

Mayo
2026

INFORME DE **COYUNTURA**

EQUIPO TÉCNICO

Roberto Feletti

Diego Perrella - Erica Pinto

Fabiola Vela Velázquez - Graciela Tilca

Delfina Salerno - Antonio Mezmezian

Horacio Rovelli - Nair Cisneros

ÍNDICE

Editorial	1
Economía Nacional	
- Economía Real	34
- Mercado de Trabajo	42
- Monetario y Financiero	65
- Comercio Exterior	102
Sector Público	115
Sector Energético	
- Energía Fósil	123
- Sector Eléctrico	137

La crisis de la economía estadounidense.

Escenario internacional

La crisis financiera que asoló al mundo occidental en el año 2008 evidenció la incapacidad de las economías más poderosas del planeta para salir del “crack” por un sendero productivo, quedando enredadas en políticas cuyo objetivo era preservar la salud de los activos financieros en detrimento de los activos reales.

El 2008 marcó el agotamiento de un modelo de expansión continuo basado en el crédito y no en la política de ingresos. La globalización vivió su época dorada en las dos décadas que siguieron al final de la Guerra Fría. En ese lapso, la economía global creció al 4,8% promedio anual con un componente relevante de las economías occidentales. El endeudamiento de las familias y de las empresas en Estados Unidos y el de los estados europeos para alcanzar las exigencias de integración de la moneda única, encontraron su límite en la capacidad de repago en el año 2008. No se sostiene a mediano plazo el consumo global sólo con crédito.

Las respuestas a esta situación fueron dos:

- 1- Los planes de austeridad en Europa para preservar el valor de las carteras de préstamos de los bancos (predominantemente alemanes) más importantes y, a la vez, sostener el valor del euro como moneda de reserva internacional.
- 2- La política monetaria expansiva en los Estados Unidos, para dotar de liquidez al sistema bancario y provocar un descenso en la tasa de interés para que sea negativa respecto del índice de precios y, de ese modo, licuar paulatinamente las deudas del sector privado.

Los programas de facilidades cuantitativas (“Quantative Easy”) expandieron los medios de pago liquidez inmediata (M1) 12.5 veces en el lapso diciembre 2008/diciembre 2025

Como se advierte, las respuestas a las crisis no contuvieron políticas de recuperación de la demanda efectiva en forma directa, sino que apelaron al ajuste fiscal en Europa y a la política monetaria en Estados Unidos. Como consecuencia de estas decisiones ocurrieron dos movimientos:

- 1- La caída absoluta de la tasa de crecimiento de la economía global. Del ya citado casi 5% del promedio anual en el lapso 1989-2008 al 2,3% en el lapso 2008-2024. Tasa de crecimiento promedio que es menos de la mitad del ciclo dorado de la globalización.

- 2- A la tendencia de reducción de la tasa de crecimiento global debe agregarse un cambio cualitativo en la misma. Las naciones emergentes, sobre todo China, en el período 2009-2018 aportaron el 58% de la menguada tasa de expansión económica planetaria. Si se evalúa el PIB agregado de los miembros fundadores del bloque Brasil-Rusia-India-China-Sudáfrica (BRICS) el mismo representa un 31% de la demanda mundial respecto del constante 26% de los EE. UU.

El marco precedente pretende situar las raíces del deterioro de la economía estadounidense a partir de desarrollar una conversión a una economía postindustrial iniciada en los años 80 pero acelerada con posterioridad a la caída del muro.

La decisión a principios de los 90 de instalar a China y otros emergentes del Asia Oriental como productores masivos de bienes finales, reteniendo la capacidad financiera de inversión y de conocimiento científico/tecnológico, llevó a los Estados Unidos a convertirse paulatinamente en una nación desindustrializada y con desequilibrio crónico en su balanza comercial. Con el inicio del siglo XXI, la Guerra de Irak determinaría que al desbalance externo se le agregaría un déficit en las cuentas públicas que también se convertiría en estructural.

El siglo XXI, entonces, mostraría a la principal potencia del mundo con una macroeconomía desequilibrada y una microeconomía sustentada en las finanzas, el conocimiento y los servicios de distinto grado de calificación. Con este marco, las políticas demócratas de salida de la Guerra Fría, orientadas a sostener el consumo con crédito iban a eclosionar cuando la debilidad de la política de ingresos tornara impagables las hipotecas y otros créditos contraídos por las personas y las empresas.

La emisión monetaria como herramienta para sostener los déficits de la economía estadounidense se vio severamente afectada cuando los programas de facilidades cuantitativas aplicados en ocasión del “crack” del 2008 provocaron una enorme liquidez en dólares que comenzaría a afectar la capacidad de dicha divisa como reserva internacional. La pandemia desatada en el 2020 y también respondida con una nueva edición del programa de facilidades cuantitativas (“Quantitative Easy V”) agudizó el cuadro de situación.

La llegada de Donald Trump a la presidencia de los Estados Unidos va a exteriorizar por primera vez un debate profundo y de ruptura política sobre el rumbo seguido por ese país desde el final de la Guerra Fría.

En la primera presidencia de Trump y con mayor énfasis en la segunda, después del interregno de Joseph Biden, se abrió un debate estructural y la necesidad de adoptar decisiones frente a:

- 1- La paulatina debilidad del dólar como moneda de reserva internacional y, por ende, los límites para solventar los desbalances de la economía norteamericana.

- 2- La amenaza creciente de China como potencia económica y líder en avances científicos/tecnológicos. La presencia de Trump en las transacciones globales alerta sobre la posibilidad de contar con una nueva divisa internacional que desplace al dólar.
- 3- La necesidad de optimizar la competitividad lograda a partir del autoabastecimiento energético en fuentes no convencionales, lo que obliga a Estados Unidos a procurar intervenir directamente en la producción y comercialización de hidrocarburos.
- 4- La evaluación sobre la conveniencia de mantener un despliegue militar más allá del control del continente americano en su conjunto. En este marco se inscribe el enfrentamiento con el componente europeo de la OTAN, aun cuando la necesidad de interrumpir el abastecimiento energético a China ha arrastrado a la potencia norteamericana a la guerra en Irán.

Un ejemplo de la dicotomía de la economía estadounidense lo define el predominio de las empresas científico/ tecnológicas sobre el tradicional conglomerado productivo. El peso político y económico del denominado GAFAM (Google, Amazon, Facebook, Apple y Microsoft) sobre las decisiones de estado de la Casa Blanca fue creciente desde el inicio de este siglo.

Sin embargo, desde la pandemia los decisores políticos republicanos y en particular, en entorno del actual presidente, advirtieron que el apoyo a ese conjunto de empresas no permitió superar las debilidades de la economía estadounidense.

Durante la pandemia y en el marco del Quantitative Easy V, la Reserva Federal compró acciones de las empresas científico/tecnológicas y en particular las ubicadas en el conglomerado GAFAM como forma de proteger sus patrimonios y también enfrentar el desafío chino, materializado en la empresa HUAWEI. Este efecto, conocido como “reflación”, evidenció qué camino seguía la política monetaria expansiva en la etapa de la pandemia, así como la crisis del 2008 favoreció la liquidez de los agentes financieros para evitar su quiebra, la pandemia apuntó a comprar activos intangibles para evitar el deterioro patrimonial de esas empresas. Como se aprecia, el destino de los recursos no se orientaba a apalancar la demanda masiva, sino que en ambos casos dejaba librar la expansión de la economía al “efecto derrame” de los escasos beneficiarios de la política monetaria. La revalorización de las empresas científico/ tecnológicas con recursos de la Reserva Federal provocó un nuevo conflicto entre Trump y los conglomerados referidos, cuando reclamó participación accionaria en las empresas.

El cuadro que sigue revela el valor a través de los indicadores bursátiles de las empresas productivas y los intangibles científico/tecnológicos.

Cuadro 1

VALOR A TRAVÉS DE LOS INDICADORES BURSÁTILES

Empresas productivas e intangibles científico/tecnológicos

FECHA	NASDAQ	NASDAQ % VAR. AÑO ANTERIOR	DOW JONES	DOW JONES % VAR. AÑO ANTERIOR	% VAR. ANUAL PIB EE.UU.
dic-22	10.940		33.147		2,5
dic-23	16.826	53,8	37.689	13,7	2,9
dic-24	21.012	24,9	45.544	20,8	2,8
dic-25	25.250	20,2	48.063	5,5	0,5
abr-26	27.452	8,7	49.652	3,3	2,0

Fuente: Investing y Banco Mundial

El cuadro exhibe con nitidez cómo el valor de las empresas científico-tecnológicas, beneficiarias de un fuerte proceso de liquidez a la salida de la pandemia presentan indicadores sobre el valor de sus patrimonios por encima de las empresas que se desenvuelven en el panel industrial. Nótese también que ese comportamiento favorable supera la pendiente devolución de la tasa de crecimiento de la economía norteamericana.

En una excelente nota publicada en el portal El Destape, el periodista Nicolás Lantos afina los acuerdos y desacuerdos ocurridos entre el presidente norteamericano y una facción de las empresas científico/tecnológicas mencionando que, para su segundo mandato, Trump pactó con el denominado “Silicon Valley” hegemonizado por Palantir Meta y Open Eye incorporándolos a la administración civil pero también al Pentágono. Lantos define: “ese es el núcleo de la reestructuración de las relaciones entre Estado, capital, tecnología y democracia en el siglo XXI”¹

Esta influencia acordada y resistida por la administración republicana evidencia las contradicciones en el seno del gobierno. Por un lado, Elon Musk abandonó la administración, expresando disidencias con el presidente en torno a la modernización del Estado, pero por el otro, Palantir tendría responsabilidades de conducción bélica en el reciente ataque a Irán.

¹ Thiel en Argentina: que piensa y qué planea el dueño de Palantir que se reunió con Milei”. Nicolás Lantos, publicado en El Destape el 23 de abril del 2026. Disponible en: <https://www.eldestapeweb.com/politica/thiel-en-argentina-que-piensa-y-que-planea-el-dueno-de-palantir-que-se-reunira-con-milei-2026423103234>

Otro indicador que revela las dudas globales sobre la solvencia del dólar es la suba experimentada por el oro como activo de refugio.

Cuadro 2

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE UNA ONZA TROY ORO

FECHA	PRECIO U\$S	ÍNDICE DE EVOLUCIÓN
Dic 2022	1812	100
Dic 2023	2062	114
Dic 2024	2609	144
Dic 2025	4367	241
Abril 2026	4625	255

Fuente: Inversoro

En la inmediata post pandemia la Onza Troy de Oro ve aumentar su precio una vez y media. Este abrupto salto se explica en parte por la demanda de cobertura de muchos ahorristas, pero también por el atesoramiento en metálico de numerosos bancos centrales de los países euroasiáticos, como respuesta a la excesiva liquidez global en dólares, a la ausencia de políticas en Estados Unidos orientadas a corregir sus desequilibrios y al desencadenamiento de conflictos armados en Europa y Asia Occidental.

La caracterización del conflicto al interior de los Estados Unidos que se describe en la agenda de 4 puntos referida en los párrafos precedentes emergió con fuerza en la presente década a partir de la pandemia y alcanza su pico en la segunda presidencia de Donald Trump. El rumbo errático que ha adquirido el actual mandato expresa con crudeza los límites del programa “Make America Great Again” (MAGA) asumiendo el mismo como el resultado de políticas denominadas “continentalistas”, que procuran resolver la presente debilidad de la economía estadounidense con una retirada hacia su propio potencial territorial y continental.

La idea que presenta la coalición intelectual y empresarial, conjuntamente con la base electoral situada mayoritariamente en el denominado “Medio oeste norteamericano” que sirve de sustento al presidente Trump, se centra en disminuir la presencia global de Estados Unidos para consolidar una esfera de influencia en el continente americano en su conjunto, que pueda reindustrializar la Nación, contando con mercados protegidos proveedores de materias primas y receptores de excedentes para la inversión como sendero para resolver el desequilibrio externo actual. Otro tanto ocurre con el replanteo de la participación en la alianza militar de OTAN, exigiéndole a la Unión Europea hacerse cargo de su propia defensa, de modo que este repliegue continental mejore el cuadro presupuestario.

En síntesis, el programa MAGA es un intento de reequilibrar la economía norteamericana a partir de impulsar y proteger su potencial, dotándolo de una palanca de competitividad de insumos básicos como la energía, brindando a América Latina como una zona de influencia de los Estados Unidos.

El repliegue norteamericano en un paralelismo histórico evidente se asemeja al intentado por el Imperio Británico en la década del 30, cuando a partir de la conferencia de Ottawa (1932) se estableció que los territorios bajo influencia británica debían comerciar entre sí y priorizar la recepción de inversiones de origen anglosajón, otorgando ventajas aduaneras, financieras y cambiarias. Este intento de consolidar el área de influencia “libra esterlina” que sostuviera el peso de la moneda emitida por el Banco de Inglaterra en las transacciones globales, se estrelló contra la inevitable conflagración bélica mundial. Al final de la contienda, el esfuerzo bélico concluyó por debilitar la libra y disolver al Imperio Británico. Los paralelismos históricos no implican desenlaces similares.

Donald Trump inició su gobierno con una agresiva política arancelaria anunciada el 2 de abril del 2025, proclamada como el día de la “liberación nacional”. El impulso proteccionista sufrió embates y retrocesos al afectar los eslabones construidos en décadas de globalización, por la denominada red mundial de empresas, al extremo que sufrió un veto judicial por las decisiones de tarifas aduaneras. Sin embargo, el mensaje de la administración estadounidense sigue siendo preciso: Estados Unidos debe aumentar su producción manufacturera para abastecer su mercado interno y reducir las cuotas de consumo global.

El segundo enfrentamiento es por la administración de la política monetaria centrado en el nivel de la tasa de interés.

El presidente de Estados Unidos enfrentó sistemáticamente al titular de la reserva federal por su lentitud para disminuir el nivel de tasa de interés. La respuesta del organismo regulador se fundó en que la política arancelaria era un factor de inflación que se vería potenciado por una mayor liquidez en el mercado interno. Desde la asunción del gobierno republicano en enero del 2025, la tasa de interés de los fondos federales (Federal Fnds), que es referencia de la política monetaria, experimentó descensos graduales desde el 4,5% en enero del 2025 al 3,75% en abril del 2026. Si bien la Reserva Federal (FED) acompañó con recortes en el tipo de interés, la política expansiva requerida por Trump al Poder Ejecutivo le pareció insuficiente.

El recambio en la titularidad del organismo regulador monetario y bancario, puede suponer un mayor acompañamiento a la política expansiva. Pero la guerra de Irán y su impacto en el precio de la energía, pueden inducir a la Reserva Federal a mantener una política monetaria más cauta y menos laxa.

En definitiva, las presiones sobre el dólar como moneda de reserva internacional, serán determinantes de los precios internos y de la tasa de interés doméstica en los Estados Unidos. Casi las tensiones de un país emergente.

El tercer frente de la política de la Casa Blanca es expulsar a China de América Latina y asegurar la existencia de mercados protegidos bidireccionales, tanto de consumidores como proveedores de materias primas.

Este frente adquiere niveles de confrontación singulares que pueden derivar en tensiones inéditas.

Salvo la docilidad argentina encarnada por el presidente libertario, en el resto del continente, los conflictos son crecientes:

1-La intervención militar en Venezuela que concluyó con el secuestro de Nicolás Maduro facilitó la instalación de un gobierno colaboracionista, orientado a articular la producción petrolera de ese país con los Estados Unidos.

2-La relación con Brasil transita por un conflicto sostenido, a partir de una definida injerencia del gobierno norteamericano en la política interna del gigante suramericano, respaldando decididamente a Jair Bolsonaro y sus partidarios. El gobierno de Lula, por su parte, enfrenta el desafío de competitividad para su industria y busca alternativas a partir del acuerdo con la Unión Europea, esencialmente con Alemania.

3-La presidencia de Claudia Sheinbaum en México también fue hackeada por las políticas arancelarias norteamericanas que pusieron en discusión el Tratado de integración económica de América del Norte (T-Mec), que para la nación azteca representa el 77% de su demanda externa

4-El endurecimiento inédito de la regulación migratoria, expulsando de inmediato y sin plazo para regularizar su situación a todo habitante que se encontrara en infracción. Este hecho está dando origen a deportaciones masivas, que la administración republicana imagina apoyada por su base electoral.

La totalidad de confrontaciones desencadenadas por el programa continentalista han contribuido a crear una imagen de un gobierno errático, que adopta decisiones que no puede ejecutar plenamente.

Los sucesivos avances y retrocesos de las políticas públicas en curso, con su correlato de severos enfrentamientos, descrito en los párrafos precedentes, en rigor de verdad, más que evidenciar un comportamiento dubitativo del presidente, lo que exteriorizan es el profundo conflicto que vive Estados Unidos ante la necesidad de resolver desequilibrios económicos que atentan contra las bases mismas de la Nación.

Las presiones para mantener el rol de súper potencia global se originan en las demandas del capital financiero y el capital científico/tecnológico que concibe el mundo como un escenario único de negocios, por otra parte, cada vez más volátiles. En ese contexto:

1-Rechazan el abandono de la Unión Europea en su conflicto con Rusia a la que consideran su principal enemigo.

2-Ensayan puntos de acuerdo con China que les permitan recrear el modelo de intercambio de tecnología y producción industrial que rigió desde el final de la Guerra Fría hasta la crisis del 2008.

3-No convalidan un reordenamiento productivo de los Estados Unidos, por fuera de los estándares de competitividad global. Si bien, con ese lineamiento, aceptan la importancia del autoabastecimiento hidrocarburífero como vector de competitividad.

4-Apoyan este esquema económico en modelos de libertad de mercado y democracia formal actualizados. Si bien consideran las posturas soberanistas como inaceptables y experimentan una desconfianza cada vez mayor sobre la democracia, priorizan el flujo de capitales y la rentabilidad por sobre el sello ideológico del gobierno.

El enfrentamiento agudo al interior de la principal potencia mundial sobre el rumbo a adoptar para revertir su decadencia puede alcanzar niveles que pongan en riesgo el destino del planeta.

La política internacional adoptada por el gobierno republicano se orienta a restringir el acceso de China a fuentes de recursos básicos, sobre todo, la energía. En ese sentido, es necesario identificar tres hitos de política internacional seguidos por Estados Unidos:

1-El encuentro mantenido por Donald Trump y Vladimir Putin en Anchorage (Alaska) en el mes de agosto del 2025, en donde el mandatario norteamericano ofertó una salida del conflicto de Ucrania muy favorable a Rusia, retaceando para eso el apoyo al equipamiento bélico de la Unión Europea en el marco de la OTAN. Sin embargo, el condicionante del acuerdo se orientaba a establecer restricciones al suministro energético y al intercambio en general de Rusia con China, procurando de esa manera, romper el bloque euroasiático.

2-La operación militar sobre Venezuela, en enero del 2026, que concluyó con el secuestro de Maduro y la instalación de un gobierno colaboracionista con los Estados Unidos, a pesar de la continuidad institucional del mismo. El cambio de orientación del destino del petróleo venezolano es otra iniciativa destinada a cerrar fuentes de abastecimiento energético a China.

3-En febrero del 2026 Estados Unidos e Israel lanzaron un ataque aéreo y misilístico sobre Irán, asesinando a su líder Alí Jamenei, en un intento de producir un cambio de régimen en ese país, y al igual que en Venezuela, restringir el abastecimiento petrolero a China. Hasta el momento Irán ha resistido con éxito el ataque imperial y a diferencia de la revolución bolivariana, la revolución islámica mantiene la autonomía de su Nación.

Como se advierte, Estados Unidos avanzó velozmente sobre las principales fuentes de energía mundiales para interrumpir el acceso a las mismas por parte de China, utilizando para ello, la negociación, la intervención militar y/o el ataque bélico masivo.

En este escenario, el precio del barril de petróleo (brent) evolucionó de u\$70 por barril hasta estabilizarse en torno a los u\$ 100 por barril. El impacto de esta suba sobre la economía norteamericana ha comenzado a hacerse sentir, si bien en esta etapa el rasgo distintivo es el autoabastecimiento de combustible que ha alcanzado a los Estados Unidos desde hace casi una década.

La pregunta a formularse es si el riesgo para la economía norteamericana de entrar en “estanflación” (inflación con estancamiento de la actividad) justifica las intervenciones reseñadas precedentemente de bloqueo sobre el desarrollo chino.

Donald Trump debe afrontar una difícil elección legislativa en noviembre y la incertidumbre es si la política exterior, proteccionista e intervencionista, será bien recibida por los votantes.

No hay duda de que la administración republicana ha intentado abordar con acciones directas la debilidad que atraviesa Estados Unidos en el presente orden mundial. Sin embargo, los resultados de estas decisiones sólo pueden medirse a mediano plazo y la capacidad de sostener políticas agresivas en el tiempo dependen mucho de la cohesión interna de la sociedad en torno a ellas.

Esto explica, en parte las idas y vueltas de Donald Trump en una permanente búsqueda de tensión y acuerdo. En este marco, el encuentro de Donald Trump con Xi Jinping en Pekin, iniciado el 13 de mayo, refleja los límites de Estados Unidos para sostener un enfrentamiento con la gran potencia de Asia Oriental. Se verá si los resultados de esa reunión arrojan un sendero de distensión para reconfigurar el nuevo orden mundial.

La crisis de la Unión Europea

La Guerra de Ucrania constituyó el límite más severo de la Unión Europea liderada por Alemania para superar las restricciones de competitividad planteadas por la oferta de alimentos y, sobre todo, de energía hacia Europa.

El conflicto planteado no es nuevo, sino que reconoce profundas raíces históricas. La hegemonía de una potencia continental en Europa encuentra restricciones a la capacidad de alimentar y movilizar productivamente al continente por la insuficiencia de superficies cultivables y fuentes de energía.

El Reino Unido vetó siempre la consolidación de una potencia hegemónica en el continente y resolvió los límites señalados con la construcción de un imperio marítimo. Los intentos de resolver la situación planteada hicieron que las potencias continentales procuraran acceder a las vastas fuentes de recursos de Rusia.

Cuando el poder tecnológico y militar encontraba un límite natural, la solución era bélica. Así fue como los ejércitos franceses comandados por Napoleón y los ejércitos alemanes comandados por Hitler intentaron resolver el conflicto de hegemonía con Inglaterra, invadiendo Rusia. La convicción del pueblo ruso para defender su patria y las extensas estepas nevadas acabaron con esas intentonas.

En el presente, la salida del reino Unido de la Unión Europea (Brexit) y el paulatino debilitamiento de las fuentes de abastecimiento energéticas en Asia Occidental y norte de África (Irak, Libia, Níger y Mali), sumado a sospechas voladuras de centrales térmicas en Argelia y gasoductos en el Báltico, colocaron a la Unión Europea en la situación más vulnerable desde su constitución.

La instalación del euro como moneda continental inició una presión para alcanzar estándares europeos de competitividad uniformes que aceleraran la integración de las economías más débiles con Alemania y Francia. Las políticas de compensación de este recorrido se vieron interrumpidas con la crisis del 2008 y los bancos alemanes exigieron severos planes de austeridad para recuperar sus préstamos y sostener el valor del euro como moneda de reserva internacional. El resultado fue un debilitamiento de los estados de bienestar europeos y una crisis política cuyas consecuencias se arrastran hasta el presente.

A partir del 2014 y con un cambio de régimen político en Ucrania, de resuelta posición antirrusa, la OTAN comenzó a elaborar planes bélicos que apuntaban a cercar a Rusia y forzar la entrega de sus recursos naturales a precios que le permitieran a Alemania recuperar competitividad y retomar su rol de “locomotora de Europa”.

La decisión de incorporar a Ucrania a la alianza militar (OTAN) y, con ello, instalar misiles en su territorio que amenazaran Moscú y otras grandes ciudades rusas fue el límite para el gobierno ruso.

Es necesario comprender que, durante un largo ciclo histórico de cinco siglos, Ucrania siempre permaneció unida a Rusia ya sea como parte integrante del Imperio de los Zares o dentro de la Unión Soviética.

Ucrania es uno de los principales proveedores mundiales de cereales y oleaginosos. El acceso a estos recursos siempre fue codiciado por las naciones europeas y para Rusia la unión con Ucrania le permitió jugar el rol de súper potencia global, sobre todo en el siglo XX.

La intervención militar rusa en febrero del 2022 dio inicio a un conflicto bélico que tiende a perdurar e, inclusive, a escalar.

A pesar de la mediación estadounidense para alcanzar la paz durante el gobierno de Donald Trump, la guerra prosigue con cautelosos avances de las tropas de Putin en el Donbás, en procura de anexas las zonas de predominio étnico ruso.

El cuadro de situación descrito produjo dos efectos:

- 1- La decisión de Estados Unidos de no solventar económicamente al OTAN y simultáneamente avanzar en una cumbre presidencial en Alaska entre Trump y Putin.
- 2- El incremento de la preparación militar de las naciones europeas en perspectiva de una guerra con Rusia y la firme decisión de sostener al mandatario ucraniano en el poder.

La bifurcación de los intereses geoestratégicos de la Unión Europea respecto de los Estados Unidos, objetivados en torno al acceso de la fuente de energía y a otros recursos naturales, emerge como novedosa desde el fin de la Guerra Fría. Las incertidumbres sobre la economía europea se reflejan en el estancamiento experimentado desde la crisis financiera del 2008 y en la débil recuperación post pandemia.

Cuadro 3 EVOLUCIÓN DEL PIB EUROPEO

Variación interanual	2022	2023	2024
en %	3,6	0,5	1,1

Fuente: Banco Mundial

Escenario nacional

La reforma estructural de la economía argentina encarada por el gobierno libertario

Plantear que un gobierno constitucional que asumió después de una segunda vuelta y sin mayorías parlamentarias pueda encarar reformas profundas y regresivas en términos de soberanía y distribución del ingreso, pareciera una afirmación temeraria para volcar en un ensayo.

Sin embargo, un repaso acelerado por el despliegue de reformas estructurales previas ocurridas en el país, permitirán advertir que el momento de eclosión y afirmación de los cambios de fondo es fruto de un proceso previo de varios años que avanzaba larvado, hasta quebrar completamente las resistencias al cambio.

Identificar una tendencia a largo plazo en un análisis coyuntural es un esfuerzo que, de tener éxito, conforma un aporte muy valioso a la construcción de pensamiento.

La Argentina es un país de tamaño mediano que no puede definir el rumbo internacional, pero que cuenta con recursos suficientes para abordar estos procesos con márgenes singulares de autonomía. La amplitud de esos márgenes depende del grado de cohesión política de la fuerza que lidera el abordaje, de la solidez de las herramientas que disponen para hacerlo (en concreto, el Estado) y de la legitimación popular que alcance el rumbo elegido.

La irrupción del primer peronismo fue la consecuencia de la crisis internacional del 30 y del modo fallido con que la elite intentó subirse a esas transformaciones.

La hiperinflación de 1989-1990 abrió la puerta a reformas del mercado aceleradas, cuya profundidad, si bien era la corriente internacional, no registra similitud con las llevadas a cabo en la mayoría de los países de la región. El episodio de quiebra económica y estatal que implicó la hiperinflación es el colapso del modelo de industrialización que las elites deciden quebrar por la violencia cuando se exterioriza el fin del patrón de acumulación de capital de postguerra. El genocidio perpetrado por la dictadura para quebrar la resistencia popular, sumado al inicio del primer ciclo de endeudamiento estatal y fuga de capitales mellaron en forma irreversible el modelo industrial. La hiperinflación fue la exteriorización del final del mismo, dejando el camino abierto sin obstáculos para la apertura externa, la desregulación interna y la venta de las empresas estatales.

Como se observa en los casos descriptos precedentemente, los factores que viabilizan una reforma económica estructural se encontraban presentes más de una década antes.

Cabe preguntarse entonces, cuáles son los conductores del actual cambio que se encontraban presentes hace tiempo y que emergieron con fuerza, empoderando al gobierno libertario.

Los primeros datos hay que encontrarlos en los inicios del gobierno de Macri.

La administración amarilla recibió una economía sobre expandida, en la que los estímulos fiscales y monetarios sobre la demanda no encontraban un correlato en la oferta y, consecuentemente, las presiones estacionarias y cambiarias tendían a aumentar. El peronismo había recibido una economía sobre ajustada como consecuencia de la crisis del 2001 y, después de tres mandatos presidenciales, entregaba a un gobierno de signo opositor un Estado desendeudado con un programa financiero en curso y con los indicadores productivos y sociales más favorables respecto de las últimas décadas.

Macri era un hombre proveniente de los grupos empresarios que había alcanzado legitimación electoral, unificando un frente conservador que todos los segmentos de la sociedad reclamaban, un orden económico clásico. Estaban dadas las condiciones políticas, económicas y sociales para aplicar un programa promercado moderado que recondujera la Argentina hacia un sendero de crecimiento con una pauta distributiva regresiva.

El triunfo de Macri fue acompañado de un consenso general respecto a que el consumo no podía seguir expandiéndose y que el salario debía financiar la inversión, para lo cual, era necesario recomponer la tasa de ganancia empresaria a través de una modificación en las tarifas, el tipo de cambio y otros precios difundidos. Además, podía contar con financiamiento del exterior para aplicar los cambios en forma gradual (“el gradualismo”, que sería reemplazado por “la motosierra”).

Pese a contar con estas bases para fundar un gobierno conservador estable que perdurara en el tiempo, Macri optó por reconstruir el modelo primario, de valorización financiera y salida de capitales financiada con endeudamiento estatal, que había explotado en la crisis del 2001 y que no ha resultado deseable volver a él.

La primera medida de gobierno que adoptó fue combinar una devaluación del 50% con una baja del 25% en los derechos de exportación. Esa decisión, estratégica en su visión, colocó el precio de los alimentos en niveles internacionales, hecho que desde entonces no pudo ser revertido. El beneficio para el sector agropecuario exportador orientó la producción hacia las ventas externas restringiendo la oferta hacia el mercado interno y promoviendo la suba estructural del precio de los alimentos.

Otro tanto ocurrió con las tarifas de energía. La recuperación en términos reales del precio del gas y las naftas provocó un impacto en el consumo diario, que para ser morigerado requeriría voluminosos subsidios estatales que impactarían en forma permanente en el poder adquisitivo de los trabajadores.

Estos cambios de precios de consumos esenciales, energía y alimentos, hechos aceleradamente al comienzo de su gobierno, de modo de diluir la oposición, se completaron con un empoderamiento inédito de las empresas productoras.

Los agentes económicos se negaron de un modo sistemático a reflejar sus estructuras de costos ni en las audiencias públicas de modificación tarifaria ni en las reuniones mantenidas en la Secretaría de Comercio del Interior en el gobierno peronista siguiente.

En consecuencia, se afirmaron dos tendencias que se consolidarán a futuro:

- 1- Los precios de los alimentos y la energía tenderán a situarse en niveles próximos a los estándares internacionales. A pesar de que Argentina es productor de ambos.
- 2- Los conglomerados empresarios productores y comercializadores de esos insumos esenciales elaboran la definición de precios con la pauta internacional, al margen de sus costos. Se apoyan, claro está, en el carácter oligopólico de sus mercados, pero también en el rechazo de cualquier regulación estatal que pretenda ser impuesta. La tasa de ganancia y repago del capital es superior al promedio global.

En suma, las empresas obtienen rentas “cazando en el zoológico”, dado que venden un producto esencial con precio libre.

Para completar el retorno a los viejos tiempos, los excedentes primarios se valorizarán financieramente y las ganancias se realizarán con dólares provistos por préstamos tomados por el Estado.

El actual ministro de Economía Luis Caputo -entonces ministro de Finanzas- se apresuró a colocar en el mercado internacional en el breve lapso 2016-2017, U\$S 65 mil millones. Y el actual ministro de Desregulación Federico Sturzenegger -en ese momento presidente del Banco Central- mantuvo una fuerte tasa de interés real positiva de hasta 25 puntos anuales. Esta combinación de dólares abundantes provenientes del endeudamiento del Estado junto con tasa de interés real positiva generó “una primavera” de bicicleta financiera que no se conocía desde la década del 90.

Nótese la repetición del equipo económico con Macri y con Milei, conduciendo la reforma estructural. Del mismo modo que Domingo Cavallo fue presidente del Banco Central en 1982 para desembarazar de la deuda externa al sector privado con cargo al Estado, luego ministro de Economía en 1991 para liderar las reformas de mercado resultantes de ese proceso y, por último, nuevamente titular de la cartera económica en el 2001 para intentar una fallida salida de la Convertibilidad en clave conservadora que la movilización popular abortó.

Estos elencos se renuevan con el paso del tiempo, pero permanecen intactos para proteger los intereses más poderosos del país.

El tercer ingrediente estructural que aportó Macri fue el retorno del FMI a la Argentina. La valorización financiera suele terminar en una crisis cambiaria cuando la capacidad del Estado para endeudarse se agota. El 2018 no fue la excepción y un voluminoso préstamo del FMI de U\$S de 45 mil millones de dólares volvió a colocar a la política económica argentina bajo observación. El organismo había salido del país en el año 2006.

En el plano político, Macri también inauguró una ruptura del pacto democrático de 1983 al desatar, a través del Poder Judicial, una persecución en los juzgados federales contra los funcionarios del

gobierno peronista que lo precedió. Hecho que derivó en el encauzamiento y el encarcelamiento de numerosos dirigentes que habían participado en los gobiernos de Néstor y Cristina. El accionar de los grandes conglomerados de medios permitía estigmatizar públicamente a quienes habían sido ministros, secretarios de Estado y legisladores del peronismo para facilitar el camino de inéditas y arbitrarias medidas judiciales contra los señalados. “La doctrina Irurzun” centrada en dictar la prisión preventiva contra personas que ni siquiera se encontraban en el estadio inicial de un proceso judicial, fue esgrimida como amenaza y amedrentamiento para todos los que en ese momento ejercían la posibilidad de ser opositores a un gobierno constitucional.

Como se advierte, alimentos y energía a precios internacionales, valorización financiera con préstamos del Estado, el retorno del FMI como gendarme y la represión judicial sientan los fundamentos del cambio estructural que va a ejecutar Milei.

En el 2019 asumió el gobierno una coalición peronista que intentaba soldar en un frente electoral (El Frente de Todos) las fracturas y desgajamientos que el peronismo había sufrido en la segunda presidencia de Cristina.

El gobierno se reveló impotente para revertir el sendero estructural que había iniciado Macri. La política económica en sus aspectos macro y microeconómicos reflejaron estos condicionamientos, desatando fuertes disputas internas en el seno de la coalición. Es real que el gobierno tuvo que afrontar una catástrofe sanitaria (2020), el impacto global de un conflicto bélico relevante en Europa (2022) y una sequía inédita en el 2023.

No es menos cierto, sin embargo, que los dos primeros eventos le otorgaron al gobierno posibilidades reales de estabilizar el sector externo, contando con una oferta abundante de divisas proveniente de la balanza comercial, tanto con la caída de la actividad durante la pandemia como por la suba de los precios internacionales de los “commodities” durante la guerra.

El límite estructural para estabilizar el frente externo se manifestó en tres hechos:

1-La debilidad de las reservas internacionales del Banco Central, pese a la oferta de divisas y a la existencia de control de cambios.

2-El apuro por reestructurar la deuda pública en plena pandemia sin alcanzar, excepto por la baja de la carga financiera, un horizonte de vencimientos sostenible.

3-La aceptación de convertir el voluminoso crédito de estabilización de corto plazo (“stand by credits”) por un préstamo de facilidades ampliadas (“extended facilities”) que compromete reformas estructurales, sin cuestionamientos severos sobre el origen dudoso de ese préstamo.

Los tres ítems previos reflejan la incapacidad para acumular reservas en el BCRA y dotar al gobierno de un programa financiero viable, requisitos indispensables para mantener firme el rumbo de la administración. En más de una oportunidad hemos referido que las presidencias de Carlos Menem

(1989-1999) y de Néstor Kirchner y Cristina Fernández de Kirchner (2003-2015) se sostuvieron en los citados pilares externos: acumulación de reservas internacionales y programa financiero.

Los agentes económicos más poderosos utilizaron dos mecanismos para eludir la estabilidad externa: la compra de dólares financieros (contado con liquidación) y el pago de deuda privada emitida en el exterior.

En el primero de los casos ampliaban la brecha cambiaria con el tipo de cambio oficial y en el segundo, accedían al mercado cambiario regulado para girar pagos de compromisos contraídos en el gobierno anterior.

El FDT se negó a dar una batalla frontal contra estos conglomerados, prefiriendo compromisos lábiles cuyos acuerdos se vulneraban sistemáticamente.

En la microeconomía ocurría una situación similar con la regulación de precios. El gobierno no unificaba criterios ni funcionarios sobre la necesaria regulación de los precios de productos esenciales con oferta oligopólica. Cuando estalló la guerra de Ucrania, los acuerdos alcanzados se rompieron por el impacto interno en la suba de los precios internacionales de los alimentos y el gobierno no pudo responder con una política unificada sobre el rumbo a seguir. No forzó un ajuste externo para fortalecer la posición del Banco Central ni tampoco adoptó medidas precisas para impedir el impacto interno en los precios provocado por la situación global.

Otro punto en esa dirección ocurrió con las tarifas, en las que la falta de transparencia de la estructura de costos de las empresas proveedoras obligó a aumentar el volumen de subsidios hacia las mismas a fin de equilibrar las tarifas de servicios públicos.

En las administraciones peronistas, el salario directo siempre fue determinante para el desenvolvimiento de la cotidianeidad de los trabajadores. Las dificultades que encontró el gobierno para recuperar el deterioro salarial infringido por el macrismo, producto de las inconsistencias macro y microeconómica descriptas precedentemente, hizo que el gobierno apelara al salario indirecto como un componente relevante de la política de ingresos.

Los subsidios a las tarifas de servicios públicos, a la educación, la salud y otros servicios sociales, sumado a la consolidación de la política macrista de masificar planes sociales, estableció un consenso en la población sobre el despilfarro de recursos públicos provocado por la decisión de “mantener vagos”. El déficit fiscal era el causante de la inflación y, en consecuencia, el recorte del salario indirecto se volvía imperioso para estabilizar las variables de la economía.

A pesar de contar con niveles de bajo desempleo, la imposibilidad de expandir el salario directo de los trabajadores formales es un claro límite estructural legado por Mauricio Macri. En la medida que la política de ingresos no se puede armonizar con la política de precios, tanto por la insolvencia macroeconómica como por la ausencia de acuerdos y regulaciones microeconómicas, las iniciativas de distribución de la renta naufragán.

Es relevante destacar que el aumento del salario directo formal es el principal dinamizador de la demanda interna y consecuentemente multiplica los ingresos informales. Los trabajadores bien pagos demandando recreación, movilidad y servicios fomentan la creación de puestos de trabajo en el sector informal y una paulatina mejora en el ingreso directo familiar en su conjunto. No ocurre a la inversa cuando la informalidad se vuelve el refugio del empleo formal.

Los indicadores que evidencian las tendencias del cambio estructural

El informe siguiente elaborado por el equipo de análisis sectorial, conforme a datos oficiales del INDEC sobre el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) y Producto Interno Bruto (PBI) confirman el comportamiento disímil de los sectores económicos respecto del promedio general de desempeño de la economía.

