

IV. ANUNCIOS DE PROYECTOS A SER PRESENTADOS

Origen	Empresa	Nombre	Actividad principal	Provincia	¿Es proyecto de exportación estratégica?	Inversión total proyecto (U\$S Mill.)	Activos computables bajo el RIGI (U\$S Mill.)	Año en que se haría la presentación
Reino Unido	Phoenix Global Resources	s.d.	Extracción de petróleo	Río Negro	s.d.	6000	6.000	2.026
Australia	Lake Resources	Kachi	Extracción de litio	Catamarca	Sí	1150	1.150	2.026
Argentina	TanGo Energy	s.d.	Extracción de petróleo	Río Negro	s.d.	200	200	2.026
Argentina	Vista Energy	s.d.	Extracción de petróleo	Río Negro	s.d.	s.d.	s.d.	2.026
Argentina	Vista Energy	s.d.	Extracción de petróleo	Río Negro	s.d.	s.d.	s.d.	2.026

Fuente: Elaboración propia en base a Boletín Oficial y fuentes privadas.

Sobre el cierre de este informe, en un discurso en la Bolsa de Cereales el **presidente Milei anunció la reducción gradual de alícuotas de derechos sobre exportaciones de la industria automotriz, petroquímica y de maquinarias hasta su eliminación.** También anunció la **baja de las retenciones sobre las exportaciones de trigo y cebada de 7,5 a 5,5% a partir de junio de 2026., y una reducción mensual desde enero de 2027 de las retenciones sobre exportaciones de soja entre un cuarto de punto y medio punto porcentual por mes hasta el año 2028.** A su vez, el Ministro de Economía Luis Caputo dio a conocer el cronograma preciso de reducción de alícuotas de los derechos de exportación sobre soja, maíz, sorgo y girasol y exportaciones industriales. Si bien no son medidas de efecto inmediato y que varios sectores esperaban a partir de diciembre de 2023, es una señal inequívocamente favorable a mediano plazo para la actividad real.

CUADRO 3. NUEVAS ALÍCUOTAS DE DERECHOS DE EXPORTACIÓN.

Período	Soja	Maíz	Sorgo	Girasol
NIVEL ACTUAL	24,00%	8,50%	8,50%	4,50%
2027	Enero	23,75%	8,25%	4,25%
	Febrero	23,50%		
	Marzo	23,25%		
	Abril	23,00%	8,00%	8,00%
	Mayo	22,75%		
	Junio	22,50%		
	Julio	22,25%	7,75%	7,75%
	Agosto	22,00%		
	Septiembre	21,75%		
	Octubre	21,50%	7,50%	7,50%
	Noviembre	21,25%		
	Diciembre	21,00%		
2028	Enero	20,50%	7,00%	7,00%
	Febrero	20,00%		
	Marzo	19,50%		
	Abril	19,00%	6,50%	6,50%
	Mayo	18,50%		
	Junio	18,00%		
	Julio	17,50%	6,00%	6,00%
	Agosto	17,00%		
	Septiembre	16,50%		
	Octubre	16,00%	5,50%	5,50%
	Noviembre	15,50%		
	Diciembre	15,00%		

Fuente: Ministerio de Economía

Sector exportador	Alícuota actual	Baja mensual	Provincias beneficiadas
Industria automotriz (incl. cuatriciclos)	4,50%	Reducción de 0,375% por mes. Eliiminación total en julio de 2027	Córdoba, Santa Fe, Buenos Aires
Petroquímica - Química - Caucho	4,50%	Reducción de 0,375% por mes. Eliiminación total en julio de 2028	Mendoza, Buenos Aires
Resto Maquinaria y Equipos	4,50%	Reducción de 0,375% por mes. Eliiminación total en julio de 2029	Buenos Aires, Córdoba, Santa fe, Mendoza
Resto	4,50%	Reducción de 0,375% por mes. Eliiminación total en julio de 2030	

Fuente: Ministerio de Economía

PANORAMA MONETARIO Y FINANCIERO

MEJORA LA CALIFICACIÓN SOBERANA, EN UN CONTEXTO GLOBAL MÁS DESAFIANTE

Jorge Viñas

La agencia Fitch Ratings subió la calificación crediticia de Argentina de CCC+ a B-, lo que impulsó una baja del riesgo soberano. Sin embargo, el escenario global, afectado por la falta de resolución de la guerra en Medio Oriente y la persistencia de elevados precios del petróleo, empieza a mostrar señales más preocupantes que podrían complicar el panorama financiero futuro.

A principios de mayo, la agencia internacional Fitch Ratings subió la calificación de la deuda soberana de la República Argentina de CCC+ a B-. Se trata de la primera entre las calificadoras de riesgo más importantes en mejorar la nota argentina, ya que tanto Moody's como Standard & Poor's la mantienen en CCC+. La decisión de Fitch dio lugar a una nueva baja del riesgo soberano de Argentina, que **transitoriamente perforó los 500 puntos y se aproximó al piso de 481 puntos alcanzado a fines de enero**. Sin embargo, el deterioro del escenario internacional en los últimos días de la semana, caracterizado por la suba de la tasa de retorno del bono del tesoro de EE.UU. a 10 años a 4,60%, al nivel más alto en un año, así como un fortalecimiento del USD a nivel global, provocó un nuevo repunte del riesgo soberano a 538 puntos al cierre del 15 de mayo (véase el gráfico 2).

GRÁFICO 2. EVOLUCIÓN DEL RIESGO SOBERANO DE ARGENTINA ÍNDICE EMBI+ DIVERSIFICADO – EN PUNTOS BÁSICOS



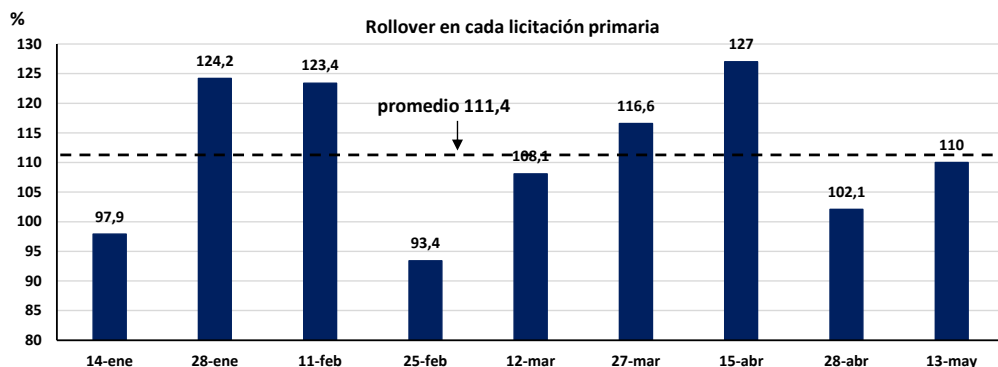
Fuente: JPMorgan, Ámbito Financiero

De esta forma, el riesgo soberano muestra resistencia a perforar los mínimos de enero, pese a que las noticias económicas y financieras locales mantienen un sesgo positivo. En especial, el dato de inflación de abril, 2,6% mensual frente a 3,1% de marzo, cortó la aceleración inflacionaria que llevaba 9 meses, alimentando expectativas favorables respecto a la posibilidad de que marzo haya marcado el pico del ciclo y en abril haya comenzado una nueva fase de desinflación. Anteriormente, los datos mensuales de producción industrial y de construcción correspondientes a marzo habían mostrado una recuperación tras la fuerte caída de febrero, ocasionada en parte por las dificultades que la diferencia de días feriados en el mes ocasiona en la estimación de las series desestacionalizadas. **En todo caso, los inversores parecen preocupados por el descenso de la imagen presidencial en las encuestas de opinión pública, como el Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) que elabora la UDT, que registró un descenso de 49% en diciembre de 2025 a 40,4% en abril de 2026.** No obstante, todavía se trata de un nivel de apoyo razonable y que, en caso de que se retome la senda de la desinflación y se fortalezca la demanda interna en los próximos meses, podría recuperarse como ya ocurriera luego de las elecciones de medio término.