EMAE y PBI – Análisis Sectorial

En el presente informe se analizarán en forma desagregada los siguientes sectores de actividad (en función de los datos publicados por el INDEC relativos a EMAE y PBI):

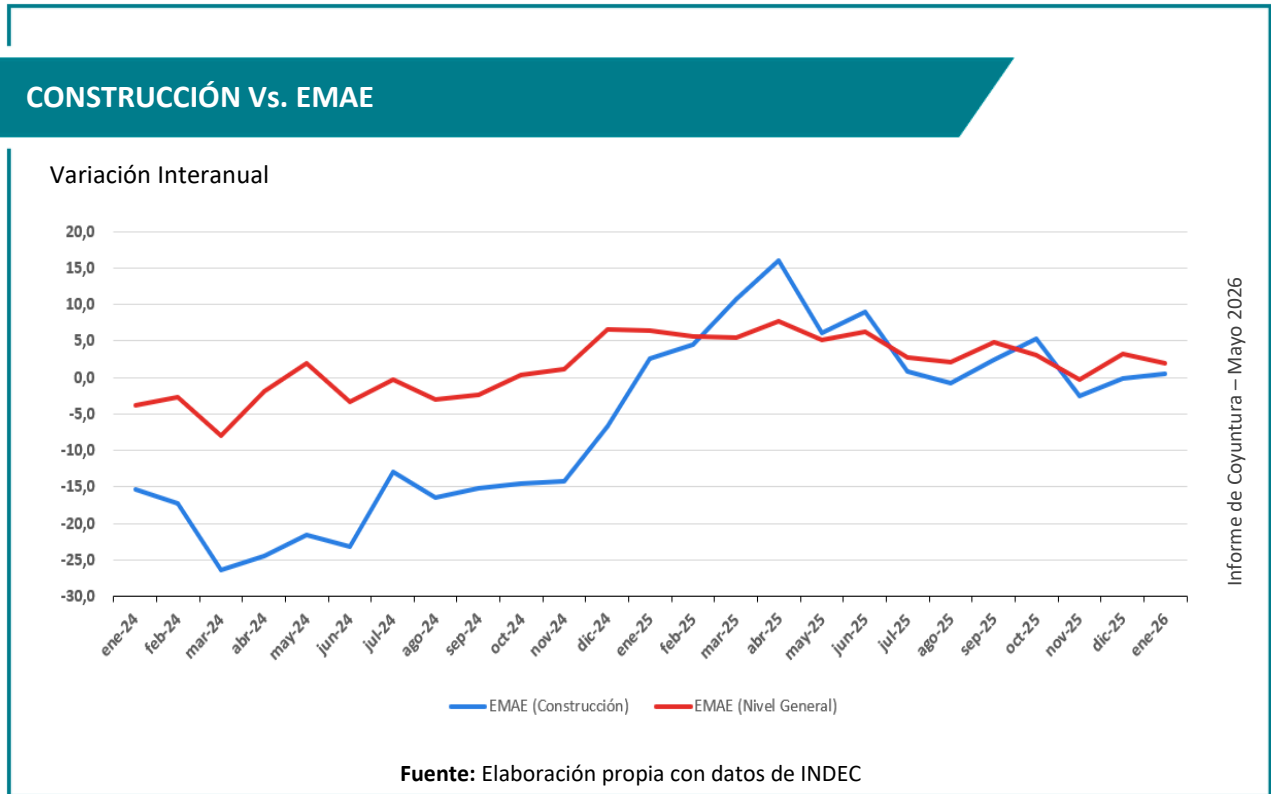
- a) Construcción
- b) Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura
- c) Explotación de Minas y Canteras
- d) Industria Manufacturera
- e) Intermediación Financiera
- f) Electricidad, Gas y Agua

Cuadro 4
BASE DE DATOS

Periodo	EMAE (Agricultura, ganadería, caza y silvicultura)	EMAE (Explotación de minas y canteras)	EMAE (Industria manufacturera)	EMAE (Electricidad, gas y agua)	EMAE (Construcción)	EMAE (Intermediación financiera)	EMAE (Nivel General)
ene-24	11,5	7,3	-11,4	-5,8	-15,4	-11,6	-3,8
feb-24	3,6	11,3	-8,6	8,2	-17,3	-12,0	-2,6
mar-24	12,2	6,5	-20,1	-7,9	-26,4	-15,6	-8,1
abr-24	64,3	8,7	-15,9	1,6	-24,4	-10,1	-1,8
may-24	96,0	7,5	-14,7	11,6	-21,6	-9,6	2,0
jun-24	76,4	3,7	-19,7	-3,8	-23,2	-10,9	-3,4
jul-24	25,4	5,8	-5,5	4,2	-13,0	-2,9	-0,3
ago-24	6,2	6,5	-6,3	1,8	-16,5	-3,8	-3,0
sep-24	4,6	8,4	-6,1	-4,9	-15,2	-0,6	-2,4
oct-24	2,6	8,6	-1,6	-1,2	-14,5	0,0	0,3
nov-24	1,6	7,9	-1,4	-4,7	-14,2	7,2	1,2
dic-24	8,7	7,4	7,9	2,9	-6,8	16,2	6,6
ene-25	1,3	8,7	6,2	6,5	2,5	24,3	6,4
feb-25	4,2	5,2	5,1	0,4	4,5	28,0	5,7
mar-25	6,6	5,8	4,4	-3,7	10,8	27,6	5,5
abr-25	6,7	4,6	8,0	-3,9	16,1	27,8	7,8
may-25	4,6	4,7	5,3	-8,4	6,1	25,7	5,2
jun-25	4,7	11,2	8,0	9,3	9,1	27,9	6,3
jul-25	1,7	13,5	-1,0	-2,0	0,8	21,8	2,8
ago-25	-0,6	9,4	-4,6	-1,6	-0,7	25,2	2,2
sep-25	1,3	8,0	-0,7	1,4	2,4	39,2	4,8
oct-25	1,2	8,0	-2,9	2,1	5,3	23,5	3,1
nov-25	9,3	7,1	-8,1	1,7	-2,5	14,3	-0,2
dic-25	30,1	9,1	-4,1	9,8	-0,1	14,0	3,3
ene-26	25,1	9,6	-2,6	-3,0	0,5	7,7	1,9

Fuente: INDEC

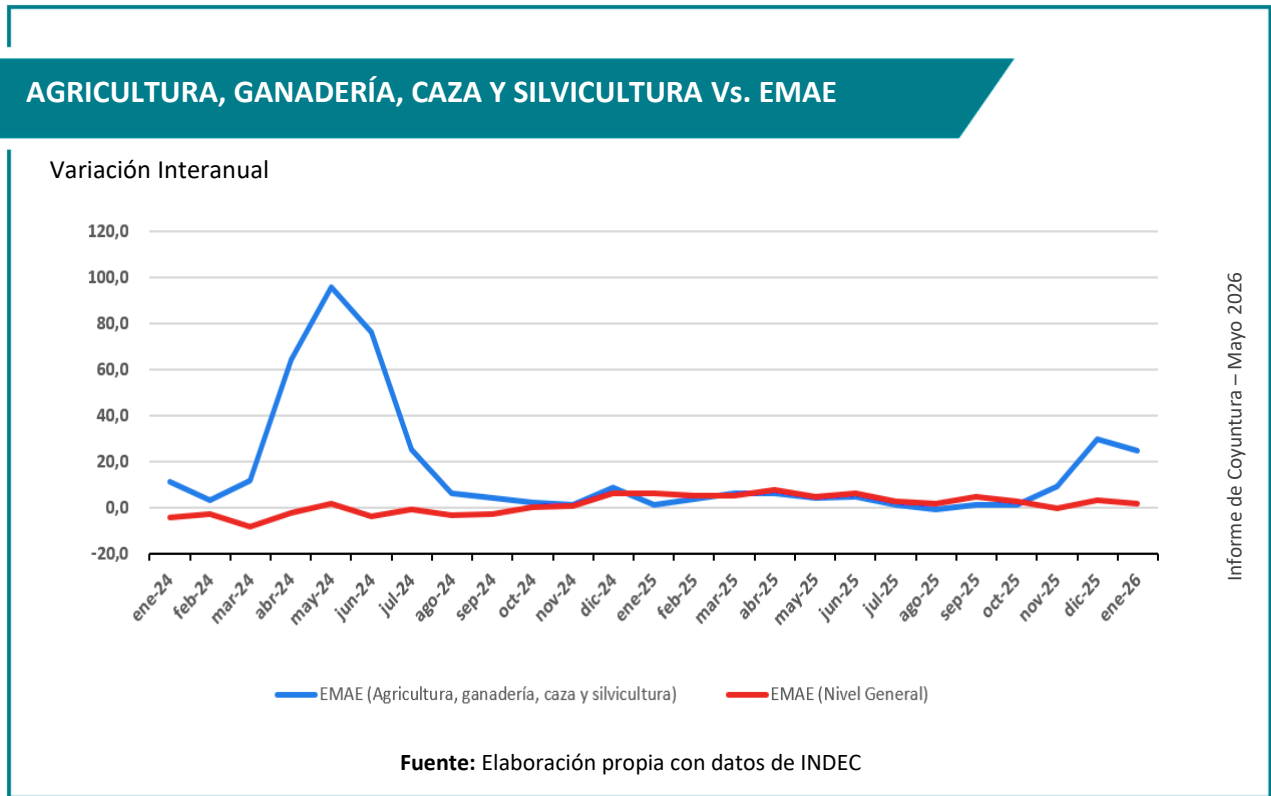
Gráfico 1



Comentarios:

- Desde enero de 2024, la construcción muestra una evolución interanual negativa, profunda y persistente, siendo el sector con peor desempeño relativo dentro del EMAE durante 2024
- Es el sector que mejor sintetiza el impacto del ajuste fiscal y la paralización de la obra pública
- En 2025, el sector dejó atrás las tasas de derrumbe extremo, pero no logró una recuperación sólida. Parece haber encontrado un piso, aunque no retomó un ciclo expansivo.
- Según la medición de Producto Bruto Interno (PBI) elaborado por el INDEC,
 - en 2024 registró una caída del 17,7% muy superior a la medición total que fue del -1,7%.
 - en 2025 registró un incremento del 4,3% en línea con la medición total que fue del +4,4%.

Gráfico 2

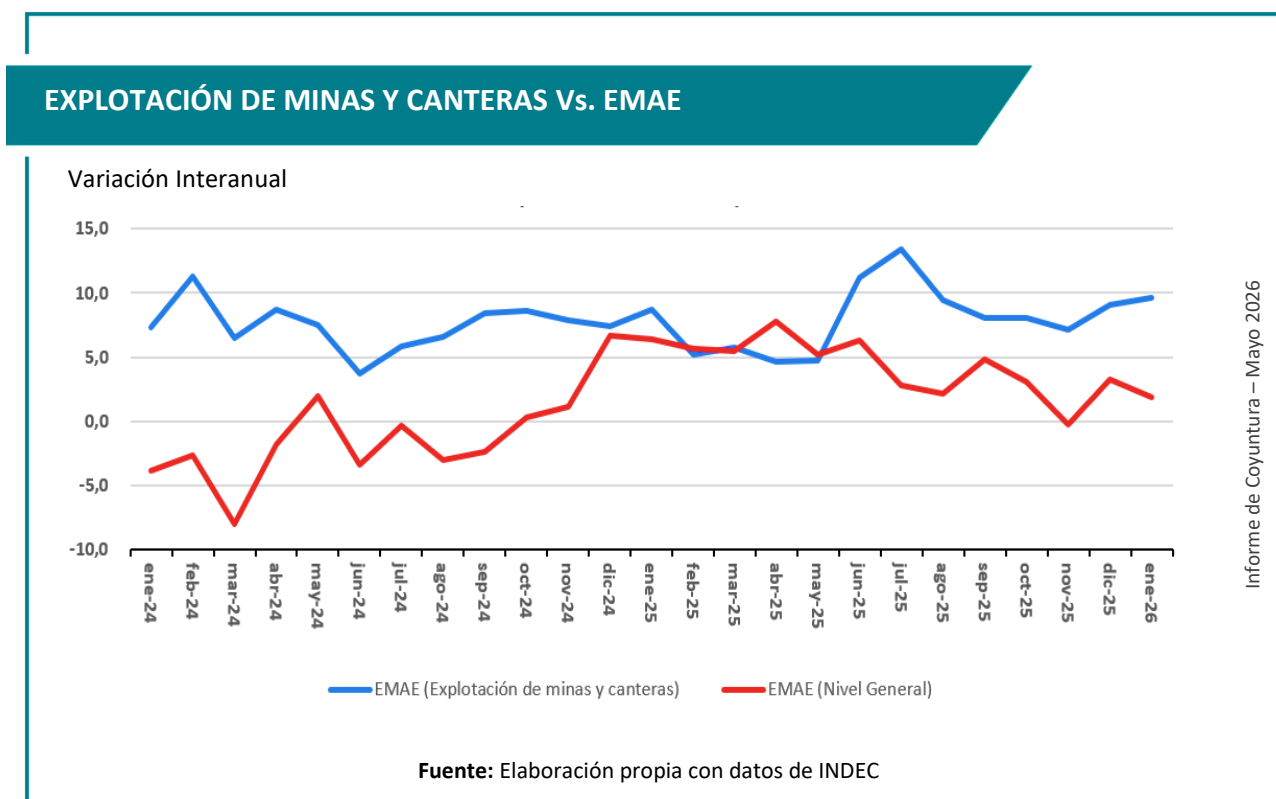


Comentarios:

- Muy buen desempeño interanual desde enero de 2024, con picos entre mayo y junio del 2024.
- Una parte importante del crecimiento de 2024 responde a efectos extraordinarios y estadísticos (efecto rebote tras la sequía severa de 2022/23, que había deprimido artificialmente la actividad).
- En 2025, el comportamiento del sector fue más equilibrado, en línea con el EMAE Nivel General.
- Sin cambios estructurales (principalmente tecnológicos y fiscales) el aporte del agro seguirá siendo volátil y altamente dependiente del clima y los precios internacionales.
- Según la medición de Producto Bruto Interno (PBI) elaborado por el INDEC,
 - en 2024 registró un crecimiento del 31,3% muy por encima de la medición total que fue del -1,7%.

- en 2025 registró un incremento del 6,2% por encima de la medición total que fue del +4,4%.

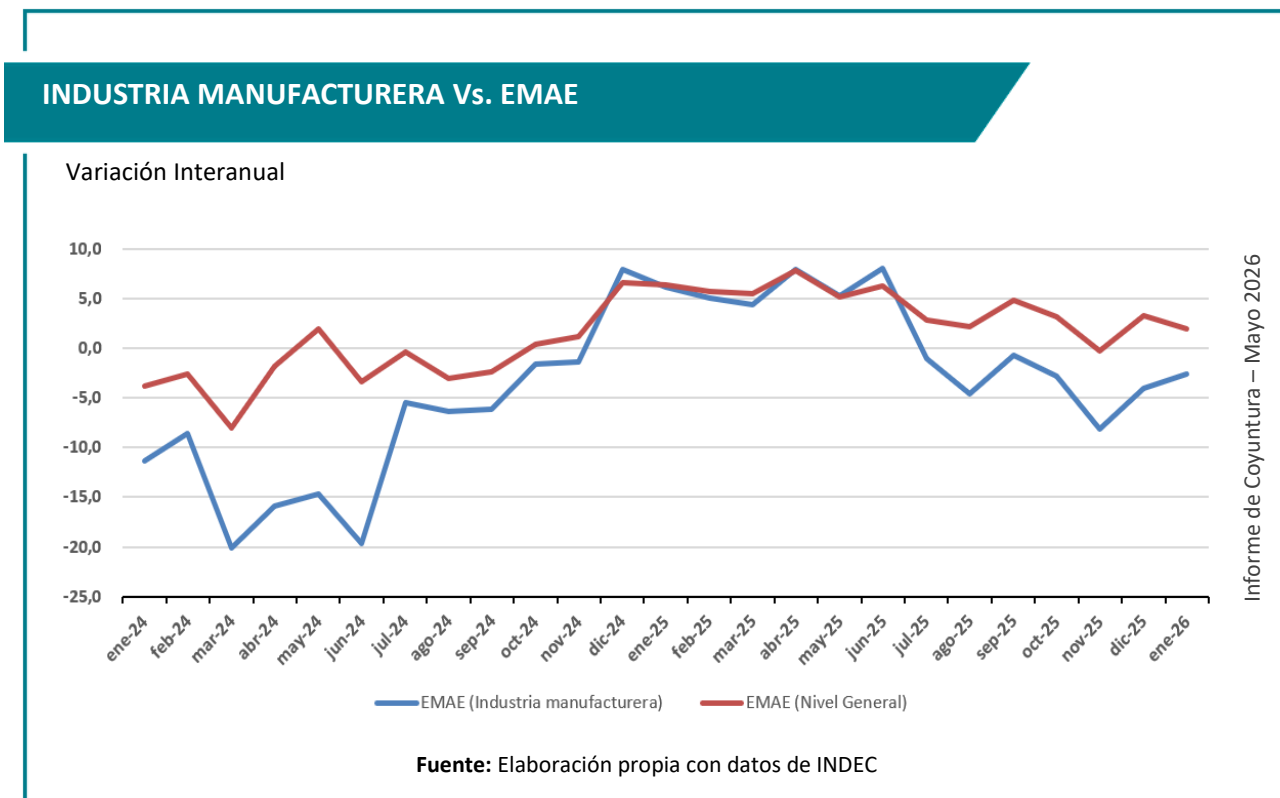
Gráfico 3



Comentarios:

- Desde enero de 2024, la explotación de minas y canteras muestra un recorrido interanual positivo. A diferencia del agro, lo hace sin saltos extremos ni alta volatilidad.
- A pesar de la expansión mencionada, muestra impacto limitado sobre el empleo masivo frente a otros sectores.
- Según la medición de Producto Bruto Interno (PBI) elaborado por el INDEC,
 - en 2024 registró un crecimiento del 7,4% por encima de la medición total que fue del -1,7%.
 - en 2025 registró un incremento del 8% por encima de la medición total que fue del +4,4%.

Gráfico 4



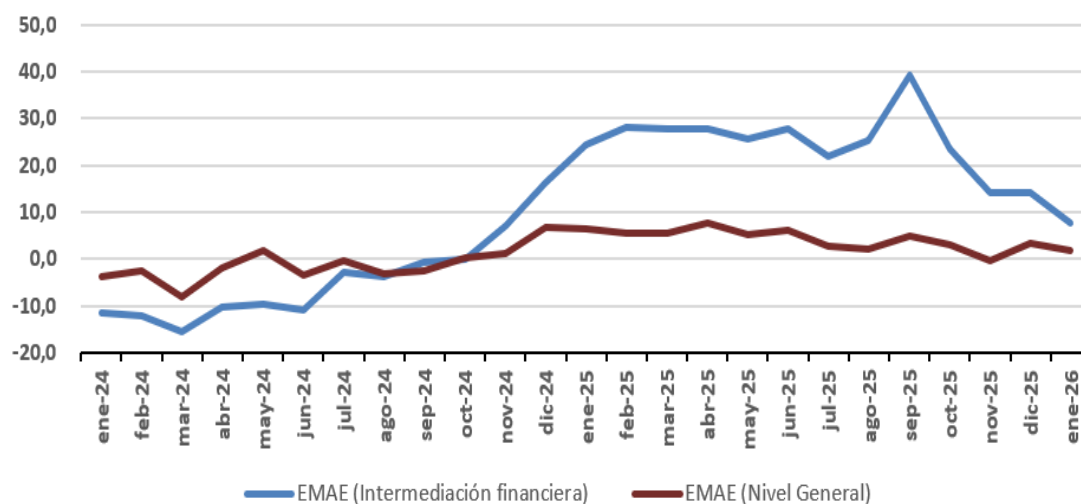
Comentarios:

- Desde enero de 2024, la industria manufacturera exhibe una evolución interanual persistentemente negativa.
- No mostró meses consecutivos de crecimiento interanual sostenido
- La caída fue prolongada, profunda y generalizada
- El sector se vio fuertemente afectado por la caída del consumo, caída del salario real, paralización de la obra pública.
- En 2025, el comportamiento mejoró marginalmente en relación con 2024, pero sin revertir la tendencia.
- Según la medición de Producto Bruto Interno (PBI) elaborado por el INDEC,
 - en 2024 registró una caída del 9,2%
 - en 2025 registró un incremento del 0,8% por debajo de la medición total que fue del +4,4%.

Gráfico 5

INTERMEDIACIÓN FINANCIERA Vs. EMAE

Variación Interanual



Informe de Coyuntura – Mayo 2026

Fuente: Elaboración propia con datos de INDEC

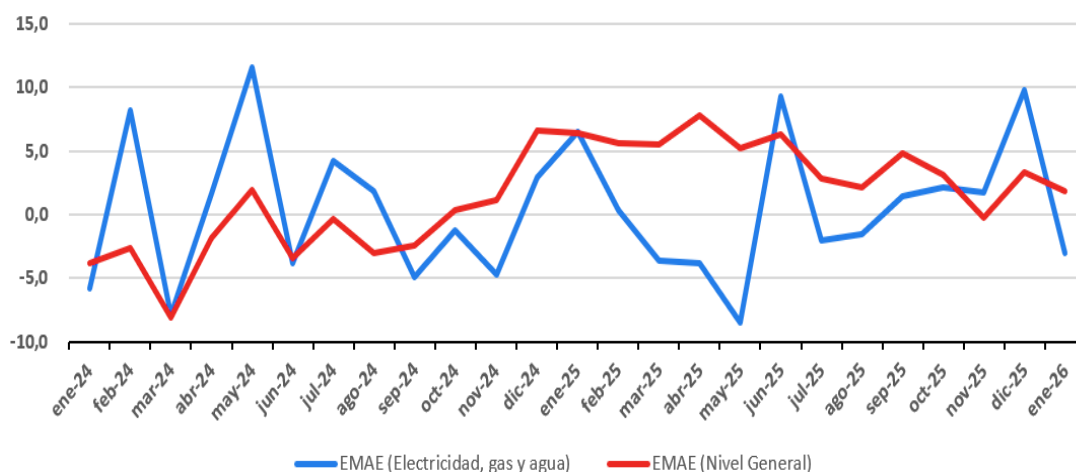
Comentarios:

- Desde mediados de 2024, la intermediación financiera muestra una evolución interanual fuertemente positiva y sostenida, ubicándose como uno de los sectores de mayor crecimiento del EMAE.
- Hacia finales del 2024, mientras la industria, el comercio y la construcción sufrían caídas profundas, la intermediación financiera registró subas interanuales muy elevadas debido a
 - Altas tasas de interés reales.
 - Fuerte dinamismo de operaciones financieras y bursátiles
 - Caída del crédito productivo, pero aumento del rendimiento financiero
- En 2025, la tendencia se profundizó.
- Según la medición de Producto Bruto Interno (PBI) elaborado por el INDEC,
 - en 2024 registró una caída del 4,3% en línea con la medición total que fue del -1,7%.
 - en 2025 registró un incremento del 24,7% muy por encima de la medición total que fue del +4,4%.

Gráfico 6

ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA Vs. EMAE

Variación Interanual



Informe de Coyuntura – Mayo 2026

Fuente: Elaboración propia con datos de INDEC

Comentarios:

- Desde enero de 2024, el rubro Electricidad, gas y agua presenta una evolución interanual muy errática, ubicándose entre los sectores de peor desempeño relativo del EMAE
- Alternó meses levemente positivos con caídas pronunciadas
- En 2025 continuó la tendencia negativa.
- Según la medición de Producto Bruto Interno (PBI) elaborado por el INDEC,
 - en 2024 registró una caída del 4,3% en línea con la medición total que fue del -1,7%.
 - en 2025 registró un incremento del 24,7% muy por encima de la medición total que fue del +4,4%.

El bienio 2024-2025 revela, conforme a los números precedentes, la tendencia estructural que el gobierno libertario pretende imprimir en su política. Como se señala en los apartados anteriores, estas acciones se apoyan en los pilares fundacionales plantados por el gobierno de Macri y en la incapacidad de la administración del Frente de Todos para removerlos.

El gobierno de Milei encontró tierra fértil para profundizar el cambio estructural en el hastío de una parte importante de la sociedad en torno a los límites de las fuerzas nacionales y populares para

sostener en el tiempo un modelo de crecimiento económico con adecuada distribución del ingreso. Alguien diría, en una paráfrasis de John William Cooke, que se cansó que el peronismo sea “el fenómeno maldito del país burgués”, dejando que el país burgués realice sus objetivos, un agotamiento del péndulo.

Paradójicamente, esta resignación ocurre cuando se levanta una de las principales restricciones al modelo sostenido de expansión y bienestar social: el creciente aumento de la oferta de energía no sólo es un insumo clave para el desarrollo industrial, sino también una fuente de divisas alternativa a los dólares del agro, restringiendo la histórica capacidad de presión de este sector cuando se agudiza la disputa de la renta agraria.

Las fuertes tensiones desencadenadas por la elite a partir del gobierno del PRO están acicateadas por la necesidad de apropiarse de la renta energética para el gobierno primario e impedir su articulación con proyectos industriales.

El pecado original de las elites

El título alude a la sistemática valorización financiera de excedentes y fuga de capitales con dólares provistos por la deuda pública, práctica originada en la dictadura cívico-militar y no corregida hasta el presente.

El gobierno de Milei no es una excepción en este comportamiento que se despliega en los gobiernos neoliberales, definido por inestabilidad del sector externo marcada por la incapacidad de acumular reservas frente a la oferta de divisas, el crecimiento sistémico de la deuda del sector público y el arbitraje favorable hacia la primera entre tasa de interés y tipo de cambio.

El cuadro que sigue intenta correlacionar la evolución de las reservas internacionales en el Banco Central frente a los núcleos de oferta de divisas que recibió el gobierno libertario en el bienio 2024-2025.

Cuadro 5
EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS

Fuente de Oferta de Divisas	Oferta Divisas (Millones U\$S)	Reservas Internacionales (Fecha)	Reservas Internacionales (Millones U\$S)
Superávit comercial	30.000	dic-23	23.000
Régimen de Regularización de activos	23.000	dic-25	41.000
Acuerdo de facilidades extendidas del FMI	14.000		
Bonos en moneda extranjera emitidos en el Mercado Nacional	1.500		
Total Oferta de Divisas	68.500	Total acumulación RR II	18.000

Fuente: BCRA Y Min. De Economía

Como se advierte, en el lapso enero 2024-diciembre 2025, la oferta de divisas hacia la Argentina por los distintos rubros fue de U\$S 68.500 millones, en tanto que el incremento de reservas internacionales en el Banco Central fue de U\$S 18.000 millones.

En las cifras anteriores se encuentra el núcleo de la inestabilidad de la economía argentina. No hay dólar que alcance para la voracidad de la especulación financiera. Sin reservas en el Banco Central no hay solvencia macroeconómica y la motosierra sobre las cuentas públicas es sólo una política de redistribución regresiva del ingreso.

Cuando vemos el comienzo del 2026 se observa que la situación no es halagüeña, los números del primer trimestre del año confirman esta apreciación.

El presidente Milei tiende a compararse con Menem. Sin embargo, el modelo de la convertibilidad funcionaba con un balance de pagos que presentaba una cuenta corriente deficitaria sostenida por una cuenta de capital superavitaria. En los 90', los ingresos por privatizaciones e inversiones conexas, junto con la capacidad de emitir deuda estatal recuperada después de la restructuración

del Plan Brady. aportaron un ingreso de capitales que permitió estabilizar el tipo de cambio durante una década. En el caso presente, el déficit de la cuenta corriente no es compensado con un ingreso masivo de capitales, por más que se anuncie su inminente arribo en el marco del RIGI.

En consecuencia, el ministro Caputo debe sostener la tasa de interés real positiva respecto del valor del dólar y acudir a todas las fuentes de divisas alternativas (recordemos súplicas a los ahorristas para que lleven los “dólares del colchón” a los bancos).

Cuadro 6 EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS

Rubro	Año 2024	Año 2025
Cuenta Corriente	5.701	-7.582
Cuenta Capital	268	345
Cuenta Financiera	1.501	-11.414

Fuente: BCRA e INDEC

La balanza de pagos del bienio 2024-2025 refleja la tragedia argentina, objetivada en la incapacidad de estabilizar el sector externo.

En el 2024 se observa:

Cuenta corriente:

- 1- El abultado saldo favorable de bienes y servicios (U\$S 16.654 millones) fue suficiente para solventar el ingreso primario negativo (U\$S 13.263 millones).
- 2- El desequilibrio del ingreso primario se explica por el impacto negativo de la renta de la inversión (U\$S 13.172 millones), abarcando la inversión directa (U\$S 7.183 millones), la inversión de cartera (U\$S 1.738 millones) y otras inversiones (U\$S 4.510 millones).

Cuenta financiera:

- 1- El voluminoso déficit de la inversión directa (U\$S 8.888 millones) es compensado por una mayor inversión de cartera (U\$S4 4.690 millones) y el uso de los activos de reserva (U\$S 6.093 millones).

El 2024 es entonces un año de transición en el que, si bien se alcanzan saldos positivos en la cuenta corriente y en la cuenta financiera, el deterioro acelerado de la inversión neutraliza el efecto benéfico de un intercambio comercial superavitario.

En el 2025 se evidencia ya el funcionamiento del modelo de déficit de cuenta corriente, pero sin alcanzar un flujo de capitales que lo equilibre.

Cuenta corriente:

- 1- El déficit de la cuenta corriente se produce porque el superávit de bienes y servicios (U\$S 4.125 millones) es insuficiente para compensar el impacto negativo de las rentas de la inversión (U\$S 13.798 millones).
- 2- El aspecto más dramático lo presenta el saldo negativo de la cuenta financiera fuertemente influido por la cifra negativa del rubro otra inversión (U\$S 17.548 millones) compensado en parte por los activos de reserva (U\$S 7.221 millones).

La apertura importadora debilitó la posición externa argentina con el agravante que la cuenta financiera no pudo solventar ese desequilibrio.

Se aprecia que las dificultades en las políticas del actual gobierno se nuclean en un equilibrio externo precario. Sólo un flujo de capitales no especulativo, como ocurrió en los 90, le permitiría al ministro Caputo salir del esquema recesivo con ajuste fiscal permanente y tasa de interés real positiva y, en consecuencia, favorecer a la reactivación económica para que mejore las chances políticas del gobierno.

La marcha de la motosierra

El ajuste fiscal al que ha sometido el gobierno a la administración nacional le permitió reducir el peso de la misma dentro de la economía de un promedio histórico de 25 puntos del PIB a 15 puntos en dos años. Esta salvaje reducción de casi U\$S 50 mil millones implica una retirada de la inversión social y la inversión pública inédita.

El consumo interno, dinamizador por excelencia en la economía argentina, no se recuperará si se consolida tamaña baja del consumo público.

El Pacto de Mayo, que fue firmado por 18 gobernaciones más el jefe de Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, incluye en sus postulados que el sector público consolidado (Nación más Provincias más Municipios) no puede superar el 25% del PIB, aceptando que el Sector Público Nacional se ubica

en torno a 15 puntos del PIB. Esto implica que el gasto público de las provincias no puede exceder los 10 puntos del PIB.

El promedio histórico del gasto público consolidado de Provincias más Municipios es de 15 puntos del PIB. Por ende, un recorte de 5 puntos del PIB para ajustar al tope fijado por el Pacto De Mayo significa U\$S 25 mil millones de dólares.

Lo que se está planteando, en consecuencia, es que la motosierra ya avanzó sobre el sistema previsional, el universitario, el de obra pública y los programas de protección social nacionales. Ahora bien, inducir el ajuste en las provincias es impactar entre los territorios en forma concreta.

Las provincias son efectoras de salud, educación, seguridad y, en conjunto con los municipios, de bienes sociales diversos.

El ajuste provincial tiene un impacto social muy definido y ciertamente conflictivo. La aplicación de los Pactos Fiscales I y II durante las reformas del mercado de los 90' provocó una serie de convulsiones federales que derivó en crisis institucionales en diversas provincias, movilizaciones muy relevantes y la generalización de las denominadas "cuasi monedas" como medio de amortiguar el ajuste.

Si bien esta perspectiva aparece aún lejana, las primeras tensiones en provincias y municipios han comenzado a emerger.

La motosierra es una herramienta que tiene que funcionar 24 horas por 7 días a la semana para sostener la precaria estabilidad fiscal. El interrogante es en dónde se encuentra el límite político impuesto por una sociedad lacerada.

1. La economía real

La evaluación del estado y dinámica de la economía real se aborda desde dos dimensiones a partir de la utilización de diversas variables e indicadores. En primer lugar, se analizan los grandes agregados económicos y luego se avanza en un enfoque sectorial más orientado a evaluar los aspectos microeconómicos.

Mirada Macro

La estimación preliminar del producto interno bruto (PIB), en el cuarto trimestre de 2025, muestra un aumento del 2,1% con relación al mismo período del año anterior. Por otro lado, el PBI evidenció un aumento del 0,6% con respecto al trimestre anterior. Los componentes de la demanda que mostraron una suba respecto al cuarto trimestre de 2024 en términos desestacionalizados fueron: el consumo privado +4,1%, las importaciones +10,1% y las exportaciones +10,9%. Por otra parte, el Consumo Público y las Inversiones (Fijo) exhibieron una caída del 0,1% y del 2,1% respectivamente.

Por el lado de los sectores de actividad, respecto al cuarto trimestre del año 2024, se destacan los incrementos en Intermediación Financiera (+17,2%), Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (+16,1%), Pesca (+10,6%), Explotación de Minas y Canteras (8,1%), Impuesto Neto de Subsidios (5,5%) y Electricidad, Gas y Agua (+4,7%). Cuatro sectores de actividad mostraron una contracción con respecto al 4° trimestre del 2024 entre los que se destacan Industria Manufacturera (-5%), Comercio Mayorista, Minorista y Reparaciones (-2,2%), Administración Pública y Defensa (-1,1%) y Hoteles y Restaurantes (-0,7%).

Además, el producto bruto interno aumentó un 4,4% interanual en 2025 debido a la suba del Consumo privado +7,9%, del Consumo público +0,2%, de las Exportaciones +7,6% y de la Formación bruta de capital fijo +16,4%.

La actividad económica, analizada a partir del Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) del mes de marzo de 2026, presenta un aumento interanual del 5,5% en comparación con el mismo mes del año anterior. La variación desestacionalizada con respecto al mes anterior fue del +3,5%.

Con relación a igual mes del año 2025, quince de los sectores de actividad que conforman el EMAE registraron subas en marzo, entre ellos los más relevantes son:

- Pesca (30,9%)

- Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura (17,9%)
- Explotación de Minas y Canteras (16,3%)
- Intermediación Financiera (8,8%)
- Impuestos Netos de Subsidios (6,5%)
- Electricidad, Gas y Agua (5,7%)
- Industria Manufacturera (4,6%)

El único sector que registró caída es Administración Pública y Defensa, Planes de Seguridad Social de Afiliación Obligatoria (-1,2%).

Las actividades con mayor incidencia positiva en la variación interanual del EMAE en marzo de 2026 fueron Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura e Industria Manufacturera. En contraposición, la única rama de actividad con incidencia negativa fue Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria.

El Indicador Sintético de la Actividad de Construcción (ISAC) muestra la evolución del sector tomando como referencia los consumos aparentes de insumos requeridos en la construcción. En marzo de 2026 el ISAC mostró una suba del 12,7% respecto a igual mes de 2025. El índice de variación mensual (serie desestacionalizada) muestra un aumento del 4,7% respecto al mes anterior. El acumulado de los 3 primeros meses del año 2026 presenta una variación positiva del 3,9% respecto a igual período de 2025.

Según la CAMARCO (Cámara Argentina de la Construcción) el despacho de cemento portland de marzo de 2026 fue de 461,66 mil toneladas, lo cual representa un aumento del 4,58% con respecto a igual mes del año anterior. El acumulado 2026 vs 2025 presenta una caída del 6%.

En abril, el Índice Construya, el cual mide el nivel de actividad de once empresas representativas del mercado de la construcción, registró una suba del 5% mensual desestacionalizada, y en la comparación interanual registró una baja de 4,7%. El acumulado de enero-abril de 2026 cerró 0,6% por encima del mismo período del año anterior.

El nivel general del índice de precios al consumidor (IPC) representativo del total de hogares del país registró en abril de 2026 una variación del 2,6 % con relación al mes anterior. Los bienes registraron una variación de 2,5%, mientras que los servicios tuvieron una variación del 2,6% con respecto al mes anterior. La variación interanual fue del 32,4%. Las divisiones que experimentaron una mayor suba fueron Transporte (4,4%), Educación (4,2%), Comunicación (4,1%) y Vivienda, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles (3,5%). Las divisiones que experimentaron la menor variación positiva mensual fueron Bienes y Servicios Varios (2,4%), Bebidas Alcohólicas y Tabaco (1,9%), Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (1,5%) y Recreación y Cultura (1%).

El nivel general del Índice de precios internos al por mayor (IPIM) registró un aumento del 3,4% en marzo de 2026 respecto del mes anterior. Esta variación es consecuencia de la suba de 3,5% en los Productos nacionales y de la suba del 1,1 % en los Productos importados.

Mirada Micro

En relación con la ganadería, los principales indicadores de la producción y faena bovina para marzo de 2026 señalan una disminución interanual en las cabezas faenadas del 7,55% (enero-marzo 2026 vs 2025). Por su parte, la producción anual disminuyó un 5,08% (variación acumulada).

El consumo per cápita (promedio móvil) exhibió una baja anual del 3,09% en marzo en relación a igual mes del año anterior.

En marzo de 2026, el sector porcino observa un incremento interanual en su faena del 12,6% (enero-marzo 2026 vs 2025). Con respecto a las toneladas producidas, se observa un incremento interanual acumulado del 15,7%. Por su parte, las exportaciones experimentaron una suba del 124,2%.

El consumo per cápita (promedio móvil) subió un 8,9% en marzo en relación con igual mes del año anterior

En el caso de la producción avícola, las cabezas faenadas tuvieron una variación interanual negativa del 2,3% (enero-marzo 2026 vs 2025) y la producción de carne bajó un 5,9% en igual periodo de tiempo.

El consumo per cápita (promedio móvil) aumentó un 1,7% en marzo en relación con igual mes del año anterior.

En marzo de 2026, el Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero) mostró una suba del 5% respecto a igual mes de 2025. El acumulado enero-marzo de 2026 presentó una disminución del 2,3% respecto a igual período de 2025. La serie desestacionalizada mostró una variación positiva del 3,2% respecto al mes anterior. Las mayores variaciones positivas interanuales se registraron en Madera, Papel, edición e Impresión (12,8%), Refinación de petróleo, químicos, producto de caucho y plástico (12%), Automotores y Equipos de transporte (7,1%) y Muebles y Otras Industrias Manufactureras (3,1%).

La utilización de la capacidad instalada (CAPIN) alcanzó el 59,8% en marzo nivel superior al del mismo mes de 2025 que fue del 54,4%. Los bloques sectoriales que presentan niveles de utilización de la capacidad instalada superiores al nivel general son Refinación del Petróleo (86%), Industrias

metálicas básicas (73,3%), Papel y Cartón (70%) y Sustancias y productos químicos (69,5%) y Productos Alimenticios y Bebidas (61,6%)

El Indicador Sintético de Energía (ISE) que mide mensualmente el desempeño del sector energético a partir de la evolución de la generación neta de energía eléctrica, el gas entregado neto de centrales eléctricas y un conjunto de derivados del petróleo, registró una caída del 0,4% en el cuarto trimestre de 2025 con respecto a igual periodo de 2024. Es importante remarcar que la Energía Autogenerada evidenció una suba interanual del 0,7%, mientras que el Biodiesel tuvo una caída del 7,6% y el Bioetanol una suba del 6,8%.

Por su parte, la Encuesta de Supermercados y Autoservicios (ESAM) señala que las ventas en supermercados en febrero 2026 mostraron una caída del 3,1% interanual y las ventas en autoservicios mayoristas mostraron una disminución interanual del 1,2%.

La Encuesta de Electrodomésticos y Artículos para el Hogar (EEAH) exhibe para el cuarto trimestre del año 2025 disminuciones interanuales en el consumo de la gran mayoría de los artículos a precios corrientes. Las ventas totales correspondientes al cuarto trimestre del año 2025 disminuyeron un 1,7% respecto a igual periodo del año anterior (precios corrientes).

2. Mercado de Trabajo – Empleo y desocupación

Mercado de Trabajo – IV Trimestre 2025

En el cuarto trimestre de 2025, el mercado laboral argentino, según el INDEC, registró un aumento de 1,1 puntos porcentuales (pp) en la tasa de desocupación (TD) respecto del mismo período del año anterior, alcanzando el 7,5%. Esto equivale a 1,1 millón de personas desocupadas. En el lapso de un año hubo 156 mil desempleados más. En la comparación trimestral, el desempleo también mostró un avance, con una suba de 0,9 pp frente al trimestre previo.

En ese mismo período, el universo poblacional relevado por la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) se estimó en 30 millones de personas. Dentro de este conjunto, la Tasa de Actividad (TA) se ubicó en 48,6%, lo que representa aproximadamente 14,6 millones de personas económicamente activas. En términos interanuales, la TA registró una disminución de 0,2 pp, mientras que, en la comparación con el trimestre inmediato anterior, se ubicó al mismo nivel.

Cuadro 7

PRINCIPALES TASAS DEL MERCADO LABORAL

Trimestres del 2023 al 2025.

	Año 2023				Año 2024				Año 2025			
	1°	2°	3°	4°	1°	2°	3°	4°	1°	2°	3°	4°
Actividad	48,3	47,6	48,2	48,6	48	48,5	48,3	48,8	48,2	48,1	48,6	48,6
Empleo	45	44,6	45,5	45,8	44,3	44,8	45	45,7	44,4	44,5	45,4	45
<i>Tasa de informalidad</i>	--	--	--	41,4	40,8	41,6	42,6	42	42	43,2	43,3	43
Desocupación abierta (C)	6,9	6,2	5,7	5,7	7,7	7,6	6,9	6,4	7,9	7,6	6,6	7,5
Ocupados demandantes (D)	14,8	16,2	15,2	15,5	16	16	17,6	16,6	16,1	17,1	16,1	16,5
Ocupados no demandantes disponibles (E)	5,2	5,4	5,9	6,2	5,8	6,1	5,6	6,3	5,7	5,7	6,1	6
	millones personas											
Actividad	14,2	14	14,2	14,3	14,2	14,4	14,4	14,5	14,4	14,4	14,6	14,6
Empleo	13,2	13,1	13,4	13,5	13,1	13,3	13,4	13,6	13,3	13,3	13,6	13,5
<i>Población con empleo informal</i>	--	--	--	5,6	5,4	5,3	5,7	5,7	5,6	5,8	5,9	5,8
Desocupación abierta	1	0,9	0,8	0,8	1,1	1,1	1	0,9	1,1	1,1	1	1,1
Ocupados demandantes	2,1	2,3	2,2	2,2	2,3	2,3	2,5	2,4	2,3	2,5	2,3	2,4
Presión Laboral: C+D	21,7	22,4	20,9	21,2	23,7	23,6	24,5	23	24	24,7	22,7	24
Presión Laboral: C+D+E (INDEC)	26,9	27,8	26,8	27,4	29,5	29,7	30,1	29,3	29,7	30,4	28,8	30

Fuente: Elaboración propia con base a informes INDEC. Encuesta Permanente de Hogares.

con el último trimestre de 2024, lo que equivale a 93 mil personas menos en el mercado laboral. Respecto al trimestre anterior, la baja fue de 0,4 pp, lo que indica una desmejora en la absorción de trabajadores por parte de la economía.

El 16,5% de los ocupados corresponde al grupo de ocupados demandantes, integrado por personas que, aun teniendo empleo, buscan activamente otra ocupación debido a condiciones laborales de baja calidad o a ingresos que no alcanzan para cubrir sus necesidades. En el cuarto trimestre, este colectivo disminuyó 0,1 puntos porcentuales respecto del último trimestre de 2024, pero aumentó 0,4 puntos porcentuales en comparación con el tercer trimestre de 2025. Esta dinámica evidencia que crece la proporción de trabajadores que necesitan complementar o cambiar su empleo para mantener su nivel de vida, reflejando un deterioro en la capacidad del mercado laboral para garantizar ingresos suficientes.

Evolución de la presión laboral (2023–2025)

La presión laboral, entendida como la suma de la desocupación abierta y los ocupados demandantes (C+D, según cuadro anterior), y ampliada por el INDEC con la incorporación de los ocupados no demandantes disponibles (C+D+E, según cuadro anterior), muestra entre 2023 y 2025 una tendencia persistente al alza, reflejando un mercado laboral en creciente tensión.

Durante 2023, la presión laboral se mantuvo en niveles más o menos estables, entre 20,9% y 22,4%, en un contexto de leve recuperación del empleo y tasas de desocupación en descenso. Es a partir de 2024 que se observa un cambio en esa dinámica. La presión laboral se eleva de manera continuada, alcanzando valores cercanos al 24% hacia del 2024. Este incremento coincide con un deterioro de la tasa de empleo y un aumento de la desocupación abierta, lo que sugiere un mercado laboral menos capaz de absorber la fuerza de trabajo disponible.

En 2025, la presión laboral vuelve a aumentar. El indicador C+D se ubica en torno al 24% en el cuarto trimestre, mientras que la medición ampliada del INDEC (C+D+E) alcanza el 30%, uno de los valores más altos del período. Este comportamiento está impulsado por tres factores: a) Desocupación abierta en ascenso, que vuelve a niveles del 7,5% hacia el cierre de 2025; b) Aumento de los ocupados demandantes, que se mantienen persistentemente por encima del 16%, que muestra la necesidad creciente de complementar ingresos o reemplazar empleos de baja calidad y, c) Mayor disponibilidad entre los ocupados no demandantes, que se estabilizan en torno al 6%, señal de que incluso quienes no buscan activamente otro empleo estarían dispuestos a cambiarlo ante mejores condiciones.

Estos indicadores muestran que la presión laboral no solo viene de la falta de empleo, sino también del malestar creciente entre quienes ya están ocupados, producto de salarios que pierden poder adquisitivo, mayor informalidad y empleos de menor calidad. La persistencia de niveles elevados de presión laboral hacia fines de 2025 evidencia un mercado laboral que no genera empleos suficientes ni de calidad, y que enfrenta crecientes dificultades para sostener los ingresos y la estabilidad de los hogares.

Informalidad laboral

El incremento de la presión laboral, como ya se mencionó, también es un incentivo para el incremento de la informalidad laboral que crece y afecta en mayor medida a mujeres, jóvenes y adultos mayores. Los datos del cuarto trimestre de 2025 (ver cuadro a continuación) muestran que la informalidad volvió a crecer en la mayoría de los sectores y grupos poblacionales, consolidándose como uno de los problemas estructurales más profundos del mercado de trabajo argentino.

La informalidad persiste y se expande hacia segmentos que históricamente tenían mayor estabilidad, como pequeños empleadores y adultos mayores. En sectores como construcción y trabajo doméstico, la informalidad supera el 70% y se mantiene en niveles críticos. El comercio minorista, impulsado por microemprendimientos y pequeños locales, también muestra un aumento sostenido. Incluso en la industria manufacturera, tradicionalmente más formalizada, se observa un deterioro.

El crecimiento del cuentapropismo informal, que supera el 63%, ratifica una tendencia que se profundizó tras la pandemia: el trabajo por cuenta propia funciona como estrategia de subsistencia, no como mejora de oportunidades. Es el llamado “empleo de resguardo”, una salida obligada ante la falta de trabajo asalariado formal.

La tasa de informalidad entre asalariados pasó de 36,1% a 36,3% entre el cuarto trimestre de 2024 y el mismo período de 2025. Aunque el aumento es leve, la informalidad asalariada se mantiene estructuralmente alta. Esta situación estaría reflejando: a) Persistencia de relaciones laborales sin registrar, incluso dentro de empresas formales; b) Ajuste empresarial vía precarización, especialmente en sectores con caída de actividad; c) Ningún incentivo para registrar empleo y; d) Vulnerabilidad salarial, ya que los asalariados informales suelen tener ingresos más bajos y carecen de protección social.

El caso de los patrones es llamativo. La informalidad entre pequeños empleadores pasa de 19,7% a 28,6% en un año, un aumento de casi 9 puntos. Esto indica que muchos microemprendimientos y comercios están operando en la informalidad para sobrevivir, afectados por la caída del consumo, el aumento de costos y la pérdida de rentabilidad. Estos dos últimos datos, son una señal de fragilidad económica y de un tejido productivo que se achica, con impacto directo en la calidad del empleo y en la protección social de las personas. Esta situación muestra un mercado laboral que se precariza desde abajo y desde arriba, es decir, trabajadores sin registrar y pequeños empleadores que también se vuelven informales.

Cuadro 8

TASAS ESPECÍFICAS DE EMPLEO INFORMAL

Total 31 aglomerados urbanos.

Segmento	4 trim 2024	4 trim 2025	Observaciones
Sector Construcción	76,60%	73,80%	Alta rotación, escasa cobertura social
Industria manufacturera	36,10%	37,20%	Mayor formalización; recuperación en ramas específicas
Comercio minorista	51,90%	52,60%	Alta informalidad en microempresas
Trabajo doméstico	77,00%	78,00%	Mayoritariamente mujeres; informalidad estructural
Cuentapropismo (1)	62,40%	63,30%	Crecimiento post-pandemia; baja estabilidad. Aumento de trabajo por cuenta propia no registrado: fenómeno de “empleo de resguardo”, más por subsistencia que mejora estructural
Asalariado	36,10%	36,30%	
Patrón	19,70%	28,60%	
Mujeres (total)	43,40%	44,50%	Afectadas por brechas de género y menor acceso a empleos formales. Fuerte concentración en sectores precarizados como el trabajo doméstico y el comercio informal.
Varones (total)	40,90%	41,80%	Mayor presencia en sectores con cobertura previsional
Mujeres jóvenes menores de 29 años	59,70%	59,70%	Alta vulnerabilidad; dificultades de inserción
Varones jóvenes menores de 29 años	57,90%	57,30%	Dificultad de inserción laboral, por el gran deterioro económico
Mujeres mayores de 65 años	56,40%	61,60%	Reingreso laboral sin aportes; predominio femenino. A partir que os jubilados han sido los más afectados del modelo de la LLA, se han visto obligados a buscar trabajo, el que generalmente se da por la vía informal
Varones mayores de 65 años	45,30%	55,60%	
Establecimientos de hasta 5 empleados	67,40%	69,50%	En las MiniPymes se presenta el mayor empleo informal
Establecimientos de 6 a 40 empleados	17,80%	16,70%	

Fuente: Elaboración propia con base a informes INDEC. Encuesta Permanente de Hogares.

El trabajo doméstico y la construcción son los sectores con mayor informalidad laboral, con tasas del 77,0% y 76,6%, respectivamente. En el primero, la informalidad afecta principalmente a mujeres, quienes concentran la mayor parte de estas ocupaciones, caracterizadas por baja registración y limitada cobertura previsional. En el segundo, existe una alta rotación de personal y dados las brechas de género se mantienen y se amplían. La informalidad entre mujeres sube a 44,5%,

impulsada por su fuerte presencia en sectores precarizados. Entre las jóvenes menores de 29 años, la informalidad roza el 60%, reflejando las enormes dificultades de inserción laboral.

Uno de los datos más preocupantes es el aumento del trabajo informal entre los adultos mayores. Las mujeres de más de 65 años pasan de 56,4% a 61,6% de informalidad, y los varones de 45,3% a 55,6%. La pérdida del poder adquisitivo de las jubilaciones está empujando a que miles de personas reingresen al mercado laboral por vías informales, sin protección social.

El tamaño del establecimiento también muestra un diferencial. Las unidades de hasta cinco empleados concentran casi el 70% del empleo informal, mientras que las empresas medianas muestran niveles mucho más bajos.

Estos datos reflejan un mercado laboral que se ajusta por la vía de la precarización, con impactos más fuertes en los sectores y grupos más vulnerables lo que estaría indicando que la informalidad, no solo es un problema económico, es un indicador de desigualdad, falta de protección y deterioro del bienestar social.

El empleo no crece y se incrementa el peso del trabajo por cuenta propia hacia fines de 2025

Los datos del cuarto trimestre de 2025 muestran un mercado laboral que pierde dinamismo y se reconfigura hacia formas de ocupación más inestables. La población ocupada cayó en 93 mil personas respecto del mismo período de 2024, lo que implica un retroceso del 0,7% y confirma un cierre de año con menor actividad.

Cuadro 9

CARACTERIZACIÓN DE LA POBLACIÓN OCUPADA

I - IV Trimestre 2025. Miles y tasas

	Año 2024				Año 2025				Var. Absoluta IV T 2025 / IV T 2024	Variación % IV T 2025 / IV T 2024	Var % IV T 25 / III T 25
	1º tri	2º tri	3º tri	4º tri	1º tri	2º tri	3º tri	4º tri			
Población ocupada	13.114	13.298	13.368	13.596	13.259	13.304	13.606	13.503	-93	-0,70%	-0,80%
Categoría ocupacional	100	100	100	100	100	100	100	100			
Asalariado	9.790	9.814	9.772	9.830	9.639	9.632	9.783	9.655	-175,3	-1,80%	-1,30%
	74,7	73,8	73,1	72,3	72,7	72,4	71,9	71,5			
Patrón	413,1	398,9	441,1	475,9	450,8	465,6	435,4	445,6	-30,3	-6,40%	2,30%
	3,2	3	3,3	3,5	3,4	3,5	3,2	3,3			
Cuenta propia	2.872	3.059	3.115	3.236	3.116	3.153	3.333	3.335	99,4	3,10%	0,10%
	21,9	23	23,3	23,8	23,5	23,7	24,5	24,7			
Trabajador familiar sin remuneración	39	39,9	40,1	40,8	53	53,2	54,4	54	13,2	32,40%	-0,80%
	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4			
Asalariados	100	100	100	100	100	100	100	100			
Con descuento jubilatorio	6.295	6.242	6.186	6.281	6.140	6.001	6.192	6.150	-131,3	-2,10%	-0,70%
	64,3	63,6	63,3	63,9	63,7	62,3	63,3	63,7			
Sin descuento jubilatorio	3.495	3.572	3.586	3.549	3.499	3.631	3.590	3.505	-44	-1,20%	-2,40%
	35,7	36,4	36,7	36,1	36,3	37,7	36,7	36,3			

Fuente: Elaboración propia con base a informes INDEC. Encuesta Permanente de Hogares.

Un dato relevante es la caída del empleo asalariado, que perdió 175 mil puestos en un año. Su participación dentro del total de ocupados retrocedió y se ubicó en 71,5%, el valor más bajo del período. Los que más han sufrido con la baja de empleo son quienes tienen descuento jubilatorio.

El trabajo por cuenta propia fue el único segmento que creció ya que sumó 99 mil personas y alcanzó su mayor peso en dos años, es decir, 24,7% del total. Este aumento confirma que muchos trabajadores recurren al cuentapropismo como estrategia de subsistencia ante la falta de empleo asalariado.

Otro dato que llama la atención es el incremento de los trabajadores familiares sin remuneración, que crecieron un 32% interanual. Aunque representan un porcentaje pequeño, su aumento se

puede asociar a hogares que incorporan miembros a actividades familiares para compensar la pérdida de ingresos.

Los patrones también mostraron un retroceso interanual del 6,4%, señal de fragilidad entre pequeños empleadores, aunque con un leve repunte trimestral.

Desocupación por Regiones

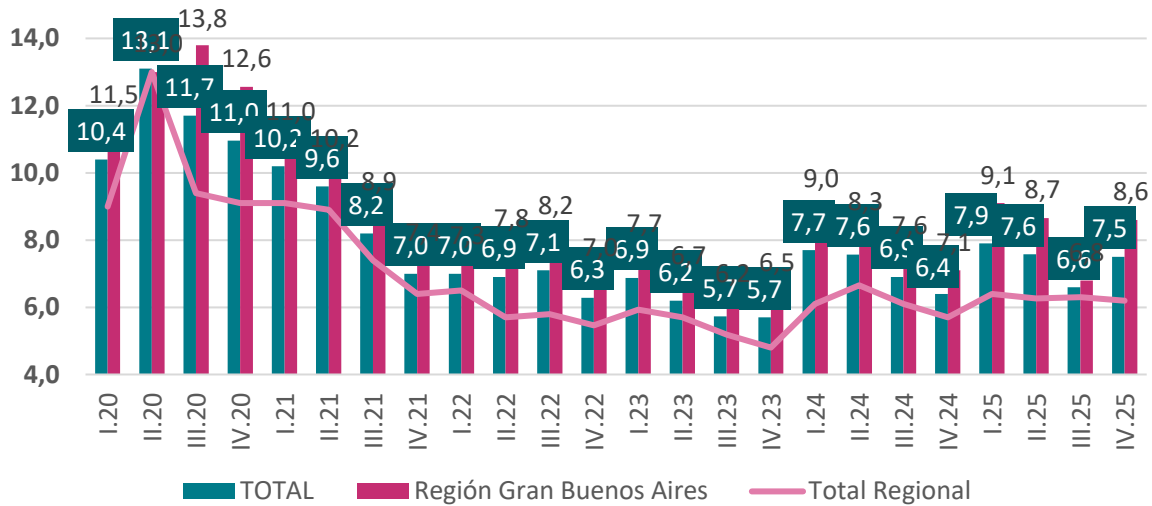
En el cuarto trimestre de 2025, la tasa de desocupación volvió a mostrar fuertes diferencias regionales. La Región del Gran Buenos Aires (GBA) registró el valor más elevado del país, con 8,6%, ubicándose 1,1 pp por encima del nivel total. Un dato al margen es que en la PBA vive el 38% del total de los habitantes del país, es decir, 17.569.053. En la comparación interanual, el desempleo en GBA aumentó 2,1 pp respecto del cuarto trimestre de 2023. Frente al trimestre inmediato anterior, la tasa mostró una baja de 1,8 puntos, en un contexto marcado por el incremento de empresas en proceso de cierre, la sustitución de producción nacional por importada y el consecuente ajuste de planteles laborales.

A nivel regional, la tasa de desocupación se ubicó en 6,2% en el cuarto trimestre de 2025. Esto representa un incremento de 1,4 puntos porcentuales en relación con el mismo trimestre de 2023, de 0,5 pp respecto al mismo período del año anterior y una leve disminución de 0,1 puntos respecto del trimestre previo.

Gráfico 7

TASAS DE DESOCUPACIÓN

Nivel Total - Total Regional - Región GBA. 2020-2025



Informe de Coyuntura - Mayo 2026

Fuente: Elaboración propia con datos de INDEC

Según la información que se presenta a continuación, la desocupación al interior del país mostró un deterioro entre el cuarto trimestre de 2023 y el mismo período de 2025, con comportamientos muy distintos según región. En el conjunto del Total Regional, la tasa pasó de 4,8% a 6,2%, lo que implica un aumento de 1,4 pp en dos años.

Entre las regiones, la Pampeana concentró la mayor suba, su tasa escaló de 5,6% a 7,7%, un incremento de 2,1 puntos, siendo el núcleo de mayor presión laboral del interior. También se observaron aumentos significativos en el Nordeste, que pasó de 3,9% a 5,6%, y en la Patagonia, que subió de 3,4% a 4,8%.

La Región Cuyo mostró un incremento de 1 pp, lo que significa que pasó de 3,9% a 4,9%. En contraste, el Noroeste fue la única región que logró mejorar su situación: la desocupación bajó de 4,4% a 4,2%, una reducción de 0,2 puntos, no obstante, existe un contexto general de mayor fragilidad laboral.

En lo atinente al comportamiento entre el cuarto trimestre de 2024 y el mismo período de 2025, la desocupación en los aglomerados del interior del país mostró un aumento moderado, aunque con diferencias marcadas según región. En el Total Regional, la tasa pasó de 5,7% a 6,2%, lo que representa una suba de 0,5 puntos porcentuales, en un contexto de menor dinamismo económico y ajuste del empleo privado.

Entre las regiones, la Pampeana volvió a estar por encima de los niveles de desocupación del interior, con un incremento, en un año, de 0,8 puntos, hasta alcanzar 7,7%. También se observaron subas similares en la Patagonia de 0,8 puntos, siendo el desempleo de 4,8% y en la Región Cuyo, también se incrementó en 0,8 puntos, llegando al 4,9%. El Nordeste mostró un aumento más pronunciado, de 1,1 puntos, ubicándose en 5,6%, tras un 2024 marcado por fuertes oscilaciones.

El Noroeste fue la única región que redujo su tasa de desocupación en la comparación anual: pasó de 5,0% a 4,2%, una baja de 0,8 puntos, siendo la excepción, como se mencionó anteriormente, en un panorama general de mayor fragilidad laboral.

En la comparación, entre el tercer y cuarto trimestre de 2025, la mayoría de las regiones registró descensos leves, en línea con la baja marginal del Total Regional. Solo la Pampeana mostró un pequeño aumento de la desocupación de 0,2 puntos, mientras que el Nordeste y el Noroeste tuvieron mejoras en el nivel de empleo.

El interior del país cerró el año 2025 con un mercado laboral más tensionado que dos años atrás, en particular en las regiones con mayor peso industrial y urbano, mientras que otras zonas, tal es el caso del Noroeste, han mantenido cierta estabilidad.

Cuadro 10

TASA DE DESOCUPACIÓN POR REGIÓN

2022 - 2024. EPH Continua.

PERÍODO	Total Regional	Región Cuyo	Región Nordeste	Región Noroeste	Región Pampeana	Región Patagonia
I.22	6,5	5,4	5,1	6,6	7,4	4,8
II.22	5,7	4,6	4,1	5,6	6,5	4,7
III.22	5,8	4,7	3,8	5,9	6,8	4,2
IV.22	5,5	3,7	3,6	5,5	6,5	4,5
I.23	5,9	4,5	4,5	5	7,3	4,1
II.23	5,7	4,1	4,3	5,1	6,8	4,3
III.23	5,2	4,7	3,6	4,3	6,1	5
IV.23	4,8	3,9	3,9	4,4	5,6	3,4
I.24	6,1	4,5	5,9	6,1	6,8	4,8
II.24	6,7	5,1	7,8	5,2	7,6	5,4
III.24	6,1	4,9	5,5	4,2	7,5	5,4
IV.24	5,7	4,1	4,5	5	6,9	4
I.25	6,4	5,7	6,1	5,1	7,4	4,9
II.25	6,3	5,2	6,7	4,7	7,4	4,7
III.25	6,3	5,1	6,4	4,7	7,5	5
IV.25	6,2	4,9	5,6	4,2	7,7	4,8

Fuente: Elaboración propia con base a informes INDEC. Encuesta Permanente de Hogares.

Empleo asalariado registrado y registrado independiente

Según las estadísticas del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), el empleo registrado en el país mostró una caída significativa entre noviembre de 2023 y enero de 2026, con una pérdida total de 526 mil trabajadores. El ajuste se concentró en los asalariados, tanto privados como públicos, y en el Monotributo Social, mientras que el monotributo común fue el único segmento que creció de manera sostenida.

El empleo asalariado privado, principal componente del trabajo formal, retrocedió en 206 mil puestos en poco más de dos años. La baja refleja el impacto de la recesión, el cierre o achicamiento de empresas y la sustitución de producción nacional por importaciones. El empleo público también se redujo en 77 mil trabajadores, con el argumento de contención del gasto y no reposición de vacantes.

El empleo en casas particulares cayó en 21 mil personas, afectado por la pérdida de poder adquisitivo de los hogares. En contraste, los autónomos mostraron una leve mejora, aunque marginal, con un aumento de apenas 5 mil trabajadores.

El monotributo fue la única categoría que creció de manera importante, esta categoría sumó 158 mil personas entre noviembre de 2023 y enero de 2026. Este aumento viene funcionando como una opción del mercado laboral, donde muchos trabajadores desplazados del empleo asalariado encuentran una alternativa de autoempleo, aunque con menor protección y estabilidad. Asimismo, se inscriben a esta modalidad como otra manera de sumar ingresos y mejorar los ya deteriorados.

El Monotributo Social sufrió un desplome de 385 mil beneficiarios. La caída responde a recategorizaciones, bajas administrativas y cambios en los criterios de permanencia, como ya se ha mencionado en informes anteriores, lo que redujo de manera importante la cobertura de esta herramienta de inclusión laboral.

Durante los dos últimos años, el mercado de trabajo se ha reconfigurado hacia formas independientes, que conllevan mayor inestabilidad y menor protección, mientras se reduce el peso del empleo asalariado, tanto privado como público. Esto tiene como consecuencia un sistema de empleo registrado más pequeño y fragmentado que dos años atrás.

Cuadro 11

PERSONAS CON TRABAJO REGISTRADO

Según modalidad ocupacional principal. Desestacionalizado. Total país. En miles de personas

Período	Empleo asalariado en el sector privado	Empleo asalariado en el sector público	Empleo en casas particulares	Trabajo Independientes Autónomos	Trabajo Independientes Monotributo	Trabajo Independientes Monotributo	Total
nov-23	6.372,40	3.467,50	464,2	388,2	2.037,80	634,7	13.364,80
ene-25*	6.256,70	3.419,80	444,5	399,8	2.102,00	251,8	12.874,60
dic-25*	6.168,80	3.394,90	442,4	394,8	2.186,90	253	12.840,80
ene-26*	6.166,20	3.390,40	443,2	393,6	2.195,70	249,4	12.838,50
Notas:	miles de personas						
ene 26/dic 25	-2,7	-4,5	0,8	-1,2	8,9	-3,6	-2,3
ene 26/ene 25	-90,6	-29,4	-1,3	-6,2	93,7	-2,3	-36,1
ene 26/nov 23	-206,3	-77	-21	5,3	158	-385,3	-526,3

Fuente: Elaboración propia con base a Instituto de Estadística y Censos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires

En el sector privado registrado, donde la contracción del empleo es más profunda, los indicadores empresariales muestran un deterioro sostenido. Según el Radar PyME del 4° trimestre de 2025 elaborado por la Asociación de Empresarios y Empresarias Nacionales para el Desarrollo Argentino (ENAC), el 6,3% de las pymes del país anticipa que deberá cerrar en 2026, lo que extrapolado al universo de unas 500.000 firmas implica alrededor de 31.500 cierres potenciales.

El informe también confirma que las empresas enfrentan un escenario de consumo deprimido, con solo el 52,6%, registrando niveles de ventas y una caída interanual de 16,5 pp. A esto se suma que el 88% de las PyMES sufrió aumentos de costos, especialmente en insumos, combustibles y tarifas de energía, mientras que apenas el 69% pudo trasladarlos a precios como consecuencia de la fuerte retracción de la demanda.

Según ENAC, este deterioro empresarial se refleja en el empleo ya que, durante el último trimestre de 2025, el sector pyme registró una variación neta negativa del empleo del 1,9%, con especial impacto en la industria. La pérdida de poder adquisitivo de los trabajadores, señalada por 7 de cada 10 empresas, profundiza el círculo recesivo al debilitar aún más el mercado interno.

Estos factores conforman un cuadro donde miles de firmas ya no cuentan con espalda financiera ni capacidad de reconversión necesarias para enfrentar un entorno que se encuentra marcado por la caída del consumo, la subida de los costos fijos y la competencia importada. Este combo de situaciones está teniendo como resultado el creciente cierre de empresas y la persistente contracción de empleo privado registrado.

Empleo registrado por rama de actividad

En el siguiente cuadro se observa que el empleo asalariado registrado del sector privado, desagregado por rama de actividad, registró una caída significativa entre noviembre de 2023 y enero de 2026, con una pérdida total de 206 mil puestos. La contracción se concentró en sectores clave de la economía, particularmente industria, construcción y servicios empresariales, reflejando el impacto combinado de la recesión y del freno de la inversión.

La mayor retracción se verificó en las industrias manufactureras, que acumularon una pérdida cercana a 69 mil empleos en dos años. Este ajuste responde a la menor producción local, la sustitución de bienes nacionales por importados y la caída del consumo interno. La construcción también atravesó un ajuste profundo, con 58,8 mil puestos menos, afectada por la paralización de la obra pública y la postergación de proyectos privados.

Los servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler, que abarcan consultoría, actividades administrativas y servicios profesionales, redujeron su dotación en 27 mil trabajadores, en un contexto de fuerte ajuste de costos por parte de las empresas. Asimismo, se registraron descensos en transporte y comunicaciones con 18,4 mil trabajadores menos y en hoteles y restaurantes con una baja de 12,1 mil personas, sectores particularmente sensibles a la contracción del consumo y la actividad.

Algunos rubros mostraron mayor estabilidad. El comercio prácticamente no presentó variaciones, mientras que el sector agropecuario incorporó 7,4 mil empleos, impulsado por la recuperación de este sector. Actividades como salud y enseñanza también exhibieron leves incrementos, consistentes con su menor elasticidad frente al ciclo económico.

Cuadro 12

PERSONAS CON EMPLEO ASALARIADO REGISTRADO EN EL SECTOR PRIVADO

Según rama de actividad de la ocupación principal. Sin estacionalidad. Enero 2026. Total país. En miles

Periodo	Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	Pesca	Explotación de	Industrias manufactureras	electricidad, gas y agua	Construcción	Comercio y reparaciones	Hoteles y restaurantes	Transporte, almacenamiento y comunicación	Intermediación financiera	Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	Finse fianza	Servicios sociales y de salud	Servicios comunitarios, sociales y personales	Sin especificar	Total
nov-23	309,2	13	94,6	1.193,90	77	441,2	1.233,10	287,8	529,4	152,1	903	423,6	334,5	379,8	0,1	6.372,40
ene-25	320,1	14,9	93,9	1.167,60	75,9	379,6	1.250,60	277,4	515,9	151,2	888,9	422,9	329,9	367,8	0,1	6.256,70
dic-25*	316,8	15,3	86	1.128,60	76,4	378,1	1.236,10	277,5	510,9	147,3	878,3	424,6	329,9	363	0,1	6.168,80
ene-26*	316,6	15,3	85,8	1.125,10	76,5	382,3	1.233,30	275,7	510,9	146,8	875,9	425,2	329,9	366,8	0,1	6.166,20
ene 26/dic 25	-0,2	0	-0,1	-3,5	0,1	4,2	-2,9	-1,8	0	-0,4	-2,4	0,6	0	3,8	0	-2,7
ene 26/ene 25	-3,6	0,4	-8	-42,5	0,5	2,7	-17,3	-1,7	-5	-4,4	-13	2,4	0	-1	0	-90,6
ene 26/nov 23	7,4	2,2	-8,7	-68,9	-0,5	-58,8	0,2	-12,1	-18,4	-5,3	-27,1	1,6	-4,6	-13	-0,1	-206,3

Fuente: Elaboración propia con base a estadísticas del Informe: Situación y evolución del Trabajo Registrado. Secretaria de Trabajo

En poco más de dos años, 11 de las 15 ramas de actividad del sector privado registrado mostraron pérdidas netas de empleo, lo que confirma un proceso de contracción generalizada. Los datos evidencian que el mercado laboral formal se está achicando y desplazando su peso hacia sectores primarios y de baja intensidad en empleo, que aportan poca capacidad de absorción de mano de obra.

La destrucción de puestos se concentra en actividades intensivas en trabajo asalariado, como industria, construcción, comercio y servicios empresariales, mientras que los sectores más estables o contra cíclicos no alcanzan a compensar la caída. El resultado es un mercado de trabajo más pequeño, más frágil y con menor capacidad de generar empleo privado registrado, en un contexto donde la estructura productiva pierde densidad y dinamismo.

Por otra parte, y con datos de la Superintendencia de Riesgos del Trabajo (SRT), entre noviembre de 2023 y enero de 2026, la dotación de trabajadores y trabajadoras registradas en unidades productivas pasó de 9.840.290 a 9.603.445 personas, lo que implica una contracción del 2,4% y una

pérdida neta de 236.845 puestos de trabajo. Este retroceso se inscribe, como se viene mencionando, en un proceso más amplio de ajuste macroeconómico y reconfiguración del aparato productivo, marcado por la caída de la demanda interna y una nueva ola importadora que presiona sobre ramas industriales sensibles, acelerando procesos de reconversión y, en algunos casos, de sustitución de producción local.

La pérdida de empleo no es solo un indicador estadístico. Detrás de cada puesto que se destruye hay personas y, en muchos casos, hogares que dependen de un único ingreso. La reducción de oportunidades de empleo formal limita la capacidad de consumo, debilita la estabilidad económica de las familias y profundiza la precarización social, ampliando los márgenes de vulnerabilidad. En este contexto, la contracción del empleo registrado no solo refleja tensiones productivas, sino también un deterioro en las condiciones de vida y en la cohesión social.

Cuadro 13

CANTIDAD DE PERSONAS REGISTRADAS Y UNIDADES PRODUCTIVAS

Sector	Personas trabajadoras		Unidades productivas		Trabajadores var. Absolutas y diferencias porcentuales			
	Nov. 2023	Ene. 2026	Nov. 2023	Ene. 2026	Ene 26/Nov. 23	Dif %	Ene 26/Nov. 23	Dif %
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	338.378	357.311	53.554	51.687	18.933	5,60%	-1.867	-3,50%
Explotación de minas y canteras	96.493	96.097	1.436	1.471	-396	-0,40%	35	2,40%
Industria manufacturera	1.214.714	1.165.354	49.556	46.728	-49.360	-4,10%	-2.828	-5,70%
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	69.080	69.515	804	809	435	0,60%	5	0,60%
Suministro de agua, cloacas, gestión de residuos y recuperación de materiales de saneamiento público	85.432	81.124	1.192	1.136	-4.308	-5,00%	-56	-4,70%
Construcción	476.710	393.493	21.672	19.818	-83.217	-17,50%	-1.854	-8,60%
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	1.259.584	1.270.580	149.038	143.857	10.996	0,90%	-5.181	-3,50%
Servicio de transporte y almacenamiento	535.207	480.170	39.394	33.589	-55.037	-10,30%	-5.805	-14,70%
Servicios de alojamiento y servicios de comida	298.537	283.681	25.381	24.792	-14.856	-5,00%	-589	-2,30%
Información y comunicaciones	251.557	249.306	9.315	9.095	-2.251	-0,90%	-220	-2,40%
Intermediación Financiera y servicios de seguros	230.246	223.578	7.388	7.017	-6.668	-2,90%	-371	-5,00%
Servicios inmobiliarios	69.953	66.269	29.621	26.232	-3.684	-5,30%	-3.389	-11,40%
Servicios profesionales, científicos y técnicos	301.399	285.278	31.011	28.596	-16.121	-5,30%	-2.415	-7,80%
Actividades administrativas y servicios de apoyo	496.863	488.277	11.468	12.392	-8.586	-1,70%	924	8,10%
Administración pública, defensa y seguridad social obligatoria	2.635.446	2.573.338	2.776	2.805	-62.108	-2,40%	29	1,00%
Enseñanza	749.005	797.404	8.751	8.549	48.399	6,50%	-202	-2,30%
Salud humana y servicios sociales	367.221	373.479	19.241	19.018	6.258	1,70%	-223	-1,20%
Servicios artísticos, culturales, deportivos y de esparcimiento	101.257	93.465	7.844	7.377	-7.792	-7,70%	-467	-6,00%
Servicios de asociaciones y servicios personales	251.610	244.923	40.192	41.737	-6.687	-2,70%	1.545	3,80%
Servicios de organizaciones y órganos extraterritoriales	11.598	10.803	1.703	1.472	-795	-6,90%	-231	-13,60%
Total unidades productivas	9.840.290	9.603.445	511.337	488.177	-236.845	-2,40%	-23.160	-4,50%

Fuente: Elaboración propia con base a datos del Boletín total Sistema de la Superintendencia de Riesgos de Trabajo (SRT).

En poco más de dos años, la economía destruyó casi un cuarto de millón de empleos privados registrados y perdió más de 24 mil empresas, un deterioro que estaría expresando una recesión, y un desgaste del entramado productivo. De acuerdo con los datos de la SRT, de los 20 sectores relevados, 15 registraron caídas en la cantidad de unidades productivas, lo que confirma que el retroceso es amplio y transversal. Los motores históricos del crecimiento, industria, construcción y

transporte vienen contrayéndose al mismo tiempo, mientras cierran una considerable cantidad de establecimientos.

Los sectores que aún crean empleo son ramas esenciales, no de aquellos que impulsan la actividad económica, la inversión y la generación de valor agregado. El actual programa de gobierno está teniendo como resultado un país con menos empresas, menos empleo formal y una menor densidad productiva, una combinación que estaría restringiendo la capacidad de recuperación futura. Estos datos, son una señal de alerta para cualquier estrategia de reactivación, porque demuestran que la economía real atraviesa un proceso de debilitamiento profundo que compromete su potencial de crecimiento.

Asalariados registrados privados en la Industria

El empleo asalariado registrado en la industria volvió a caer en enero de 2026. Durante ese mes se perdieron 3.474 puestos, lo que implica un retroceso mensual del 0,3%. Con este resultado, el sector industrial acumula 42.364 empleos menos que un año atrás, es decir una caída del 3,6% y una contracción de 72.732 puestos, que significa una baja de 6,1% respecto de agosto de 2023, el último máximo previo al cambio de ciclo económico.

Los sectores más afectados se concentraron en ramas que son muy sensibles para el mercado interno, a saber: a) Textiles, confecciones, cuero y calzado: caída mensual de 1,1%, es decir, 1.072 menos empleos. Es la rama con peor desempeño interanual con una caída del 11,5% y la más golpeada frente al pico de 2023 con una importante merma de 18,4%; b) Otras manufacturas: retroceso de 0,7% mensual y baja del 11% frente a agosto de 2023; c) Automotores y neumáticos: baja mensual de 0,5% y caída interanual de 4,5%; d) Madera y papel: descenso mensual de 0,4% y pérdida del 8,3% respecto del máximo de 2023 y, e) Metalmecánica: leve baja mensual del 0,2%, pero con una contracción acumulada del 8% desde el pico.

Los sectores que presentaron un menor deterioro fueron: a) Alimentos y tabaco se mantuvo prácticamente estable en enero, con una caída interanual moderada de 1,2% y un leve aumento respecto de agosto de 2023 de 0,1%. Es la única rama que hoy supera su nivel previo al ciclo recesivo; b) Química y petroquímica mostró una baja mensual acotada de 0,3% y una caída acumulada desde el punto más alto de la industria del 3,3%.

Con estos resultados se puede observar que la industria atraviesa un proceso de ajuste importante, con retrocesos generalizados y persistentes. Las ramas más vinculadas al consumo interno y a la producción de bienes durables son las que más empleo perdieron desde 2023. La estabilidad relativa en alimentos y tabaco aparece como la excepción en un mapa industrial mayormente contractivo.

Cuadro 14

ASALARIADOS PRIVADOS REGISTRADOS EN LA INDUSTRIA

Cantidad de asalariados y variaciones porcentuales

Sector	Empleo registrado privado ene 26		Var. Mensual desestacionalizado		Variación interanual		Vs. Agosto 2023 (Máximo anterior)	
	Asalariados	Asalariados	%	Asalariados	%	Asalariados	%	
Textiles, confecciones, cuero y calzado	99.418	-1.072	1,10%	-12.923	-11,50%	-22.382	-18,40%	
Metalmecánica	218.083	-539	-0,20%	-9.838	-4,30%	-18.931	-8,00%	
Química y petroquímica	161.383	-416	-0,30%	-3.856	-2,30%	-5.416	-3,30%	
Automotores y neumáticos	82.658	-411	-0,50%	-3.886	-4,50%	-6.950	-7,80%	
Madera y papel	74.074	-309	-0,40%	-3.244	-4,20%	-6.733	-8,30%	
Alimentos y tabaco	389.378	-2	0,00%	-4.572	-1,20%	558	0,10%	
Otras manufacturas	103.161	-725	-0,70%	-4.045	-3,80%	-12.878	-11,00%	
TOTAL INDUSTRIA	1.128.155	-3.474	-0,30%	-42.364	-3,60%	-72.732	-6,10%	

Personal registrado y unidades productivas por provincia

De acuerdo con datos de la Superintendencia de Riesgos del Trabajo, solo tres jurisdicciones de las 24, incluida CABA, incrementaron el empleo registrado en el período que va de noviembre del año 2023 a enero de 2026. En orden de magnitud, fueron: Neuquén, con 41.818 personas adicionales; Mendoza, con 2.442; y Río Negro, con 2.438 nuevos puestos.

En contraste, la Provincia de Buenos Aires y la Ciudad de Buenos Aires concentraron las mayores pérdidas de empleo registrado, con 93.361 y 73.689 puestos menos, respectivamente. Este comportamiento está estrechamente vinculado a la destrucción de unidades productivas en los territorios con mayor densidad empresarial. En la Provincia de Buenos Aires cerraron 5.548 establecimientos, mientras que en CABA lo hicieron 2.296. A esta dinámica se suman otras provincias con fuerte peso productivo, como Córdoba, que perdió 22.599 empleos y 4.010 unidades, y Santa Fe, con 13.470 empleos menos y una caída de 2.467 establecimientos.

Todas estas jurisdicciones constituyen núcleos urbanos y productivos estratégicos, por lo que su deterioro no solo refleja una contracción coyuntural, sino un proceso de ajuste estructural que erosiona la base misma del desarrollo económico.

Cuadro 15

CANTIDAD DE PERSONAS REGISTRADAS Y UNIDADES PRODUCTIVAS

Por provincias (Nov 2023 / Ene 2026)

	Trabajadores		Parte empleadora		Variaciones absolutas	
	Nov. 2023	Ene. 2026	Nov. 2023	Ene. 2026	Trabajadores	Parte empleadora
Ciudad de Buenos Aires	2.158.275	2.084.586	121.969	119.673	-73.689	-2.296
Buenos Aires	3.232.558	3.139.197	167.981	162.433	-93.361	-5.548
Catamarca	57.604	53.690	3.304	2.951	-3.914	-353
Córdoba	630.006	607.407	52.296	48.286	-22.599	-4.010
Corrientes	169.686	165.302	8.885	8.009	-4.384	-876
Chaco	109.887	101.707	8.884	7.940	-8.180	-944
Chubut	166.147	162.954	7.843	7.330	-3.193	-513
Entre Ríos	282.121	272.262	17.385	16.423	-9.859	-962
Formosa	33.679	29.424	2.495	2.305	-4.255	-190
Jujuy	73.719	73.111	4.510	4.348	-608	-162
La Pampa	83.567	81.665	6.572	6.316	-1.902	-256
La Riola	37.689	32.077	2.677	2.269	-5.612	-408
Mendoza	427.087	429.529	21.566	20.511	2.442	-1.055
Misiones	140.655	127.894	9.602	8.684	-12.761	-918
Neuquén	217.851	259.669	9.049	9.217	41.818	168
Río Negro	210.029	212.467	9.896	9.572	2.438	-324
Salta	253.541	247.444	9.007	8.720	-6.097	-287
San Juan	163.499	160.577	6.593	6.467	-2.922	-126
San Luis	120.449	112.240	4.936	4.613	-8.209	-323
Santa Cruz	78.757	65.135	3.914	3.729	-13.622	-185
Santa Fe	632.555	619.085	50.608	48.141	-13.470	-2.467
Santiago del Estero	143.200	132.497	5.416	5.095	-10.703	-321
Tierra del Fuego	79.677	69.690	2.623	2.350	-9.987	-273
Tucumán	338.052	327.441	10.449	10.213	-10.611	-236
	9.840.290	9.567.050	548.460	525.595		

Fuente: Elaboración propia con base a datos del Boletín total Sistema de la Superintendencia de Riesgos de Trabajo (SRT).

Encuesta de Indicadores Laborales

En febrero de 2026, según la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL), el empleo privado registrado en empresas con más de 10 empleados en los aglomerados urbanos relevados mostró una contracción del 0,2 %, en comparación con el mes anterior. Este descenso interrumpe la tendencia creciente del empleo observada en los principales aglomerados urbanos desde septiembre de 2024. Cabe destacar que diciembre presentó una caída debido a factores estacionales propios de los sectores de la Construcción y la Educación.

La magnitud de la caída del empleo en febrero se ubica en línea con el promedio de las variaciones negativas registradas durante los últimos doce meses.

Cuadro 16

PRINCIPALES INDICADORES LABORALES.

Total 12 Aglomerados | Principales indicadores laborales. Enero 2025 – Febrero 2026

Período	Evolución del empleo			Principales tasas		
	Índice base ago. 01=100	Variaciones relativas		Tasa de Entrada	Tasa de Salida	Tasa de Rotación
		Mensual	Anual			
ene-25	131,8	0,10%	-1,10%	2	1,8	1,9
feb-25	131,7	-0,10%	-0,90%	1,9	2	2
mar-25	131,5	-0,10%	-0,40%	2,1	2,2	2,1
abr-25	131,2	-0,20%	-0,30%	1,9	2,1	2
may-25	131	-0,20%	-0,10%	1,8	2,1	1,9
jun-25	131,1	0,10%	0,10%	1,8	1,7	1,7
jul-25	130,8	-0,20%	-0,20%	1,8	2	1,9
ago-25	130,4	-0,30%	-0,40%	1,9	2,2	2
sep-25	130,3	-0,10%	-0,70%	2	2,1	2
oct-25	130,5	0,10%	-0,90%	2,1	2	2
nov-25	130,4	-0,10%	-1,10%	1,8	1,8	1,8
dic-25	130,1	-0,20%	-1,10%	1,9	2,1	2
ene-26	130,1	0,00%	-1,30%	2	2	2
feb-26	129,8	-0,20%	-1,40%	2	2,1	2

Fuente: Elaboración propia con base a estadísticas del Informe: Situación y evolución del Trabajo Registrado. Secretaría de Trabajo

En la comparación interanual, el nivel de empleo muestra un descenso del 1,4% respecto de febrero de 2025. Cabe señalar que, a partir del mes de julio, todas las variaciones interanuales han sido negativas.

Con relación a las tasas de entrada y salida se muestran variaciones leves. En febrero, la tasa de entrada fue del 2,0 %, sin ninguna variación respecto a enero. Por su parte, la tasa de salida se elevó pasando de 2,0 en enero de 2026 al 2,1 en febrero.

Sector de Actividad

La Construcción continúa siendo uno de los sectores más afectados (ver cuadro), como resultado de la suspensión de la obra pública y de diversos proyectos privados. En febrero de 2026 registró una caída interanual del 3,2%. Por su parte, Transporte, almacenaje y comunicaciones redujo su dotación en 3,2% en un año, mientras que los Servicios financieros disminuyeron su personal en 1,7%. La Industria manufacturera acumuló una baja anual del 2,1%, y los Servicios comunales, sociales y personales retrocedieron 1,0% en igual período.

Cuadro 17

EMPLEO POR SECTOR DE ACTIVIDAD.

Febrero 2026. Variaciones anuales y mensuales. Total 12 Aglomerados

	Anual	Mensual
TOTAL	-1,40%	-0,20%
Industria manufacturera	-2,10%	-0,40%
Electricidad, gas y agua	s/d	s/d
Construcción	-3,20%	0,10%
Comercio, restaurantes y hoteles	0,40%	0,00%
Transporte, almacenaje y comunicaciones	-3,20%	0,00%
Servicios financieros	-1,70%	0,10%
Servicios comunales, sociales y personales	-1,00%	-0,50%

Fuente: Elaboración propia con base a estadísticas del Informe: Situación y evolución del Trabajo Registrado. Secretaría de Trabajo

En la comparación mensual (febrero 2026 vs. enero 2026), tanto la Industria manufacturera como los Servicios comunales, sociales y personales registraron nuevas caídas en el empleo, de 0,4% y 0,5%, respectivamente. El resto de los sectores se mantuvo estable o mostró variaciones positivas débiles, como Construcción y Servicios financieros, ambos con un incremento del 0,1%.

Por tamaño de Empresas

El análisis por tamaño de empresa confirma que la contracción del empleo privado registrado continúa siendo generalizada. En febrero de 2026, los tres estratos relevados muestran una caída mensual uniforme del 0,2%, lo que evidencia que la debilidad del mercado laboral atraviesa por igual a pequeñas, medianas y grandes firmas.

Este comportamiento homogéneo se combina con un deterioro más profundo en la comparación interanual. Frente a febrero de 2025, el saldo es negativo en todos los tamaños, aunque con distinta intensidad:

Cuadro 18

VARIACIÓN DEL EMPLEO POR ESTRATO DE EMPRESA

Febrero 2026

Estrato de empresa	Mensual	Anual
Total	-0,2%	-1,4%
10 a 49 personas ocupadas	-0,2%	-1,6%
50 a 199 personas ocupadas	-0,2%	-0,6%
200 y más personas ocupadas	-0,2%	-2,0%

Fuente: Encuesta de Indicadores Laborales (EIL), Secretaría de Trabajo

El retroceso de las firmas grandes es especialmente relevante, ya que este segmento acumula quince meses consecutivos sin expansión del empleo, reflejando un ciclo prolongado de estancamiento y ajuste. La caída en las pequeñas empresas, por su parte, confirma la fragilidad del entramado PyME, que en general ha sido el más expuesto a la contracción de la demanda interna y a los aumentos de costos operativos.

Expectativas Laborales

Por primera vez en casi dos años, las empresas proyectan una reducción neta de empleo para los próximos tres meses. El indicador cayó a 0,9%, el nivel más bajo desde agosto de 2020, y marca el fin de un ciclo de veintitrés meses consecutivos de expectativas positivas.

En la IEL se detecta un salto significativo de las empresas que prevén reducir personal, pasan del 2,2% al 3,9% de las firmas, un incremento de 1,7 pp. Solo el 3,0% espera ampliar su dotación. Desde diciembre de 2020, en plena pandemia, no se encontraba un comportamiento parecido donde las empresas anticipaban recortes.

Encuesta de indicadores laborales por aglomerados del interior del país

El mercado laboral formal hacia el interior del país, como ya viene sucediendo, volvió a mostrar señales de debilidad en febrero de 2026. Tanto en el Gran Buenos Aires (GBA) como en los principales aglomerados del interior, el empleo privado registrado en empresas de 10 o más personas ocupadas volvió a caer en su medición mensual. La diferencia estuvo en el GBA que sufrió un retroceso mayor, del 0,3%, mientras que el interior mostró una baja más moderada del 0,1%.

En el GBA, la contracción del empleo no fue pareja. Los sectores más afectados fueron Servicios comunales, sociales y personales, con una caída del 0,7% y la Industria manufacturera con el 0,5%, dos ramas de fuerte peso en la estructura productiva del área metropolitana. En contraste, Comercio y Transporte mostraron leves mejoras de 0,1%. La Construcción y los Servicios financieros se mantuvieron sin cambios.

En los aglomerados del Interior existen comportamientos mixtos, dos sectores lograron crecer: servicios empresariales con 0,4% y construcción con un aumento del 0,3%. Sin embargo, la mejora no alcanzó para compensar las caídas en Comercio que fue del 0,3%, Industria que cayó 0,2%, Transporte 0,2% y Servicios sociales con una merma del 0,1%. La dinámica muestra un interior que resiste mejor que el GBA, pero con un mercado laboral frágil y dependiente de sectores de alto dinamismo.

En la comparación interanual, el empleo formal cae, tanto el Gran Buenos Aires como los aglomerados del Interior sufrieron una caída de 1,6% y 1,0%, respectivamente.

Esta tendencia negativa está indicando que el ajuste en el empleo no es un fenómeno aislado, sino un proceso que se extiende y que afecta tanto a las áreas metropolitanas como a las economías regionales.