En materia monetaria el BCRA presentó días atrás el balance anual 2025 con una ganancia neta de \$34,3 billones (Bn), de los cuales distribuyó al Tesoro Nacional \$24,4 Bn en concepto de dividendos. A su vez, el Tesoro decidió aplicar \$18,4 Bn a la cancelación de Letras Intransferibles por un valor nominal de U\$S 21.700 millones. Los \$6 Bn restantes se incorporan a los depósitos del Tesoro en el BCRA. De esta forma, por el momento la distribución de utilidades no tiene efecto monetario, ya que la parte aplicada a recompra de Letras Intransferible se neutraliza automáticamente, mientras que la parte que queda en depósitos del Tesoro en el BCRA solo tendrá efecto expansivo cuando el Tesoro decida aplicarlos, sea para hacer frente a vencimientos de deuda local o algún otro fin. **El objetivo de Tesoro parecería ser armarse de un colchón preventivo de fondo para el caso eventual que disminuya la demanda de títulos en moneda local y no pueda renovar la totalidad de los vencimientos.**

Por el momento, está lejos de ser ese el caso, ya que el Tesoro viene renovando los vencimientos sin mayor dificultad, colocando en cada licitación quincenal deuda nueva por más del 100% de los vencimientos (véase el gráfico 3), logrando al mismo tiempo tasas más bajas y plazos más largos. La colocación de deuda nueva por montos superiores a los que van venciendo ha sido una de las formas que el gobierno ha utilizado para neutralizar el efecto monetario expansivo de las compras de divisas en el mercado oficial de cambios por parte del BCRA, que ya ascienden a U\$S 8.079 millones en lo que va del año 2026. Otros canales para absorber la liquidez excedente han sido: la venta de títulos dólar linked en el mercado secundario por parte del BCRA para satisfacer la demanda de cobertura cambiaria del sector privado, y la intervención en el mercado de pases, tomando fondos del sistema financiero a una tasa del 20% anual.

GRÁFICO 3. LICITACIONES PRIMARIAS DEL TESORO NACIONAL EN 2026



Fuente: BCRA, Secretaría de Finanzas

Así, la compra de divisas no sólo no ha tenido efecto monetario expansivo, sino que la base monetaria muestra una contracción desde principios de año. En el último informe de política monetaria, el BCRA atribuye esta dinámica a que la demanda de dinero registró una evolución inferior a la proyectada, ubicándose en el extremo inferior del rango estimado por el BCRA para fines del primer trimestre. **La falta de recuperación de la demanda de dinero ha sido el principal impedimento para un relajamiento de la política monetaria que permita un crecimiento sostenido de los agregados monetarios y del crédito al sector privado. De todas maneras, se ve una mejora incipiente en este frente, a favor de un descenso de las tasas de interés** que al mismo tiempo muestran una reducción pronunciada en la volatilidad. La tasa de caución a 1 día continúa en torno al 20% fijado por el BCRA como “piso” para los pases, mientras que la TAMAR (la tasa de plazos fijos mayoristas) se ha estabilizado en un rango entre 22 y 23% desde fines de abril. A este comportamiento bajista y menos volátil en las tasas de interés ha contribuido el BCRA con una normalización gradual en el régimen de encajes, que se había tornado sumamente restrictivo y complejo para el manejo de la liquidez de los bancos. Esto se ha traducido en un repunte gradual de agregados monetarios y préstamos al sector privado en moneda nacional, que empiezan a mostrar tasas de crecimiento positivas en términos reales luego de varios meses. **La recuperación del crédito se ve ralentizada por el alto nivel de mora que registran los bancos, que se han tornado mucho más cautelosos y restrictivos en el otorgamiento de nuevos préstamos.** No obstante, los indicadores de mora parecen estar cerca de un techo y la baja de tasas de interés puede facilitar mejores condiciones de refinanciación hacia adelante. Esto también puede contribuir a un crecimiento más vigoroso del crédito en los próximos meses.

Volviendo al balance del BCRA, el mismo refleja una reducción del tramo activo del swap con China a U\$S 700 M, de U\$S 5.000 M en el balance anterior, aunque esto no tiene impacto en el cálculo de las reservas netas. Respecto a la evolución reciente de las reservas netas, el pago de deudas en moneda extranjera del Tesoro y la acumulación de vencimientos a menos de 12 meses de obligaciones externas del BCRA continúan impidiendo que las fuertes compras de divisas se transformen en reservas netas positivas. Luego del pago de intereses al FMI a principios de mayo por U\$S 800 M y con la incorporación de vencimientos de Bopreal y de un tramo de los repos tomados por el BCRA que han pasado a caer dentro de los 12 meses, las reservas netas han vuelto a terreno negativo, - USD 494 M al 12 de mayo, tras haber trepado brevemente a terreno positivo antes del cierre de abril. **Por otro lado, el directorio del FMI aprobó la revisión del acuerdo que suscribió el staff del organismo a mediados de abril, liberando el desembolso de U\$S 1.000 M, demorado desde febrero.** Asimismo, aun se espera confirmación de los préstamos con garantías de organismos internacionales que se anunciaron preliminarmente a mediados de abril, que se aplicarán a cubrir el próximo vencimiento de bonos de julio (U\$S 4.2 Bn entre amortización e intereses) y, dependiendo del monto, podrían servir para empezar a asegurar las necesidades de financiamiento de 2027.

Mientras tanto, el gobierno sigue colocando deuda en dólares en el mercado local, a través de las licitaciones quincenales de Bonar 2027 y Bonar 2028, en los que lleva colocados alrededor de U\$S 2,5 Bn (U\$S 1,7 Bn en el Bonar 2027 y U\$S 0,8 Bn en el Bonar 2028). El bono con vencimiento en octubre de 2027, justo antes del final del actual mandato presidencial, ha tenido más aceptación entre los inversores que el que vence en octubre de 2028, que los inversores perciben como con mayor

riesgo de impago en caso de que las elecciones presidenciales del año próximo deriven en un nuevo cambio del rumbo económico. Esto se refleja la mayor demanda que recibe el Bonar 2027 en cada licitación y en la tasa de retorno significativamente más baja que requieren los inversores por el bono más corto (5% del Bonar 2027 frente al 8,5% del Bonar 2028). Sin embargo, en las últimas licitaciones se advierte un mayor interés por el bono más largo por parte de los inversores, probablemente atraídos por el alto diferencial de rendimiento.

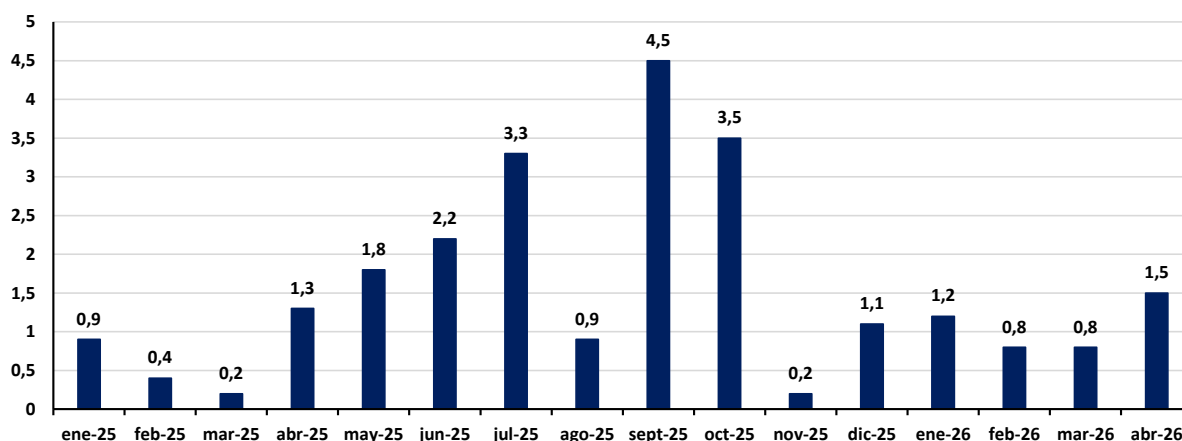
En estas colocaciones el gobierno ha aprovechado la elevada disponibilidad de dólares en el mercado local, producto del aumento de los depósitos en dólares del sector privado, así como del patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) en moneda extranjera. En efecto, los depósitos en dólares se ubican en U\$S 41,7 Bn al 11 de mayo, muy cerca del máximo de U\$S 42,3 Bn alcanzado a mediados de abril, acumulando un crecimiento de U\$S 8,7 Bn en el último año y de U\$S 25 Bn desde el comienzo del gobierno de Milei. Mientras que **el patrimonio de los FCI en dólares asciende a U\$S 14.8 Bn (de los cuales U\$S 7 Bn están en fondos de Money Market que arrancaron con el blanqueo de capitales de 2024), con un crecimiento del 272% en el último año.**

El aumento de los depósitos en dólares ha impulsado el crédito en dólares, aunque en menor medida, ya que las medidas macroprudenciales vigentes desde la salida de la crisis de 2001-2002 limitan el universo de receptores de crédito en dólares a aquellas empresas que tienen ingresos en dólares o atados a la evolución del dólar mediante contratos en firme. A pesar del crecimiento de préstamos en dólares, que pasaron de U\$S 14,5 Bn a U\$S 22,3 Bn, todavía representan sólo el 57% de los depósitos en dólares del sector privado.