Cuadro 19

VARIACIÓN DEL EMPLEO POR AGLOMERADO RELEVADO

Febrero 2026

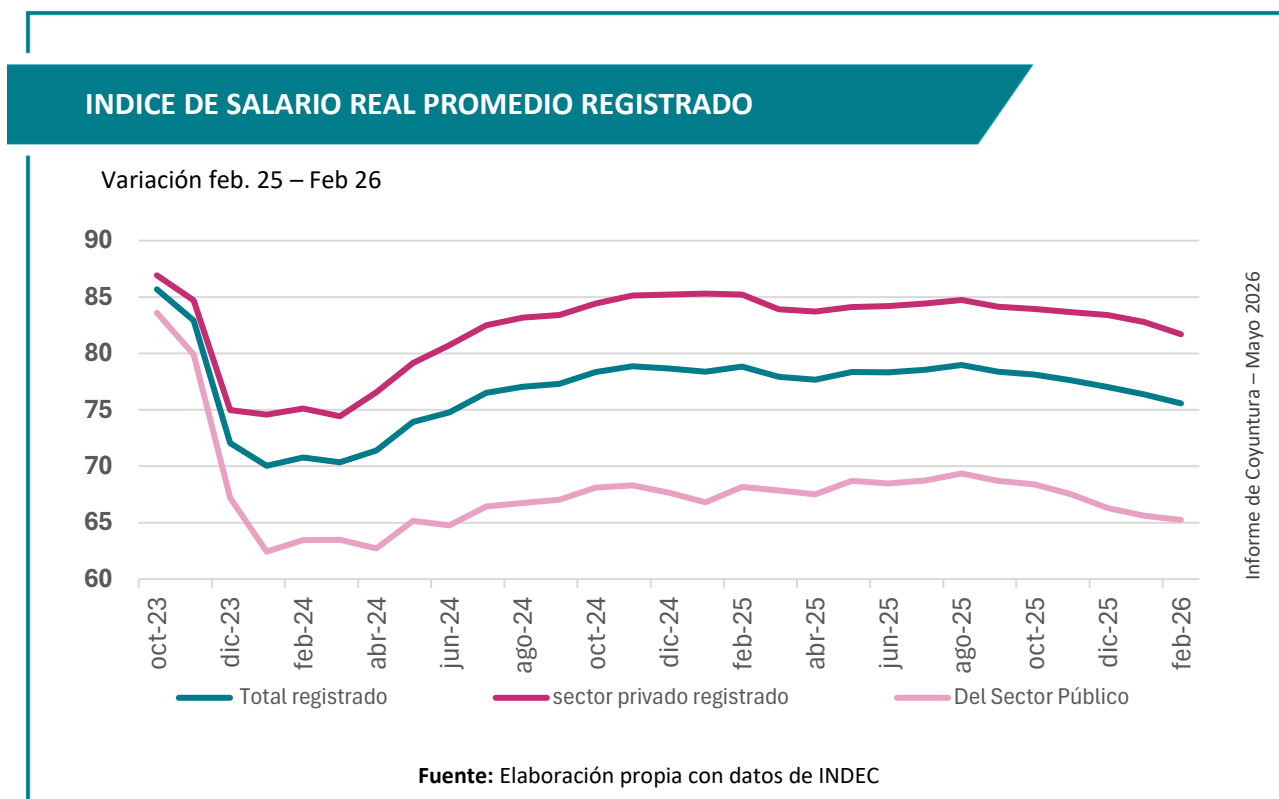
	Mensual	Anual
Total Aglomerados	-0,20%	-1,40%
Gran Buenos Aires (GBA)	-0,30%	-1,60%
Aglomerados del Interior	-0,10%	-1,00%
Gran Córdoba	0,20%	-1,10%
Gran Rosario	-0,20%	0,60%
Gran Mendoza	0,20%	-1,30%
Gran Tucumán	-0,10%	-3,20%
Gran Santa Fe	-0,40%	-0,20%
Gran Resistencia	-0,40%	-8,90%
Gran Paraná	-0,70%	-0,70%
Gran Bahía Blanca	-0,40%	-2,50%
Gran Jujuy	0,80%	-4,00%
Gran Mar del Plata	-0,90%	-1,00%
Gran la Plata	0,30%	-0,80%

Fuente: Elaboración propia con base a Encuesta de Indicadores Laborales (EIL), Secretaría de Trabajo

Evolución del Índice de Salarios

Entre octubre de 2023 y febrero de 2026, los salarios reales en el empleo registrado argentino atravesaron un proceso marcado por un fuerte ajuste inicial y una recuperación parcial que, a partir del mes de octubre de 2025, volvió a resentir una la caída en los salarios. El gráfico evidencia una fuerte caída en diciembre de 2023 en los tres segmentos: sector privado registrado, sector público y total registrado, que reflejó el shock inflacionario causado por la devaluación del peso argentino que aplicó el nuevo gobierno de LLA junto con medidas macroeconómicas que impactaron directamente en los ingresos laborales. A partir de 2024, los salarios dejaron de registrar deterioros significativos, aunque no lograron recuperar los niveles previos a la crisis. En este escenario, el sector privado registrado se ha mantenido en la franja más alta del índice, mientras que el sector público ha continuado rezagado de manera persistente, consolidando una brecha que se ha sostenido durante todo el período analizado.

Gráfico 8



En febrero de 2026, respecto de enero, el índice de salario total registrado cayó 1,1%, con un descenso del empleo en el sector privado registrado del 1,3% y en el sector público de 0,6%. En la comparación interanual, el total registrado presentó una merma de 4,2%, mientras el sector privado registró una baja del 4,1 y el sector público mostró una mayor caída en el empleo de 4,3%.

En la variación respecto de noviembre de 2023, el total registrado acumuló una caída de 8,9%, con un retroceso en el sector privado registrado de 3,5% y una fuerte contracción en el sector público de 18,3%. Los datos muestran un mercado laboral en retroceso y el sector público aparece como el más rezagado en términos de salarios reales.

Cuadro 20

VARIACIONES REALES ÍNDICE DE SALARIOS

Período	Total registrado	sector privado registrado	Del Sector Público	Sector privado no registrado
feb 26 / ene 26	-1,1%	-1,3%	-0,6%	1,7%
feb 26 / feb 25	-4,2%	-4,1%	-4,3%	31,6%
feb 26 /nov 23	-8,9%	-3,5%	-18,3%	72,2%

Fuente: Elaboración propia con base al índice de Salarios publicado por el INDEC.

Salario Mínimo Vital y Móvil

El Consejo Nacional del Empleo, la Productividad y el Salario Mínimo, Vital y Móvil estableció un nuevo esquema de actualización del SMVM, vigente desde noviembre de 2025 hasta agosto de 2026. Esta medida, se formalizó mediante la Resolución 9/2025 y fue adoptada de manera unilateral ante la falta de consenso entre representantes sindicales y empresariales. Con el nuevo esquema quedó modificado el cálculo de la prestación por desempleo, que se ajustará a los valores actuales del salario mínimo.

La primera actualización, correspondiente a noviembre de 2025, fija el SMVM en \$328.400 para trabajadores mensualizados. A partir de diciembre de 2025, el salario mínimo se incrementa progresivamente: \$334.800 en diciembre, \$341.000 en enero de 2026, \$346.800 en febrero, \$352.400 en marzo, \$357.800 en abril, \$363.000 en mayo, \$367.800 en junio, \$372.400 en julio y, finalmente, \$376.600 en agosto de 2026.

Cuadro 21

SALARIO MÍNIMO, VITAL Y MÓVIL

En pesos corrientes

sep-25	322.200	se estableció el mismo del mes de agosto 2025	Resolución 5/2025
oct-25	322.200	se repitió el del mes anterior	
nov-25	328.400		
dic-25	334.800		
ene-26	341.000		
feb-26	346.800	Se estableció el nuevo SMVM con vigencia desde noviembre de 2025 hasta agosto de 2026	Resolución 9/2025
mar-26	352.400		
abr-26	357.800		
may-26	363.000		
jun-26	367.800		
jul-26	372.400		
ago-26	376.600		

Fuente: Elaboración propia con base a información del Consejo Nacional del Empleo, la Productividad y el Salario

La decisión del gobierno suponía, de manera implícita, un escenario de inflación mensual baja, para el período noviembre de 2025–agosto de 2026. Sin embargo, la evidencia disponible está mostrando lo contrario. Entre noviembre de 2025 y marzo de 2026, el SMVM quedó sistemáticamente por debajo de la variación del índice de precios al consumidor (IPC). En ninguno de esos meses el incremento del SMVM logró igualar, y mucho menos superar, la inflación mensual.

Como se observa en el cuadro a continuación, la brecha negativa entre el ajuste del salario mínimo y el IPC se amplía mes a mes, pasando de –0,5 pp en noviembre a –1,8 puntos en marzo. Este comportamiento confirma que la política de actualización del SMVM no sigue una lógica de indexación al IPC, sino que responde a criterios discrecionales definidos por el Poder Ejecutivo, con un sendero de incrementos predeterminado que no acompaña la dinámica real de los precios.

Cuadro 22

SALARIO MÍNIMO, VITAL Y MÓVIL

En pesos corrientes

	Variación mensual %	Variación mensual absoluta	Variación IPC mensual %	Dif. en puntos porcentuales
nov-25	1,90%	6.200	2,50%	-0,50%
dic-25	1,90%	6.400	2,80%	-0,90%
ene-26	1,90%	6.200	2,90%	-1,00%
feb-26	1,70%	5.800	2,90%	-1,20%
mar-26	1,60%	5.600	3,40%	-1,80%
abr-26	1,50%	5.400		
may-26	1,50%	5.200		
jun-26	1,30%	4.800		
jul-26	1,30%	4.600		
ago-26	1,10%	4.200		

Fuente: Elaboración propia con base a información del Consejo Nacional del Empleo, la Productividad y el Salario

El Salario Mínimo, Vital y Móvil del mes de febrero comparado con la remuneración bruta promedio de los asalariados registrados del sector privado del mismo mes (\$ 2.012.608) representa poco más de dicho valor, siendo 5,8 veces inferior. Esta brecha demuestra no solo el atraso del piso salarial frente a los ingresos del empleo formal, sino también debilita su función como referencia distributiva en el mercado de trabajo.

Canastas Básica Total y Básica Alimentaria

La Canasta Básica volvió a subir en marzo de 2026 y una familia de 4 integrantes necesitó más de \$1,4 millones para no ser pobre. La inflación alimentos mostró una leve desaceleración en marzo, pero los valores siguen en niveles históricamente altos. Según los últimos datos publicados por el INDEC, la Canasta Básica Alimentaria (CBA) aumentó 2,2% en el mes, mientras que la Canasta Básica Total (CBT), que define la línea de pobreza, subió 2,6% en el Gran Buenos Aires.

Con estos incrementos, una familia tipo de cuatro integrantes necesitó \$658.011 para no caer en la indigencia y \$1.434.464 para no ser considerada pobre. Aunque las variaciones mensuales fueron menores a las registradas en enero y febrero. En enero, la CBA había trepado 5,8% y la CBT 3,9%, lo que marca un freno relativo en marzo, pero no una mejora en términos reales.

La comparación interanual muestra un cambio significativo en la dinámica de precios, es decir la CBA aumentó 32,8% en doce meses y la CBT 30,4%. La variación anual de la inflación general de ese período fue de 32,6%.

Para poder apreciar los Ingresos necesarios para superar la línea de pobreza en marzo de 2026, según a cantidad de miembros de la familia se presenta el siguiente cuadro:

CBA	Valor marzo	Var % mensual	Var % anual
Una persona	\$ 464.228	2,20%	30,40%
Una familia de tres integrantes	\$ 1.142.000		31,50%
Una familia de cuatro integrantes	\$ 1.434.464		
Una familia de cinco integrantes:	\$ 1.508.740		

Por otro lado, los Ingresos necesarios para superar la línea de indigencia en marzo de 2025:

CBT	Valor marzo	Var % mensual	Var % anual
Una persona	\$ 212.949	2,60%	32,8%
Una familia de tres integrantes	\$ 523.853		29,2%
Una familia de cuatro integrantes	\$ 658.011		
Una familia de cinco integrantes:	\$ 692.083		

Para marzo de 2026 la capacidad de compra de los hogares frente a la Canasta Básica Alimentaria (CBA) y la Canasta Básica Total (CBT) sigue deteriorada, aun cuando los precios de ambas canastas crecieron menos que la inflación general. La desaceleración no alcanza para recomponer ingresos.

Personas en situación de calle en la Ciudad de Buenos Aires

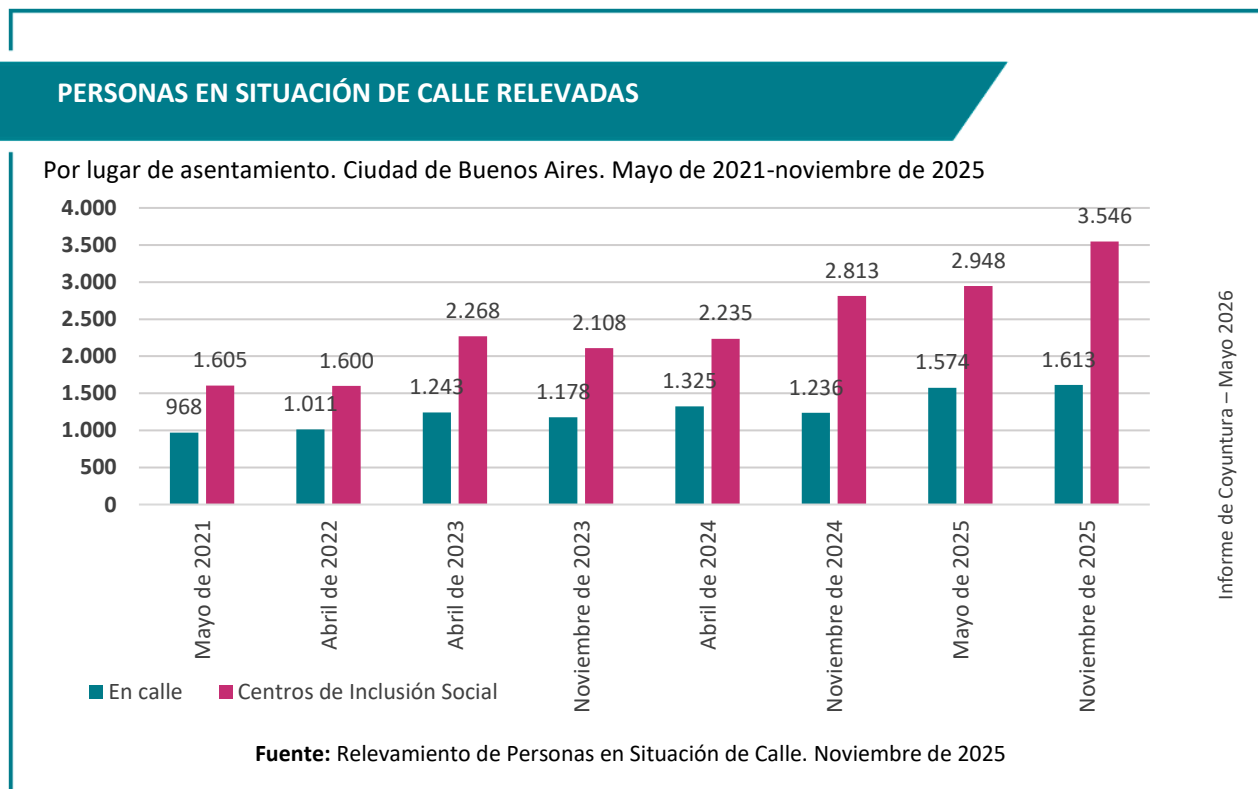
Un dato importante que evidencia el crecimiento de la indigencia en el espacio público surge del Relevamiento de Personas en Situación de Calle realizado por la Ciudad de Buenos Aires. Desde 2017, el relevamiento es llevado adelante de manera conjunta por el Instituto de Estadística y Censos de la Ciudad (IDECBA) y la Dirección General Red de Atención (DGREA) de la Subsecretaría Red de Atención e Inclusión Social, dependiente del Ministerio de Desarrollo Humano y Hábitat.

Estas mediciones permiten identificar tanto a las personas que pernoctan en la vía pública como a quienes se encuentran alojadas en los Centros de Inclusión Social (CIS) y da cuenta del empeoramiento y deterioro de las condiciones sociales y de vida de las personas.

A continuación, se presentan los principales resultados del informe.

De acuerdo con el Relevamiento de Personas en Situación de Calle, en noviembre de 2025 se contabilizaron 5.176 personas en situación de calle. Del total, el 68,5% se encontraba alojado en Centros de Inclusión Social (CIS), 3.546 personas, mientras que el 31,2% (1.613 personas) permanecía en la vía pública y el 0,3% (17 personas) en el Dispositivo de Primer Acercamiento (DIPA). La cantidad de personas en la vía pública mostró un incremento respecto del relevamiento de mayo de 2025, alcanzando el valor más alto de desde mayo 2021.

Gráfico 9



En los CIS, se registró un aumento: hubo 598 personas más que en mayo de 2025. Aun así, el porcentaje de personas en calle (31,3%) se ubicó como el segundo más bajo de toda la serie.

Dentro de los CIS, la población era mayoritariamente masculina (78,4%, 2.780 varones). Las mujeres representaron el 21,3% (755 personas). Por edades, el grupo de 19 a 59 años concentró el 72,1%, mientras que las personas de 60 años y más alcanzaron el 13,7%. La población menor de 15 años tuvo un peso relativo del 12,3%.

Entre quienes fueron entrevistados en los CIS, el 77,6% se identificó como varón, el 21,1% como mujer y 0,8% como otras identidades de género.

Respecto del lugar de nacimiento, el 33,7% de la población atendida en los CIS nació en la Ciudad de Buenos Aires; el 32,5%, en la Provincia de Buenos Aires; y el 22,5%, en otras provincias. Las personas nacidas en el extranjero representaron el 10,7%, mientras que en el 0,6% de los casos el origen no pudo determinarse.

La Comuna 1 concentró el 35,0% de la población observada en situación de calle, seguida por las Comunas 3 y 4, con 15,4% y 8,8%, respectivamente. En el extremo opuesto, las comunas con menor peso relativo fueron la 10 (1,0%) y la 9 (1,8%), seguidas por las Comunas 11 y 12, ambas con 1,9%.

La mayoría de las personas relevadas mediante observación (71,8%) se encontraba asentada en la vereda. El 13,4% fue registrado pernoctando en plazas o parques, mientras que un 5,0% lo hacía en cajeros automáticos o en la entrada de entidades bancarias.

3. Sector monetario y financiero

Panorama Internacional

Política monetaria y mercados cambiarios

Los últimos meses, estuvieron dominados por un doble movimiento: por un lado, una depreciación general del dólar frente a varias monedas relevantes; por el otro, una fuerte revalorización del riesgo geopolítico y energético a partir del conflicto en Medio Oriente desde fines de febrero. Ese cruce entre menor excepcionalismo monetario de Estados Unidos, compresión parcial de diferenciales de tasas y shock de commodities alteró la trayectoria cambiaria global y volvió más heterogéneo el comportamiento de las monedas, con economías importadoras de energía más expuestas en actividad e inflación, y monedas de carry o refugio mostrando respuestas distintas según su ancla doméstica.

Tomando como referencia el recorrido entre comienzos de febrero y los primeros días de mayo, el dólar perdió terreno de manera visible frente al euro, la libra esterlina, el franco suizo y el real brasileño, mientras que el ajuste fue más moderado frente al yen y especialmente frente al yuan. La lógica del movimiento no fue uniforme. En el caso del euro, la apreciación respondió tanto a la debilidad relativa del dólar como a una reponderación de expectativas sobre la trayectoria de tasas entre la Fed y el BCE. La libra se benefició de un Banco de Inglaterra todavía prudente frente a la inflación. El franco volvió a capturar parte de la demanda defensiva. El real combinó carry elevado con mejora relativa en flujos hacia emergentes. En cambio, el yen quedó tensionado entre su tradicional rol defensivo y la persistencia de diferenciales todavía amplios, mientras que el yuan continuó moviéndose dentro de un esquema de administración cambiaria más estrecha.

El principal determinante macro-financiero siguió siendo la Reserva Federal. Tras los recortes acumulados entre septiembre y diciembre de 2025, la reunión del FOMC del 18 de marzo de 2026 dejó la tasa de fed funds sin cambios en 3,5%-3,75%, pero con un mensaje de espera táctica: la economía seguía expandiéndose a ritmo sólido, la inflación permanecía algo elevada y la incertidumbre había aumentado por el shock geopolítico y su impacto potencial sobre la energía. Para el mercado cambiario, esa combinación tuvo un efecto ambiguo, pero, en balance, debilitó al dólar frente a varias monedas. La Fed dejó de ser el banco central claramente más restrictivo entre las grandes economías, pero al mismo tiempo evitó un giro abiertamente "dovish". En términos de FX, eso significó menos soporte por diferencial de tasas para el USD, aunque con episodios intermitentes de demanda por cobertura cuando aumentó la aversión global al riesgo.

En la zona euro, el cuadro de marzo y abril se volvió más incómodo. La economía siguió creciendo, pero muy cerca del estancamiento: el PBI del primer trimestre avanzó apenas 0,1% trimestral,

mientras que la inflación de abril volvió a acelerarse hasta 3,0%, impulsada en gran medida por energía. En ese contexto, el BCE quedó atrapado entre una desinflación subyacente que no luce desanclada y un shock externo que vuelve más costoso recortar rápido. Esa combinación fue, paradójicamente, favorable al euro frente al dólar: aun con una economía débil, la percepción de que la autoridad monetaria europea no tiene margen para convalidar una flexibilización agresiva sostuvo a la moneda común. Reino Unido mostró una dinámica similar en el plano cambiario: crecimiento moderado, mercado laboral todavía relativamente firme e inflación lo suficientemente persistente como para mantener al Banco de Inglaterra en una posición cautelosa, lo que ayudó a que la libra conservara fortaleza relativa frente al USD.

Japón volvió a ser un caso particular. En estos meses el yen encontró apoyo en dos fuerzas que operaron en la misma dirección, aunque con intensidad limitada: la expectativa de normalización monetaria adicional del Banco de Japón y su condición de activo defensivo en episodios de tensión global. Sin embargo, la apreciación no fue tan marcada como en el euro o el franco porque el diferencial de tasas frente a Estados Unidos siguió siendo amplio, incluso con la Fed en pausa. Por eso, el JPY tendió a mejorar contra el dólar, pero sin un movimiento lineal ni explosivo. El mercado continuó tratando de determinar si Japón está entrando en una etapa de salida más sostenida del régimen de tasas ultra bajas o si la normalización será demasiado gradual como para cambiar de forma contundente el mapa de fondeo global.

Según podemos observar en el cuadro, el CNY mostró una apreciación relevante tanto en el último mes como en el acumulado trimestral, incluso por encima de la del euro. Ese dato no invalida la idea de un régimen más administrado, pero obliga a matizar la interpretación: más que una moneda de escaso movimiento, el yuan aparece como una divisa cuyo recorrido estuvo fuertemente condicionado por la gestión oficial del tipo de cambio, por la debilidad del dólar y por la búsqueda de estabilidad financiera en un contexto de desaceleración gradual, fragilidad inmobiliaria y necesidad de apoyo selectivo. La PBoC sostuvo sin cambios la Loan Prime Rate en abril y continuó priorizando estabilidad antes que un estímulo monetario amplio, de modo que la apreciación observada debe leerse menos como una flotación libre y más como parte de una administración cambiaria que toleró un deslizamiento favorable al yuan sin perder control sobre la volatilidad.

Brasil volvió a destacarse por la fortaleza relativa del real, y en el último mes ese comportamiento fue incluso más marcado que el del yuan. Si el CNY mostró una apreciación importante frente al dólar, el BRL lo hizo con mayor intensidad, reforzando la idea de que el real fue una de las monedas de mejor desempeño reciente dentro del grupo considerado. El canal principal siguió siendo el carry: con una Selic todavía muy alta y un Banco Central inclinado a sostener una postura restrictiva, el diferencial frente a Estados Unidos siguió siendo muy atractivo. A eso se sumó el soporte parcial de precios de commodities y una percepción de crecimiento todavía positivo, aunque más moderado. De todos modos, el BRL siguió siendo una moneda con equilibrio delicado: su apreciación frente al dólar descansó en la combinación de tasa alta, debilidad del USD y mejor apetito relativo por emergentes, pero continúa expuesto a cualquier reevaluación del riesgo fiscal, político o externo. Es decir, ganó fortaleza, aunque no necesariamente robustez estructural.

Comercio y geopolítica

En comercio y geopolítica, el período febrero-abril de 2026 profundizó una tendencia que ya venía de antes: el comercio internacional dejó de ser solo un asunto de eficiencia y pasó a operar cada vez más como instrumento de seguridad, influencia y resiliencia estratégica. A la fragmentación previa vinculada con tecnología, subsidios y relocalización de cadenas se le sumó el shock bélico en Medio Oriente, que elevó la centralidad de la energía, la logística marítima y los seguros de transporte. Así, incluso sin una ruptura del comercio mundial, sí aumentó el costo económico de comerciar y se reforzó la preferencia por cadenas más cortas, socios políticamente confiables y diversificación de proveedores.

El marco general se volvió menos benigno. El FMI, en su World Economic Outlook de abril de 2026, pasó a describir una economía global nuevamente puesta a prueba por la guerra en Medio Oriente. Bajo un escenario de conflicto acotado, proyecta crecimiento mundial de 3,1% en 2026, por debajo del ritmo de 2024-2025, y advierte que la inflación global subiría moderadamente este año antes de retomar una trayectoria descendente en 2027. El mensaje de fondo es importante para el análisis cambiario: cuando el shock es energético y geopolítico, no solo se revisa el crecimiento, sino también la dirección esperada de tasas, los términos de intercambio y la sensibilidad relativa de cada moneda a episodios de risk-off.

La relación entre Estados Unidos y China siguió siendo el eje estructural del tablero, aunque en este tramo el foco pasó menos por un gran evento bilateral y más por la persistencia de una competencia administrada. Washington mantuvo una lógica de resguardo estratégico en tecnología, manufacturas sensibles y cadenas críticas, mientras Beijing procuró preservar margen externo en medio de una desaceleración interna y de un entorno global más hostil. El efecto sobre el mercado cambiario fue indirecto pero relevante: la continuidad de esa rivalidad reforzó la demanda de diversificación de cadenas, sostuvo una prima de prudencia sobre Asia y ayudó a explicar por qué China prefirió estabilidad cambiaria antes que usar una depreciación más agresiva como herramienta de ajuste.

Con Europa, la discusión siguió estando atravesada por regulación, energía y política industrial. La Unión Europea enfrentó en estos meses una combinación difícil: actividad débil, mayor costo energético y necesidad de sostener autonomía estratégica sin deteriorar más la competitividad. Esto refuerza una tendencia que impacta de lleno sobre el comercio internacional: menos ingenuidad regulatoria, más defensa comercial selectiva y mayor atención a subsidios, contenido local, tecnología y trazabilidad. Para el tipo de cambio, estas dinámicas importan porque alteran decisiones de inversión y de cartera de mediano plazo, incluso cuando no se traducen inmediatamente en un evento arancelario concreto.

Reino Unido conservó su posición intermedia: políticamente cercano a Estados Unidos en varios frentes estratégicos, pero económicamente obligado a sostener previsibilidad regulatoria y vínculos funcionales con Europa. En el corto plazo, eso se reflejó menos en anuncios espectaculares y más

en una prima relativa de confianza sobre la libra, apoyada en la idea de que el Banco de Inglaterra no tiene demasiado margen para aflojar rápidamente si la inflación vuelve a mostrar persistencia. La moneda británica, entonces, capturó parte de la debilidad global del dólar sin necesidad de un gran catalizador doméstico puntual.

Japón mantuvo relevancia estratégica como socio de Estados Unidos en tecnología, semiconductores y resiliencia de cadenas, pero en estos meses volvió a importar sobre todo por su lugar en la arquitectura financiera global. Si el BoJ sigue avanzando, aunque sea muy gradualmente, hacia una normalización, el yen puede dejar de ser tan claramente una moneda de fondeo barato como en años previos. Eso no implica un cambio abrupto, pero sí una modificación potencial en la asignación global de carteras y en la sensibilidad del JPY frente a shocks externos.

Brasil siguió beneficiándose de un mundo donde alimentos, energía y minerales estratégicos recuperaron centralidad. Esa ventaja, sin embargo, convive con una vulnerabilidad clásica: cuando el entorno global se vuelve más volátil, el canal financiero puede dominar sobre el comercial. En el trimestre reciente prevaleció la primera lectura positiva, con real fortalecido y atractivo por carry; pero el equilibrio depende de que no escale en exceso la aversión al riesgo ni reaparezcan con fuerza dudas sobre la consistencia fiscal doméstica.

Actividad y mercado laboral

En actividad, el panorama de comienzos de mayo de 2026 es el de una desaceleración global con fuerte dispersión entre economías. Estados Unidos todavía muestra expansión, pero con mercado laboral menos dinámico y una inflación que dejó de converger tan limpiamente al objetivo, prueba de ello son los datos recientes de cpi (índice de precios minoristas) por encima de lo esperado por el mercado en términos interanuales 3.8% (el más elevado desde 2023), mientras que la inflación mayorista salto un 1.4% mensual en abril, con un interanual que acumula 6%. La zona euro bordea el estancamiento y enfrenta el peor mix del período: crecimiento débil y presión energética renovada. Reino Unido avanza lentamente, pero con mejores anclas nominales que la eurozona en el plano cambiario. Japón sigue transitando una recuperación modesta y dependiente de salarios reales, consumo y normalización monetaria gradual. China desacelera sin colapso, sostenida por intervenciones selectivas y por la voluntad oficial de evitar desórdenes financieros mayores. Brasil mantiene crecimiento positivo, aunque más moderado, con el costo de convivir con tasas muy altas por más tiempo.

En mercado laboral, el cuadro sigue siendo clave para entender por qué no todas las monedas reaccionaron igual frente al dólar. En Estados Unidos, la creación de empleo se moderó y eso contribuyó a quitar presión a la Fed, pero sin configurar todavía una recesión laboral. En este

sentido, recordemos que en la última reunión de gobernadores la votación fue muy dividida prácticamente, mostrando dos visiones muy distintas en la institución, algo atípico respecto a su funcionamiento histórico. En Europa, el empleo sigue actuando como amortiguador, aunque con señales crecientes de enfriamiento, insuficientes por ahora para compensar el deterioro energético. Reino Unido mantiene una nominalidad todavía exigente. Japón necesita que la mejora salarial se consolide para sostener un cambio de régimen más durable. En Brasil, la resiliencia del empleo ayuda a validar tasas altas por más tiempo. En China, la prioridad oficial sigue siendo evitar un deterioro abrupto del empleo urbano, lo que explica buena parte de la combinación de apoyo selectivo, cautela monetaria y administración cambiaria.

Para Brasil, el punto relevante en estos meses siguió siendo la combinación entre mercado laboral relativamente resistente, inflación que exige prudencia y una política monetaria que no quiere convalidar un relajamiento prematuro. Esa mezcla explica por qué el Copom continuó funcionando como ancla de tasas altas, favoreciendo al real frente al dólar. El punto a monitorear hacia adelante no es solo la tasa en sí misma, sino cuánto de esa fortaleza cambiaria puede sostenerse si el escenario externo se vuelve más adverso o si reaparecen tensiones fiscales domésticas.

En China, la estabilización del empleo urbano sigue siendo una restricción central de política económica. El NBS y la propia estrategia de las autoridades sugieren que el objetivo no es reactivar agresivamente a cualquier costo, sino evitar una desaceleración desordenada mientras se contiene la fragilidad inmobiliaria y se preserva estabilidad financiera. En ese marco, la cautela de la PBoC con la LPR y con el tipo de cambio luce consistente: menos estímulo masivo, más administración fina del ciclo.

En síntesis, entre febrero y los primeros días de mayo de 2026 el escenario internacional combinó un dólar menos dominante, pero todavía relevante como refugio episódico; una divergencia monetaria menos extrema que en 2024-2025; una nueva perturbación geopolítica con epicentro energético; y una economía global que sigue creciendo, aunque con mayor fragilidad. El euro, la libra, el franco y el real capturaron mejor la fase de debilitamiento del USD, mientras que el yen y el yuan reflejaron restricciones propias de sus respectivos regímenes. Detrás del movimiento cambiario no hubo una sola causa, sino una superposición de factores: menor premio relativo por activos en dólares, reacomodamiento de expectativas de tasas, shock de petróleo, términos de intercambio, demanda de cobertura y diferencias en credibilidad macro entre economías. Ese mosaico explica tanto la depreciación reciente del dólar como la marcada heterogeneidad de sus contrapartes.

Cuadro 23

Moneda	Unidades por dólar (12/5/2026)	Var. Mensual	Var. Trimestral	Var. Anual
Euro	0,852 €	-0,15%	1,14%	-5,54%
Real	R\$ 4,89	-2,21%	-6,11%	-13,78%
Yuan	¥6,79	-0,53%	-1,58%	-5,70%
Franco Suizo	CHF 0,78	-1,06%	1,48%	-7,67%
Yen	¥157,63	-1,05%	3,19%	6,18%
Libra Inglesa	£0,74	-0,57%	0,63%	-2,69%

Fuente: Elaboración propia con base a datos de INVESTING.COM

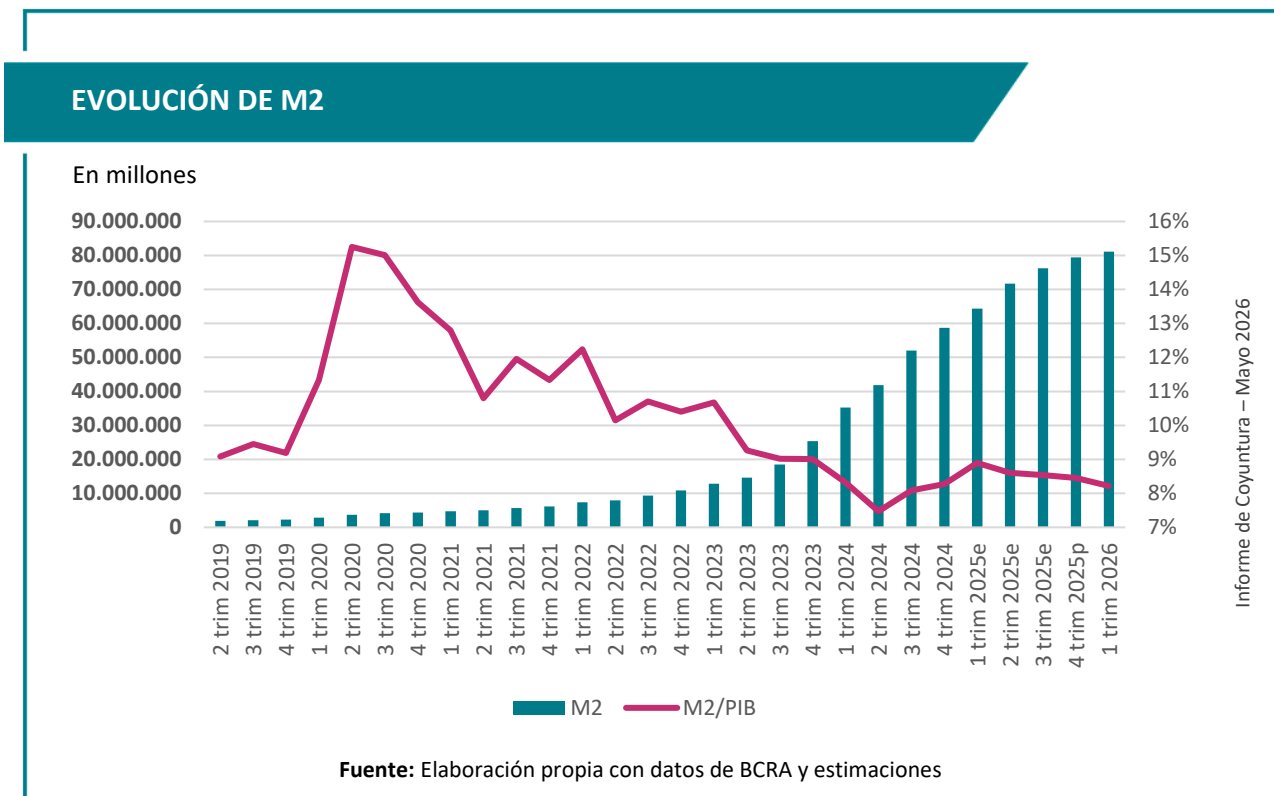
Nota: Un incremento porcentual implica una depreciación en relación al dólar

Panorama Nacional

Agregados Monetarios

El agregado M2 en el primer trimestre de 2026 alcanzó \$81,15 billones, equivalentes a 8,22% del PIB. En comparación con el cuarto trimestre de 2025, ello implica un aumento de \$1,74 billones y una suba de 2,2%, mientras que respecto del primer trimestre de 2025 el incremento fue de \$16,77 billones, equivalente a 26,0%. A su vez, la relación M2/PIB se ubicó por debajo tanto de la del trimestre previo como de la observada un año atrás.

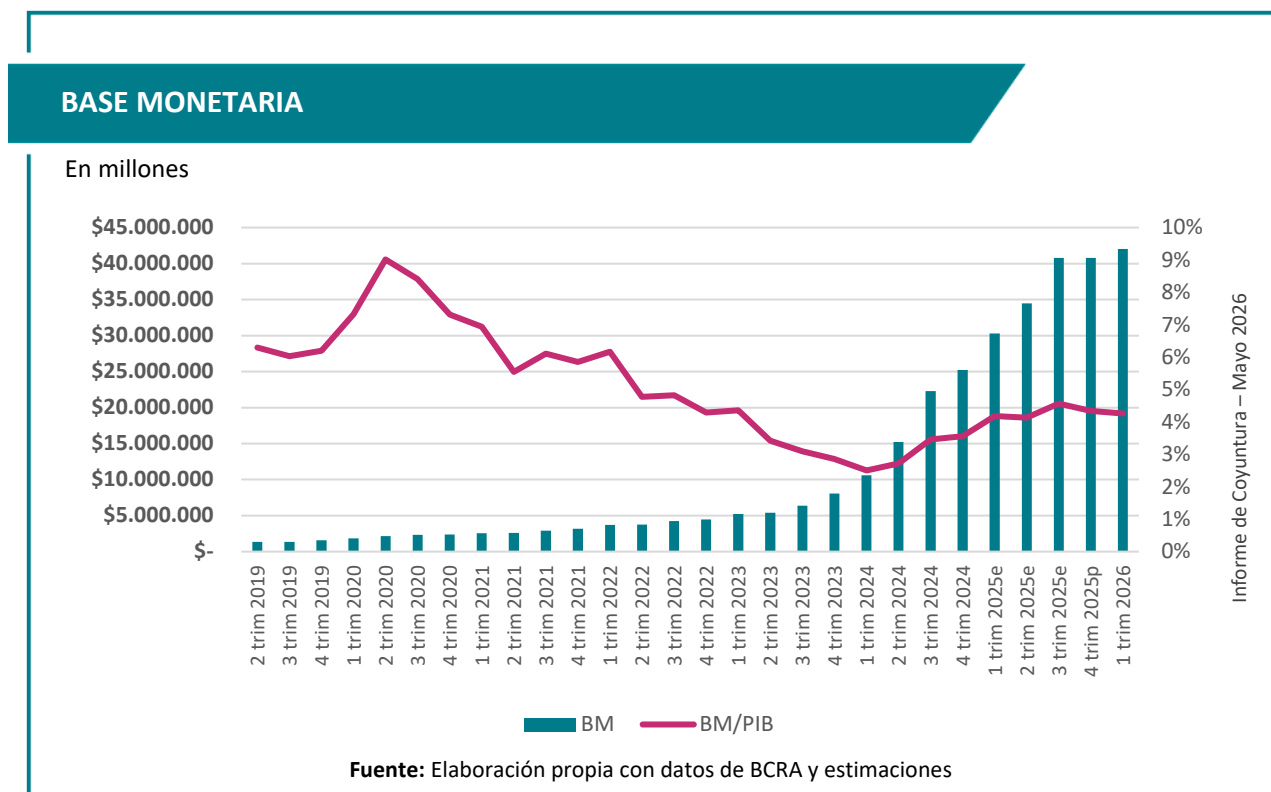
Gráfico 10



La Base Monetaria, en el primer trimestre de 2026, alcanzó un saldo promedio de \$42,05 billones, equivalente a 4,26% del PIB. Frente al cuarto trimestre de 2025 mostró un incremento de \$1,27 billones, es decir 3,1%, mientras que respecto del primer trimestre de 2025 el aumento fue de \$11,77 billones, equivalente a 38,9%. En términos del PIB, la ratio se mantuvo prácticamente estable respecto del trimestre previo y levemente por encima de la observada un año antes.

Recuérdese que el BCRA planteó un nivel fijo de lo que denominó Base Monetaria Amplia (BMA), en la cual incluyó las LeFi y los depósitos del gobierno en el propio BCRA, ese monto fijo se ubicaría en torno a los \$47,7 billones. No obstante, al parecer tras el nuevo anuncio de “distribución de utilidades del BCRA” al Tesoro nacional, este límite podría haber cambiado.

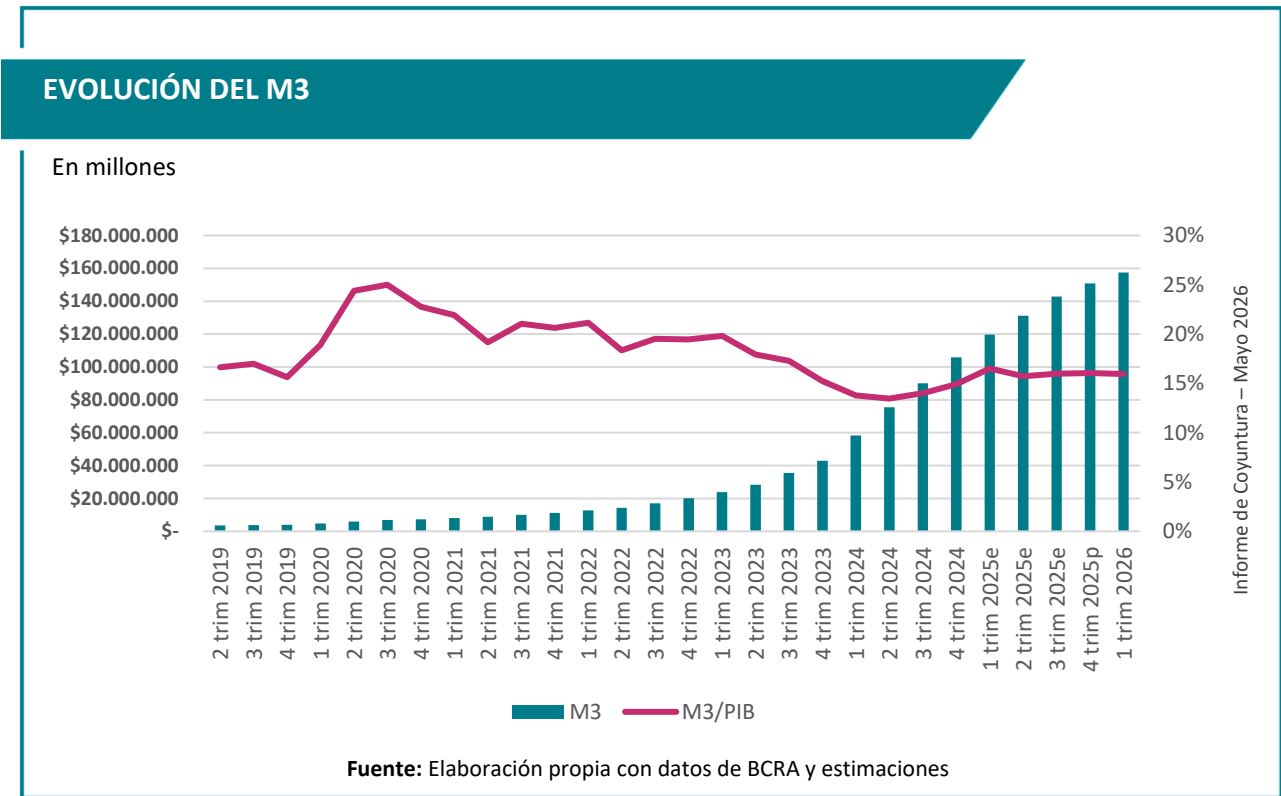
Gráfico 11



No obstante, la dinámica observada en los agregados sugiere que ese sendero no permaneció completamente inalterado, por lo que la idea de una BMA estrictamente fija no luce plenamente consistente con la evolución posterior de las variables monetarias mostradas en los cuadros.

El agregado M3, que incluye a los depósitos a plazo, alcanzó en el primer trimestre de 2026 los \$157,41 billones, lo que equivale aproximadamente a 15,94% del PIB. En relación con el cuarto trimestre de 2025 mostró un incremento de \$6,62 billones, es decir 4,4%, mientras que en la comparación con el primer trimestre de 2025 el aumento fue de \$37,81 billones, equivalente a 31,6%. A su vez, la relación M3/PIB resultó levemente inferior a la del trimestre previo y también por debajo de la observada un año antes.

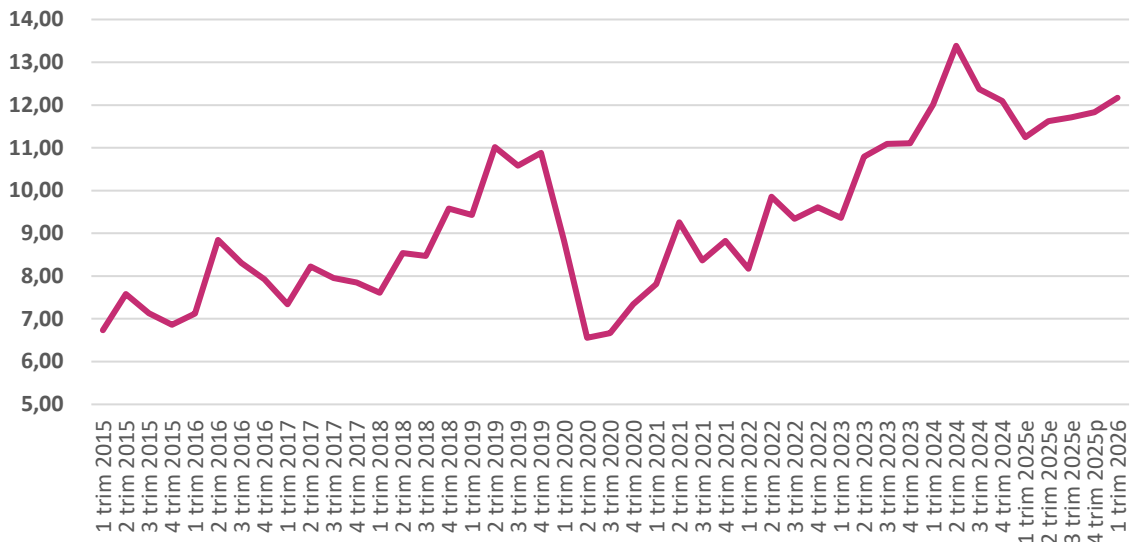
Gráfico 12



La velocidad de circulación del dinero en el primer trimestre de 2026 se incrementó respecto del trimestre inmediato anterior y también se ubicó por encima del nivel observado un año antes. En efecto, el indicador pasó de 11,83 en el cuarto trimestre de 2025 a 12,17 en el primer trimestre de 2026, mientras que en el primer trimestre de 2025 había sido 11,24. Recordemos que la velocidad de circulación del dinero es el recíproco de la demanda de dinero, es decir que suponiendo fijas las preferencias en un espacio de tiempo, y las cuestiones institucionales/estructurales, si la velocidad de circulación se incrementa es porque la demanda de dinero (al menos en lo que respecta al agregado en análisis, en este caso M2) disminuye.

Gráfico 13

VELOCIDAD DE CIRCULACIÓN DEL DINERO



1Informe de Coyuntura – Mayo 2026

Fuente: Elaboración propia con datos de BCRA y estimaciones

Cuadro 23

INVERSIONES REXPRESADAS – PESO ARGENTINO

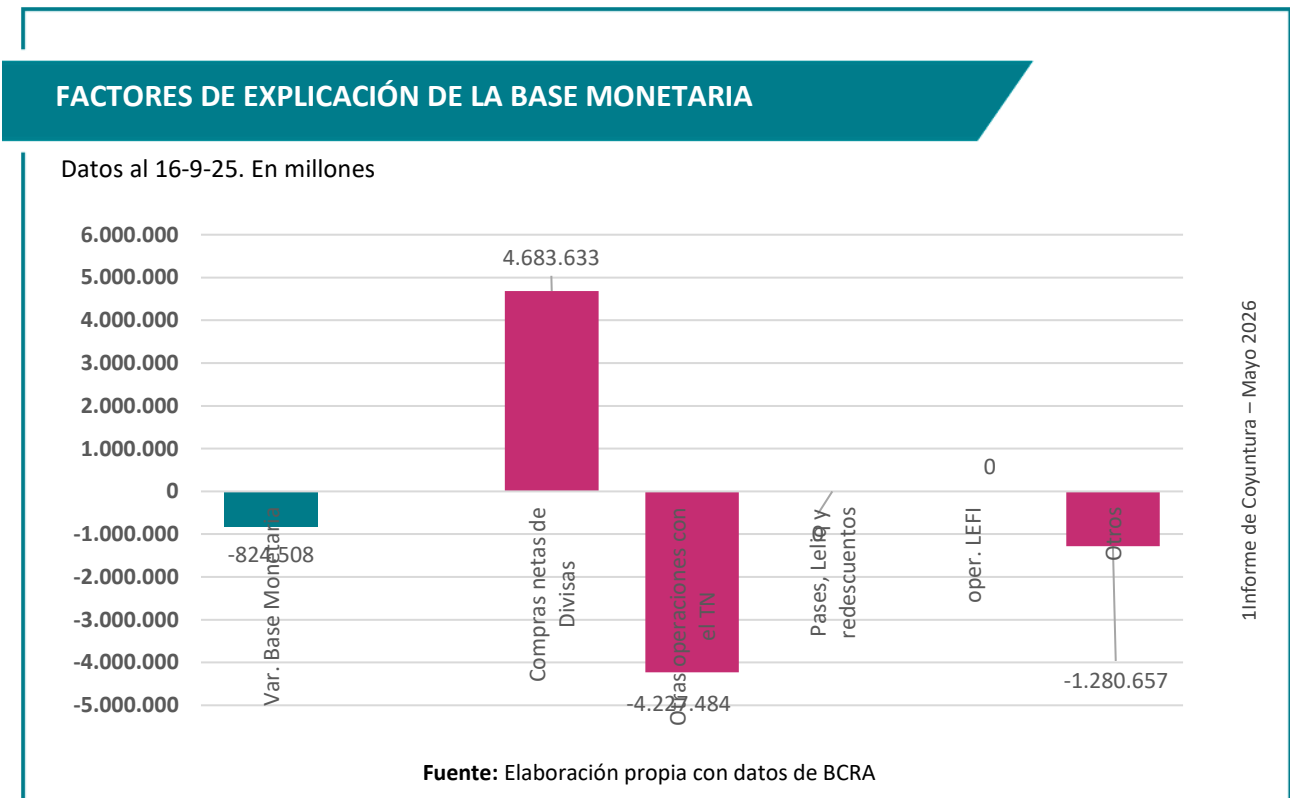
Tipo de Inversion	Valores al 15/05/2026	Valores al 30/04/2026	Var. %	Valores al 30/12/2025	Var. %
	Patrimonio	Patrimonio		Patrimonio	
RG900	294.322.702.879,59	277.510.314.717,21	5,71%	192.527.242.482,01	34,59%
ASG	19.217.592.088,13	18.971.796.830,87	1,28%	21.817.063.773,84	-13,53%
Renta Variable	1.868.433.677.400,57	1.963.664.185.437,73	-5,21%	1.991.074.274.074,23	-6,68%
Renta Fija	27.521.216.032.810,40	26.985.768.508.745,30	1,95%	19.493.124.654.475,30	29,17%
Renta Mixta	5.731.655.927.688,86	5.707.718.020.292,05	0,42%	5.022.578.247.668,70	12,37%
PyMes	1.844.203.504.928,66	1.821.038.679.533,16	1,26%	1.652.289.358.094,42	10,41%
Infraestructura	990.905.288.085,86	985.835.018.828,69	0,51%	982.613.588.481,26	0,84%
Retorno Total	1.851.277.830.379,43	1.729.526.866.207,23	6,58%	1.261.725.017.588,68	31,85%
Mercado de Dinero	57.464.101.250.766,40	56.890.939.756.999,10	1,00%	46.451.039.487.439,80	19,17%
Fondos Cerrados	1.195.913.665.376,87	1.200.352.630.612,74	-0,37%	797.536.439.347,90	33,31%
Total Reexpresado en: Peso Argentino	98.779.247.472.202,70	97.581.323.778.204,10		77.866.325.373.406,20	

Fuente: CAFCI

No obstante, dado los cambios estructurales de los últimos años en materia de medios de pago electrónico, no es tan sencillo medir lo que es dinero transaccional, ya que existen innumerables (y cada vez más presentes) billeteras virtuales. En particular, no bancarias, que distorsionan la medición del dinero transaccional. Parte se encuentra encajado en bancos, pero la parte más significativa se encuentra colocado en fondos de “Money Market” y tal como podemos observar en el cuadro precedente, tales fondos vienen creciendo a ritmo sostenido, más de 19% en lo que va del presente año, versus un M2 que en el mismo periodo cayó alrededor de 14% nominal.

Según el cuadro de factores de variación, el acumulado consignado para 2026 muestra una contracción de la Base Monetaria de \$824.508 millones. Dentro de ese resultado, las compras netas de divisas aparecen como el principal factor expansivo por \$ 4.68 billones, mientras que las otras operaciones con el Tesoro Nacional y el rubro “Otros” operan en sentido contractivo, por \$-4.23 billones y \$ -1.28 billones respectivamente.

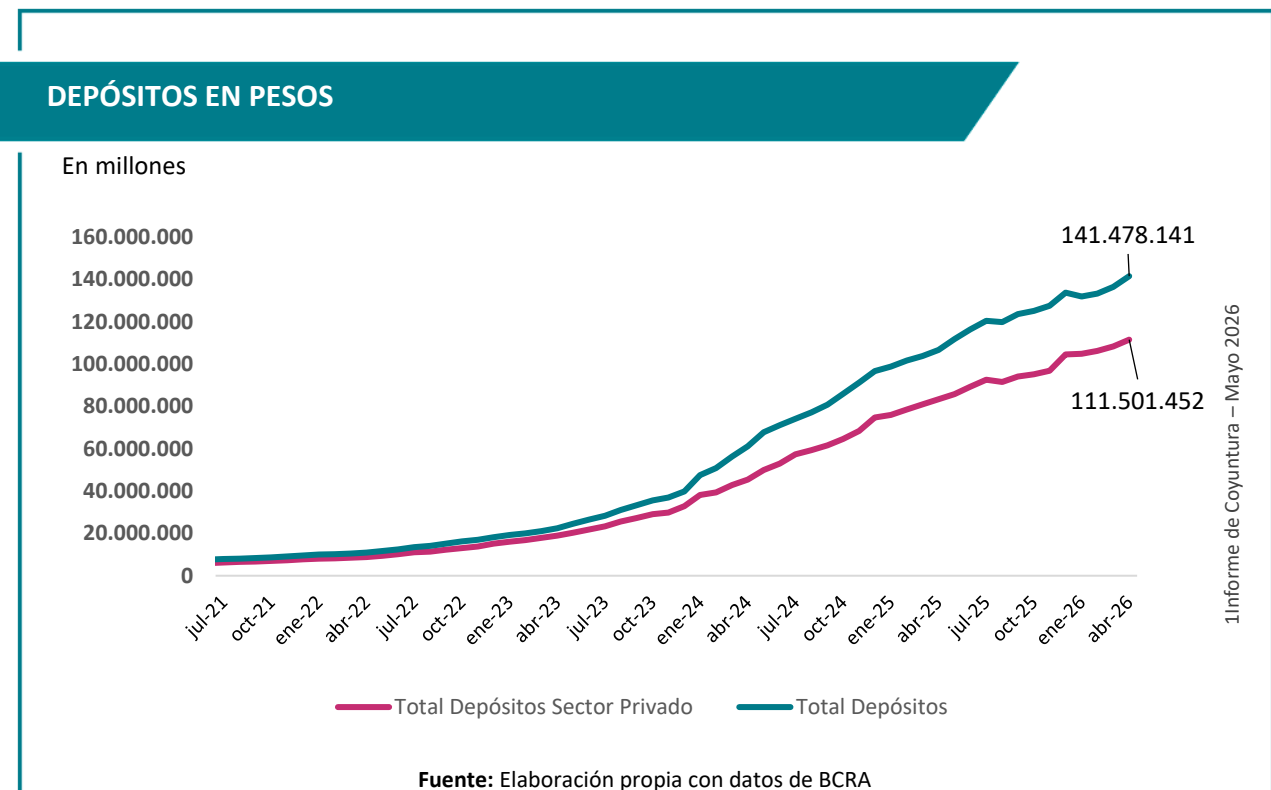
Gráfico 14



Depósitos y Préstamos

Los depósitos en pesos medidos en saldos promedios mensuales alcanzaron en abril de 2026 los \$141,48 billones, de los cuales \$111,50 billones correspondieron al sector privado. En comparación con marzo, los depósitos totales aumentaron 3,7%, mientras que frente a diciembre de 2025 el incremento fue de 11,0%. En la comparación interanual, respecto de abril de 2025, el aumento alcanzó 40,8%, lo que implica un crecimiento en términos reales de 6.3% i.a.

Gráfico 15



Los depósitos ajustables por CER/UVA son los que más se han incrementado en términos porcentuales tanto en el último mes como en lo que va del año 2026 o en términos interanuales.

Los depósitos a la vista han estado cayendo en lo que va del año, con mermas de -1,2% y -11,8% en cuenta corriente y caja de ahorros. En cuanto a la variación interanual de estos dos tipos de depósitos fueron de 16,6% y 12,8% positivos, lo que implica caídas en términos reales en los últimos 12 meses que superan los dos dígitos.

Cuadro 24

PASIVOS TOTALES EN PESOS

fecha	Cuenta Corriente	Caja de Ahorros	Plazo Fijo no ajustable por CER/UVAs	Plazo Fijo ajustable por CER/UVAs	Otros	Total Depósitos
abr-25	25.731.730	24.339.397	54.058.608	607.953	1.906.640	106.644.328
dic-25	30.368.809	31.127.301	69.435.759	238.347	2.454.582	133.624.798
mar-26	29.534.351	28.443.487	75.369.384	562.546	2.549.481	136.459.249
abr-26	29.990.810	27.463.172	80.141.135	1.021.060	2.861.964	141.478.141
var. i.m	1,55%	-3,45%	6,33%	81,51%	12,26%	3,68%
var. i.a.	16,55%	12,83%	48,25%	67,95%	50,11%	32,66%
Var. Acum 2026	-1,24%	-11,77%	15,42%	328,39%	16,60%	5,88%

Fuente: Elaboración propia con base a datos de BCRA

Los depósitos en dólares del total del sistema alcanzaron en abril de 2026 los USD 41.947 millones, de los cuales USD 38.844 millones correspondieron al sector privado. En comparación con marzo, el stock total prácticamente se mantuvo estable, con una suba de 0,1%, mientras que frente a diciembre de 2025 el incremento fue de 18,5%. Respecto de abril de 2025, el aumento interanual alcanzó aproximadamente 110,7%.

Gráfico 16

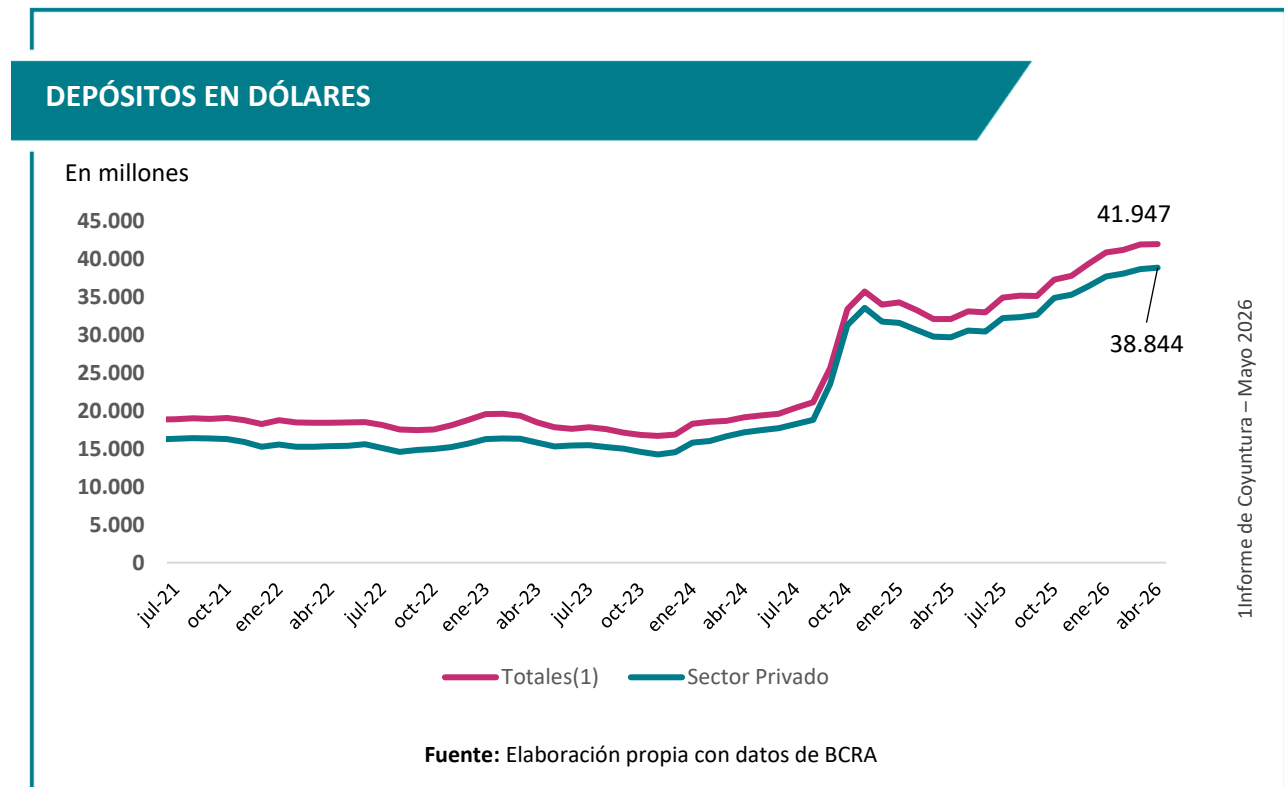
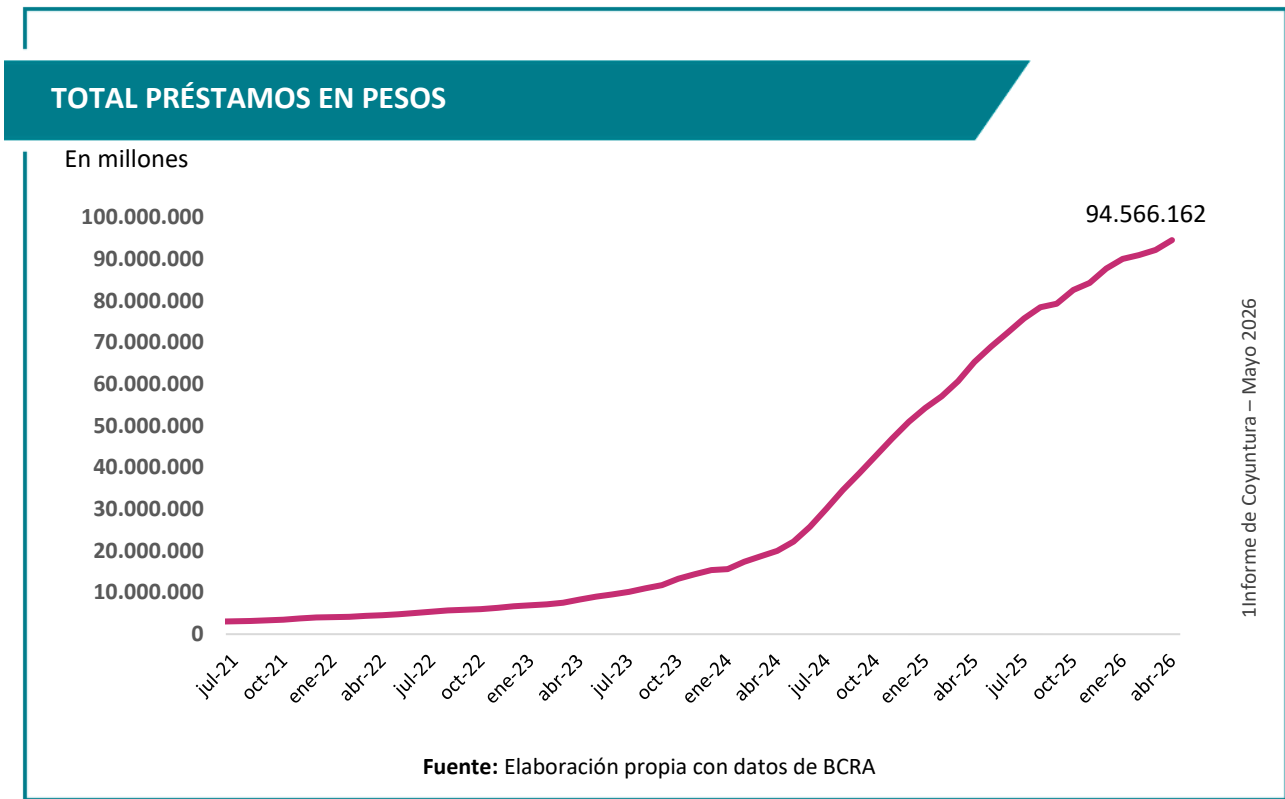


Gráfico 17



El saldo promedio de préstamos en pesos alcanzó en abril de 2026 los \$94,57 billones. Esto implicó un incremento mensual de 2,6% respecto de marzo, una suba de 7,8% frente a diciembre de 2025 y un aumento interanual de 44,8% respecto de abril de 2025. En términos nominales, la expansión del crédito en pesos ha desacelerado de manera importante en los últimos meses, mostrando una dinámica por detrás de la evolución nominal de precios minoristas del período.

Cuadro 25

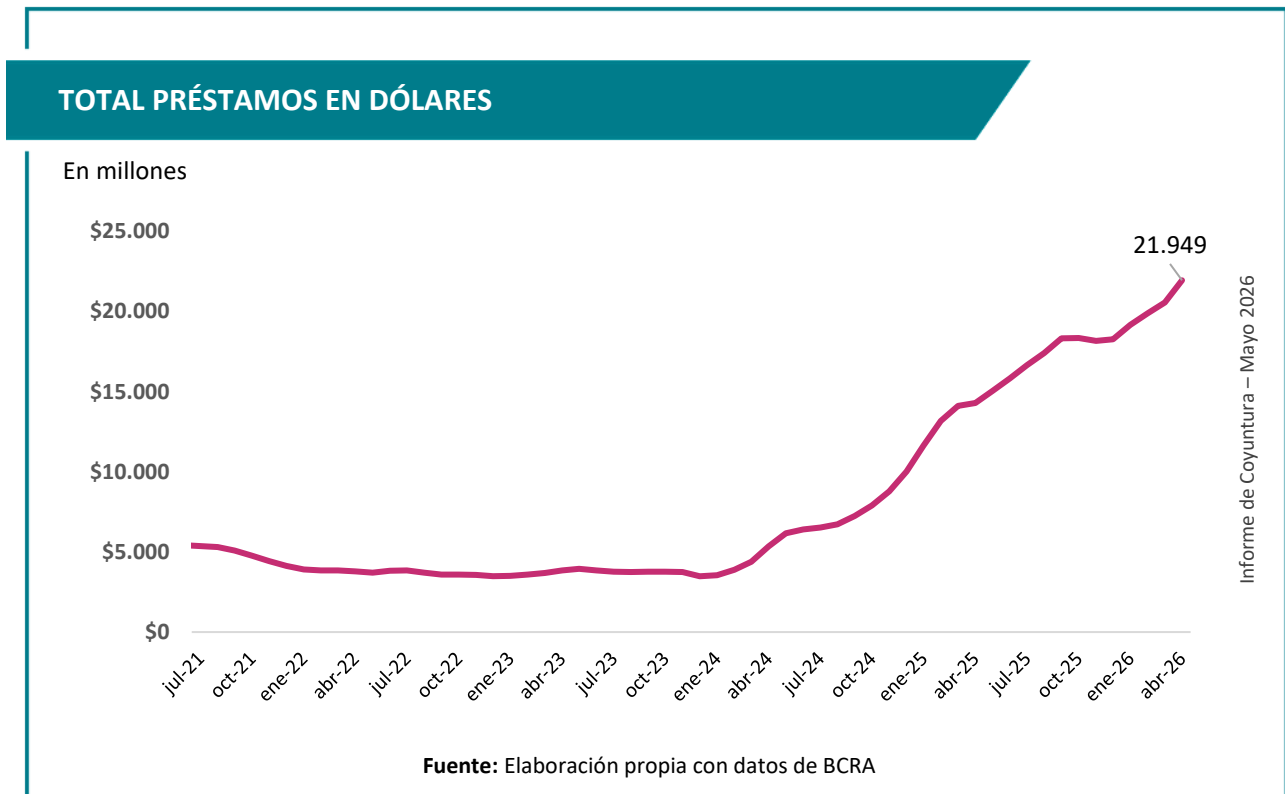
PRÉSTAMOS EN PESOS

Fecha	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas	Otros	Total Pesos
abr-25	6.876.864	17.175.185	2.787.252	4.050.819	14.302.395	16.942.837	3.177.772	65.313.123
dic-25	9.425.531	20.347.657	6.317.189	5.689.563	18.934.075	21.750.186	5.297.904	87.762.106
mar-26	9.336.686	21.466.913	7.155.111	5.743.023	20.220.203	22.038.973	6.216.663	92.177.570
abr-26	9.783.618	21.747.980	7.358.291	6.049.694	20.724.313	22.735.409	6.166.857	94.566.162
var. i.m	4,8%	1,3%	2,8%	5,3%	2,5%	3,2%	-0,8%	2,6%
var. i.a.	42,3%	26,6%	164,0%	49,3%	44,9%	34,2%	94,1%	44,8%
Var. Acum 2026	3,8%	6,9%	16,5%	6,3%	9,5%	4,5%	16,4%	7,8%

Fuente: Elaboración propia con base a datos de BCRA

Los préstamos hipotecarios son los que muestran un mayor incremento porcentual en lo que va del presente año, junto con el rubro Otros. Por su parte, son los préstamos Personales los que más han crecido en el presente año si se evalúa en términos absolutos, habiendo incrementado saldos promedio en \$1,8 billones.

Gráfico 18



En abril de 2026, los préstamos en dólares del sistema alcanzaron un saldo promedio de USD 21.949 millones, lo que implicó un incremento de 6,7% respecto de marzo y de 20,2% frente a diciembre de 2025. En la comparación interanual, el aumento fue de 53,6% respecto de abril de 2025. Los mayores incrementos interanuales porcentuales se observaron en el rubro Otros, con 114,2%, y en Hipotecarios, con 67,9%, mientras que en términos nominales el principal aporte al crecimiento respecto de abril de 2025 provino de Documentos, seguido por Otros.

Cuadro 26

PRÉSTAMOS EN DÓLARES

Fecha	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas	Otros	Total Pesos
abr-25	247	10.793	359	823	0	589	1.475	14.286
dic-25	221	13.094	544	1.052	0	574	2.775	18.259
mar-26	293	14.907	587	1.100	0	591	3.093	20.572
abr-26	283	16.118	602	1.146	2	639	3.159	21.949
var. i.m	-3,4%	8,1%	2,5%	4,1%	0,0%	8,1%	2,1%	6,7%
var. i.a.	14,5%	49,3%	67,9%	39,1%	0,0%	8,5%	114,2%	53,6%
Var. Acum 2026	28,3%	23,1%	10,6%	8,9%	0,0%	11,3%	13,9%	20,2%

Fuente: Elaboración propia con base a datos de BCRA

Tasas de interés

En los últimos meses, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) dejó de utilizar una tasa de política monetaria fija como ancla explícita del sistema, favoreciendo un esquema en el que las tasas de corto plazo pasan a determinarse con mayor peso por las condiciones de liquidez. En este nuevo marco, la referencia ya no surge de una tasa de política estable y única, sino de tasas de mercado y de las intervenciones puntuales del BCRA sobre la liquidez.

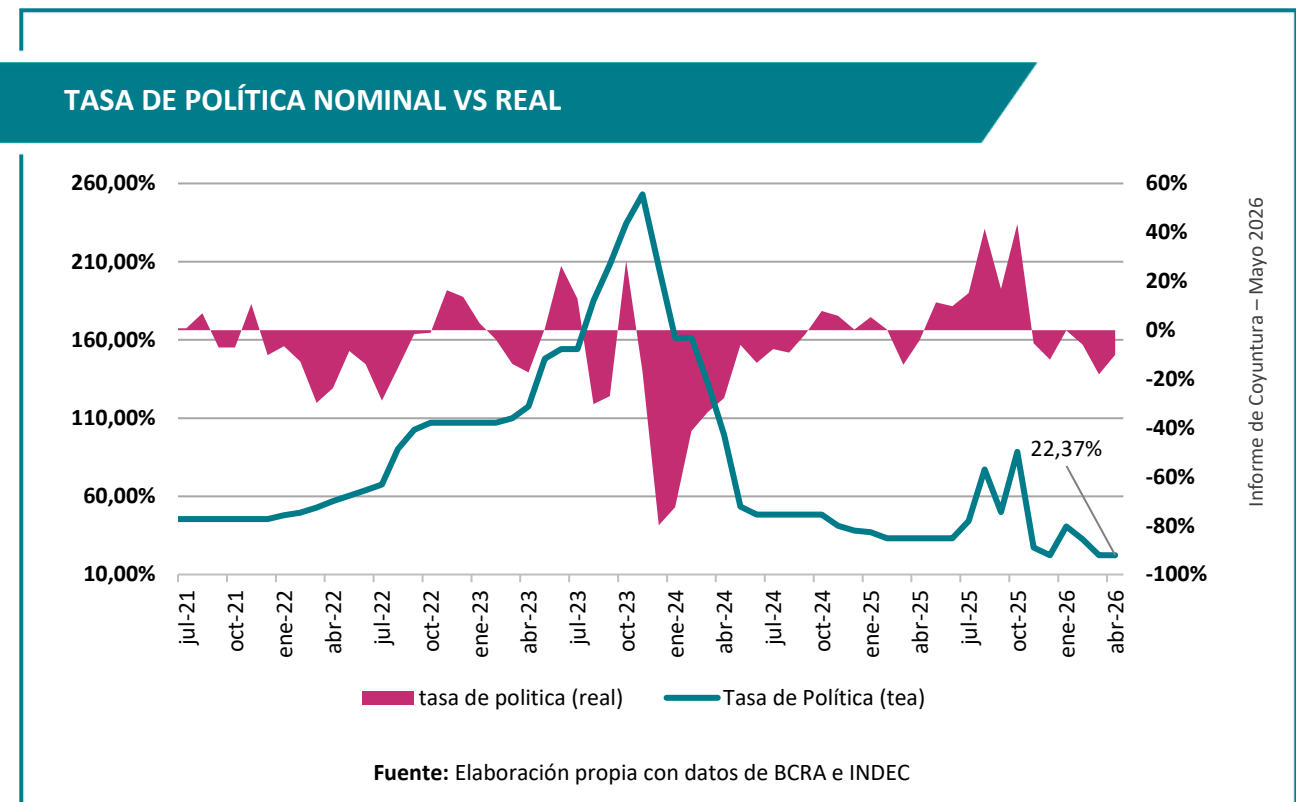
Hasta ese cambio, la tasa de política monetaria funcionaba como el principal precio rector del dinero en pesos y servía de referencia para el resto de las tasas del sistema financiero. Bajo el nuevo esquema, ese punto fijo perdió centralidad y las tasas de muy corto plazo pasaron a mostrar mayor sensibilidad a episodios de abundancia o escasez de liquidez.

Antes de la transición se verificaron sucesivas reducciones de la tasa de política monetaria, que fueron acotando su rendimiento nominal y, en un contexto de inflación todavía positiva, también comprimieron la tasa real. La evidencia del cuadro de tasas muestra, además, que el rendimiento real de la tasa de política fue oscilante y en varios momentos se ubicó en terreno negativo, reforzando la idea de una referencia nominal cada vez menos efectiva como ancla del sistema.

La implicancia principal de este cambio es una mayor volatilidad en las tasas de interés de muy corto plazo. Al desaparecer una referencia rígida, las tasas overnight y de caución quedan más expuestas a movimientos bruscos derivados de licitaciones del Tesoro, cambios en la liquidez bancaria o intervenciones puntuales del BCRA, lo que vuelve menos previsible el costo financiero de corto plazo.

Este esquema más endógeno puede traducirse en mayor incertidumbre para bancos, empresas y hogares, ya que el costo del financiamiento deja de estar guiado por una tasa oficial claramente definida. Al mismo tiempo, el hecho de que la tasa de referencia operativa se ubique por debajo de la inflación implica que, al menos con los valores consignados en el documento, el rendimiento real sigue siendo negativo. Por eso, más que una señal contractiva basada en tasa real positiva, el régimen actual parece descansar en la administración de agregados monetarios y liquidez.

Gráfico 19

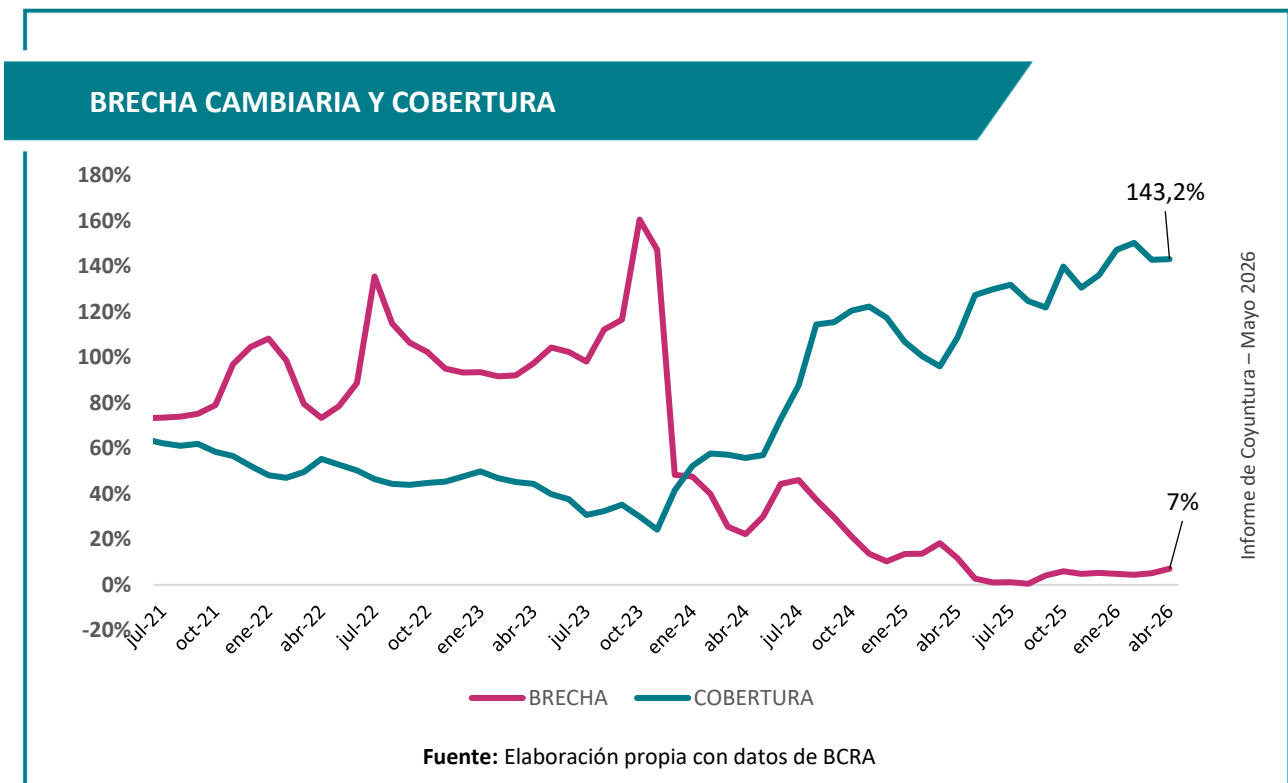


Hoy la referencia operativa más visible para el mercado pasó a ser la tasa de las operaciones de REPO a 1 día con las que el BCRA administra liquidez. Esta tasa se ubica en 20,36% nominal anual, equivalente a 22,37% efectiva anual. Si se la compara con una inflación mensual de 2,6%, que anualizada equivale aproximadamente a 36,1% efectiva anual, el rendimiento real ex ante resulta negativo. Lo llamativo del caso, es que aun con estas tasas reales negativas el tipo de cambio real ha mantenido su tendencia decreciente, lo que ha venido de la mano de una importante afluencia de dólares comerciales, como así también de dólares financieros por una importante emisión de deuda por parte de empresas. En particular se destacan las emisiones y préstamos locales, mediante las cuales las empresas están obteniendo financiamiento a costos muy por debajo del que podría obtener el propio Estado nacional. Esto se explica, más allá de la solvencia o no de cada empresa, por la situación particular de restricciones cambiarias a empresas, y las restricciones cruzadas (para todos) que hoy día perduran. Esto redundo en una brecha en la cotización de los dólares dependiendo de cuál sea el mercado en cuestión, cable, Mep, u oficial. De modo que las alternativas

para la colocación de los mismos se ven acotadas, en particular para los dólares domésticos, lo que termina redundando al menos por ahora, en tasas de crédito doméstico en dólares muy por debajo de lo que haría suponer un riesgo país en los actuales niveles.

Mercado Cambiario

Gráfico 20



La brecha cambiaria se elevó levemente hasta alcanzar en promedio el 7% en abril (comparando el denominado dólar cable, contra el oficial). En línea con lo que se ha mencionado en el apartado anterior.

Por su parte la cobertura de la Base Monetaria con las reservas brutas continúa creciendo al tipo de cambio vigente, superando el 140% de la Base.

Estrategia para compra de Reservas

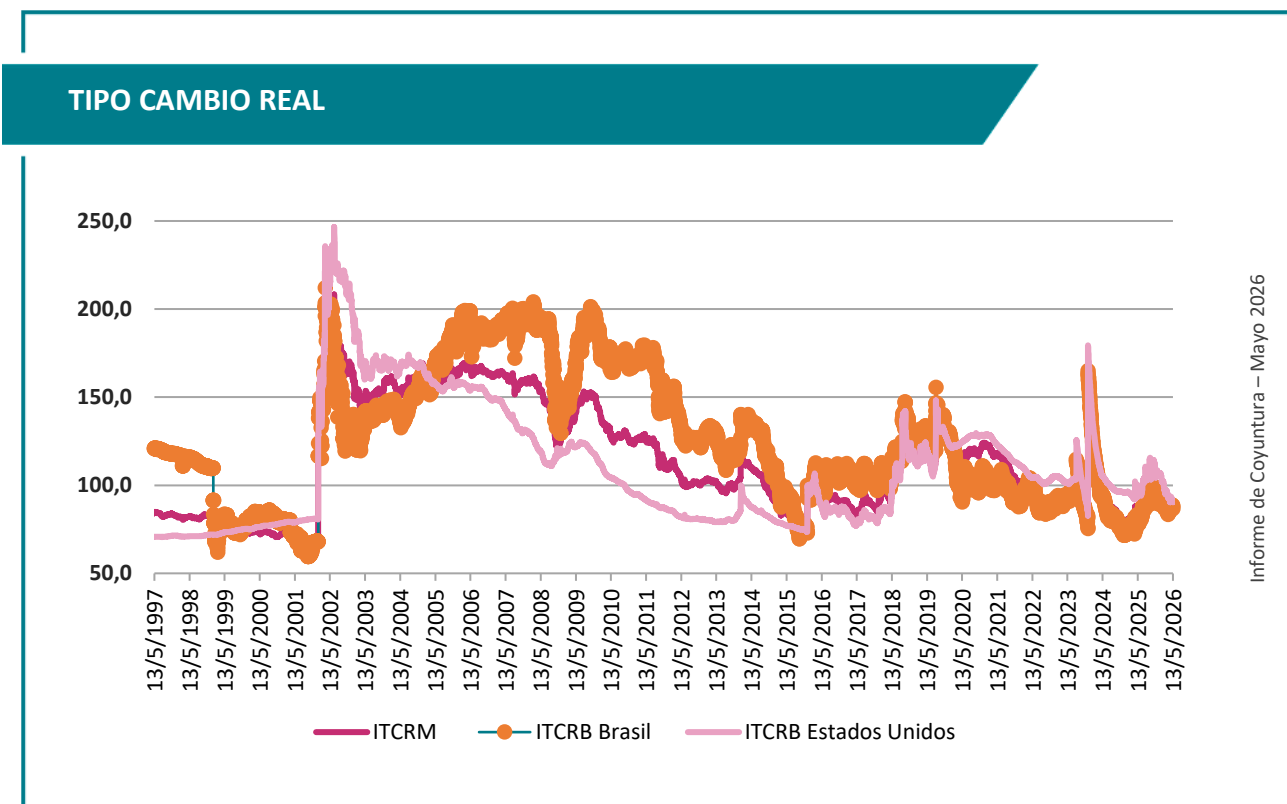
Luego de haber firmado un acuerdo con el FMI en el que el gobierno se comprometió a recomponer reservas mediante compras de divisas. A pesar de lo firmado hace ya más de un año, y del propio Fondo que se expresó varias veces en ese sentido, el BCRA hasta hace unos meses no había procedido a cumplir con lo acordado en este aspecto. Sin embargo, en el presente año viene comprando de forma ininterrumpida desde el 6 de enero, a un ritmo promedio de USD 92 millones diarios, acumulando compras por USD 7.155 millones hasta el 30/4 incluido, en contraposición a los solo USD 1.353 millones que el Central llevaba comprados en igual periodo de 2025, pero debajo de los USD 11.857 millones que había logrado acumular en el mismo periodo de 2024.

Tipo de cambio real

Tomando como base 100 el tipo de cambio y los precios minoristas de diciembre de 2016, el gráfico muestra que al 13/05/26 el tipo de cambio real multilateral se ubica en 84,1, claramente por debajo del promedio de los últimos 29 años, que asciende a 113,6. Esto implica que el nivel actual se encuentra casi 25,9% por debajo de ese promedio histórico y, dicho en otros términos, que el tipo de cambio oficial debería ubicarse aproximadamente 35% por encima del valor actual para converger a dicho nivel medio. En términos de distribución histórica, el tipo de cambio real multilateral se localiza en el percentil 21, es decir, sólo en el 21% del tiempo se observó un nivel inferior al vigente.

Si la comparación se realiza contra el dólar estadounidense, el tipo de cambio real bilateral con los Estados Unidos se ubica en 90,8, también por debajo de su promedio de largo plazo, situado en 109,9. Sin embargo, en este caso la lectura por percentiles es menos exigente: el indicador se encuentra en el percentil 39, lo que supone que casi el 40 por ciento del tiempo el tipo de cambio bilateral con ese país estuvo por debajo del nivel actual. En cambio, cuando se observa la relación bilateral con Brasil, el atraso relativo aparece con bastante más nitidez: el índice se ubica en 86,7 frente a un promedio histórico de 125,1, de modo que para retornar a ese valor medio el tipo de cambio debería incrementarse en torno de 44%. El percentil correspondiente es 16.

Gráfico 21



Balance Cambiario

El cuadro de balance cambiario correspondiente al acumulado del primer trimestre de 2026 muestra una cuenta corriente negativa por USD 1.122 millones, versus un déficit en el mismo trimestre del año anterior por USD 4.197 millones. La disminución del déficit se explica en su totalidad por la cuenta de Bienes que mejoró en USD 4.872 millones, logrando un superávit de Bienes por USD 5.710 millones. Por su parte, la cuenta de Servicios continúa siendo deficitaria, pero ha mejorado el resultado respecto al año anterior en USD 816 millones, con USD 2.208 millones de déficit para el primer trimestre 2026.

El principal deterioro en la Cuenta Corriente del Balance cambiario se produjo en la Cuenta de Ingreso Primario, cuyo resultado negativo se incrementó en USD 2.630 millones respecto al mismo trimestre del año anterior, llegando a USD 4.649 millones. El aumento en las erogaciones se verificó principalmente en el pago de intereses que se incrementó en USD 1.602 millones, hasta alcanzar los USD 4.070 millones, mientras que el pago de Utilidades, rentas y dividendos pasó de USD 53 millones en el primer trimestre de 2025 a casi USD 1.000 millones en el primer trimestre del presente año.