También se observa un crecimiento de las emisiones de obligaciones negociables en dólares de empresas de primera línea, tanto en el mercado local como internacional. Según la última estimación del BCRA, entre noviembre de 2025 y abril de 2026 se llevan emitidos en el mercado internacional U\$S 10,8 Bn entre títulos privados y provinciales, de los cuales se han liquidado hasta ahora en el mercado oficial de cambios U\$S 7,7 Bn, restando todavía U\$S 3,1 Bn (tienen un plazo de 180 días para hacerlo y mantener el acceso al mercado oficial al momento de repagar la deuda). A este monto debe sumarse los U\$S 1,2 Bn que se llevan emitidos en el mercado internacional en lo que va de mayo (U\$S 500 millones de CABA, U\$S 500 millones de Pampa Energía y U\$S 200 millones de Compañía General de Combustibles).

La emisión de obligaciones negociables y el aumento de préstamos en dólares han complementado la oferta de dólares proveniente del superávit comercial, que se ha visto incrementado por el fuerte aumento del saldo de la balanza energética y por una contracción en las importaciones a comienzos de 2026. Estos factores, junto con una menor demanda de dolarización de ahorros y portafolios de inversión, que según la estimación del BCRA promedió U\$S 0,9 bn mensuales entre noviembre de 2025 y abril de 2026 frente a U\$S 2,5 bn mensuales entre abril y octubre de 2025 (véase el gráfico 4), permitieron que el BCRA pueda comprar más de U\$S 8 bn en lo que va del año sin presionar sobre el tipo de cambio. En efecto, en el último mes tanto el tipo de cambio oficial como los tipos de cambio financieros permanecieron en un rango acotado, entre \$1.350 y \$1.400 para el tipo de cambio oficial y entre \$1.450 y \$1.500 para el CCL, con la brecha cambiaria oscilando entre el 5% y el 7%. La perspectiva para los próximos meses es que la oferta se mantenga estacionalmente elevada por la liquidación de exportaciones agrícolas, lo que le permitiría al BCRA seguir comprando divisas y alcanzar en forma anticipada el objetivo anual de U\$S 10 bn sin alterar el escenario de estabilidad cambiaria. **Las perspectivas para el segundo semestre están sujetas a variables como el saldo de la balanza energética, que dependerá de la evolución de los precios del petróleo, la emisión de obligaciones negociables en dólares, y la compra de divisas para dolarizar ahorros y portafolios de inversión.**

GRÁFICO 4. DOLARIZACIÓN A TRAVÉS DEL MERCADO DE CAMBIOS – MILES DE MILLONES DE DÓLARES



Fuente: BCRA

Otro factor a tener en cuenta es el estado de los flujos de capital hacia mercados emergentes, que se ha mantenido favorable desde fines de 2024. **Esto podría cambiar si se acentúa la suba reciente de tasas de mercado en los países desarrollados, especialmente en EE.UU., que podría venir acompañada por un fortalecimiento del USD, impulsando una reversión en los flujos de capital.** Entre los factores que han favorecido la estabilidad del peso argentino se encuentra el proceso de apreciación que han experimentado las monedas latinoamericanas, en especial el real brasileño (BRL), desde un pico de 6,3 reales por dólar a fines de 2024 a un mínimo de 4,9 reales por dólar a principios de la última semana, antes de rebotar a 5,05 reales por dólar al cierre del 15 de mayo, en lo que influyeron noticias internas (un escándalo financiero que salpica al candidato presidencial Flavio Bolsonaro) como la suba de las tasas en EE.UU. En general, las monedas latinoamericanas han resistido bien desde el comienzo de la guerra, al identificarse a la región como una de las menos afectadas por su condición de productora de *commodities*. Sin embargo, esto podría cambiar si se complica el escenario de tasas en EE.UU.

PANORAMA INTERNACIONAL

ESCENARIO GLOBAL: LA GUERRA AVIVA LA INFLACIÓN Y COMPLICA A LOS BANCOS CENTRALES.

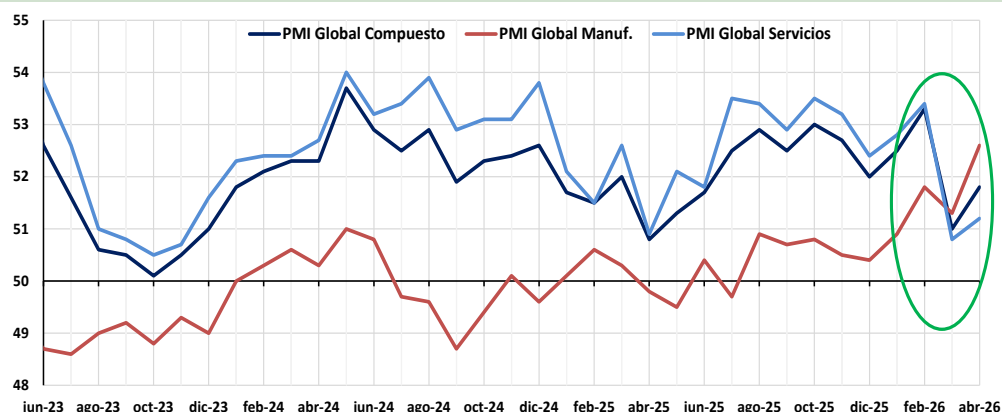
Jorge Viñas

El impacto del cierre del estrecho de Ormuz sobre la economía global ha sido acotado. Si el conflicto persiste en el tiempo, aumenta el riesgo de una suba de inflación que fuerce a los bancos centrales a subir las tasas de interés. En este contexto el nuevo titular de la Fed, Kevin Warsh, inicia su gestión con poco margen para cumplir el deseo de Trump de reducir las tasas.

A pesar de que en las últimas semanas hubo varios intentos por llegar a un acuerdo entre EE.UU. e Irán para dar por terminado el conflicto que ya lleva 2 meses y medio, las exigencias de cada parte continúan sin ser aceptables para la otra, impidiendo la concreción del acuerdo. Las negociaciones no se interrumpen, lo que se refleja en la extensión de la tregua que ha mantenido los enfrentamientos reducidos a una mínima expresión. Sin embargo, el estrecho de Ormuz sigue cerrado, restringiendo la oferta de crudo, lo que se traduce en que **los precios internacionales han trepado nuevamente por encima de los U\$S 100 por barril. Al cierre del 14 de mayo, el primer contrato futuro de crudo Brent cotiza a U\$S 106,5, lejos de los U\$S 60 de principios de 2026.**

Los efectos negativos del cierre del estrecho de Ormuz aún no se han sentido plenamente, dado que todavía falta que lleguen a los destinos más lejanos (principalmente el Este de Asia y Oceanía) los buques que salieron de allí a fines de febrero, antes del comienzo del conflicto en Medio Oriente. Esto significa que en las próximas semanas la escasez de crudo I se intensificará y, aún en el caso de que se alcance la paz en el corto plazo, tardará varios meses en corregirse. Sin embargo, el hecho de que en el último mes no hubo nuevos daños a la infraestructura productiva y logística en Medio Oriente, parece jugar a favor de estabilidad de los precios del crudo por debajo de los U\$S 120/bb. Hasta el momento, el impacto adverso del shock petrolero sobre la economía mundial ha sido limitado, sintiéndose con mayor intensidad en la inflación que en el nivel de actividad. Según la encuesta de actividad PMI Global Compuesto, en abril la expansión global sigue su curso, manteniéndose por encima del nivel crítico de 50 que divide expansión de contracción, si bien se observa cierta pérdida de dinamismo respecto al segundo semestre de 2025 y el primer bimestre de 2026. La expansión se sostiene por el repunte de la Industria Manufacturera, que contrarresta una incipiente desaceleración en los sectores de Servicios.