La inversión extranjera directa (neta entre ingresos y egresos) pasó de ser negativa en USD 1.130 a positiva por USD 567 millones. El egreso neto por compraventa de divisas se incrementó fuertemente con un saldo negativo que superó los USD 6.600 millones, (recordemos que, durante el primer trimestre del año pasado, aun regían las limitaciones cambiarias plenamente motivo por el cual no la demanda de dólares del Central por parte de particulares se encontraba mucho más restringida. También se verifica un gran incremento tanto en ingresos como en egresos vinculados a préstamos de Organismos multilaterales de crédito, aunque primaron los ingresos por esa vía, logrando un saldo neto positivo de USD 1.439 millones de financiamiento neto.

Cuadro 26

BALANCE CAMBIARIO

Acumulados trimestrales (1), equivalente en dólares estadounidenses

ACUMULADO 1ER TRIM		2026	2025	Var. Abs	Var. %
Total		-1.122	-4.197	3.075	-73,3%
CUENTA CORRIENTE CAMBIARIA	Total	5.710	838	4.872	581,4%
	Bienes				
	Cobros de exportaciones de bienes	20.150	17.579	2.571	14,6%
	Pagos de importaciones de bienes	14.440	16.741	-2.301	-13,7%
	Total	-2.208	-3.024	816	-27,0%
	Servicios				
	Ingresos	3.782	2.852	930	32,6%
	Egresos	5.990	5.876	114	1,9%
	Total	-4.649	-2.019	-2.630	130,2%
	Ingreso primario				
	Total	-3.666	-1.981	-1.685	85,1%
	Ingresos	404	488	-83	-17,1%
	Egresos	4.070	2.469	1.602	64,9%
	Intereses				
	Egresos intereses				
	Pagos de intereses al FMI	786	593	193	32,5%
	Pagos de intereses a otros Org. Int. Y otros bilaterales	499	520	-21	-4,0%
	Otros pagos de intereses	1.080	849	231	27,1%
	Otros pagos de Gobierno Nacional	1.706	506	1.199	236,8%
	Total	-983	-38	-945	2474,2%
Utilidades y dividendos y otras rentas					
Ingresos	16	15	1	3,4%	
Egresos	999	53	945	1776,6%	
Total	25	9	16	190,8%	
Ingreso secundario					
Ingresos	155	123	32	26,0%	
Egresos	130	114	16	13,7%	
Cuenta de capital cambiaria	42	26	16	62,6%	
Total	1.090	-1.457	2.547	-174,8%	

Cuenta financiera	Total		567	-1.130	1.697	-150,2%
	Inversión directa de no residentes	Ingresos	584	260	325	125,1%
		Egresos	17	1.390	-1.372	-98,8%
	Total		-31	-23	-8	33,3%
	Inversión de portafolio de no residentes	Ingresos	141	24	117	486,7%
		Egresos	173	48	125	263,1%
	Total		5.507	4.138	1.369	33,1%
	Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito ⁽¹⁾⁽²⁾	Ingresos	12.763	10.487	2.276	21,7%
		Egresos	7.256	6.348	907	14,3%
	Total		0	0	0	#¡DIV/0!
	Operaciones con el FMI	Ingresos	0	0	0	#¡DIV/0!
		Egresos	0	0	0	#¡DIV/0!
	Total		1.439	155	1.284	829,5%
	Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales	Ingresos	8.158	1.381	6.777	490,9%
		Egresos	6.719	1.226	5.493	448,1%
	Total		-6.643	531	-7.174	-1350,4%
	Compra-venta de billetes y divisas sin fines específicos del sector privado no financiero	Ingresos	3.101	969	2.132	220,0%
		Egresos	9.744	438	9.306	2125,2%
	Operaciones de canje por transferencias con el exterior		231	-867	1.098	-126,6%
	Formación de activos externos del sector financiero (PGC)		-159	3.053	-3.212	-105,2%
Formación de activos externos del sector público		1.280	50	1.230	2481,1%	
Compra-venta de títulos valores		-194	-1.683	1.488	-88,5%	
Otras operaciones del sector público nacional (neto) ⁽⁶⁾		-2.792	-3.522	730	-20,7%	
Otros movimientos netos		1.885	-2.159	4.044	-187,3%	
Variación de Reservas Internacionales por transacciones		10	-5.628	5.638	-100,2%	
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA		957	-4.654	5.611	-120,6%	
Ajuste por tipo de pase y valuación		947	974	-27	-2,8%	
Item de Memorandum:						
Pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior ⁽⁷⁾		662	672	-10	-1,5%	

Fuente: Elaboración propia con base a datos de BCRA

Para los meses de abril y mayo es de esperar que los resultados de la cuenta corriente entren en terreno positivo de la mano de la cuenta de Bienes, por la enorme cosecha, con precios relativamente buenos, y sobre todo de la inmensa mejora de los precios (y cantidades) del sector energético y minería.

Cuadro 27

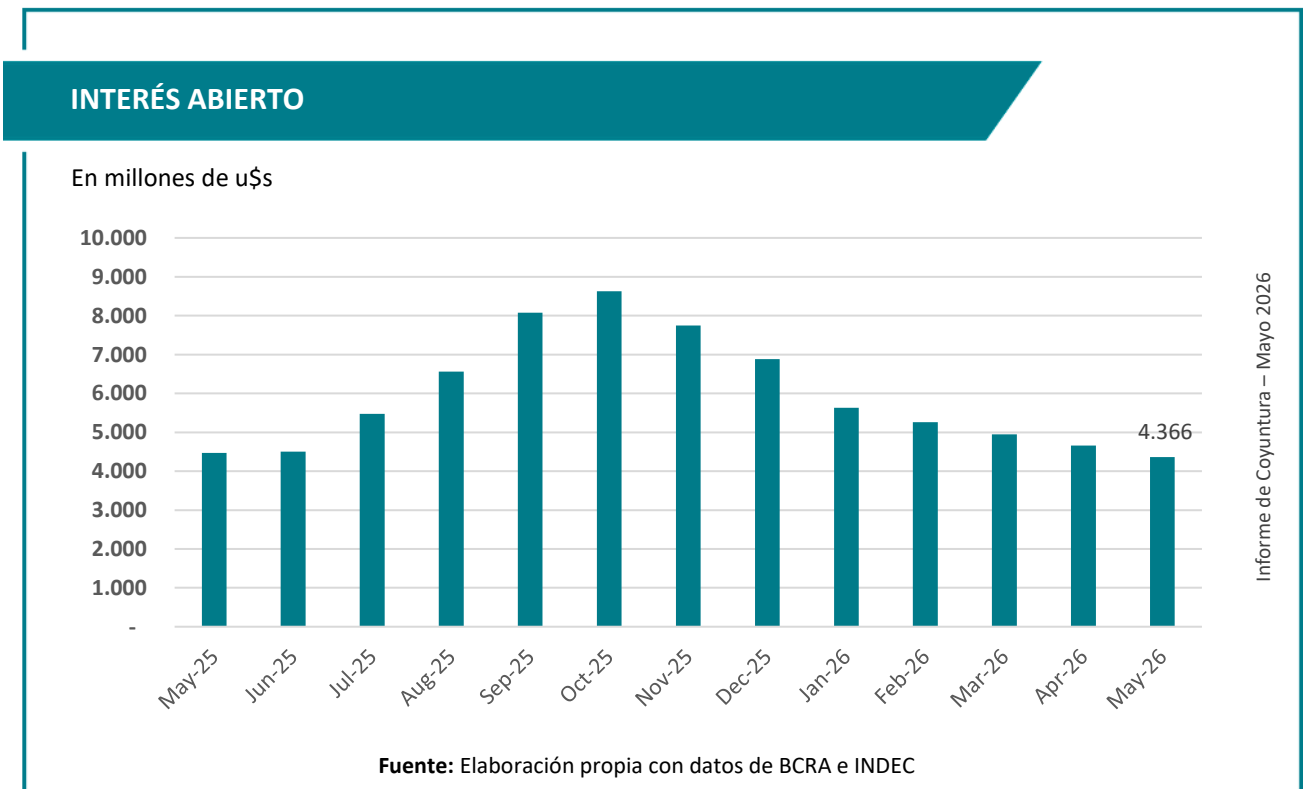
FUTUROS

	15/5/2025	16/6/2025	16/7/2025	14/8/2025	16/9/2025	16/10/2025	17/11/2025	16/12/2025	16/1/2026	18/2/2026	16/3/2026	16/4/2026	12/5/2026
T	26,8%	22,0%	33,0%	44,0%	4,2%	91,8%	-17,8%	18,3%	35,4%	17,9%	25,9%	26,1%	17,0%
T + 1	24,5%	26,0%	34,0%	49,1%	33,1%	71,8%	17,0%	25,8%	35,2%	26,5%	26,4%	21,3%	19,3%
T + 2	24,0%	26,0%	34,0%	47,5%	37,0%	58,5%	21,7%	26,1%	34,3%	27,4%	27,4%	21,9%	21,4%
T + 3	23,8%	25,0%	35,0%	42,5%	35,3%	51,8%	22,5%	25,7%	33,1%	27,9%	27,7%	22,9%	22,8%
T + 4	23,1%	25,0%	35,0%	38,9%	34,0%	47,1%	23,3%	25,7%	32,5%	27,9%	28,1%	23,2%	23,8%
T + 5	22,9%	25,0%	33,0%	36,8%	32,6%	43,7%	23,9%	26,1%	31,6%	28,3%	28,1%	23,8%	24,4%
T + 6	22,8%	24,0%	32,0%	35,1%	31,2%	41,7%	24,0%	26,3%	31,1%	28,3%	28,5%	24,3%	24,8%
T + 7	22,6%	24,0%	32,0%	33,2%	30,4%	40,4%	23,6%	26,4%	30,9%	28,8%	28,8%	24,5%	25,9%
T + 8	22,6%	25,0%	30,0%	32,2%	29,8%	38,7%	23,3%	26,4%	31,0%	28,8%	28,9%	24,8%	26,5%
T + 9	22,6%	25,0%	29,0%	31,4%	29,9%	37,4%	23,7%	26,4%	31,0%	28,9%	29,1%	25,3%	27,1%

Fuente: Elaboración propia con base a datos de ROFEX

Al 12/05/26, el interés abierto en futuros de dólar en ROFEX asciende a USD 4.366 millones, este es el menor nivel de los últimos 13 meses. El gráfico muestra que se trata del séptimo descenso mensual consecutivo luego del pico alcanzado en octubre, cuando las posiciones abiertas habían superado los USD 8.600 millones, el valor más alto desde 2016. Esta continua baja sugiere una moderación en la cobertura cambiaria más extrema que se había observado en los meses previos, en un contexto en donde además se ha reducido la tasa de interés tanto en términos nominales como reales (la tasa de referencia se tornó negativa en los últimos meses) a la vez que el peso se ha ido apreciado en términos reales respecto al dólar, pero por momentos también lo ha hecho en términos nominales.

Gráfico 22



Vemos que las tasas implícitas en los contratos de dólar futuro han ido convergiendo hacia tasas levemente superiores al 20% nominal anual en los plazos más cortos, hasta llegar a superar levemente el 27% para plazos a t+9 meses.

Mercado de Capitales

El mercado accionario argentino mostró una caída cercana al 7% en moneda nacional en los últimos 30 días al 12/05/26, aunque la caída llega a superar el 8% si se la mide en moneda estadounidense. En el mismo periodo el Bovespa también sufrió caídas tanto medido en reales como en dólares de magnitud similar a la sufrida por el principal índice local. Sin embargo, vemos que tanto el SP500 como el Nasdaq y el Nikkei han tenido muy buenas performances medidos en dólares americanos con subas de 8.6%, 15.7% y 12,5% respectivamente en los últimos 30 días. Si ampliamos el horizonte temporal a lo acontecido en el último trimestre previo al 12/5 el Merval argentino queda prácticamente neutro, mientras que el DAX alemán perdió algo más del 4% medido en dólares, siendo el Nasdaq con las 7 magnificas liderando, el gran ganador sumando más de 17% a su valoración.

Cuadro 28

DATOS AL 12/05/26

índice	valor	var. 30 d.	var 90d	var. 365d
Merval AR	2.792.993	-6,86%	-2,06%	25,22%
Bovespa	180.342	-8,61%	-3,95%	32,06%
S&P	7.401	8,57%	8,32%	26,64%
Nasdaq100	29.065	15,72%	17,73%	39,28%
Alemania	23.955	0,63%	-3,61%	1,65%
Japón	62.743	11,35%	8,85%	66,67%

Fuente: Elaboración propia con base a datos de Investing.com

A lo largo del último año, la bolsa japonesa se valorizó en casi un 57%, mientras que el Bovespa brasilero lo hizo en nada menos que 53%, y el Nasdaq en cerca de 40%, en todos los casos medidos en dólares.

El Merval argentino, si bien se encuentra en terreno positivo medido en dólares, los últimos 365 días solo incrementó su valor en dólares en poco más de un 3%.

Cuadro 29

VARIACIONES MEDIDAS EN DÓLARES AL TC OFICIAL

índice	var. 30 d.	var 90d	var. 365d
Merval AR	-8,35%	-0,32%	3,39%
Bovespa	-6,54%	2,30%	53,16%
S&P	8,57%	8,32%	26,64%
Nas100	15,72%	17,73%	39,28%
Alemania	0,79%	-4,70%	7,61%
Japón	12,50%	5,46%	56,94%

Fuente: Elaboración propia con base a datos de Investing.com

Financiamiento del Sector Público Nacional

El Sector Público Nacional acumuló al mes de marzo de 2026 un superávit financiero de \$4,4 billones, solo \$69 mil millones más que el mismo periodo del año 2025. Los ingresos totales del primer trimestre ascendieron a los \$38.15 billones con un crecimiento de 25.9% respecto al mismo periodo del año anterior, de los cuales \$ 11,84 billones correspondieron al mes de marzo 2026, con una tasa de crecimiento en los ingresos de marzo de 25% interanual, lo que implica una tendencia a la desaceleración en la evolución de los ingresos. Por otra parte, tomando en consideración la evolución del nivel general de precios, claramente los ingresos se encuentran cayendo en términos reales desde hace varios meses.

Como contrapartida, y en virtud de que el centro del esquema macro del gobierno es sostener el superávit fiscal, mantener a raya al tipo de cambio, y utilizar ambas variables como anclas para lograr moderar el ritmo de incremento de precios de la economía, la evolución de los gastos tiene como tope la misma tasa de crecimiento que los ingresos. De esta manera, puede observarse en el cuadro de ingresos y gastos, que la tasa del mes de marzo y del acumulado de todo el trimestre es la misma tanto para ingresos totales como para los gastos en su conjunto.

Esto supone un problema para el gobierno, ya que, de sostenerse la caída en términos reales de los ingresos, el superávit podría verse erosionado, debido a que ciertos gastos (muy relevantes en términos sistémicos) se encuentran indexados, tal es el caso de los gastos previsionales. Sin ir más lejos puede verse que tanto en el mes de marzo como en el acumulado trimestral, los gastos previsionales vienen creciendo por sobre los gastos totales.

Es de esperarse que los subsidios económicos sean el principal rubro sobre el que recaiga el ajuste del gasto, ya que en lo que respecta a los gastos de capital el orden de magnitud es menor, y habrá gastos (inversiones) que en la medida en que continúe el deterioro de infraestructura, se volverán totalmente impostergables. No obstante, el continuar con el proceso de ajuste de tarifas y reducción de subsidios económicos vinculados, si bien pueden tener un correlato en menor gasto y en primer lugar un incremento en el superávit, el mismo supondrá detraer del ingreso disponible de las familias un dinero que supondrá una menor demanda agregada. Los primeros recortes fueron sobre familias de mayores recursos, con propensiones al consumo relativamente bajas, pero en la medida que se avanza con el programa de aumento de tarifas y quita de subsidios, comienza a quitársele poder de compra a familias de sectores cada vez más vulnerables, con alta propensión al consumo y fuerte impacto en el consumo local y nacional en su conjunto.

Cuadro 30

RESULTADO PRIMARIO

Base caja. En millones de pesos

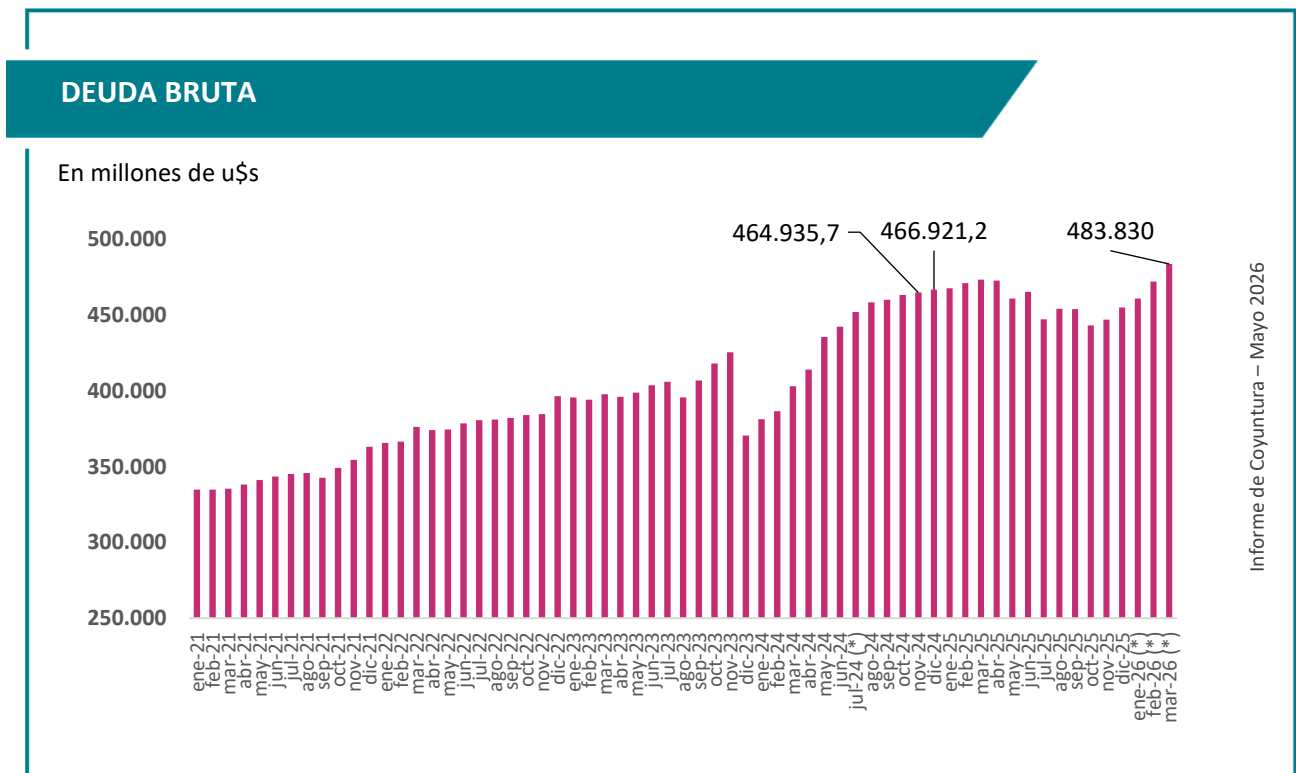
	Dato mensual		Variación anual		Acumulado anual		Variación anual	
	mar-26	mar-25	%	\$	2026	2025	%	\$
INGRESOS TOTALES	11.841.367	9.476.621	25,0%	2.364.746	38.151.636	30.309.881	25,9%	7.841.755
Tributarios	11.051.259	8.834.987	25,1%	2.216.272	34.681.809	28.410.669	22,1%	6.271.140
Rentas de la propiedad	300.926	251.389	19,7%	49.537	906.423	679.055	33,5%	227.368
Otros ingresos corrientes	469.705	390.224	20,4%	79.481	1.497.705	1.220.019	22,8%	277.686
Ingresos de capital	19.478	21	93541,8%	19.457	1.065.700	138	773267,0%	1.065.562
GASTOS PRIMARIOS	10.911.083	8.731.282	25,0%	2.179.801	32.684.975	25.952.761	25,9%	6.732.214
Gastos corrientes primarios	10.714.649	8.536.047	25,5%	2.178.602	32.125.567	25.383.504	26,6%	6.742.064
Prestaciones sociales	8.054.193	6.306.205	27,7%	1.747.989	22.642.121	17.815.691	27,1%	4.826.430
Subsidios económicos	258.209	387.940	-33,4%	-129.731	1.879.871	1.232.048	52,6%	647.823
Gastos de funcionamiento y otros	1.735.626	1.442.858	20,3%	292.767	5.516.040	4.762.296	15,8%	753.744
Transferencias corrientes a provincias	112.509	192.492	-41,6%	-79.984	459.147	474.227	-3,2%	-15.081
Transferencias a universidades	369.370	32.176	1048,0%	337.195	1.157.525	658.100	75,9%	499.425
Otros Gastos Corrientes	184.742	174.377	5,9%	10.366	470.865	441.142	6,7%	29.723
Gastos de capital	196.434	195.234	0,6%	1.199	559.408	569.257	-1,7%	-9.850
Energía	25.370	22.172	14,4%	3.199	76.447	82.769	-7,6%	-6.322
Transporte	80.559	76.729	5,0%	3.830	218.638	144.789	51,0%	73.849
Educación	1.027	24.165	-95,8%	-23.138	6.771	38.758	-82,5%	-31.987
Vivienda	4.112	2.574	59,7%	1.538	9.427	13.445	-29,9%	-4.018
Agua potable y alcantarillado	47.296	27.404	72,6%	19.892	127.134	78.498	62,0%	48.637
Otros	38.070	42.190	-9,8%	-4.121	120.990	210.998	-42,7%	-90.008
RESULTADO PRIMARIO	930.284	745.339	24,8%	184.945	5.466.661	4.357.120	25,5%	1.109.541
Intereses Netos	445.495	346.430	28,6%	99.065	3.732.292	3.047.731	22,5%	684.560
RESULTADO FINANCIERO	484.789	398.909	21,5%	85.880	1.734.369	1.309.389	32,5%	424.981
Recursos extraordinarios (*)	-	-	-	-	1.039.903	-	-	-
RESULTADO PRIMARIO según Programa Facilidades Extendidas	930.284	745.339	24,8%	184.945	4.426.758	4.357.120	1,6%	69.638

Fuente: Elaboración propia con base a datos de Secretaría de Hacienda de la Nación

Deuda Pública

Al cierre de marzo de 2026, la deuda pública nacional se ubicó en USD 483.830 millones. El gráfico muestra la quinta suba mensual consecutiva en el volumen de deuda del Tesoro (medida en dólares estadounidenses). Como puede observarse en el gráfico, nos encontramos con un récord histórico de deuda nominal, con un crecimiento de más de USD 113.000 millones respecto a diciembre 2023, y de USD 58.000 millones respecto a noviembre 2023.

Gráfico 23



De acuerdo con la composición informada por la Secretaría de Finanzas, algo más de un tercio de la deuda pública nacional corresponde a títulos y letras en moneda extranjera, mientras que los instrumentos en moneda nacional explican la mayor porción individual del total. A ello se suma una participación creciente de las obligaciones con organismos internacionales, que ya representan más de una quinta parte del endeudamiento total. El cuadro, en definitiva, muestra una estructura todavía muy expuesta a compromisos en moneda dura y a acreedores externos, aun cuando los pasivos en pesos continúan teniendo un peso significativo, y lo más importante, a plazos más reducidos que la denominada en moneda extranjera.

Cuadro 31

DEUDA BRUTA

1) Deuda bruta al 31/12/2024	455.077
2) Financiamiento, canjes y/o emisiones	114.758
3) Amortizaciones, canjes y/o cancelaciones	103.886
4) Operaciones netas acumuladas en 2022 (2-3)	10.872
5) Ajustes de valuación y saldo al inicio - Excluyendo la deuda no presentada al canje	60.995
6) Ajustes de valuación sobre deuda no presentada al canje	-6
7) Emisión Bonos de Consolidación	4
8) Avaes netos de cancelaciones	-34
9) Variaciones acumuladas en 2022 (4+5+6+7+8)	71.831
10) Deuda bruta al 30/06/2024 (1 - 9)	483.830

Fuente: Elaboración propia con base a Secretaria de finanzas de la Nación

Cuadro 32

		Millones de USD	En % del total
Moneda Local	Títulos y Letras	217.333	45,2%
	Adelantos Transitorios	2.959	0,6%
	Otros	2.094	0,4%
Moneda Extranjera	Títulos y Letras	158.811	33,0%
	Acreeedores Externos Oficiales	98.481	20,5%
	Otros	1.634	0,3%
Total		481.312	100,0%

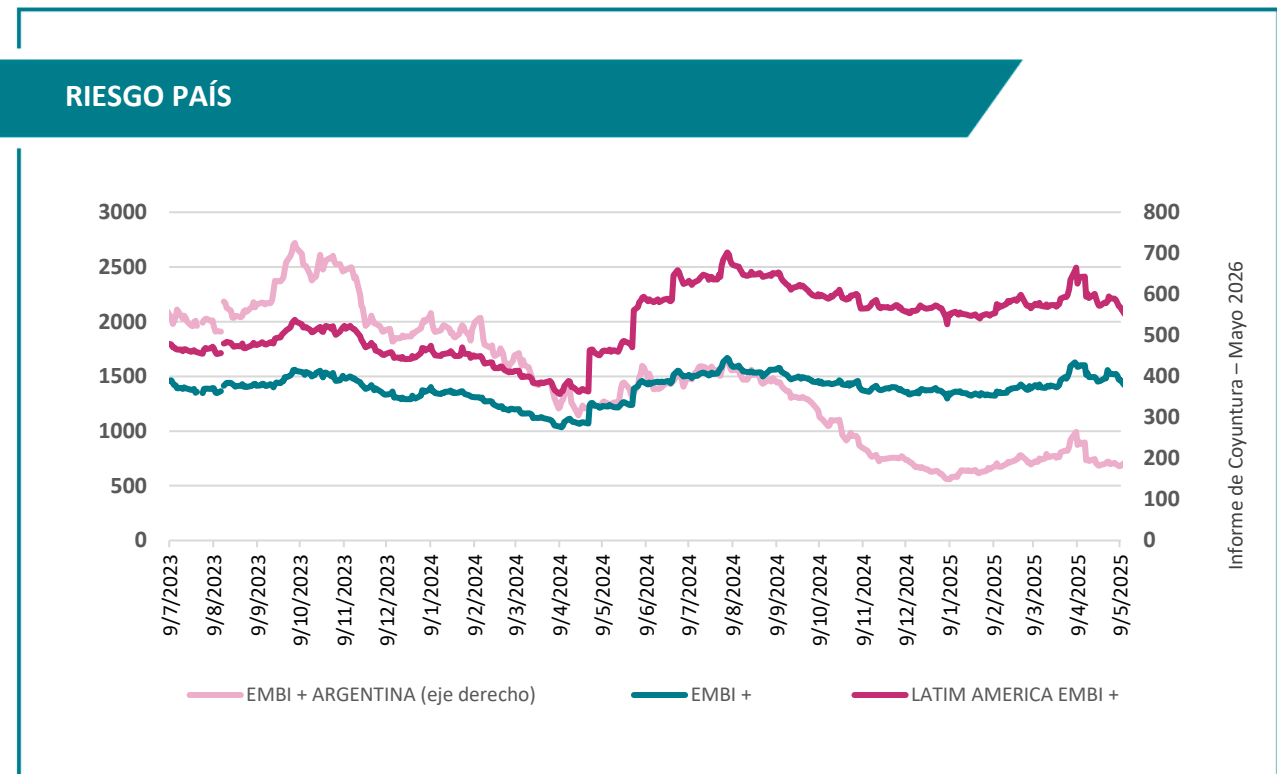
Fuente: Elaboración propia con base a Secretaria de finanzas de la Nación

También vale destacar que una porción importante del stock se encuentra emitida a tasa cero (24%), al tiempo que más de la mitad de la deuda total está denominada en moneda extranjera y una parte considerable se rige por legislación externa. Esa combinación no es menor: aun cuando el perfil financiero haya mejorado en el corto plazo, la estructura del endeudamiento sigue conservando rasgos de vulnerabilidad vinculados tanto al riesgo cambiario como a la menor capacidad de reestructuración soberana que supone la jurisdicción extranjera.

Al 8 de mayo 2026, el riesgo país se ubicaba en 510 puntos, muy por debajo de los niveles observados al inicio de la gestión, aunque todavía por encima del promedio regional. La caída

acumulada desde la asunción presidencial ha sido muy significativa y contrasta con el movimiento mucho más acotado del indicador para América Latina en su conjunto. El gráfico, por lo tanto, confirma una fuerte mejora en la percepción relativa sobre los activos argentinos; pero al mismo tiempo sugiere que esa compresión, aun siendo muy relevante, no alcanza todavía para equiparar plenamente a la Argentina con el resto de la región.

Gráfico 24



En el cuadro siguiente se presenta el stock nominal de los bonos surgidos del último canje y de los distintos Bopreal emitidos para atender necesidades específicas, junto con sus cotizaciones, tasas internas de retorno y duration. La comparación entre valor nominal y valuación de mercado permite observar que, aunque el stock asciende a un monto muy elevado, el precio efectivo al que esos títulos son valorados por el mercado resulta sensiblemente menor, la paridad promedio ponderada es cercana al 80% al 12/5/26. En esa brecha se condensa buena parte de la percepción de riesgo todavía vigente sobre la deuda soberana argentina, incluso después de la mejora reciente en las paridades, como así también a los bajos cupones de los bonos emitidos en el último canje, que se encuentran en ciertos casos muy por debajo de lo que podría aspirar a emitir nuestro país a precios de mercado, lo que lleva a que se castigue la paridad para compensar el bajo cupón.

Cuadro 33

STOCK NOMINAL DE BONOS

TITULO	en millones	en unidades de cada moneda		En millones de cada moneda		LEY	PARIDAD	DEUDA A VALOR TECNICO	TIR	DURATION
	volumen emitido	cotizacion en \$	Cotizacion en usd	Stock a precio de mercado 12-05-26 en \$	Stock a precio de mercado 12-05-26 en USD					
BPY26	USD 3.000	\$ 540,00	USD 0,3559	\$ 1.620.000,00	USD 1.067,70	ARG	106,90%	USD 998,78		
BPOA7	USD 1.000	\$ 1.436,00	USD 0,9729	\$ 1.436.000,00	USD 972,90	ARG	97,10%	USD 1.001,96	7,87%	1,2
BPOB7	USD 1.000	\$ 1.427,50	USD 0,9672	\$ 1.427.500,00	USD 967,20	ARG	96,50%	USD 1.002,28	8,20%	1,2
BPOA8	USD 563	\$ 1.277,10	USD 0,8653	\$ 719.007,30	USD 487,16	ARG	86,40%	USD 563,85	9,48%	2,4
BPOB8	USD 282	\$ 1.273,00	USD 0,8625	\$ 358.986,00	USD 243,23	ARG	86,20%	USD 282,16	9,63%	2,4
AL29	USD 1.395	\$ 912,00	USD 0,6179	\$ 1.272.240,00	USD 861,97	ARG	88,00%	USD 979,51	9,43%	1,6
GD29	USD 2.621	\$ 928,90	USD 0,6294	\$ 2.434.646,90	USD 1.649,66	NY	89,60%	USD 1.841,14	8,15%	1,6
AL30	USD 13.581	\$ 908,10	USD 0,6153	\$ 12.332.906,10	USD 8.356,39	ARG	85,20%	USD 9.807,97	9,43%	2,0
GD30	USD 14.574	\$ 928,00	USD 0,6288	\$ 13.524.672,00	USD 9.164,13	NY	87,10%	USD 10.521,39	8,26%	2,0
BPOC7	USD 1.500	\$ 1.427,90	USD 0,9675	\$ 2.141.850,00	USD 1.451,25	ARG	96,60%	USD 1.502,33	8,17%	1,2
BPOD7	USD 1.500	\$ 1.429,70	USD 0,9687	\$ 2.144.550,00	USD 1.453,05	ARG	96,70%	USD 1.502,64	8,06%	1,2
GD46	USD 2.092	\$ 1.003,20	USD 0,6797	\$ 2.098.694,40	USD 1.421,93	NY	71,90%	USD 1.977,65	9,97%	6,3
AE38	USD 7.231	\$ 1.152,00	USD 0,7805	\$ 8.330.112,00	USD 5.643,80	ARG	76,70%	USD 7.358,27	10,74%	4,8
GD38	USD 11.385	\$ 1.201,50	USD 0,8141	\$ 13.679.077,50	USD 9.268,53	NY	80,00%	USD 11.585,66	9,77%	4,9
AL41	USD 1.685	\$ 1.046,00	USD 0,7087	\$ 1.762.510,00	USD 1.194,16	ARG	70,00%	USD 1.705,94	10,21%	6,1
GD41	USD 10.482	\$ 1.058,00	USD 0,7168	\$ 11.089.956,00	USD 7.513,50	NY	70,80%	USD 10.612,28	10,01%	6,1
AL35	USD 10.152	\$ 1.116,10	USD 0,7562	\$ 11.330.647,20	USD 7.676,94	ARG	74,60%	USD 10.290,81	10,34%	5,6
GD35	USD 20.436	\$ 1.148,10	USD 0,7779	\$ 23.462.571,60	USD 15.897,16	NY	76,70%	USD 20.726,42	9,78%	5,6
				\$ 111.165.927,00	USD 75.290,66		79,87%	USD 94.261,05		

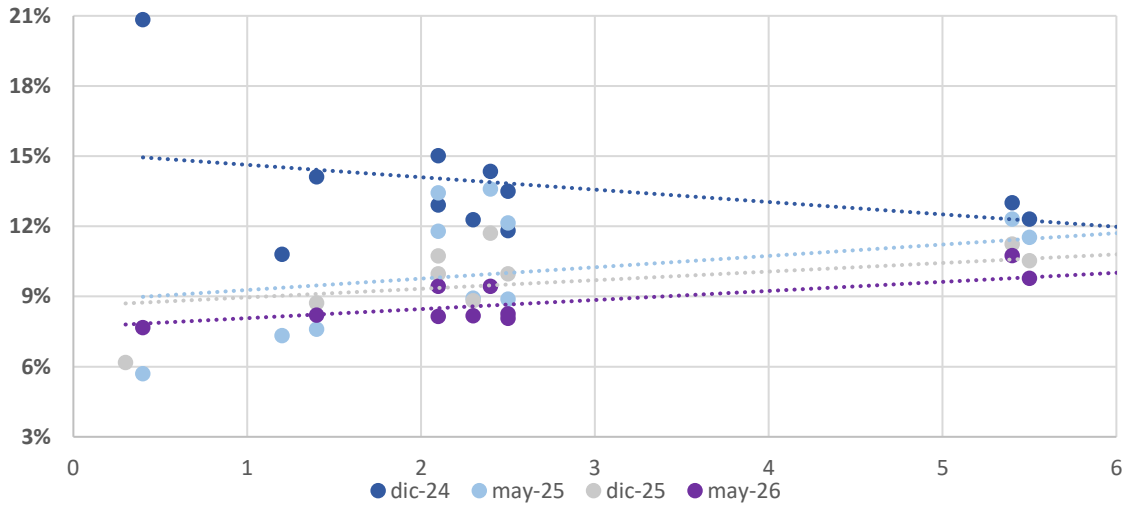
Fuente: Elaboración propia en base a datos de IAMC y Allaria Ledesma

El gráfico de la curva en dólares muestra un corrimiento descendente de los rendimientos implícitos a lo largo de prácticamente todos los tramos de duration. En otras palabras, las tasas exigidas por el mercado para los bonos que pagan en dólares se redujeron de manera apreciable, reflejando una compresión del riesgo y una mejora en las paridades. Aun así, la curva sigue mostrando niveles de rendimiento elevados para estándares internacionales, sobre todo en los tramos cortos y medios, lo que indica que la normalización financiera todavía está lejos de completarse. En promedio la reducción de las TIR fue de 70 pb en toda la curva, y de hasta 150 pb en el tramo corto, respecto al cierre de 2025.

Gráfico 25

TÍTULOS EN DÓLARES

Retorno en relación a la Duration



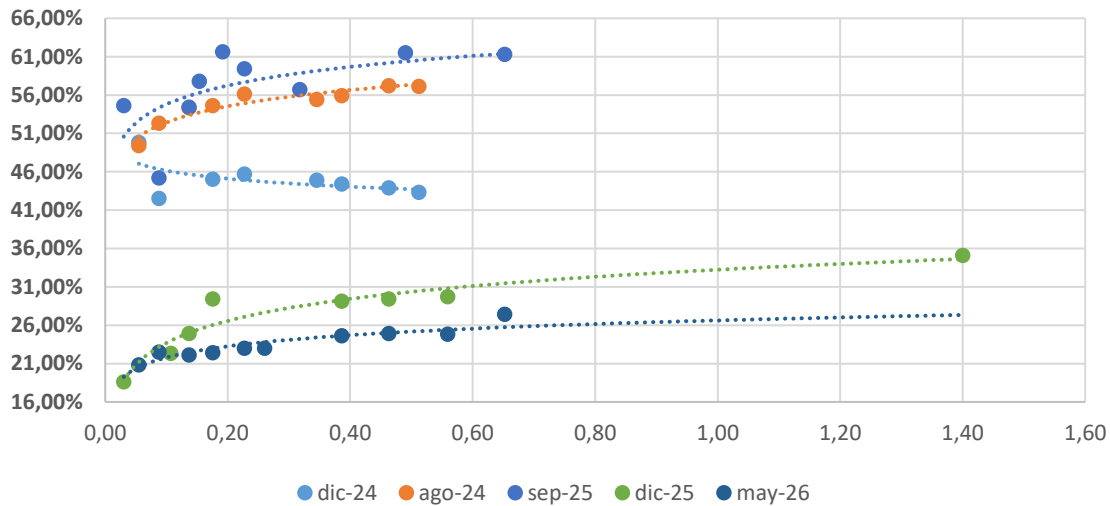
Informe de Coyuntura – Mayo 2026

En la curva de instrumentos en pesos a tasa fija también se observa una caída muy marcada de los rendimientos, acompañada por un incipiente alargamiento de plazos. El mercado comenzó a convalidar tasas bastante más bajas en el tramo medio largo, continuando con el proceso de extensión de la duration aceptada.

Gráfico 26

CURVA LETRAS EN PESOS

Tasa Fija



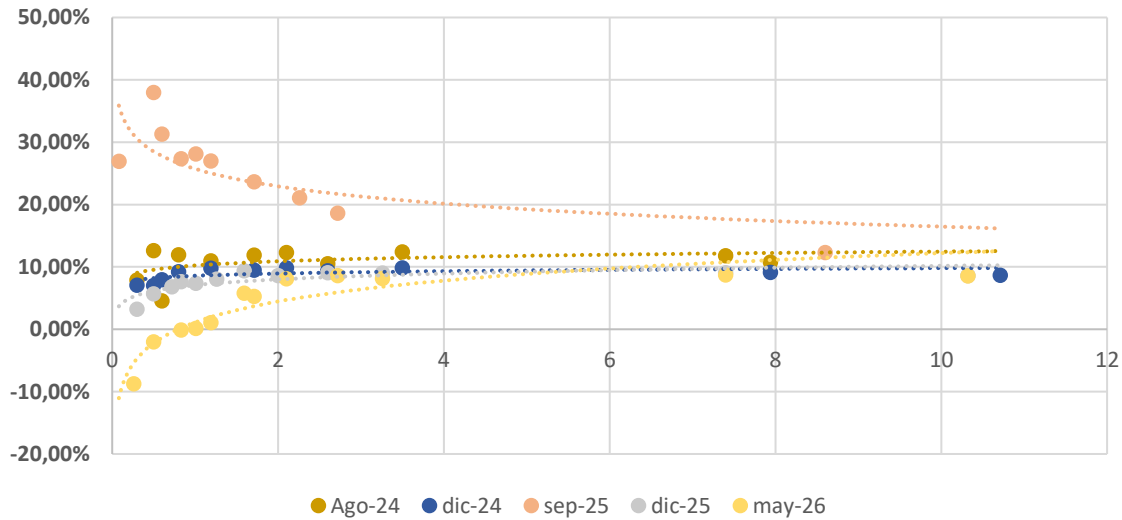
Informe de Coyuntura – Mayo 2026

La curva de instrumentos ajustables por CER había mostrado un fuerte desplazamiento alcista durante los episodios de mayor tensión cambiaria y financiera de septiembre y octubre. Sin embargo, el gráfico de diciembre exhibe un movimiento inverso muy marcado: los rendimientos reales retrocedieron con fuerza y volvieron a ubicarse en niveles mínimos del último año. La compresión de tasas fue especialmente intensa en los tramos intermedios de duration. En los últimos meses, la baja de las tasas fijas, junto con un tipo de cambio que se mantuvo relativamente controlado por la expectativa de mayor disponibilidad de dólares en el corto plazo, y una inflación todavía elevada —que pasó de registros mensuales de entre 1,5% y 2,1% entre mayo y septiembre de 2025 a valores de entre 2,3% y 3,4% entre octubre de 2025 y marzo de 2026— generaron fuertes incentivos para posicionarse en instrumentos ajustables por IPC. Como resultado, el tramo corto de la curva llegó a mostrar tasas reales negativas cercanas al 9%.

Gráfico 27

TÍTULOS AJUSTABLES POR CER

Retorno en relación a la Duration



Informe de Coyuntura – Mayo 2026

REM²

Tal como se observa en el cuadro, a partir de la segunda mitad de 2025 las proyecciones del REM para el IPC nacional dejaron de mostrar correcciones sistemáticas a la baja y comenzaron a registrar ajustes levemente alcistas. Ese cambio de pendiente en las expectativas aparece en sintonía con el mayor ruido cambiario de los últimos meses y con la percepción de que el proceso de desinflación, si bien continúa, empezó a encontrar límites más visibles.

² REM: es el relevamiento de expectativas del mercado que realiza mensualmente el BCRA a un grupo de consultores y bancos, donde estos publican una serie de variables, como son el IPC, el tipo de cambio nominal, resultado fiscal, etc.

Cuadro 34

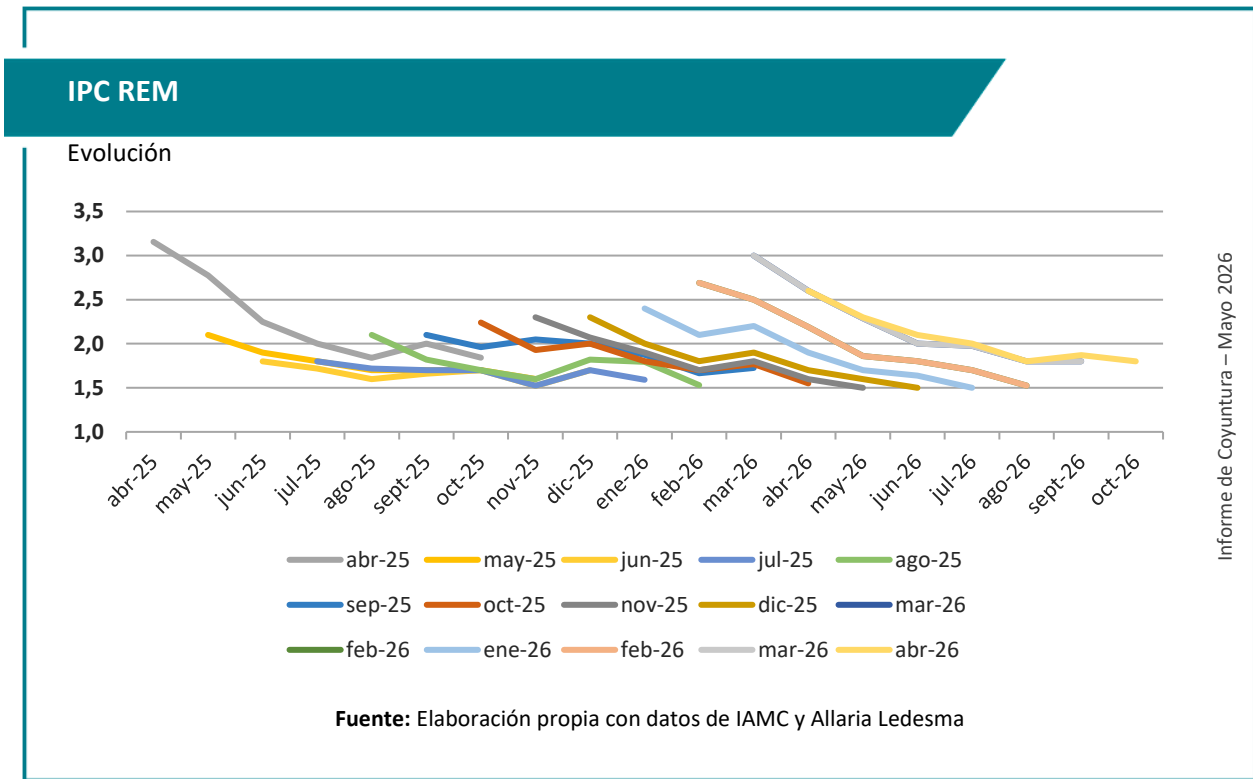
REM

	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
abr-25	3,2												
may-25	2,8	2,1											
jun-25	2,2	1,9	1,8										
jul-25	2,0	1,8	1,7	1,8									
ago-25	1,8	1,7	1,6	1,7	2,1								
sep-25	2,0	1,7	1,7	1,7	1,8	2,1							
oct-25	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	2,0	2,2						
nov-25		1,6	1,5	1,5	1,6	2,1	1,9	2,3					
dic-25			1,7	1,7	1,8	2,0	2,0	2,1	2,3				
ene-26				1,6	1,8	1,9	1,8	1,9	2,0	2,4			
feb-26					1,5	1,7	1,7	1,7	1,8	2,1	2,7		
mar-26						1,7	1,8	1,8	1,9	2,2	2,5	3,0	
abr-26							1,6	1,6	1,7	1,9	2,2	2,6	2,6
may-26								1,5	1,6	1,7	1,9	2,3	2,3
jun-26									1,5	1,6	1,8	2,0	2,1
jul-26										1,5	1,7	2,0	2,0
ago-26											1,5	1,8	1,8
sep-26												1,8	1,9
oct-26													1,8

Fuente: Elaboración propia en base a datos de BCRA

La publicación del IPC nacional de abril de 2026 arrojó un registro mensual de 2,6%, en línea con el dato finalmente informado por el INDEC. Al igual que en los meses previos, las nuevas proyecciones muestran que las medianas esperadas para los próximos meses se mantienen en niveles iguales o algo superiores a los relevamientos anteriores para esos mismos períodos. Por ejemplo, para junio la inflación esperada se corrigió al alza en una décima porcentual respecto de la encuesta previa, al pasar de 2,0% a 2,1%. A su vez, esa estimación para junio se ubica claramente por encima de la que se proyectaba para ese mismo mes en la publicación de diciembre de 2025, cuando se esperaba 1,5%. En apenas cinco meses, por lo tanto, la inflación prevista para junio aumentó 0,6 puntos porcentuales

Gráfico 28



4. Comercio Exterior

En marzo de 2026, las exportaciones alcanzaron un récord de USD 8.645 millones y las importaciones ascendieron a USD 6.122 millones.

El intercambio comercial (exportaciones más importaciones) aumentó 16,6% en relación con igual mes del año anterior, y totalizó un monto de USD 14.766 millones.

La balanza comercial registró un superávit de USD 2.523 millones, el segundo mejor saldo positivo de la balanza comercial desde enero de 2024. El primer saldo positivo del período señalado, corresponde a mayo de 2024 por USD 2.654 millones.

Las exportaciones

En marzo, las exportaciones alcanzaron los USD 8.645 millones, lo que representó un incremento interanual de USD 2.002 millones equivalentes al 30,1%. Este ascenso fue impulsado por un alza de 25,3% en las cantidades exportadas, y en los precios, que se elevaron en 3,9%.

Exportaciones Por Grandes Rubros

Todos los rubros subieron con relación al mismo período del año anterior: los Productos Primarios registraron un alza de 56,2%, con USD 845 millones. Las cantidades se incrementaron 62,7% y los precios descendieron 3,8%. Cereales fue el subrubro que tuvo la mayor suba, con USD 421 millones.

Las Manufacturas de Origen Industrial se elevaron 26,4%, con una diferencia interanual de USD 502 millones; las cantidades y los precios aumentaron 13,6% y 10,8% respectivamente.

Los Combustibles y Energía alcanzaron USD 1.235 millones, el valor más alto registrado, con un incremento de USD 232 millones y una variación de 23,2% respecto de marzo de 2025. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por el aumento en las exportaciones de carburantes y petróleo crudo. Las cantidades exportadas crecieron 29,1%, mientras que los precios registraron una caída de 4,5%. Si bien las cotizaciones internacionales del petróleo crudo muestran una marcada tendencia alcista, los valores correspondientes a marzo reflejan operaciones aduaneras iniciadas, hasta 45 días antes de la fecha de exportación.

Las ventas de Manufacturas de Origen Agropecuarias fueron de USD 2.659 millones, con una variación positiva de 18,9% con respecto al mismo período del año anterior, con una suba de las exportaciones por USD 423 millones. Los precios ascendieron 9,7% y las cantidades, 8,5%.

Cuadro 35

INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO POR GRANDES RUBROS

Mensual. Millones de dólares

EXPORTACION POR GRANDES RUBROS	ene 2025e	feb 2025e	mar 2025e	2025e	ene 2026e	feb 2026e	mar 2026e	V.i.a. % 03/2026 respecto de 03/2025
EXPORTACION (X) ANUAL				87.111				
Productos primarios -PP	1.519	1.617	1.504	22.152	2.089	1.741	2.349	56,2%
Manufacturas de Origen Agrícola -MOA	2.072	2.041	2.236	30.465	2.275	1.816	2.659	18,9%
Manufactura de Origen Industrial - MOI	1.415	1.609	1.899	23.395	1.950	1.736	2.401	26,4%
Combustibles y Energía - CyE	909	872	1.002	11.100	932	670	1.235	23,2%
Exportacion Mensual/Trim	5.915	6.140	6.642		7.245	5.963	8.645	30,1%

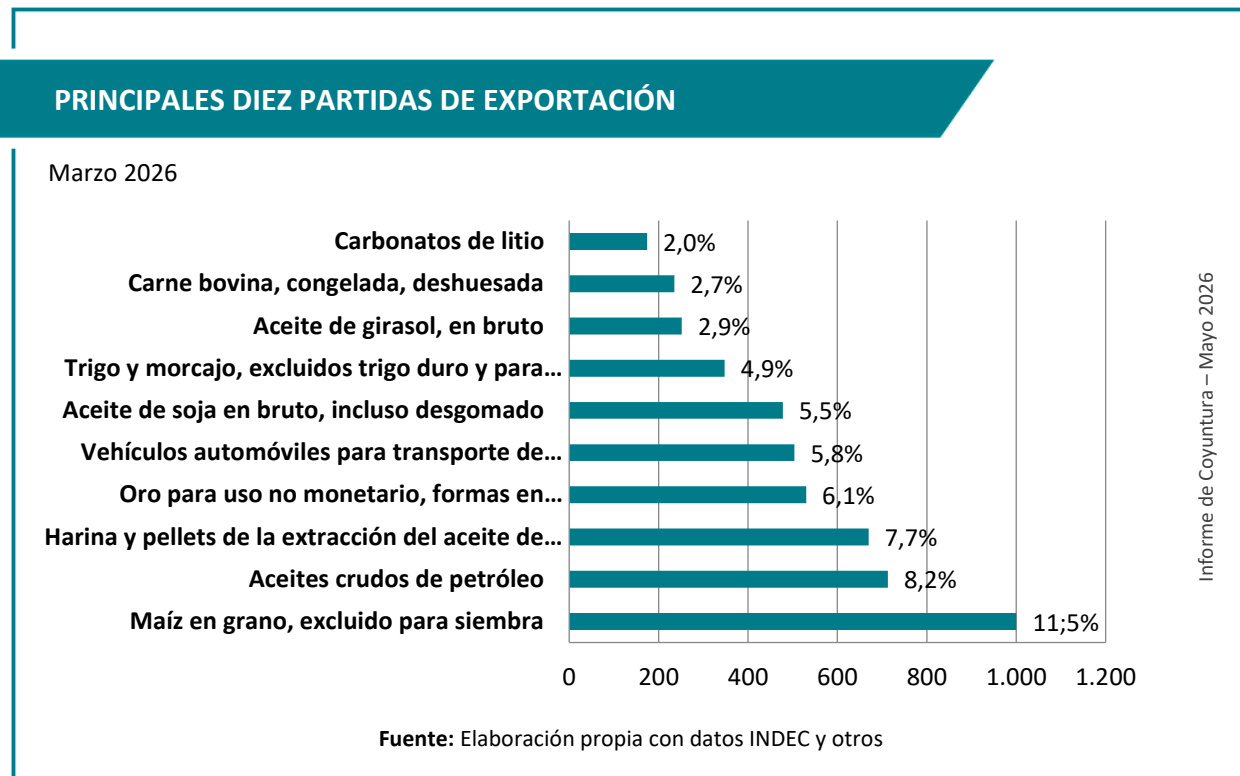
Fuente: Elaboración propia con datos del INDEC y otros

* Dato provisorio. / e Dato estimado.

Exportaciones por productos

Entre los productos exportados en marzo de 2026, los diez principales representaron el 56,4% del total nacional.

Gráfico 29



Exportaciones acumuladas enero-marzo 2026 (i trimestre)

Variación acumulada interanual por Rubro

Las exportaciones acumuladas en el primer trimestre 2026 respecto del mismo período de 2025, muestran un incremento del 16,9%, equivalentes a USD 3.156 millones. El principal aumento se observa en el rubro Productos Primarios, con un aumento del 33,1%, seguido por el rubro Manufacturas de Origen Industrial del 23,6%. El rubro que menos creció fue Combustibles y Energía, con un aumento del 1,9%.

Participación por Rubro en las exportaciones de bienes acumuladas

En el primer trimestre de 2026, las exportaciones de bienes argentinas fueron lideradas por los rubros Manufacturas de Origen Agropecuario y Productos Primarios, que representaron respectivamente 30,9 y 28,3% de las exportaciones de bienes totales; les siguieron en importancia

Manufacturas de Origen Industrial, con 27,9% y Combustibles y Energía, que acumuló 13,0% de los despachos al exterior.

Intercambio comercial de Bienes por producto

Los tres productos más importantes de exportación fueron trigo y morcajo, excluidos trigo duro y para siembra (10019900) con 8,1% de participación; harina y pellets de la extracción del aceite de soja (23040010) con 7,5% y maíz en grano, excluido para siembra (10059010) con 7,3% .

Brasil fue el principal destino de las exportaciones de bienes con 12,5% del total; le siguieron Estados Unidos y China, con 10,1% y 8,1% de los despachos de bienes argentinos al exterior, respectivamente.

Cuadro 36

INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO

EXPORTACION POR GRANDES RUBROS	ene 2025e	feb 2025e	mar 2025e	I TRIM 2025	2025e	ene 2026e	feb 2026e	mar 2026e	I TRIM 2026	V.Ac. % IT/2026 respecto de IT/2025	Particip. por Rubro de X en IT 2026
EXPORTACION (X) ANUAL	87.111										359%
Productos primarios -PP	1.519	1.617	1.504	4.641	22.152	2.089	1.741	2.349	6.179	33,1%	101,5%
Manufacturas de Origen Agrícola -MOA	2.072	2.041	2.236	6.349	30.465	2.275	1.816	2.659	6.750	6,3%	110,9%
Manufactura de Origen Industrial - MOI	1.415	1.609	1.899	4.924	23.395	1.950	1.736	2.401	6.088	23,6%	100,0%
Combustibles y Energía -CyE	909	872	1.002	2.783	11.100	932	670	1.235	2.837	1,9%	46,6%
Exportacion Mensual/Trim	5.915	6.140	6.642	18.697		7.245	5.963	8.645	21.853	16,9%	

Fuente: Elaboración propia con datos del INDEC y otros

* Dato provisorio. / e Dato estimado.

Importaciones

Las importaciones de marzo alcanzaron un total de USD 6.122 millones, lo que representó un incremento interanual de 1,7%, es decir USD 103 millones respecto a igual mes de 2025. Esta suba se atribuyó a la suba de los precios de 5,8%, ya que las cantidades disminuyeron 3,7%.

Importaciones por usos económicos

El uso económico que más creció fue el Resto de las Importaciones, que incluye bienes despachados mediante servicios postales (*courier*), con una variación interanual de 105,9%. El agregado que más ascendió porcentualmente y en mayores valores absolutos fue alimentos y bebidas básicos fundamentalmente para la industria, con 61,7% y USD 171 millones, respectivamente.

Los Vehículos Automotores crecieron 17,3%, con USD 68 millones más de compras. Las cantidades aumentaron 26,4% y los precios descendieron 8,8%.

Las importaciones asociadas a los Bienes Intermedios alcanzaron USD 2.177 millones y registraron una suba de 10,2% respecto de marzo de 2025. Las cantidades aumentaron 9,2% y los precios se elevaron 1,2%.

Los Bienes de Consumo tuvieron una variación positiva de 6,6%, correspondiente a USD 57 millones más de importaciones, con relación al mismo período del año anterior. Las cantidades crecieron 4,0% y los precios aumentaron 2,8%.

Los Bienes de Capital registraron un alza de 4,5% y USD 52 millones en este uso, debido a un crecimiento de 8,0% en los precios, ya que las cantidades cayeron 3,1%.

Los Combustibles y Lubricantes tuvieron una disminución interanual de USD 91 millones y una variación negativa de 38,5%, por el descenso de 31,0% en los precios y de 10,2% en las cantidades.

Las Partes y Accesorios para Bienes de Capital mostraron una caída de 18,1%, con una baja de USD 240 millones respecto a igual mes del año anterior. Las cantidades disminuyeron 28,1% y los precios crecieron 14,3%.

Cuadro 37

IMPORTACIÓN POR USO ECONÓMICO

Millones de dólares

IMPORTACION POR USOS ECONOMICOS	ene 2025e	feb 2025e	mar 2025*	2025*	ene 2026*	feb 2026*	mar 2026*	V.ia. % 03/2026 respecto de 03/2025
IMPORTACION (M) ANUAL	75.791							
Bienes de capital -BK	1.186	1.288	1.174	15.073	1.088	1.061	1.227	4,5%
Bienes intermedios -BI	1.952	1.856	1.975	24.300	1.495	1.779	2.177	10,2%
Combustibles y Lubricantes Basicos y Elaborados -CyL	206	230	236	3.271	149	138	145	-38,5%
Partes y Accesorios p_Bs de Capital -PyA	1.318	1.226	1.323	15.113	891	921	1.083	-18,1%
Bienes de consumo -BC	808	827	868	11.401	855	802	925	6,6%
Vehículos automotores de pasajeros -VA	234	393	391	5.678	484	370	459	17,3%
Resto Importaciones - RI	48	44	52	955	94	96	107	105,9%
Importacion Mensual/Trim	5.753	5.864	6.019		5.057	5.167	6.122	1,7%

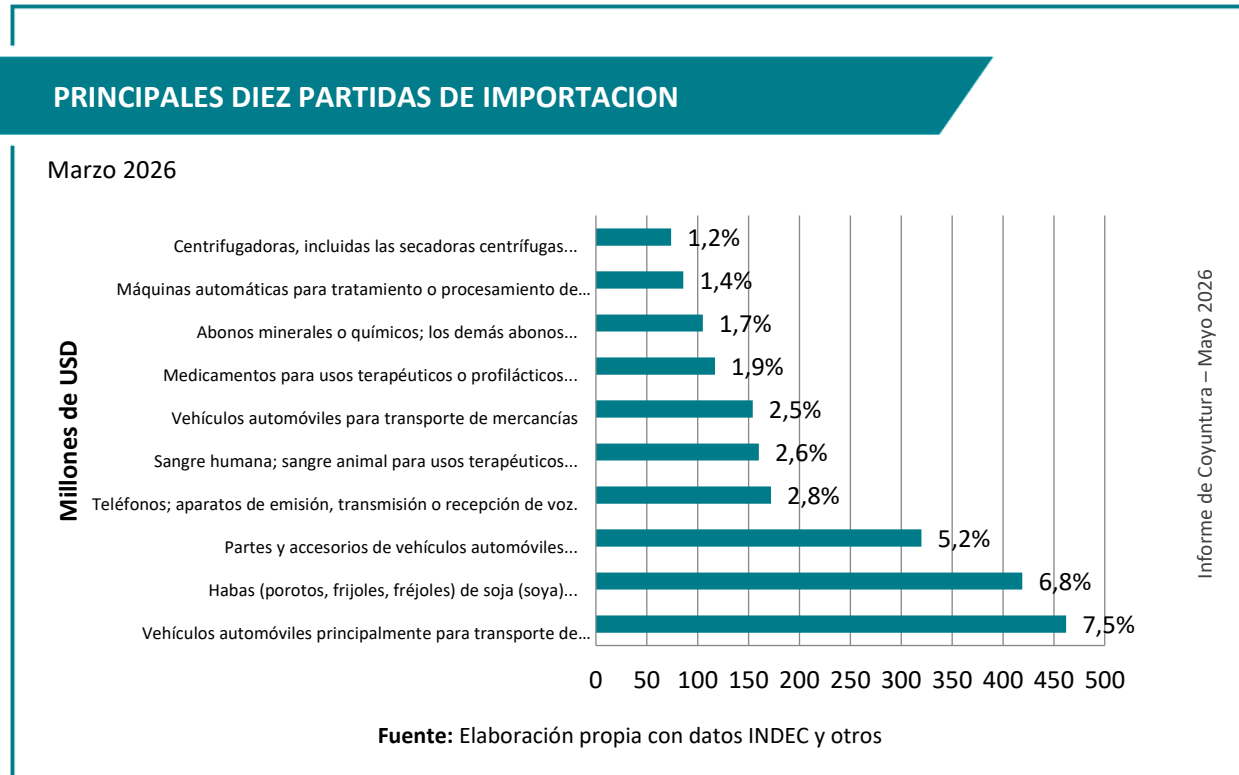
Fuente: Elaboración propia con datos del INDEC y otros

* Dato provisorio. / e Dato estimado.

Importaciones por partidas

Entre las partidas importadas en marzo 2026, las diez principales representaron el 33,4% del total nacional.

Gráfico 30



Importaciones acumuladas enero-marzo 2026 (I TRIMESTRE)

Las importaciones acumuladas en el primer trimestre 2026 respecto del mismo período de 2025, muestran una caída del 7,3%, equivalente a USD 1.291 millones. La principal caída de importaciones se observa en el uso económico Combustibles y Lubricantes del orden del 35,7%, seguida por la caída en Partes y Accesorios para Bienes de Capital del 25,2%. El principal aumento se dio en el Resto de las importaciones del orden del 105,6%, seguido por las importaciones de Vehículos automotores de pasajeros del orden del 29,0%.

Participación por Uso de Importaciones de bienes, acumuladas hasta marzo de 2026

Bienes Intermedios, Bienes de Capital y Partes y Accesorios para Bienes de Capital, fueron los principales usos económicos importados durante los tres meses transcurridos de 2026. Representaron 33,4%; 20,7% y 17,7%, respectivamente, y concentraron el 71,7% de las compras argentinas de bienes al exterior.

Los principales productos adquiridos fueron porotos de soja, incluso quebrantados, excluidos para siembra (12019000) que representaron 4,8% de las importaciones de bienes; seguidos de vehículos automóviles, principalmente para el transporte de personas (87032210) con 2,8% de participación; y productos inmunológicos, dosificados o acondicionados para la venta por menor (30021590) con una participación del 2,1% sobre el total adquirido

El origen de las importaciones estuvo encabezado por China, Brasil y Estados Unidos, que representaron 24,3%, 21,6% y 8,7% de las compras argentinas de bienes respectivamente

Cuadro 38

IMPORTACIÓN POR USO ECONÓMICO

Millones de dólares

IMPORTACION POR USOS ECONOMICOS	ene 2025e	feb 2025e	mar 2025*	I TRIM 2025	2025*	ene 2026*	feb 2026*	mar 2026*	I TRIM 2026	V.Ac. % IT/2026 respecto de IT/2025	Partic. Por Uso de M en IT 2026
IMPORTACION (M) ANUAL					75.791						100%
Bienes de capital -BK	1.186	1.288	1.174	3.648	15.073	1.088	1.061	1.227	3.376	-7,5%	20,7%
Bienes intermedios -BI	1.952	1.856	1.975	5.783	24.300	1.495	1.779	2.177	5.451	-5,7%	33,4%
Combustibles y Lubricantes Basicos y Elaborados -CyL	206	230	236	672	3.271	149	138	145	432	-35,7%	2,6%
Partes y Accesorios p_Bs de Capital -PyA	1.318	1.226	1.323	3.867	15.113	891	921	1.083	2.894	-25,2%	17,7%
Bienes de consumo -BC	808	827	868	2.503	11.401	855	802	925	2.582	3,1%	15,8%
Vehiculos automotores de pasajeros -VA	234	393	391	1.018	5.678	484	370	459	1.313	28,9%	8,0%
Resto Importaciones - RI	48	44	52	144	955	94	96	107	297	105,6%	1,8%
Importacion Mensual/Trim	5.753	5.864	6.019	17.636		5.057	5.167	6.122	16.345	-7,3%	

Fuente: Elaboración propia con datos del INDEC y otros

* Dato provisorio. / e Dato estimado.

Balanza e intercambio comerciales

En marzo, la balanza comercial presentó un superávit de USD 2.523 millones, lo que implicó un incremento de USD 1.899 millones (304,7%) respecto al mismo mes de 2025.

En tanto que la Balanza Comercial acumulada en I Trimestre de 2026 muestra un superávit de USD 5.508 millones, es decir un incremento del USD 4.447 millones (419,2%) respecto del I Trimestre de 2025.

El Intercambio Comercial en marzo alcanzó los USD 14.766 millones, lo que resulta en un incremento de USD 2.105 millones (16,6%) respecto de marzo de 2025

Por su parte, el Intercambio Comercial acumulado en el I Trimestre de 2026 alcanza los USD 38.198 millones, es decir, solo un incremento de USD 1.866 millones (5,1%) respecto del IT de 2025.

Cuadro 39

BALANZA COMERCIAL

En millones de dólares

BALANZA COMERCIAL	ene 2025*	feb 2025*	mar 2025*	I TRIM 2025	2025*	ene 2026*	feb 2026*	mar 2026*	I TRIM 2026	V.ia. % 03/2026 respecto 03/2025	V.Ac. % IT/2026 respecto IT/2025
BALANZA COMERCIAL ANUAL	11.320										
Balanza Comercial Mensual y Trimestral	162	275	623	1.061		2.189	797	2.523	5.508	304,7%	419,2%
INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO X+M	ene 2025*	feb 2025*	mar 2025*	I TRIM 2025	2025*	ene 2026*	feb 2026*	mar 2026*	I TRIM 2026	V.ia. % 03/2026 respecto 03/2025	V.Ac. % IT/2026 respecto IT/2025
INTERCAMBIO COMERCIAL ANUAL	162.902										
Intercambio Comercial Argentino Mensual y Trimestral	11.668	12.004	12.661	36.333		12.302	11.130	14.766	38.198	16,6%	5,1%

Fuente: Elaboración propia con datos del INDEC y otros

* Dato provisorio. / e Dato estimado.

Términos De Intercambio – Ganancia o Perdida – Marzo 2026

El índice de términos del intercambio, calculado como el cociente entre el índice de precios de las exportaciones y el índice de precios de las importaciones, refleja las variaciones en los precios relativos del comercio exterior. En el período analizado (marzo de 2026 contra marzo de 2025), alcanzó un nivel de 143,9, lo que representó una baja de 1,8% en comparación con el mismo período del año anterior.

El índice de términos del intercambio disminuyó reflejo de una mejora en los precios de las importaciones en deterioro de las exportaciones. En el análisis por cantidades, se destacó la suba de las exportaciones

Si hubieran prevalecido los precios de marzo de 2025, el saldo comercial habría registrado un superávit de USD 2.537 millones. Bajo este supuesto, y debido a que el aumento del índice de precios de las importaciones fue mayor al aumento del índice de precios de las exportaciones, de 5,8% y 3,9% respectivamente, el país registró una pérdida en los términos de intercambio de USD 154 millones.

Comercio internacional por países – principales socios comerciales marzo 2026

Ranking de Países de Exportación, Importación, Balanza Comercial e Intercambio Comercial

Los principales países destino de las exportaciones argentinas, en marzo de 2026, en orden decreciente, son: Brasil USD 1.151 millones (13,3%), EEUU USD 823 millones (9,5%), China USD 690 (8%), India USD 573 millones (6,6%) y Chile USD 490 millones (5,7%). En total representan el 43,1% de las exportaciones argentinas.

Los principales países origen de las importaciones argentinas, en marzo de 2026, en orden decreciente, son: Brasil USD 1.446 millones (23,6%), China USD 1.261 millones (20,6%), EEUU USD 530 millones (8,7%), Paraguay USD 469 millones (7,7%) y Alemania USD 271 millones (4,4%). En total representan el 65% de las importaciones argentinas.

Los principales países con saldo de Balanza Comercial positiva, a favor de Argentina, en orden decreciente, son: India USD 483 millones, Chile USD 396 millones, Vietnam USD 326 millones, EEUU USD 292 millones, Suiza USD 276 millones. En total representan USD 1.774 millones, es decir el 70,3% del saldo positivo de la Balanza Comercial de marzo 2026 (USD 2.523 millones).

El Intercambio Comercial argentino se realiza principalmente, en orden decreciente, con: Brasil USD 2.597 millones (17,6%), China USD 1.952 millones (13,2%), EEUU USD 1.353 millones (9,2%), India USD 663 millones (4,5%) y Paraguay USD 633 millones (4,3%). En total representan el 48,7% del Intercambio Comercial.

Cuadro 40

PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES

Marzo 2026. En millones de dólares

PAIS	Pples. Países X		Pples Países M.		Ppales Países BC +		Pples Países IC	
	EXPO	Particip %	IMPO	Particip %	BC	Nro orden	IC	Particip %
ALEMANIA	88	1,0%	271	4,4%	-183		359	2,4%
BRASIL	1.151	13,3%	1.446	23,6%	-295		2.597	17,6%
CHILE	490	5,7%	94	1,5%	396	2	584	4,0%
CHINA	690	8,0%	1.261	20,6%	-571		1.952	13,2%
EEUU	823	9,5%	530	8,7%	292	4	1.353	9,2%
INDIA	573	6,6%	90	1,5%	483	1	663	4,5%
PARAGUAY	164	1,9%	469	7,7%	-305		633	4,3%
VIET NAM	408	4,7%	82	1,3%	326	3	490	3,3%
SUIZA	354	4,1%	78	1,3%	276	5	432	2,9%
RDM (Resto del Mundo)	3.903	45,1%	1.800	29,4%	2.102		5.703	38,6%
TOTAL	8.645	100%	6.122	100%	2.523		14.766	100%

Fuente: Elaboración propia con datos del INDEC y otros.

Comercio internacional por zonas seleccionadas

Mercosur: En los tres meses de 2026, el intercambio con esta zona tuvo un déficit de USD 958 millones; se trató del segundo en importancia después de China. Las exportaciones sumaron USD 3.642 millones y disminuyeron 1,5% respecto de igual período de 2025. Las importaciones fueron USD 4.600 millones, con una disminución de 8,5%. El comercio con Mercosur concentró 16,7% de las ventas totales de bienes al exterior y 28,1% de las compras. Dentro del bloque se destacó la participación de Brasil que, con USD 2.721 millones, absorbió el 74,7% de las exportaciones a la región, el 12,5% del total exportado y proveyó el 76,8% de las importaciones del Mercosur, que corresponde al 21,6% del total.

Resto de ALADI: El comercio con este bloque registró un superávit de USD 1.877 millones; se trató del de mayor importancia entre los bloques y países incluidos en este informe. Las exportaciones sumaron USD 2.389 millones, con un descenso de 18,0%. Las importaciones fueron USD 512 millones y disminuyeron USD 22 millones. Esta región concentró el 10,9% de las ventas totales de bienes al exterior y 3,1% de las compras. En el comercio con “Resto de ALADI” se destacaron Chile y Perú, que, en conjunto, representaron el 75,9% de las exportaciones nacionales a la región y proveyeron el 59,0% de las importaciones recibidas desde el bloque.

USMCA (Estados Unidos, México y Canadá): El intercambio comercial con USMCA tuvo un superávit de USD 790 millones. Las exportaciones sumaron USD 2.729 millones, con un aumento de 46,5% respecto de igual período de 2025. Las importaciones fueron USD 1.939 millones y disminuyeron 5,0%. El comercio con USMCA equivalió al 12,5% de las ventas totales de bienes al exterior y al 11,9% de las compras argentinas. Estados Unidos se destacó en el intercambio con USMCA al concentrar, respectivamente, el 80,7% y el 73,4% de las exportaciones e importaciones argentinas de bienes en el comercio con el bloque.

Unión Europea: En los primeros tres meses de 2026, el comercio con la Unión Europea registró un saldo negativo de USD 247 millones. Fue el tercero en importancia luego de los registrados con China y Mercosur. Las exportaciones sumaron USD 2.023 millones, un incremento de 28,7% respecto al mismo período de 2025. Las importaciones fueron de USD 2.270 millones y descendieron USD 286 millones. Esta región concentró el 9,3% de las ventas argentinas al exterior y 13,9% de las compras.

China: El intercambio comercial con este país registró el saldo negativo de mayor magnitud, con USD 2.198 millones. China representó 8,1% de las ventas al exterior y 24,3% de las compras argentinas totales. Las exportaciones alcanzaron USD 1.770 millones, con un aumento de 86,0% respecto de igual período de 2025. Las importaciones sumaron USD 3.969 millones y cayeron 8,9%.

India: En los tres primeros meses de 2026, el intercambio con este país tuvo un superávit de USD 1.123 millones. Las exportaciones alcanzaron USD 1.391 millones, con un aumento de 32,1% con respecto al mismo período del año anterior. Las importaciones sumaron USD 269 millones y disminuyeron USD 130 millones. El comercio con India concentró el 6,4% de las ventas totales de bienes al exterior y el 1,6% de las compras.

ASEAN: En el primer trimestre de 2026, el comercio con esta zona tuvo un superávit de USD 1.184 millones; se trató del segundo en importancia después de “Resto de ALADI”. Las exportaciones alcanzaron USD 2.158 millones, con un aumento de 44,8% respecto a igual período del año anterior. Las importaciones sumaron USD 974 millones y disminuyeron 8,6%. Esta región concentró el 9,9% de las ventas argentinas de bienes al exterior y el 6,0% de las compras. Dentro de este bloque destacaron las exportaciones a Vietnam e Indonesia, que concentraron 43,9% y 22,7% de los envíos, respectivamente.

Medio Oriente: El intercambio con esta zona tuvo un superávit de USD 1.151 millones; se trató del tercero en importancia después de “Resto de ALADI y ASEAN”. Las exportaciones de los primeros tres meses de 2026 alcanzaron USD 1.223 millones, con un aumento de 7,7% respecto a igual período del año anterior. Las importaciones sumaron USD 72 millones y disminuyeron 27,6%. Esta región concentró 5,6% de las ventas argentinas de bienes al exterior y 0,4% de las compras.

Resultado Fiscal - Primer Trimestre 2026

Por un lado, del punto de vista de los ingresos del Sector Público Nacional (SPN), marzo 2026 es el octavo mes consecutivo que desciende la recaudación tributaria en término reales, y el tercero hasta en términos nominales

Cuadro 41

RECAUDACION TRIBUTARIA NACIONAL

Año 2025 y primer trimestre 2026

En millones de pesos	2025	2026		Marzo	
		ENERO	FEBRERO	MARZO	26/25
IMPUESTOS	123.577.235	11.880.050	11.068.927	10.615.075	29,5
IVA	61.296.099	6.213.245	5.405.501	5.619.607	28,7
GANANCIA	37.063.166	3.403.975	3.432.249	2.609.519	17,1
CREDITOS Y DEBITOS	13.995.364	1.407.918	1.221.839	1.304.386	38,4
Impuesto PAIS	-5.795	142	68	68	***
COMBUSTIBLE TOTAL	4.846.146	334.594	535.964	532.739	78,8
BIENES PERSONALES	1.975.263	54.748	77.607	37.465	20
Otros impuestos	4.406.991	465.828	395.699	511.291	34,3
SEGURIDAD SOCIAL	45.633.686	5.499.301	4.284.521	4.451.245	28,5
Aportes personales	17.398.187	2.087.938	1.587.561	1.653.539	27
Contribuciones patronales	27.863.864	3.361.355	2.656.282	2.756.939	29,2
Otros ingresos (1)	371.635	50.008	40.678	40.767	25,6
SECTOR EXTERNO	13.898.296	998.274	878.382	1.004.708	1,7
Derechos de Exportación	7.191.591	426.834	434.294	503.612	-14,6
Importación y tasa estadis.	6.706.705	571.440	444.088	501.096	16,5
TOTAL	183.109.217	18.377.625	16.231.830	16.071.028	26,2

Fuente: Elaboración propia con datos de ARCA

Nota: (1) Otros ingresos de Seguridad Social deducido otros SIPA

Si comparamos marzo 2026 contra marzo 2025 veremos que la menor recaudación refleja principalmente el menor nivel de actividad, por eso se frena la percepción del IVA impositivo (su cobranza creció 29,2%), y en el IVA aduanero su evolución fue negativa en – 3%.

En otros gravámenes el marco económico recesivo es el mismo, pero, además, la recaudación del Impuesto a las Ganancias en marzo 2026 se desequilibra porque no hubo vencimiento de anticipos como en marzo 2025, y explica en parte su fuerte descenso recaudatorio.

En los Derechos de Exportación se redujo fuertemente la alícuota para soja y derivados, en maíz, sorgo, trigo, cebada, y girasol con respecto a marzo 2025: Porotos de soja: de 33%/26% en marzo 2025 a 24% en marzo 2026. Aceite y pellets de soja: de 31%/24,5% en marzo 2025 a 22,5% en marzo 2026. Trigo y cebada: de 12%/9,5% en marzo 2025 a 7,5% en marzo 2026. Maíz y sorgo: de 12%/9,5% en marzo 2025 a 8,5% en marzo 2026. Girasol: de 5,5% en marzo 2025 a 4,5% en marzo 2026.

El único impuesto que crece su recaudación interanualmente es el de los Combustibles gracias a los aumentos en el precio de los mismos, gravamen que tiene asignación específica para obras de infraestructura eléctrica e hídricas, vivienda y vialidad, y que la administración nacional no ejecutó o lo hizo muy parcialmente, demostrado en la merma del gasto de capital ejecutado en todo el gobierno de Milei.

El gobierno nacional se queda con la plata recaudada del tributo para sus gastos, incumpliendo con la distribución de la ley, de manera tal que, el total del Gasto de Capital que rondaba el 3,6% del PIB durante el kirchnerismo, que fue de 1,3% del PIB y del 7,2% del total del gasto primario en el año 2023, solo es del 0,4% y 0,2% del PIB en los años 2024 y 2025 respectivamente (y del 2,6 y 1,9 del gasto primario).

Por eso despiden personal en Vialidad Nacional; no tienen planes de vivienda; y concesionan por 30 años las centrales hidroeléctricas Alicurá, El Chocón, Piedra del Águila y Cerros Colorados, que financiaron su construcción y puesta en marcha generaciones de argentinos. Y lo mismo hace con la venta de la participación del Estado argentino en Transener, que es el principal operador de transmisión eléctrica en alta tensión del país.

Mediante el [Decreto 253/2026 publicado en el Boletín Oficial](#) en abril de 2026, el Gobierno Nacional argentino inicia un plan de concesión de rutas nacionales, delegando en nueve provincias la gestión y cobro de peajes Este proceso incluye licitaciones de más de 9.000 km de corredores viales, con contratos que pueden durar hasta 30 años

La baja en la recaudación tributaria incide fuertemente en el total de ingresos del Sector Público Nacional, en el primer trimestre representa el 90,9% del total (significa un descenso en términos reales del 9% contra igual lapso del año pasado). Y gracias a los ingresos por la concesión de las cuatro centrales hidroeléctricas del Comahue, y una fuerte contención de las devoluciones de impuestos a exportadores (en el caso del IVA, no hubo reintegros en el mes de febrero 2026) lograron la suma de un ingreso total para el Sector Público Nacional de 38,1 billones de pesos un 25,9% mayor que en el primer trimestre 2025 (con un IPC del 32,6%)

Cuadro 42

SECTOR PUBLICO NACIONAL

Primer trimestre 2026

	ACUMULADO	PORCENTAJE
INGRESOS TOTALES	38.151.636	100%
Tributarios	34.681.809	90,90%
Renta de la Propiedad	906.423	2,40%
Otros ingresos corrientes	1.497.705	3,90%
Ingresos de Capital	1.065.700	2,80%

Fuente: Elaboración propia en base a Resultado Fiscal Secretaría de Hacienda de la Nación

Esto obligó a la administración nacional a un severo ajuste del gasto público resintiendo la prestación de los servicios y el freno en las obras y en las transferencias de capital.

En primer lugar, los gastos primarios (antes de pagar los intereses de la deuda) del Sector Público Nacional (SPN) alcanzaron en el primer trimestre 2026 la suma de \$ 32.684.975 millones (+25,9% i.a. igual porcentaje que el total de ingresos).

Como desde julio de 2024 las jubilaciones y pensiones se ajustan por el IPC del INDEC con dos meses de atraso, lograron no sufrir en términos nominales el ajuste fiscal, con la debida consideración que el IPC del INDEC que este gobierno no quiso cambiar, no refleja la realidad de una persona mayor y los perjudica severamente y, que el bono que perciben los que cobran la asignación mínima de \$ 70.000.- es el mismo monto desde abril de 2024.

Pese a todo ello, las jubilaciones y pensiones representan la mayor erogación del Sector Público Nacional, y en el primer trimestre 2026 significó el 39,7% del gasto total.

Cuadro 43

PRINCIPALES GASTOS DEL SECTOR PUBLICO NACIONAL

Acumulado Primer Trimestre 2026 – Base Caja

PRESUPUESTO EJECUTADO	En Mill de \$	Porcentaje
Jubilaciones y pensiones	14.464.031	39,70%
Salarios	4.505.590	12,30%
Intereses	3.732.291	10,20%
PAMI	2.144.576	5,90%
AUH	1.967.931	5,40%
Otros Programas Sociales	1.894.291	5,20%
Subsidio a la Energía	1.254.655	3,40%
Pensiones No Contributivas	1.168.688	3,30%
Transferencias Universidades	1.157.528	3,20%
Asignaciones Familiares	1.002.605	2,80%
Subsidio al Transporte	623.185	1,70%
Gasto de Capital	559.408	1,50%
Transf. corrientes a Provincias	459.147	1,30%
Otros gastos corrientes	1.483.340	4,10%
GASTO TOTAL	36.417.266	100,00%

Fuente: Elaboración propia con datos de Secretaría de Hacienda de la Nación

Las remuneraciones que significaron el 12,3% del gasto total del SPN, son desiguales entre las erogaciones a los funcionarios de la Justicia, del Poder Legislativo y el Poder Ejecutivo y el resto del personal estatal. Han logrado en marzo 2026 aumentos salariales el personal de las fuerzas armadas, pero a la mayoría de los empleados de la administración nacional se le asigna un aumento del 1% mensual, y en el caso de las empresas públicas, entes, y organismos descentralizados se les ha congelado los haberes. Sumado a ello el despido de trabajadores y los planes de retiro voluntario, junto a medidas de falta de tareas, incumplimiento de misiones y funciones, y hasta el desmembramiento de organismos y reparticiones públicas.

Ejecutan menores partidas para PAMI, educación, salud, asistencia social, incumplimiento de la ley de financiamiento a las universidades, menores partidas para transporte, incumplimiento de asignación de fondos a las 13 provincias que tienen sistema previsional propio³, etc. E incluso, amparándose del Artículo 1ero de la ley 27.798 de Presupuesto General de la Administración Nacional para el Ejercicio 2026 que al establecer la obligatoriedad de un resultado financiero equilibrado o superavitario al cierre del ejercicio, prioriza sobre los demás gastos el pago de los

³ La provincia de Buenos Aires y el gobierno nacional se presentaron el 21/04/26 ante la Corte Suprema de Justicia por la deuda que el **Estado mantiene con la caja jubilaria bonaerense**. La audiencia se desarrolló en el palacio de Tribunales y contó con la presencia del gobernador Axel Kicillof y del secretario de Hacienda, Carlos Guberman, escoltado por el secretario Legal y Administrativo, José Ignacio García Hamilton. Sin acuerdo, se volverán a reunir el próximo 10 de junio

servicios de la deuda pública, por Resolución del Ministerio de Economía se reducen desde el mes de abril 2026, todos los gastos corrientes en un 2% y el gasto en capital en un 20% (solo se realizan aquellas obras que tienen un 80% o más de ejecución).

Superávit financiero y capitalización de intereses de la deuda

Durante el mes de marzo 2026, el Sector Público Nacional (SPN) registró un resultado financiero superavitario por \$484.789 millones, producto de un resultado primario de \$930.284 millones, y de un pago de intereses de deuda pública neto de los intra-sector público por \$445.495 millones. Así, el SPN acumuló en los primeros tres meses del año un superávit financiero de aproximadamente 0,2% del PIB (superávit primario de aproximadamente 0,5% del PIB), pero no informan la parte de intereses de la deuda que se capitalizan en nuevos títulos.

El gasto público desciende sistemáticamente incumpliendo con misiones y funciones propias, pero la ascendente deuda pública devenga réditos cada vez mayores que la administración nacional no puede pagar, por más ajuste que haga de las cuentas públicas, y debe colocar títulos de deuda (aumentando la misma) capitalizando esos intereses.

Los intereses que devenga la deuda hacen que, en el año 2024 se pagaron intereses por \$ 8.641.024 millones (unos U\$s 9.145 millones) y se capitalizaron (en títulos Lecap y Boncap) por U\$s 33.678 millones. En 2025 se pagaron intereses por \$10.315.399,6 millones (unos U\$s 7.945 millones) y se capitalizaron por U\$s 47.325 millones. Y en el primer trimestre 2026 se pagaron intereses por \$ 3.732.291 millones (unos U\$s 2.665 millones) y se capitalizaron intereses por U\$s 7.569 millones

Cuadro 44

TOTAL DEUDA ADMINISTRACION NACIONAL

En millones de dólares corrientes

	DICIEMBRE	DICIEMBRE	DICIEMBRE	1er.Trim
	2023	2024	2025	2026
BONOS CAPITALIZABLES - BONCAP (Capitalizan interés)	0	5.180	38.242	41.917
LETRAS CAPITALIZABLES - LECAP (Capitalizan interés)	0	28.498	42.661	46.555
TOTAL INTERESES CAPITALIZABLES	0	33.678	80.903	88.472
TOTAL DE DEUDA BRUTA	370.673	466.921	455.077	483.830

Fuente: Elaboración propia con datos de Sec. De Finanzas de la Nación

En síntesis

El rol del Estado en la economía es establecer las reglas de comportamiento de la sociedad, propiciando el crecimiento del producto y la mejora en la distribución del ingreso, en cumplimiento de la Constitución Nacional que desde su Preámbulo afirma: que es función del Estado nacional “...promover el bienestar general, y asegurar los beneficios de la libertad, para nosotros, para nuestra posteridad, y para todos los hombres del mundo que quieran habitar en el suelo argentino”, por ende al Estado le cabe un rol principal en fijar objetivos para alcanzar el bienestar general y que sea sustentable en el tiempo.

El gobierno de Javier Milei hace todo lo contrario, desvirtúa las funciones principales del Estado, desampara a los más necesitados, incumple con el artículo 14 bis de la Constitución Nacional, y envía proyecto de leyes al Congreso de la Nación, reñidas con los artículos 40 y 41 de nuestra Carta Magna.