GRÁFICO 5. EVOLUCIÓN DE LA ENCUESTA DE ACTIVIDAD PMI GLOBAL



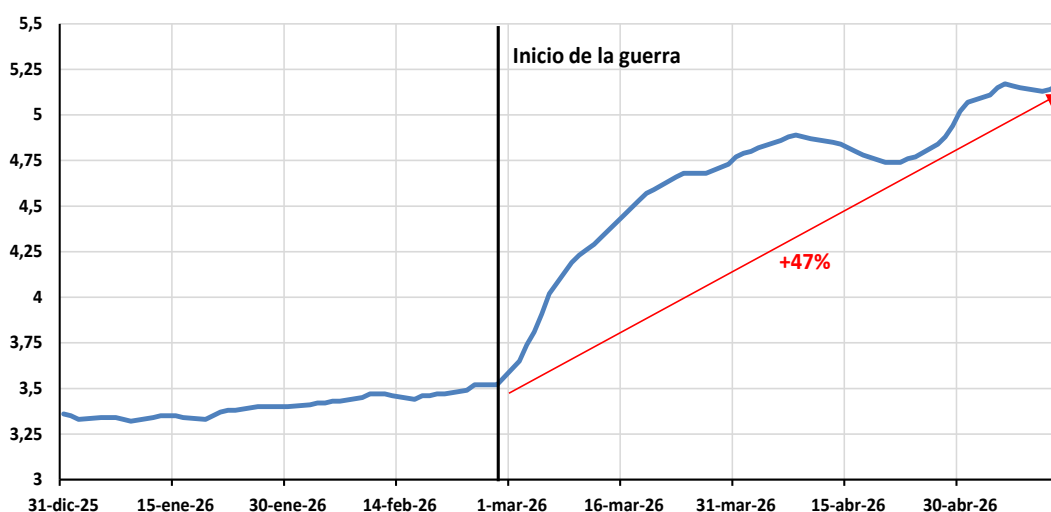
Fuente: JPMorgan, Bloomberg

El índice de inflación mundial que elabora Bloomberg, tomando la variación interanual de los índices de precios de una muestra amplia de países que cubre el 98% de la economía global ponderados por la participación de cada país en el PIB mundial, muestra una aceleración significativa desde el comienzo de la guerra, pasando de 3% a fines de febrero al 4,5% de la última medición disponible de mediados de mayo. Dicho comportamiento sólo es comparable al inicio del proceso inflacionario que comenzó en 2021 al finalizar las medidas de aislamiento por la pandemia del Covid-19. Las sorpresas inflacionarias de los últimos dos meses están llevando a revisiones alcistas en las proyecciones de inflación para el año 2026 en la mayoría de los países.

Los factores de diferenciación entre países se pueden agrupar en dos clases. Por un lado, aquellos países que poseen motores de actividad económica favorecidos o no afectados por el salto en el precio del crudo, han resistido mejor el impacto negativo del deterioro del ingreso real disponible sobre el consumo que aquellos países sin sectores compensadores. **Los países productores de petróleos y otros *commodities* alejados de la zona del conflicto, y los países receptores de inversiones relacionadas con el “boom” de la inteligencia artificial, son los que salen mejor parados en este aspecto.** En el mundo desarrollado, EE.UU. está en mejor situación que Europa o Japón. Entre los países emergentes, los países productores de *commodities* en Latinoamérica exhiben una mejora de términos de intercambio, mientras en Asia, los países especializados en la producción de semiconductores como Taiwán y Corea del Sur son los más favorecidos por la ola de inversiones en IA.

Por otro lado, el efecto inflacionario ha sido menor en aquellos países que han adoptado medidas fiscales y controles para limitar el traslado al precio interno de los combustibles del aumento del precio internacional del crudo. Los países que mantienen un elevado nivel de reservas de crudo, como Japón y China, poseen un mayor margen de maniobra en este frente. Pero la mayoría de los gobiernos ha implementado algún tipo de medidas de contención de precios. La gran excepción es EE.UU., donde el precio promedio de las naftas ha aumentado 50% desde el inicio de la guerra (véase el gráfico 6), prácticamente replicando el aumento del precio del crudo, sin ningún tipo de intervención gubernamental.

GRÁFICO 6. EE.UU. EVOLUCIÓN DEL PRECIO PROMEDIO DE LAS NAFTAS – U\$S POR GALÓN



Fuente: Bloomberg

El impacto acotado que ha tenido la suba del precio del petróleo sobre la economía mundial hasta el momento, junto con las expectativas de que se alcance un cese definitivo del conflicto en el corto plazo, están contribuyendo a sostener la tendencia alcista de los principales índices accionarios del mundo. Aunque el motor principal que los ha llevado a nuevos máximos históricos son las perspectivas de fuerte aumento de ganancias corporativas que promete la revolución de la IA. La presentación de resultados del primer trimestre de 2026, en la que predomina un fuerte aumento de ganancias respecto al mismo trimestre del año anterior, tiende a convalidar las expectativas optimistas. Sin embargo, el hecho de que hasta el momento el impacto de la guerra sobre la economía mundial y sobre las ganancias corporativas haya sido acotado, no significa que, en la medida que el conflicto no se resuelva y el estrecho de Ormuz siga cerrado, termine teniendo consecuencias más graves.

El mayor riesgo es que la aceleración de la inflación, si no se revierte en el corto plazo, termine contaminando las expectativas inflacionarias de mediano y largo plazo y ponga un sesgo alcista sobre las tasas de interés de mercado, reduciendo el margen de maniobra de los bancos centrales, que por el momento han mantenido una postura cauta, sin apresurarse a tomar medidas para contrarrestar la suba de la inflación. En este aspecto, un caso a observar con atención es el de Japón, donde las

tasas cercanas a 0 o negativas que mantuvo durante las últimas décadas para combatir la deflación se transformaron en una fuente de financiamiento barata para el resto del mundo.

Con la inflación ya en terreno positivo desde la salida de la pandemia, el Banco de Japón comenzó la normalización gradual de la tasa de política monetaria, que de todos modos se mantiene en terreno negativo, con la tasa nominal de política monetaria en 0,75% y la inflación a abril de 2026 en 1,5% interanual y las proyecciones de consenso según Bloomberg en 2,4% para fines de 2026.

Las tasas de mediano y largo plazo venían acompañando la suba gradual de la tasa de política monetaria, pasando la tasa de retorno del bono del tesoro japonés de 1,5% a 2,1% entre marzo de 2025 y febrero de 2026. Pero desde el inicio de la guerra, **debido a la anticipación de presiones inflacionarias crecientes por la suba de precios del crudo, la suba de la tasa a 10 años se aceleró, alcanzando 2,7% al cierre del 15 de mayo, nivel que no alcanzaba desde el año 1997.**

GRÁFICO 7. JAPÓN. EVOLUCIÓN DE LA TASA DE RETORNO DEL BONO DEL TESORO A 10 AÑOS. - % ANUAL



Fuente: Bloomberg

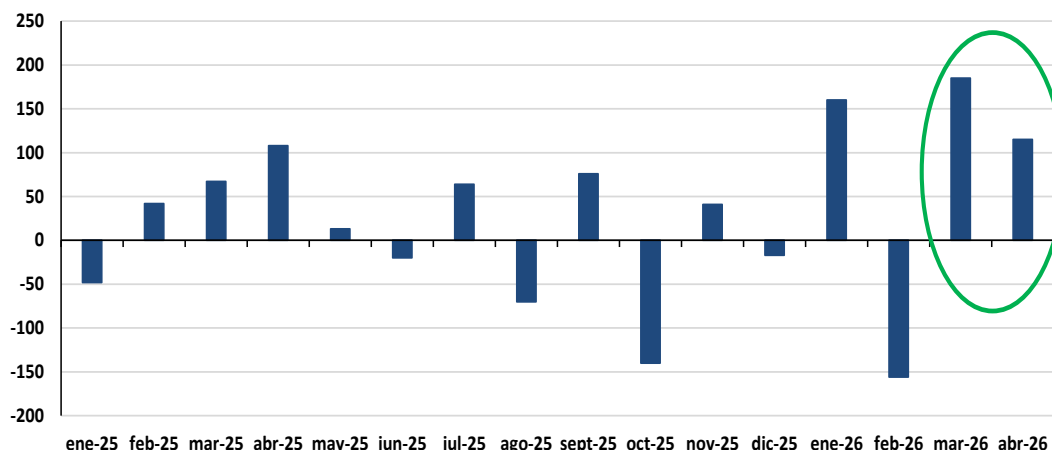
La suba de tasas en Japón, si no encuentra contención, puede ser no solo un factor desestabilizador para la solvencia del gobierno japonés, debido al impacto sobre la carga de intereses partiendo de un ratio de deuda/PIB de 260%, sino también puede tener repercusiones en el resto del mundo.

Si bien la utilización de préstamos en yenes para realizar inversiones en el resto del mundo (el denominado “carry-trade”) por parte de los inversores globales ha disminuido en los últimos años, dicha operatoria sigue vigente, por lo que el encarecimiento de la tasa en Japón tendría un efecto negativo sobre los mercados financieros en el resto del mundo, aunque de menor magnitud que episodios anteriores de reducción de carry trade. Algo de esto puede estar experimentándose sobre el cierre de la semana del 15 de mayo, cuando la tasa del bono del tesoro de EE.UU. a 10 años está trepando a 4,59%, máximo del último año, también mostrando una aceleración significativa en la última semana en la que acumuló una suba de 0,25%.

La suba de tasas de mercado en EE.UU. no sólo puede atribuirse al impacto del salto de las tasas en Japón, sino que encuentra sustento en el desempeño reciente de la economía de EE.UU. En efecto, los datos de marzo y abril muestran una aceleración de la inflación con un nivel de actividad que se sostiene relativamente firme y una incipiente mejora en el mercado laboral. La inflación minorista pasó del 2,4% interanual en febrero, al 3,3% en marzo y al 3,8% en abril, aunque todavía la inflación subyacente muestra un repunte más acotado, pasando de 2,5% en febrero a 2,6% en marzo y 2,8% en abril.

En el mercado laboral, se observó una creación de empleo positiva tanto en marzo (+185.000) como en abril (115.000), completándose dos meses consecutivos con aumento de empleo por primera vez en el último año (véase el gráfico XX). Del mismo modo, la tasa de desempleo bajó de 4,4% en febrero a 4,3% en marzo y se mantuvo en ese nivel en abril, por debajo del pico de 4,5% alcanzado en noviembre de 2025.

GRÁFICO 8. EE.UU. CREACIÓN MENSUAL DE EMPLEOS NO AGRÍCOLAS – EN MILES



Fuente: Bloomberg

La combinación de inflación al alza, alejándose de la meta del 2% anual, y mercado laboral con síntomas de estabilización, deja al flamante presidente de la Fed, Kevin Warsh, confirmado en la última semana por el Senado, con escaso margen de maniobra para bajar tasas de interés, algo que era la intención original de Trump cuando postuló a Warsh para el cargo. Esto se reflejado en las expectativas de mercado respecto a la tasa de Fondos Federales. **La probabilidad de una baja de tasas en la primera reunión con Warsh como presidente, el 17 de junio, se ha reducido a sólo 3,3% de acuerdo a la cotización de mercado de los futuros de tasa de Fondos Federales. Para fin de 2026, los futuros asignan una probabilidad superior al 50% de una suba de 25 p.b.**

Finalmente, **el viaje de Trump a China y su esperada reunión con Xi Jinping no aportó grandes novedades ni soluciones en los distintos frentes de tensión entre las dos principales economías del mundo**, aunque tampoco se podían esperar grandes avances. Trump debía evitar abrir un nuevo foco de conflicto sin haber podido todavía llegar a un acuerdo con Irán. Esto en principio podría jugar en favor de China, pero Xi tampoco podía forzar la situación demasiado sin exponerse a una escalada de las tensiones que no le conviene en estos momentos, donde la economía de China no termina de superar la crisis en el sector inmobiliario y sigue dependiendo fuertemente del sector externo. Por el momento, las tensiones permanecen latentes, con un principal foco de conflicto potencial en torno a Taiwan.

NOTA ESPECIAL

EDMUND STROTHER PHELPS (1933-2026)

Héctor Rubini

El pasado 15 de mayo falleció a los 92 años Edmund Strother Phelps, Premio Nobel de Economía (2006) y uno de los pilares de la teoría macroeconómica moderna. Había nacido en Evanston, Illinois, pasó su niñez en Chicago, pero se educó en Hastings on Hudson, Nueva York, donde sus padres se mudaron cuando él tenía 6 años. Completó su B.A. in Economics en el Amherst College. Luego pasó a la Universidad de Yale donde completó su Ph. D. in Economics en 1959. Allí tuvo como profesores a notables economistas como James Tobin y Thomas Shelling, futuros ganadores del Premio Nobel de Economía, y a Henry Wallich y Thomas Fellner quienes de alguna forma despertaron su interés por el rol de la formación de expectativas en la macroeconomía. Entre sus compañeros de estudios de los más cercanos fueron Arthur Okun, David Cass, Bela Balassa y Gustav Ranis

Trabajó inicialmente en la RAND Corporation, y luego pasó a la Fundación Cowles como investigador, siendo docente en la Universidad de Yale (1960-66), y en 1962 y 1963 fue investigador visitante del Massachusetts Institute of Technology (MIT). Es en esos años cuando comienzan sus publicaciones con particular énfasis sobre cuestiones dinámicas relacionadas con el crecimiento económico, las relaciones entre el empleo laboral, los salarios y la inflación, y su celebrado cuestionamiento (junto a Milton Friedman) a la llamada “curva de Phillips” que sugiere que las elevadas tasas de inflación se corresponden con bajas tasas de desempleo laboral y viceversa. De modo que bajo sus supuestos no sería factible un escenario de estancamiento con inflación. Fueron esos años en los que mantuvo una fructífera interacción con figuras como Paul Samuelson, Robert Triffin, Tjalling Koopmans, Gerard Debreu., y como profesor en Yale tuvo alumnos que fueron luego economistas sobresalientes, como Mordecai Kurz, Susan Rose Ackermann, Guillermo Calvo y Uwe Reinhart.

En ese ambiente fue creciendo su inquietud por la insatisfactoria brecha entre modelos micro y macroeconómicos y su objetivo de ubicar a las personas “tal como las conocemos” en el centro de interés de la economía. Luego de su paso por Yale fue profesor en la Universidad de Pennsylvania y desde 1971 en la Universidad de Columbia. Sus numerosas publicaciones abarcaron diversos campos de investigación, como la teoría del crecimiento económico, teoría del desempleo, en análisis de las recesiones y su relación con la inflación y las expectativas, los problemas de inclusión social y los determinantes de la innovación tecnológica, de visible influencia en la literatura de crecimiento económico endógeno que floreció en los años 90 del siglo pasado. Como lo detalla en su autobiografía publicada en 2023, durante toda su carrera su interés profesional estuvo en torno de la revisión de las teorías sobre el empleo y la innovación.

Algunos de sus libros han sido contribuciones fundamentales en su línea orientada hacia la exploración de los problemas macroeconómicos con fundamentos microeconómicos. Su libro *Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory* (1970), fue un aporte fundamental para comprender cómo toman decisiones trabajadores, clientes y empresas con información incompleta, la fijación de salarios, las reglas de margen sobre costos, y la lentitud de las recuperaciones económicas. Ese fue en buena medida el centro de su interés como investigador hasta mediados de los años ‘80. Desde entonces pasó a enfocarse sobre modelos de tipo estructuralista para el análisis de los problemas del empleo laboral y su impacto macroeconómico.

En su libro *Structural Slumps* (1994) y algunos trabajos en revistas científicas explicando el comportamiento de largo de la tasa de desempleo abandonando los tradicionales argumentos keynesianos en base a rigideces de precios shocks monetarios, sino en base a costos de despido y de recontractación, cambios demográficos, en la preferencia por ahorrar y en la rentabilidad empresarial y por cambios en las tasas reales de interés. Allí recomienda, para evitar depresiones económicas agudas y duraderas: a) rebajas de impuestos para favorecer el empleo de trabajadores y la inversión, b) política fiscal prudente, para reducir la deuda pública, la carga de sus intereses y estimular la inversión y el empleo, y c) reformas estructurales en los mecanismos de fijación de salarios y de precios de activos, para reducir la tasa natural de desempleo de manera permanente. Posteriormente su libro *Rewarding Work* (1997) se focaliza en la importancia de recompensas no monetarias de un trabajo dado: ser parte de proyectos, la alegría de lograr resultados exitosos, y sobre todo la de progresar en el trabajo. En otro de sus libros, *Mass Flourishing* (2013) sostuvo que la creatividad humana existía desde tiempos prehistóricos, pero se requiere una cultura que libere e inspire el dinamismo para encender la “pasión por lo nuevo”.

Si bien buena parte de la profesión lo ha etiquetado como “keynesiano”, lejos está su producción intelectual de la apología irreflexiva de políticas de impulso de la demanda agregada o de estrategias políticas de tipo dirigista. En la sección biográfica, de su autoría, escrita luego de recibir el Premio Nobel de Economía escribió este contundente párrafo, que desmiente comentarios y observaciones superficiales sobre su visión de la economía y de las instituciones:

“¿De dónde provienen las diferencias en el conjunto de instituciones económicas, las diferencias en el sistema económico? La misma pregunta puede plantearse sobre las diferencias en los valores laborales. Tengo una idea de su origen. En trabajos anteriores, organicé mi pensamiento en torno a algunas de las corrientes intelectuales de reacción en el continente a la Ilustración y al capitalismo del siglo XIX el **solidarismo** de proteger a los «interlocutores sociales», el **consensualismo** de bloquear las iniciativas empresariales que carecían del consentimiento de los «grupos de interés», el **anticomercialismo** que resurgió en el siglo XIX, el **conformismo** que se opone a destacar fuera del grupo y al cientificismo ya que fomenta la búsqueda del progreso social en el Estado. A esta ideología la llamo **corporativista**, aunque podríamos simplemente llamarla **continental**. Ahora bien, me inclino a plantear la hipótesis de que **el auge de la ideología corporativista permitió la creación de instituciones perjudiciales para el dinamismo**: si bien se previeron algunos de los efectos negativos, su costo no se consideró lo suficientemente elevado como para disuadir la construcción de dichas instituciones. Además, **planteo la hipótesis de que la ideología corporativista fue la causa fundamental del declive de los valores económicos que favorecen el dinamismo**: los continentales, al constatar a lo largo del siglo XX que había poca demanda y poco espacio para el ejercicio de la libertad y la responsabilidad en el ámbito laboral, aprendieron a no valorar esos principios y, por lo tanto, dejaron de buscar su satisfacción en el trabajo”¹.

Su vida y enorme cantidad de publicaciones son más que impactantes ya al leer online su CV de 51 páginas. Casado con una ciudadana argentina, fue un asiduo visitante de nuestro país, y en el año 2006, en que recibe el Premio Nobel, la Facultad de Derecho de la Universidad de Buenos Aires, inauguró la Cátedra Edmund S. Phelps de Derecho y Economía Dinámica. La misma desarrolló actividades en conjunto con el Center on Capitalism and Society que conducía Phelps en la Universidad de Columbia. Luego de su paso inicial por dicha casa de estudios (1971 a 1977), fue profesor en la Universidad de Nueva York (1978-79), nuevamente en Columbia desde 1978 hasta el presente. También fue consultor del Banco Europeo de Reconstrucción y Fomento (1992-93), Asesor del Consiglio delle Ricerche de Italia (1997-2000), miembro del Observatoire Français des Conjonctures Économiques, Sciences Po, de Francia (2001 hasta el presente), Director del Center on Capitalism and Society de la Universidad de Columbia (2001 hasta el presente), decano de la New Huadu Business School de la Mingjiang University de Fuzhou (Rep. Popular China) (2010 a 2016) y decano honorario de dicha casa de estudios, desde 2016 hasta el presente.

Fuera de Estados Unidos, dio cursos de posgrado en diversas casas de estudio en varios países: Centro de Estudios Macroeconómicos de Argentina – CEMA (1979 y 1980), Universidad de Amsterdam (1980), Fundación Getulio Vargas (1981), Universidad de Mannheim (1982 y 1988), European University Institute (1983 y 1986), Universidad de Munich (1984); Instituto de Estudios Económicos Internacionales de la Universidad de Estocolmo (1984); Institut d’Etudes Politiques (1985, 1989, 1992, 1995, 1997, y 1999); Universidad de Paris-Dauphine (1990), y Università di Roma ‘Tor Vergata’ (1987 a 1999).

Fue investigador visitante del FMI (1985 y 1988), de la Banca d’Italia (1985), miembro de la Econometric Society (desde 1966), de la American Academy of Arts and Sciences de Massachusetts (electo en 1980), y de la National Academy of Sciences (electo en 1982). Con Axel Leijonhufvud fue co-director del International School of Economic Research de la Universidad de Siena, Italia (1987 a 1990), y también vicepresidente de la American Economic Association (1983), de la New York Academy of Sciences (1985 a 1995). Recibió numerosas distinciones, además del Premio Nobel de Economía en 2006, y doctorados honoris causa otorgado por Amherst College (1985), y las Universidades Tor Vergata, Roma, Italia (2001), de Mannheim, Alemania (2001), de Nova Lisboa, Portugal (2003), de París-Dauphine (2004), de Islandia (2004), del Institut d’Etudes Politiques de Paris, Francia (2006), de la Facultad de Derecho de la Universidad de Buenos Aires (2006), de la Universidad de La Matanza (2008), y de la Universidad Libre de Bruselas, Bélgica (2010).

Libros publicados:

My Journeys in Economic Theory. Columbia University Press, 2023. En español: *Mis Viajes Alrededor de la Teoría Económica. Una Autobiografía*. Ed. Deusto, 2023.

The Great Economic Slowdown: How Narrowed Technical Progress Brought Static Wages, Sky-High Wealth, and Much Discontent, con Hian Teck Hoon y Gylfi Zoega. Palgrave-Macmillan, 2023.

Dynamism: The Values That Drive Innovation, Job Satisfaction, and Economic Growth, con Raicho Bojilov, Hian Teck Hoon y Gylfi Zoega. Harvard University Press, 2020.

Mass Flourishing: How Grassroots Innovation Created Jobs, Challenge, and Change. Princeton University Press, 2015.

Enterprise and Inclusion in Italy. Springer, 2002 (reimpreso en 2012).

E. S. Phelps ed.: *Designing Inclusion. Tools to Raise Low-end Pay and Employment in Private Enterprise*. Cambridge University Press, 2003.

Rewarding Work: How to Restore Participation and Self-Support to Free Enterprise, Harvard University Press, 1997 (2a edición: 2010).

¹ Ver <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2006/phelps/biographical/>

- Structural Slumps: The Modern Equilibrium Theory of Employment, Interest and Assets*, Cambridge, MA: Harvard University Press, 1994.
- Seven Schools of Macroeconomic Thought: The Arne Ryde Lectures*, Oxford: Oxford University Press, 1990.
- The Slump in Europe: Open Economy Theory Reconstructed*, with Jean-Paul Fitoussi, Oxford: Basil Blackwell, 1988.
- Political Economy: An Introductory Text*, New York and London: W.W. Norton and Co., 1985.
- Individual Forecasting and Aggregate Outcomes: 'Rational Expectations' Examined*, contributor and editor, with Roman Frydman, Cambridge, Cambridge University Press, 1983.
- Studies in Macroeconomic Theory, Volume 2: Redistribution and Growth*, New York: Academic Press, 1980.
- Studies in Macroeconomic Theory, Volume 1: Employment and Inflation*, New York: Academic Press, 1979.
- Editor and Contributor, *Altruism, Morality and Economic Theory*, New York: Basic Books, 1975.
- Editor and Contributor, *Economic Justice*, Harmondsworth, England: Penguin, 1974.
- Inflation Policy and Unemployment Theory*, New York: Norton; London: Macmillan, 1972.
- Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory*, con Armen A. Alchian, C. C. Holt, et al., New York: W.W. Norton, 1970.
- Golden Rules of Economic Growth*, New York: W.W. Norton, 1966; Amsterdam: North-Holland, 1967.
- Fiscal Neutrality Toward Economic Growth*, New York: McGraw-Hill Book Co., 1965.
- E. S. Phelps ed.: *The Goal of Economic Growth*, Norton, 1962; 2ª edición, 1969.
- E. S. Phelps ed.: *Private Wants and Public Needs*, Norton, 1962; 2ª edición, 1965.

Algunos de sus trabajos científicos publicados:

- "The Dynamism of Nations: Toward a Theory of Indigenous Innovation," *Capitalism and Society*, 12(1), Mayo, 2017.
- "Hayek's new ideas and present-day ones," *The Review of Austrian Economics*, Abril 2015.
- "Refounding Capitalism," *The Oxford Handbook of Capitalism*, ed. Dennis C. Mueller, New York: Oxford University Press, 2012.
- "Entrepreneurship, Culture and Openness," con Gylfi Zoega, *Entrepreneurship and Openness: Theory and Evidence*, eds. David B. Audretsch, Robert E. Litan, Robert Strom. Northampton, MA: Edward Elgar Publishing, Inc., 2009.
- "The Good Life and the Good Economy: The Humanist Perspective of Aristotle, the Pragmatists and the Vitalists, and the Economic Justice of John Rawls," *Arguments for a Better World: Essays in Honor of Amartya Sen*, eds. Kaushik Basu y Ravi. Kanbur. Oxford: Oxford University Press, 2008.
- "Corporatism and Keynes: His Philosophy of Growth," L. Pecchi y G. Piga, eds., *Revisiting Keynes: Economic Possibilities for our Grandchildren*, Cambridge, MA: MIT Press, 2008, pages 95-104. De la conferencia *Keynes' General Theory after Seventy Years*, Santa Colomba (Siena), Julio 4, 2006.
- "How Should Economists Model the Future?" Jean-Michel Lasry y Damien Fessler (eds.) *Finance and Sustainable Development: Opposition or Partnership?* Paris, *Economica*, 2008
- "A Structuralist Model of the Small Open Economy in the Short, Medium and Long Run," con Hian Teck Hoon, *Journal of Macroeconomics*, Vol. 29, Junio 2007, pp. 227-254.
- "Macroeconomics for a Modern Economy," 2006 Nobel Prize Lecture in Economics, *American Economic Review*, 97, 3, Junio 2007, 543-561; and in *Les Prix Nobel 2006*, Stockholm: Mayo 13, 2007.
- "Future Fiscal and Budgetary Shocks," con Hian Teck Hoon, *Journal of Economic Theory*, Diciembre 2006.
- 'Some notes on monetary policy and unemployment,' en Willi Semmler (ed), *Monetary Policy and Unemployment*, London: Routledge, 2005, 16-19.
- "What Structuralism Is—and What Errors and Omissions of Supply-Side and RBC Models It Avoids," en K. Velupillai, ed., *The Fitoussi Festschrift*, London: Routledge, 2004.
- "Asset Prices, the Real Exchange Rate and Unemployment in a Small Open Economy: A Medium-Run Structuralist Perspective," en Arie Arnon y Warren Young, eds., *The Open Economy Macromodel: Past, Present and Future*, Dordrecht and Boston, Kluwer Academic Publishers, 2002.
- "Balanced-Budget Restraint in Taxing Income from Wealth in the Ramsey Model" en *Inequality and Tax Policy*, Washington D.C., American Enterprise Institute, 2001.
- "Structural Booms: Productivity Expectations and Asset Valuations," *Economic Policy*, CEPR, 32, Abril 2001, 85-126.
- 'Education and the natural rate of unemployment,' con J. M. Orszag y G. Zoega, *Oxford Economic Papers*, Enero 2000.
- 'Lessons in natural-rate dynamics,' *Oxford Economic Papers*, Enero 2000.
- "Behind this Structural Boom: The Role of Asset Valuations", *American Economic Review Papers and Proceedings*, 89, Mayo 1999.
- "The Rise and Downward Trend of the Natural Rate," con Gylfi Zoega, *American Economic Review Papers and Proceedings*, 87, Mayo 1997.
- "Payroll Taxes and VAT in a Labor-Turnover Model of the 'Natural Rate'," con Hian-Teck Hoon, *International Tax and Public Finance*, v. 3, Junio 1996, 185-201.
- "New Channels in the Transmission of Foreign Shocks," en Guillermo Calvo, Ronald Findlay y others, eds., *Debt*,

- Stabilization and Development: Essays in Memory of Carlos Diaz-Alejandro*. Oxford: Blackwell, 1989.
- "On the Concept of Optimal Taxation in the Overlapping-Generations Model of Economic Growth," con J.A. Ordovery, *Journal of Public Economics*, Vol. 12 (August 1979).
- "Rawlsian Growth: Dynamic Programming of Capital Wealth for Intergeneration 'Maximin' Justice," con J.G. Riley, *Review of Economic Studies*, Vol. 45 (Febrero 1978).
- "Stabilizing Powers of Monetary Policy under Rational Expectations," con J.B. Taylor, *Journal of Political Economy*, Vol. 85 (Febrero 1977).
- "Inflation in the Theory of Public Finance," *Swedish Journal of Economics* (formerly *Ekonomisk Tidskrift*), Vol. 2 (New Series), No. 1 (Enero-Marzo 1973).
- "Money, Public Expenditure and the Labor Supply," *Journal of Economic Theory*, Vol. 5 (Agosto, 1972).
- "Money, Public Debt, Inflation and Real Interest," con E. Burmeister, *Journal of Money Credit and Banking*, Vol. 3 (Mayo 1971).
- "Public Debt, Taxation and Capital Intensiveness," con K. Shell, *Journal of Economic Theory*, Vol. 1 (Octubre 1969).
- "The New Microeconomics in Inflation and Employment Theory," *American Economic Review: Papers and Proc.* Vol. 59 (Mayo 1969); en E.S. Phelps et al., *Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory*, New York: Norton, 1970.
- "Money-Wage Dynamics and Labor-Market Equilibrium," *Journal of Political Economy*, Vol. 76 (August 1968, Part 2);
- "Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time," *Economica*, Vol. 34 (August 1967).
- "Investments in Humans, Technological Diffusion and Economic Growth," con R.R. Nelson, *American Economic Review: Papers and Proceedings*, Vol. 56 (Mayo 1966), en R.A. Wykstra, ed., *Human Capital Formation and Manpower Development* (New York, Free Press, 1971).
- "Factor Price Frontier Estimation of a 'Vintage' Production Model of the Postwar U.S. Non-Farm Business Sector," con C. D. Phelps, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 48 (August 1966).
- "Second Essay on the Golden Rule of Accumulation," *American Economic Review* Vol. 55 (Septiembre 1965).
- "Anticipated Inflation and Economic Welfare," *Journal of Political Economy*, Vol. 73 (Febrero 1965).
- "The New View of Investment: Reply (to R.C.O. Matthews)," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 78 (Febrero 1964)
- "The New View of Investment: A Neoclassical Analysis," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 76 (Noviembre 1962); en J.E. Stiglitz y H. Uzawa, eds., *Readings in the Theory of Economic Growth* (M.I.T. Press, 1969).
- "The Accumulation of Risky Capital: A Sequential Utility Analysis," *Econometrica*, Vol. 30 (Octubre 1962); en D.H. Hester y J. Tobin, eds., *Risk Aversion and Portfolio Choice* (Wiley, 1968); J.L. Bicksler y P.A. Samuelson, eds., *Investment Portfolio Decision-Making* (Lexington Books, 1974).
- "The Golden Rule of Accumulation: A Fable for Growthmen," *American Economic Review*, vol. 51 (Septiembre 1961); en A.K. Sen, ed., *Readings in Economic Growth Theory* (Penguin, 1969) and other anthologies
- "A Test for the Presence of Cost Inflation in the U.S. Economy 1955-57," *Yale Economic Essays*, Vol.1. (Enero 1961).

INDICADORES Y EVENTOS

2026		Mayo				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
25	26	27	28	29	30	31
Feriado Nacional				INDEC: Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades. Abril de 2026.		

2026		Junio				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
1	2	3	4	5	6	7
				Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Situación del empleo. Mayo de 2026.		
8	9	10	11	12	13	14
	INDEC: Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero). Abril de 2026. Indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción. Abril de 2026.	Banco Central Europeo: Reunión de Política Monetaria. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Índice de Precios al Consumidor. Mayo de 2026.	INDEC: Índice de precios al consumidor (IPC). Cobertura nacional. Mayo de 2026. Banco Central Europeo: Reunión de Política Monetaria.			
15	16	17	18	19	20	21
Banco de Japón: Reunión de Política Monetaria.	INDEC: Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII). Abril de 2026. Banco de Japón: Reunión de Política Monetaria. Banco Central del Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria.	INDEC: Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM). Mayo de 2026. Índice del costo de la construcción (ICC). Mayo de 2026. Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto. Banco Central del Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria.	INDEC: Intercambio comercial argentino (ICA). Bienes. Mayo de 2026. Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto. Banco de Inglaterra: Reunión de Política Monetaria.	INDEC: Encuesta de supermercados. Abril de 2026. Encuesta de autoservicios mayoristas. Abril de 2026. Encuesta nacional de centros de compras. Abril de 2026.		

ANEXO ESTADÍSTICO

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

Indicador	Abr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Ago-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dic-25	Ene-26	Feb-26	Mar-26	Abr-26
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	44,1	45,5	45,5	46,4	39,9	39,8	39,8	46,0	45,6	46,6	44,4	42,0	39,6
Var. % m/m	0,0%	3,1%	0,0%	2,0%	-13,9%	-0,3%	6,3%	8,8%	-1,1%	2,2%	-4,7%	-5,3%	-5,7%
Var. % a/a	18,6%	18,8%	22,2%	18,6%	-3,7%	2,1%	-6,2%	2,3%	-1,0%	-1,7%	-6,1%	-4,7%	-10,1%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	7,8%	5,2%	6,3%	2,8%	2,2%	4,8%	3,1%	-0,2%	3,3%	1,5%	-2,0%	5,5%	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	1,6%	-0,1%	-0,3%	0,0%	0,6%	0,6%	-0,4%	0,0%	1,9%	-0,2%	-2,7%	3,5%	s/d
Uso Capacidad Instalada Industria Manufacturera (INDEC)	58,3%	58,6%	58,8%	58,2%	59,4%	61,1%	61,0%	57,7%	53,8%	53,6%	54,6%	59,8%	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	134,4%	111,7%	85,0%	51,9%	33,8%	22,0%	2,7%	-12,1%	3,8%	0,7%	-20,4%	-13,5%	-31,6%
Var m/m, con estacionalidad	9,8%	12,0%	1,5%	-16,1%	3,2%	4,8%	-17,4%	-21,3%	45,7%	-33,2%	5,7%	14,2%	-13,2%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	2,3%	3,0%	3,2%	-3,1%	-1,1%	-3,7%	-4,5%	-7,4%	-3,9%	-3,6%	-3,8%	4,7%	0,8%
Var m/m, desest.	-1,3%	0,8%	-1,4%	-1,4%	1,2%	-2,1%	0,8%	-0,8%	5,0%	2,5%	-0,4%	8,0%	0,8%
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	9,0%	6,2%	9,6%	-0,9%	-4,4%	-0,7%	-2,9%	-8,7%	-3,9%	-3,2%	-8,7%	5,0%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	26,5%	9,3%	13,9%	1,9%	0,0%	6,7%	8,2%	-4,6%	2,9%	0,4%	-1,5%	12,7%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	25,8%	8,9%	14,4%	0,1%	-5,5%	6,5%	10,1%	-5,5%	3,2%	-1,1%	-2,7%	11,1%	-4,7%
Var. % m/m, desest.	10,4%	-12,1%	15,5%	-0,5%	-8,6%	1,1%	-2,2%	-7,1%	3,3%	-11,6%	15,9%	1,3%	5,0%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	27,7%	-1,0%	12,0%	-2,7%	-0,4%	0,5%	7,4%	-4,2%	-1,8%	-5,6%	-5,8%	11,0%	-13,2%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	6.674	7.095	7.275	7.761	7.903	8.128	7.963	8.133	7.482	7.245	5.963	8.697	8.914
Var. % a/a	2,3%	-7,3%	10,4%	7,5%	16,9%	16,9%	13,2%	24,6%	6,1%	22,5%	-2,9%	30,9%	33,6%
Importaciones en USD	6.460	6.488	6.396	6.854	6.463	7.191	7.150	5.598	5.556	5.057	5.167	6.116	6.204
Var. % a/a	37,2%	29,4%	36,1%	19,8%	32,4%	20,4%	16,8%	6,6%	3,1%	-12,1%	-12,2%	1,6%	-4,0%
Saldo Comercial en USD	214	607	879	907	1.440	937	813	2.535	1.926	2.188	796	2.581	2.710
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	252,4	251,1	254,6	251,8	252,5	259,1	257,8	264,0	265,1	264,9	278,1	305,4	317,8
Var. % a/a	-4,5%	-7,4%	-5,0%	-4,0%	1,3%	3,5%	0,5%	5,8%	8,0%	3,6%	8,3%	22,7%	25,9%

Indicador	Abr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Ago-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dic-25	Ene-26	Feb-26	Mar-26	Abr-26
Activos y pasivos del BCRA (Saldos promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	33.067	34.391	35.978	37.741	43.590	41.529	40.476	40.850	40.850	43.281	41.874	41.120	41.184
Circulante	21.608	21.557	22.305	23.691	23.823	23.598	23.619	23.540	25.252	26.284	25.744	25.512	25.242
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	17.967	18.790	19.512	20.242	20.144	20.884	21.125	21.533	22.529	22.222	22.425	22.969	23.844
(a) Deuda Rem. (LEGAR+LEMIN)	196	176	165	183	174	284	274	270	258	232	215	225	225
(b) Pasivos netos por pases	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(c) Depósitos del Gobierno	17.771	18.614	19.347	20.058	19.970	20.601	20.851	21.263	22.271	21.991	22.210	22.743	23.619
Pasivos BCRA en mon. extranjera (\$ M.M.)	10.216	10.005	11.797	13.919	13.846	13.551	13.601	13.894	12.951	13.014	13.079	12.200	12.267
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	32,2	38,3	39,7	40,3	41,7	40,4	41,5	40,8	42,1	44,8	45,6	44,9	45,4
Tipo de cambio oficial Com. "A" 3500 BCRA (\$/U\$S)	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	1.381,5
Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	142.724	149.712	155.029	164.593	166.534	172.814	178.691	181.599	190.627	191.144	191.295	194.955	199.657
Sector privado	116.800	120.803	124.908	133.460	134.455	139.809	145.262	147.149	157.163	159.516	159.762	162.198	165.452
Sector público	25.924	28.909	30.121	31.133	32.079	33.006	33.429	34.450	33.464	31.628	31.533	32.757	34.205
En moneda local (\$ M.M.)	106.628	111.682	116.080	120.348	119.818	123.604	125.106	127.576	133.628	131.941	133.262	136.460	141.715
Sector privado	83.415	85.710	88.983	92.645	91.487	94.118	95.168	96.735	104.455	104.862	106.125	108.239	111.786
Sector público	23.213	25.972	27.097	27.703	28.331	29.486	29.938	30.840	29.174	27.079	27.137	28.221	29.929
En moneda extranjera (\$ M.M.)	36.096	38.030	38.949	44.244	46.716	49.210	53.585	54.023	56.999	59.203	58.033	58.495	579.420
Sector privado	33.385	35.093	35.925	40.815	42.968	45.690	50.094	50.413	52.708	54.654	53.637	53.959	536.660
Sector público	2.711	2.937	3.024	3.430	3.748	3.520	3.491	3.610	4.291	4.549	4.396	4.536	42.760
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	32,1	33,1	33,0	34,9	35,2	35,1	37,3	37,8	39,4	40,8	41,2	41,9	41,9
Sector privado	29,7	30,5	30,4	32,2	32,3	32,6	34,8	35,3	36,4	37,7	38,1	38,7	38,8
Sector público	2,4	2,6	2,6	2,7	2,8	2,5	2,4	2,5	3,0	3,1	3,1	3,2	3,1
Tasas de interés nominales (promedio mensual)													
Tasas interbancarias (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados (BAIBAR) hasta 15 días.	34,6	32,0	33,5	36,5	65,0	44,7	65,0	28,8	24,6	36,6	31,6	21,7	21,3
Pases entre terceros (rueda REPO entre agentes MAE) a 1 día.	34,1	30,6	32,1	36,2	60,7	38,5	65,9	24,3	24,3	36,4	31,1	20,8	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	41,4	37,0	37,0	47,4	76,3	57,2	81,1	38,3	28,7	44,1	38,0	27,8	25,9
Préstamos personales	70,5	71,8	72,7	69,6	73,9	81,6	83,2	77,4	70,5	68,4	68,2	68,9	67,1
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	33,2	32,8	32,2	32,3	46,8	48,1	46,0	31,8	26,1	30,3	29,9	28,0	22,3
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	29,0	29,6	32,3	28,1	36,4	39,3	36,1	30,2	24,7	26,0	26,7	25,3	21,2
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	33,2	32,9	32,3	32,5	47,2	48,6	46,5	32,9	27,1	32,1	31,5	28,3	23,0