Prioriza el pago de una deuda que no dejó de crecer desde diciembre de 2015 cuando asumió el gobierno de Cambiemos. y que no se auditó ni se audita y que no se sabe a ciencia cierta en que se gastó

Cuadro 45

DEUDA BRUTA ADMINISTRACION NACIONAL

En millones de dólares (en divisas y en pesos convertidos por la Secretaría de Finanzas de la Nación)

	dic-15	dic-19	dic-23	dic-25	ene-26	feb-26	mar-26
TOTAL DEUDA BRUTA	240.665	323.065	370.674	455.067	460.934	472.135	483.830

Fuente: Elaboración propia con datos Secretaría de Finanzas de la Nación

Su lógica elemental pro mercado como si no hubiera una fuerte concentración económica, y anti estatal, es incompatible con su rol de Presidente de la República.

El que fuera Presidente del Banco Central de Chile durante el gobierno de Salvador Allende, Carlos Matus, explica la imperiosa necesidad de un Estado presente cuando afirma: “El mercado es de vista corta, no resuelve bien los problemas de mediano y largo plazo; es ciego al costo ecológico de los procesos económicos; es sordo a las necesidades de los individuos y sólo reconoce las demandas respaldadas dinero; el hambre sin ingresos no vale; es deficiente para dar cuenta de las llamadas economías externas, es decir cuando hay costos o beneficios indirectos; es incapaz de lograr el equilibrio macroeconómico; opera torpemente cuando en el sistema dominan los monopolios, se cierra la entrada a nuevos competidores y las economías de escala son discontinuas; no puede lidiar contra la falta de patriotismo, la corrupción y la deshonestidad; distribuye mal el ingreso nacional y puede hacer más ricos a los ricos a costa de los pobres, etc.” Que es lo que ha venido sucediendo y sucede en la actual administración

Síntesis ejecutiva

- Luego de un período de estabilidad, los precios internacionales de los hidrocarburos vuelven a tener un efecto de shock debido al impacto en la producción y exportación del ataque de EE.UU. e Israel sobre Irán y la detonación de hostilidades subsiguientes. El bloqueo del estrecho de Ormuz y la destrucción de infraestructura energética llevaron al petróleo a picos máximos de casi 120 dólares el barril, prácticamente el doble que hace apenas unos meses atrás, y efectos similares se dieron sobre el GNL, aunque el mercado logró acomodar más rápidamente el descalce entre oferta y demanda. Esta situación provocó un efecto en el mercado mundial, tanto en el plano económico como financiero, y la incertidumbre sobre los próximos pasos de los países beligerantes envuelve la situación del sector en el corto y mediano plazo.
- Mientras tanto, el intercambio comercial energético argentino continúa evolucionando muy favorablemente, pues cerró 2025 con un superávit de casi USD 8.000 millones, 85% mayor al año anterior, lo que representó un aporte extra de más de USD 3.500 millones al balance de pagos.
- Este resultado se debe en gran medida al alza persistente de la producción petrolera -y a los avances de la infraestructura de tratamiento y transporte- que permiten destinar excedentes crecientes al mercado externo, mientras que las mejoras en la obtención de gas natural inducen a una mayor sustitución de importaciones. Ambos hidrocarburos crecen fuerte en el no convencional, que ya representa más de dos tercios de la producción total de cada fluido en el mercado local.
- El sector eléctrico, mientras tanto, se encuentra en una fase de alta incertidumbre por las demoras en las obras imprescindibles vinculadas a mejorar la disponibilidad de energía y por las modificaciones en el funcionamiento del mercado que el gobierno nacional busca imponer, orientado hacia una fuerte liberalización de una actividad altamente regulada. Durante 2025 y lo que va de 2026 la demanda se mantuvo estancada, junto con una actividad económica deprimida en sus aspectos productivos y con menor ingreso disponible por parte de la población en general.

- El gobierno nacional también modificó el esquema de subsidios, eliminando la segmentación de ingresos en altos, medios y bajos que había realizado la gestión anterior, y creando un nuevo registro con subsidios decrecientes, buscando disminuir más el costo fiscal de la política de subsidios.
- Avance privatizador: continúa el proceso de desinversión estatal y venta de activos por parte del gobierno nacional. Luego de vender IMPSA, Profértil, de reconcesionar las hidroeléctricas del Comahue e intentar la enajenación de diferentes parques generadores, el Estado se desprendió de sus acciones en Citelec, la empresa controlante de Transener S.A., la transportista de alta tensión que constituye un punto neurálgico del sistema eléctrico argentino. A esto se suma los diferentes cambios de manos que vienen ocurriendo desde comienzos de 2024 en el sector energético, que en casi todos los casos resultó en una retirada del capital extranjero del país a partir de una adquisición de grupos empresarios locales, especialmente en hidrocarburos.

Energía Fósil

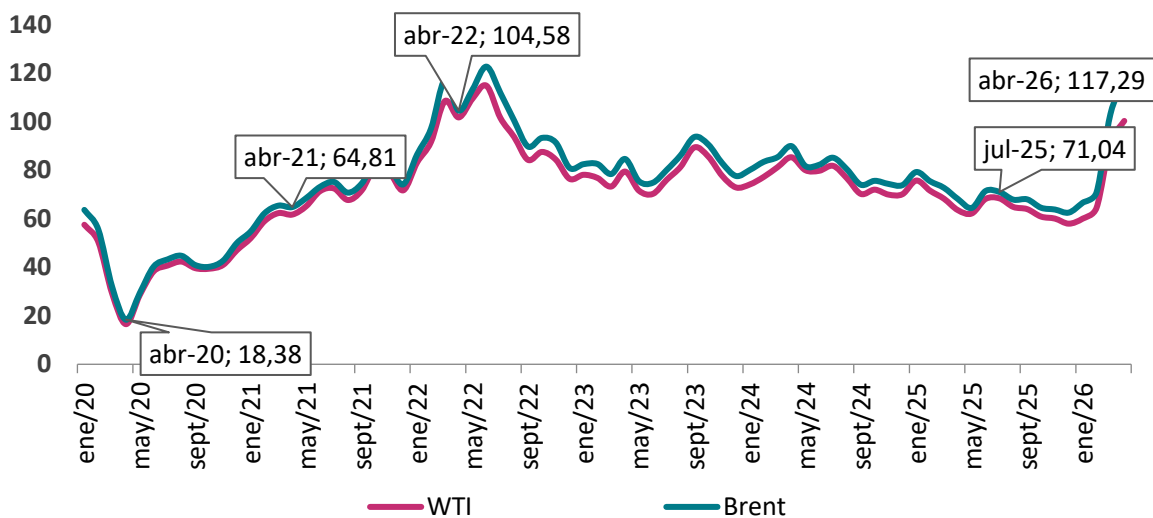
Internacionales

Los precios del petróleo vuelven a primera plana y manifiestan nuevamente su influencia y sensibilidad respecto al contexto geopolítico. Mientras que el año 2025 el barril de Brent había cerrado apenas por encima de los 60 dólares, en una tendencia estable a la baja y con una disminución de la media interanual del orden del 15%, a partir de la ofensiva a gran escala perpetrada por Israel y Estados Unidos a Irán, que comenzara el 28 de febrero de 2026 (aunque con antecedentes algunos meses previos), y las respuestas de éste en la región más importante para el comercio mundial de petróleo, provocaron un cimbronazo que no se limita a los hidrocarburos sino que desencadenó un conjunto de efectos sobre los mercados globales, impulsados por el shock en los precios del crudo en primer lugar.

Gráfico 31

PRECIOS INTERNACIONALES DEL PETRÓLEO CRUDO

WTI y Brent, en dólares por barril, enero 2020 a abril 2026.



Informe de Coyuntura – Mayo 2026

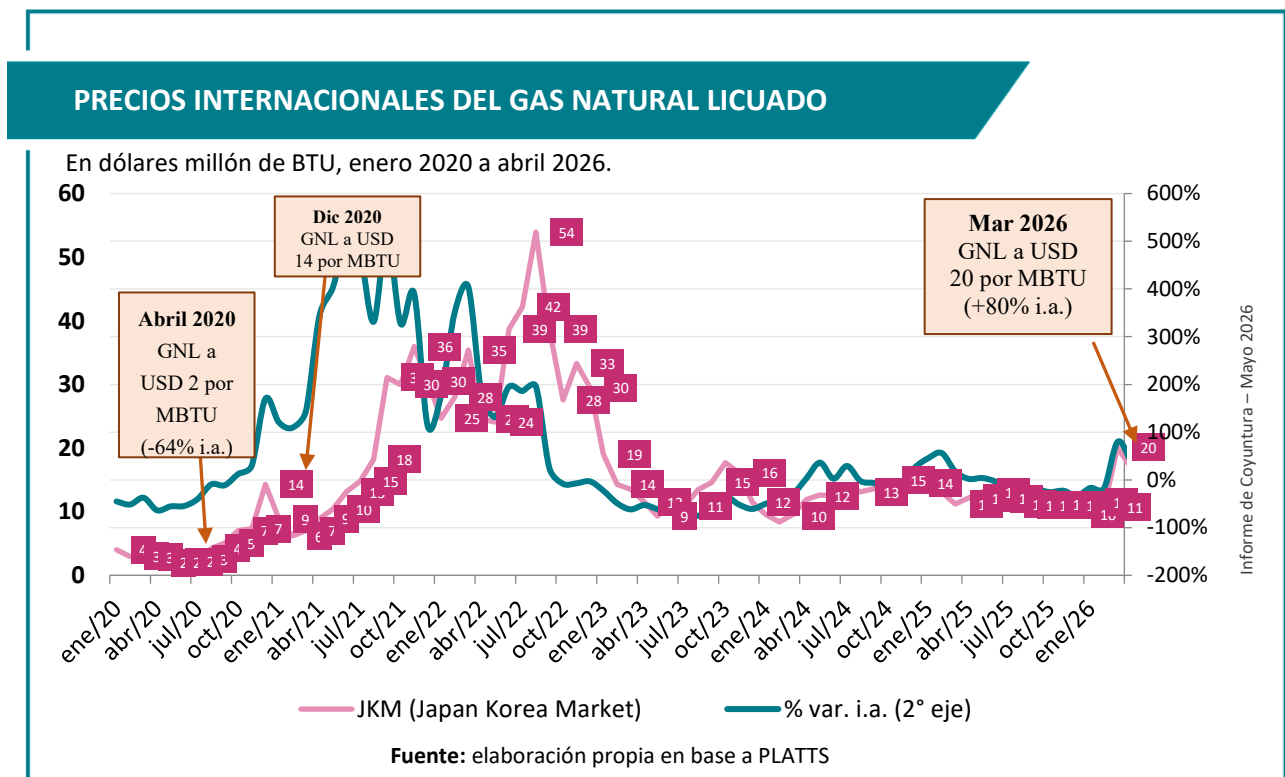
Fuente: elaboración propia en base a Energy Information Administration

Esta nueva dinámica abatió los pronósticos que proyectaban precios estables con una tendencia suave al alza para 2026. El Brent saltó en marzo a USD 103 por barril y en abril siguió subiendo a USD 117 durante el cierre del estrecho de Ormuz y la destrucción de infraestructura del sector, registrando un alza de 72% interanual y de casi 90% en apenas tres meses. El impacto del conflicto, además, se produce en forma desigual, lo que se refleja en que el crudo WTI, de América del Norte,

tuvo aumentos menores, lo que acrecentó la brecha con el Brent europeo, por ser la zona Euro la más castigada por su dependencia de los hidrocarburos provenientes de Medio Oriente.

Para el mercado del gas natural licuado la dinámica fue semejante. Mientras que a fines de 2025 los precios habían cerrado levemente a la baja, se dispararon con el inicio del conflicto bélico, llegando a los 20 dólares por millón de BTU en marzo de 2026 (casi +90% intermensual) producto no sólo de la afectación de los países beligerantes sino también de que algunas importantes plantas de licuefacción fueron objetivos militares, produciéndose daños en la capacidad de producción del fluido.

Gráfico 32



En abril los valores tuvieron una baja a partir de acomodarse mejor la demanda en un contexto de temperaturas más templadas en la media global. Sin embargo, la volatilidad se ha instalado, y las noticias sobre acercamientos o distanciamientos entre los países enfrentados tiene efectos en las cotizaciones diariamente. La hoja de ruta al respecto se encuentra bajo un manto de incertidumbre.

Comercio exterior energético argentino

El intercambio comercial de bienes del sector energético mantiene la evolución positiva que periódicamente se viene reflejando en los guarismos oficiales, y en un todo de acuerdo con las previsiones al respecto. En 2025 las exportaciones superaron los USD 11.000 millones, creciendo en valores casi 40% respecto al año 2024, mientras que las importaciones se acercaron a USD 3.000 millones, retrocediendo casi 15% interanualmente. Con ello, el superávit comercial energético acumulado de 2025 alcanzó los USD 7.945 millones, un 85% mayor al obtenido el año anterior, cuando comenzó el ciclo virtuoso del aporte positivo a la cuenta corriente de parte del sector. Vale destacar que este valor representa algo más del 70% del saldo comercial global de la Argentina para 2025.

Cuadro 46

EXPORTACIONES, IMPORTACIONES Y SALDO COMERCIAL DE LOS RUBROS ENERGÉTICOS

En millones de dólares y variación porcentual, marzo de 2026, acumulado del primer trimestre y total del año 2025 y 2024.

	Exportaciones	Importaciones	Saldo
mar-26	1.235	145	1.090
mar-25	1.002	236	767
var i.a.	23,2%	-38,5%	42,1%
Acum 2026	2.837	432	2.405
Acum 2025	2.783	672	2.112
var i.a. 26 vs 25	1,9%	-35,7%	13,9%

Fuente: Elaboración propia con datos de INDEC

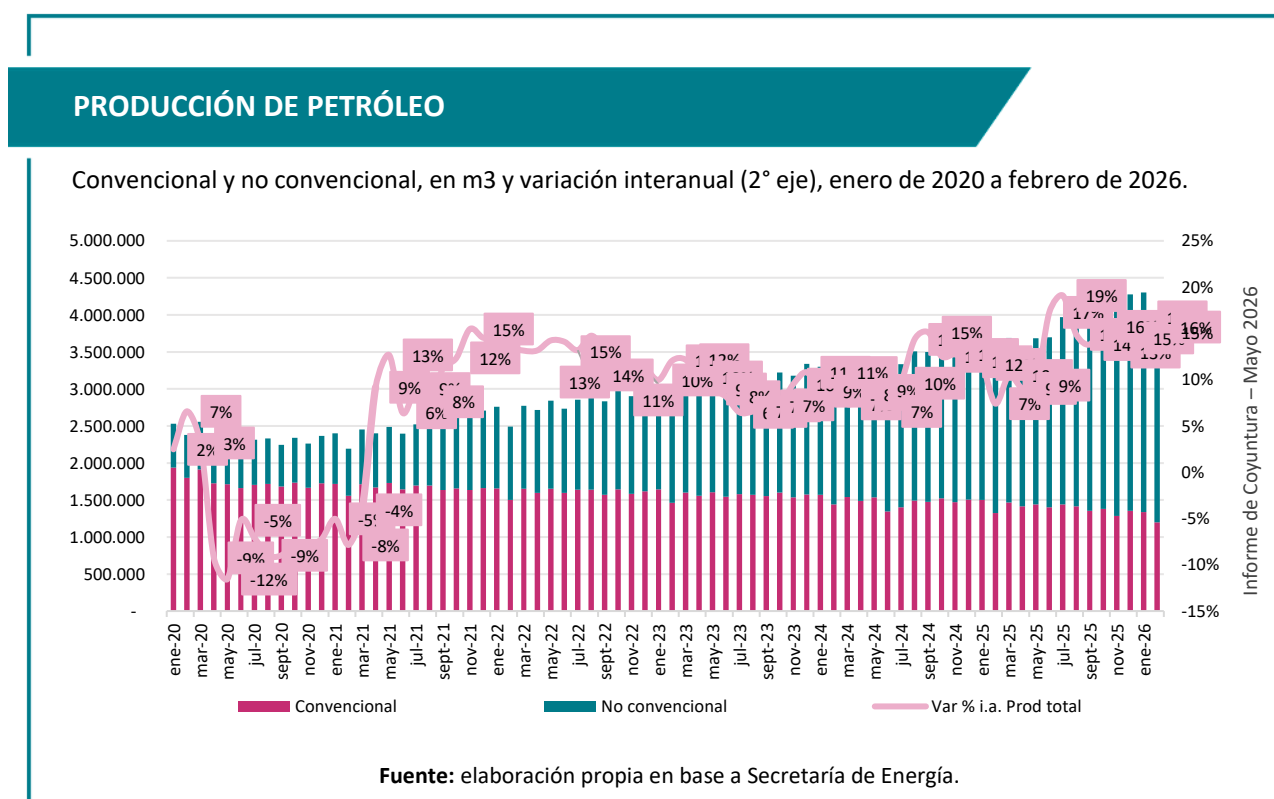
Durante el primer trimestre de 2026 la dinámica se sostuvo, creciendo muy levemente las exportaciones (+1,9% producto de mayores cantidades ya que los precios en promedio disminuyeron, ya que los efectos de la guerra influyeron parcialmente en el período), mientras retrocedían las importaciones (caídas tanto de precios como de cantidades). El superávit trimestral se ubicó en USD 2.405 millones, 13,9% mayor al del año anterior.

Las proyecciones para el resto del año presuponen un comportamiento similar, aunque la incertidumbre respecto a la evolución de los flujos de comercio internacional se mantiene. Desde ya que un shock de precios internacionales como el actual, hubiese tenido un efecto sumamente adverso para la macroeconomía local si la producción de hidrocarburos no hubiera tenido la evolución positiva de los últimos años, y las inversiones en infraestructura -especialmente en ductos de transporte y plantas transformadoras- no hubiesen madurado como al presente.

Hidrocarburos: Petróleo

La obtención de petróleo local cerró el año 2025 con datos muy positivos, ya que arañó los 800.000 barriles diarios en promedio, creciendo 13,1% respecto al volumen alcanzado el año anterior, ello impulsada por el no convencional que saltó 27,6% (más de 500.000 barriles diarios de media anual) mientras que el convencional disminuyó 5,7%.

Gráfico 33



En febrero de 2026, mientras tanto, continuó el incremento de la explotación de crudo local, creciendo 15,7% interanual traccionado por un alza de 32,4% del no convencional, mientras que el acumulado del primer bimestre mantiene similares guarismos.

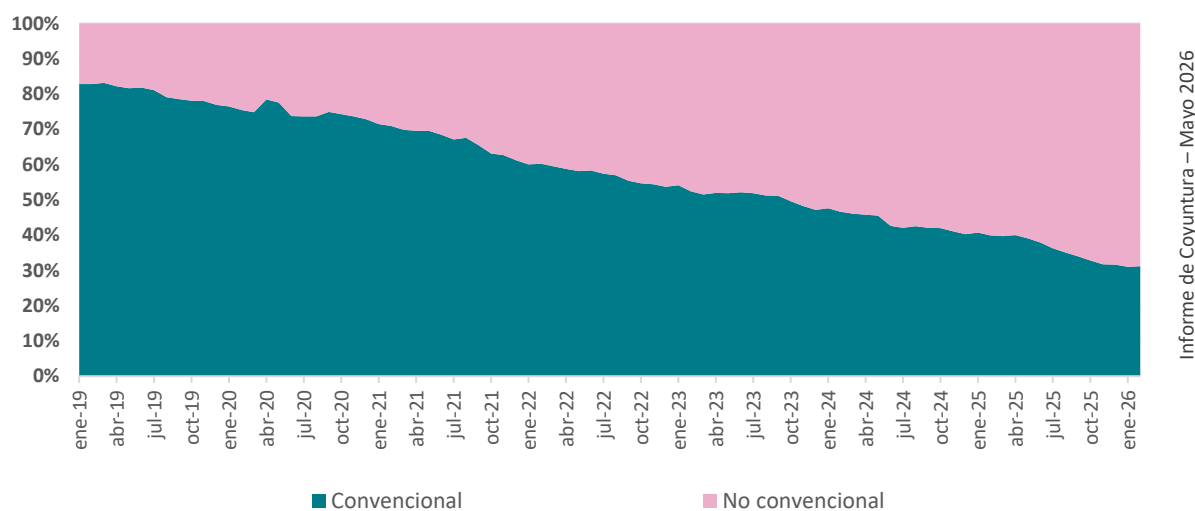
La gráfica permite visualizar la fuerte expansión de la actividad, lo cual viene permitiendo no sólo cubrir las necesidades locales de crudo para el parque refinador y el mercado de combustibles, sino destinar volúmenes crecientes al mercado externo, lo que explica la evolución positiva de las exportaciones.

La evolución diferencial del no convencional, que sostiene tasas de crecimiento de dos dígitos, respecto al convencional, que decae casi todos los períodos, viene provocando un progresivo desplazamiento, llevando al no convencional a representar nada menos que el 69% de la producción petrolera total.

Gráfico 34

PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO

Convencional y no convencional, proporción del total, enero de 2019 a febrero de 2026.



Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Energía.

Valga señalar que el no convencional tiene presencia hace relativamente muy poco tiempo, algo más de una década, en el marco de una actividad más que centenaria en nuestro país. La reversión de los campos convencionales que operaba YPF, como parte de la estrategia de desinversión en el segmento por parte de la compañía de mayoría estatal, hasta el momento no permitió modificar su comportamiento estructural.

Por otra parte, en la incidencia por empresas, si medimos por operadoras en los yacimientos, YPF acaparó el 43% de la producción, seguida por Pan American Energy con 12%, Vista 8% y Pluspetrol 5%.

La transformación productiva de los hidrocarburos se plasma también territorialmente: mientras que la cuenca neuquina, en donde se encuentra la formación rocosa de Vaca Muerta, registra una expansión sin precedentes, el resto, concentradas en los convencionales, declinan sostenidamente.

La neuquina creció entonces 26,5% en los dos primeros meses de 2026 (había registrado un salto de 20% también en el cierre de 2025), mientras que todas las demás cuencas mostraron retrocesos interanuales: Golfo San Jorge de casi 8%, Cuyana de 11%, Austral de 7,4% y Noroeste 20,1%.

Cuadro 47

PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO TOTAL Y POR CUENCA

Proporción del total, primer bimestre de los años 2026 y 2025, en m3, variación interanual y participación..

	Austral	Cuyana	Golfo San Jorge	Neuquina	Noroeste	Total
Acum 2026	92.325	126.571	1.633.801	6.273.262	18.502	8.144.460
Acum 2025	99.754	142.542	1.774.415	4.959.690	23.157	6.999.559
var i.a.	-7,4%	-11,2%	-7,9%	26,5%	-20,1%	16,4%
% en 2026	1,1%	1,6%	20,1%	77,0%	0,2%	100%
% en 2025	1,4%	2,0%	25,4%	70,9%	0,3%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Energía

Como se ha puntualizado anteriormente, este acelerado proceso de concentración geográfica de la producción presionó fuertemente en el acervo de la logística e infraestructura de transporte tanto petrolero como gasífero, todo lo cual conllevó a los proyectos de recuperación y/o ampliación de los ductos que permiten trasladar los fluidos hacia las zonas más pobladas del mercado interno como también hacia las exportaciones, tanto vía oeste hacia Chile como al este en el hub exportador de Bahía Blanca – Coronel Rosales en Buenos Aires.

Aguas abajo en la cadena petrolera, la comercialización de combustibles repuntó en 2025 respecto a un 2024 que había mostrado estancamiento, tanto en los gasóleos como las naftas en el agregado. El acumulado del año cerró con fuertes alzas en las ventas de los premium, que habían retrocedido el año anterior, de 10% en Gas Oil y 13% en naftas. Mientras tanto, los segmentos más populares de ambos combustibles mostraron ventas muy similares a 2024.

Cuadro 48

VENTAS DE COMBUSTIBLES (GASOIL Y NAFTAS) EN EL MERCADO INTERNO

Versión común y Premium, en m3, acumulado total de 2025 y 2024 y variación porcentual.

	Gasoil Común	Gasoil Ultra	Total Gasoil	Nafta Súper	Nafta Premium	Total Naftas
TOTAL 2025	10.137.181	4.220.666	14.357.847	7.443.972	2.596.265	10.040.237
TOTAL 2024	10.157.121	3.833.513	13.990.633	7.416.126	2.295.919	9.712.046
var i.a.	-0,2%	10,1%	2,6%	0,4%	13,1%	3,4%

Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Energía

En el arranque de 2026, por su parte, el gasoil siguió creciendo en ventas en ambos segmentos, mientras que la nafta de grado dos (súper) retrocedió 2% entre enero y marzo, a la vez que la premium aumentó su consumo 4,7%.

Cuadro 49

VENTAS DE COMBUSTIBLES (GASOIL Y NAFTAS) EN EL MERCADO INTERNO

versión común y Premium, en m3, acumulado de tres meses de 2026 y 2025 y variación porcentual.

	Gasoil Común	Gasoil Ultra	Total Gasoil	Nafta Súper	Nafta Premium	Total Naftas
Acum 2026	2.489.966	1.054.539	3.544.504	1.822.121	675.999	2.498.120
Acum 2025	2.356.346	1.003.484	3.359.829	1.861.701	645.676	2.507.377
var i.a.	5,7%	5,1%	5,5%	-2,1%	4,7%	-0,4%

Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Energía

Este mercado se encuentra actualmente impactado por la fuerte suba de precios, en un escenario en que el gobierno nacional decidió no utilizar ningún mecanismo de amortiguación del alza en el mercado mundial de derivados del petróleo, como sí hicieron otros países, ello a pesar de ser una economía que se autoabastece de combustibles.

Biocombustibles

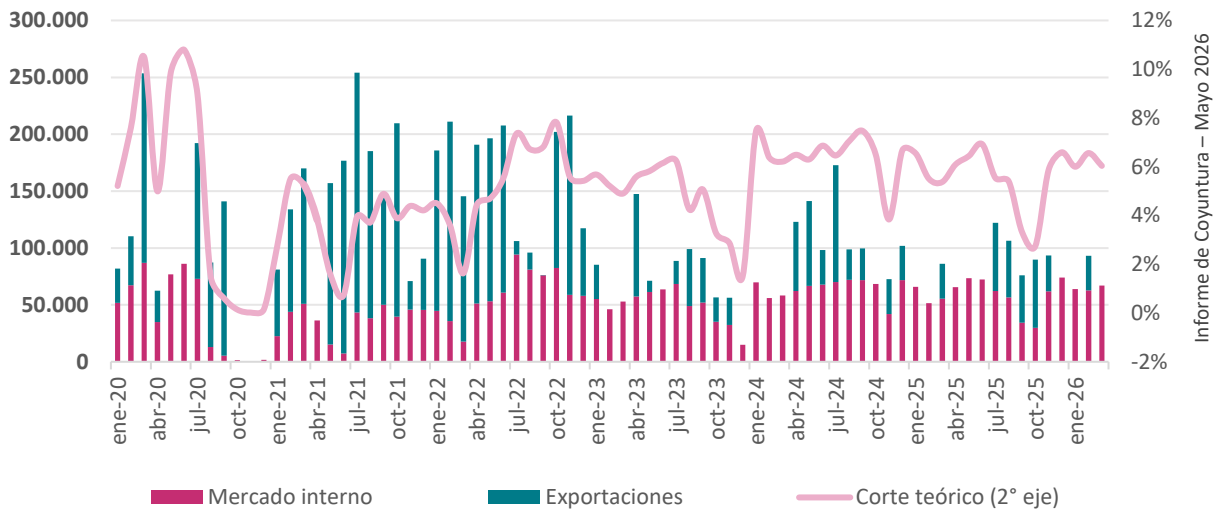
La producción de biodiesel y bioetanol local se realiza a partir de subproductos de la soja en el primer caso, y del maíz y la caña de azúcar en el segundo, en diferentes provincias del centro y norte del país. El destino en el mercado interno se dirige al corte mandatorio por normativa en gasoil y naftas respectivamente. En el caso del biodiesel, también se exporta.

La producción de biodiesel cerró el 2025 por debajo del millón de toneladas, con una baja de 16% respecto al año anterior, completamente explicada por la disminución de las ventas al exterior (-28,7%), mientras que los volúmenes destinados al corte interno se mantuvieron estancados.

Gráfico 35

BIODIESEL – VENTAS AL MERCADO INTERNO Y EXPORTACIONES

Mensuales, en toneladas y corte teórico en gasoil. En %. Enero 2020 a marzo 2026.



Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Energía.

En el primer trimestre de 2026 la elaboración mejoró 12,5% traccionada por las mayores ventas de gasoil, ya que las exportaciones siguen sin repuntar. De mantenerse la evolución del mercado interno, se podría volver a superar el millón de toneladas. El corte en los gasóleos se movió alrededor del 6%, con excepción de los meses de septiembre y octubre cuando los desajustes de los precios regulados produjeron una merma significativa en la colocación del producto en el mercado local.

Cuadro 50

PRODUCCIÓN Y EXPORTACIONES DE BIODIESEL

En toneladas, y variación interanual. Diciembre 2024 y acumulado anual.

	Producción	Exportaciones
mar-26	67.947	0
mar-25	69.636	30.600
var i.a.	-2,4%	
Acumulado 2026	225.399	30.360
Acumulado 2025	200.269	30.600
var i.a.	12,5%	-0,8%

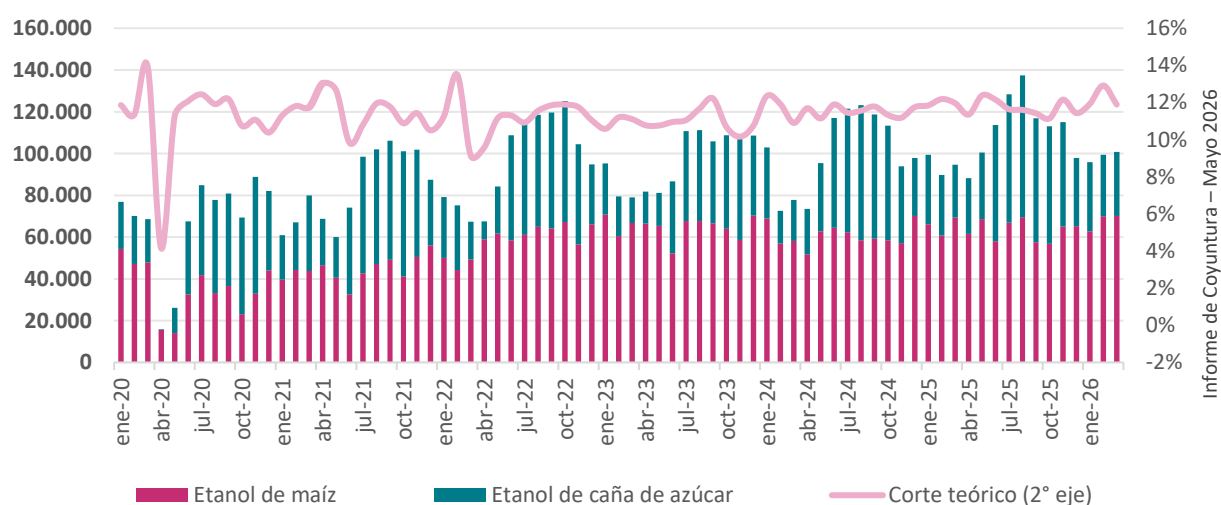
Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Energía

La mezcla de las naftas es el bioetanol, que según norma debe ser el 12% en volumen. A lo largo de 2025 la producción llegó a casi 1,3 millones de metros cúbicos, creciendo 7,2% interanual, siendo mayor el alza en la elaboración proveniente de la caña de azúcar (que se había rezagado el año anterior).

Gráfico 36

BIOETANOL – VENTAS AL MERCADO INTERNO

En m3, y corte teórico en naftas, en porcentaje, enero 2020 a marzo 2026.



Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Energía.

Puede observarse una mayor estabilidad en el corte, que se movió todo el período alrededor del 12% regulado.

A la vez, en el primer trimestre de 2026 la elaboración total de bioetanol llegó a 296.184 metros cúbicos, 4,3% por encima de los niveles del año previo, de la mano de las ventas de naftas. Continúa recuperándose la de base en caña de azúcar.

Cuadro 51

PRODUCCIÓN DE BIOETANOL

En M3, y variación interanual. Marzo de 2026, acumulado anual y totales de 2025 y 2024.

	Etanol de maíz	Etanol de caña	TOTAL
mar-26	56.782	56.250	113.032
mar-25	58.552	54.812	113.364
var i.a.	-3,0%	2,6%	-0,3%
Acumulado 2026	202.866	93.318	296.184
Acumulado 2025	196.291	87.553	283.844
var i.a.	3,3%	6,6%	4,3%

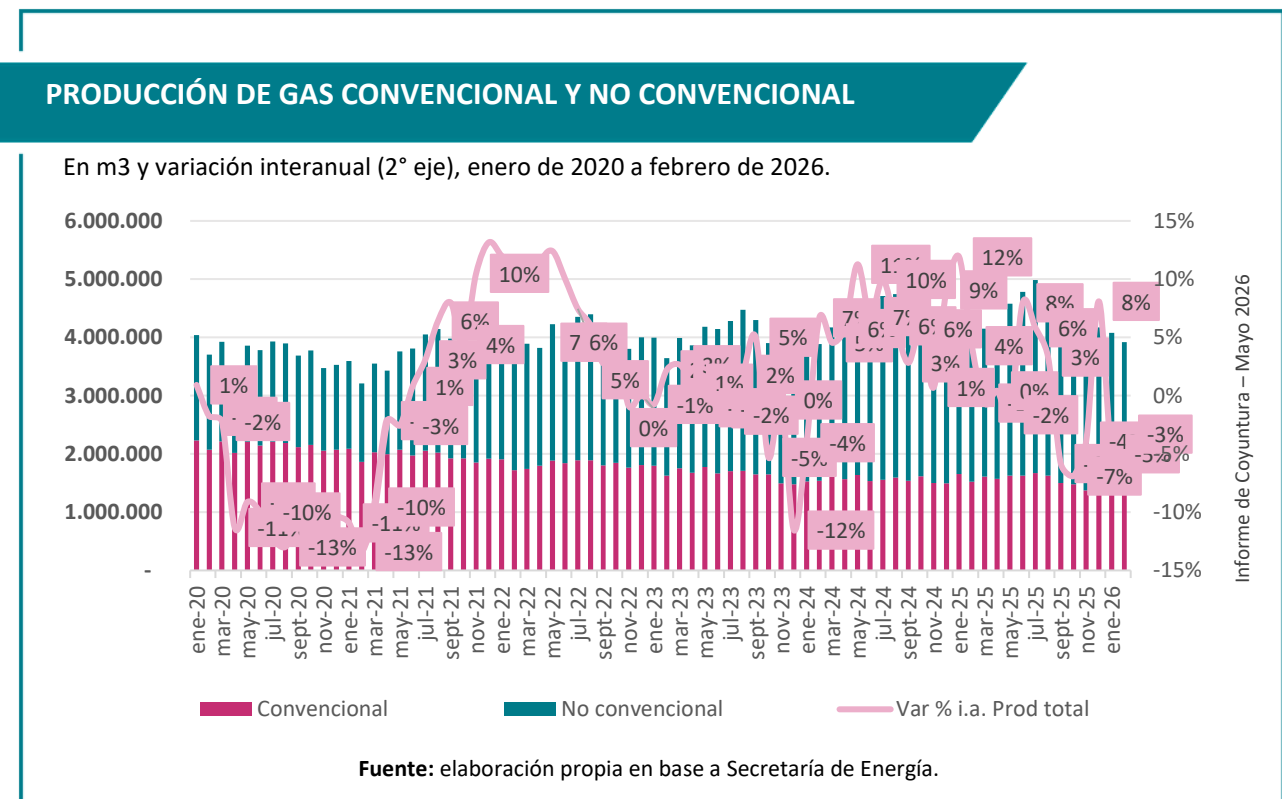
Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Energía

Estos biocombustibles se elaboran en provincias productoras de los insumos (soja, maíz, azúcar): Buenos Aires, Santa Fé, Córdoba, La Pampa, Tucumán, entre las más relevantes.

Hidrocarburos: Gas Natural

La obtención de gas natural de los yacimientos nacionales creció en 2025 por encima de los 140 millones de metros cúbicos diarios, el 1,9% interanual, de los cuales 2,8% se explican por el no convencional mientras que el convencional por primera vez en mucho tiempo no mostró signo negativo, sino que se movió apenas +0,2%, lo que constituye una novedad, dado el declino permanente que venía mostrando durante los últimos años. Esto último se explica en gran medida por el aporte del proyecto Fénix en Tierra del Fuego (off shore) operador por Totalenergies que comenzó a entregar gas a finales de 2024; gracias a esto, la producción costa afuera creció 20% i.a. en 2025 superando los 20 millones de metros cúbicos diarios.

Gráfico 37

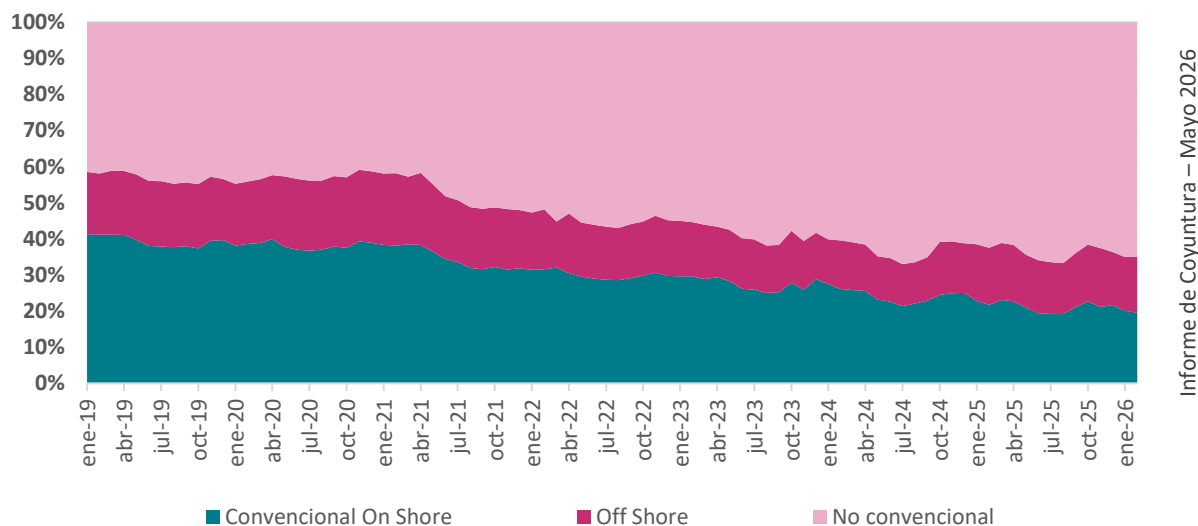


Durante 2025, entonces, se mantuvo alta la actividad (recordemos que 2024 había registrado varios meses de récord en etapas de fractura). Por su parte, en los dos primeros meses de 2026 la extracción se retrajo en términos interanuales a ritmo de 4% en el bimestre, explicado por menor demanda del consumo de usinas e industrias, que provocó el cierre temporal de algunos pozos, mientras se esperan las ampliaciones relacionadas con los diversos proyectos en danza relacionados con la exportación de GNL.

Gráfico 38

PRODUCCIÓN DE GAS CONVENCIONAL

(On y off shore) y no convencional, proporción del total, enero de 2019 a febrero de 2026.



Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Energía.

El gas no convencional se ubicó en el 65% del total obtenido en el país, consolidando su aporte clave al suministro del fluido estratégico.

Cuadro 52

PRODUCCIÓN DE GAS TOTAL Y POR CUENCA

Proporción del total, acumulado de 7 meses de 2025 y 2024, acumulado total de 2025 y 2024, en miles de m3, variación interanual y participación.

	Austral	Cuyana	Golfo San Jorge	Neuquina	Noroeste	Total
Acum 2025	9.888.560	38.345	3.537.977	37.093.598	1.121.524	51.680.004
Acum 2024	8.859.021	47.240	3.900.297	36.693.539	1.236.794	50.736.891
var i.a.	11,6%	-18,8%	-9,3%	1,1%	-9,3%	1,9%
% en 2024	19,1%	0,1%	6,8%	71,8%	2,2%	100%
% en 2023	17,5%	0,1%	7,7%	72,3%	2,4%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Energía

La estructuración territorial de la producción gasífera se fue transformando con el auge de Vaca Muerta, incrementando período a período la concentración en la cuenca neuquina, que en 2025 representó más del 70% del total país; gracias al mencionado proyecto off shore, la cuenca Austral

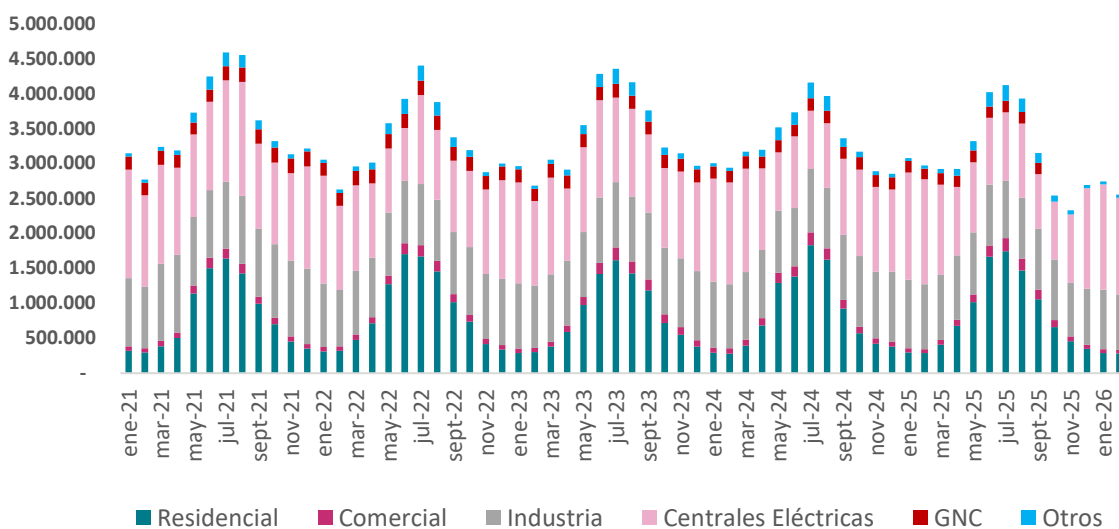
esta vez recuperó peso relativo al crecer 11,6% interanual. Mientras tanto, las otras cuencas continuaron con su declinación tendencial, perdiendo participación progresivamente.

Por el lado de la demanda de gas, la información refleja que en 2025 el volumen consumido disminuyó 3,7% interanual, con fuertes caídas del orden del 6% tanto en industria como el destinado a GNC vehicular. También el segmento comercial retrocedió 4,7% por la menor actividad. Por su parte, los usuarios residenciales (una cuarta parte del consumo total) mantuvieron prácticamente sin alteraciones el consumo, que siempre muestra una fuerte estacionalidad relacionada con las temperaturas.

Gráfico 39

GAS NATURAL ENTREGADO POR TIPO DE USUARIO

En miles de m3, enero de 2021 a febrero de 2026.



Fuente: elaboración propia en base a ENARGAS

En los primeros dos meses de 2026 la tendencia declinante pareció profundizarse, retrocediendo 7,4% respecto al mismo período de 2025, con caídas en todos los segmentos. El derrotero de 2026 dependerá en gran medida de la situación climática, especialmente en el invierno, y en la tracción de los sectores económicos, como parte de un ciclo que muestra un comportamiento muy heterogéneo, con actividades de dinamismo alto como la agroindustria y los hidrocarburos, y otras muy rezagadas, como las manufacturas y la construcción. De hecho, algunos grandes usuarios como siderúrgicas y cementeras ya advirtieron de paradas largas durante el invierno, motivadas por la baja demanda y también por la modificación en el esquema de adquisición de gas natural que el gobierno plantea implementar, en donde los grandes consumidores deben comprar

anticipadamente volúmenes del fluido para los meses más fríos, que es cuando se realizan las importaciones de GNL que operativiza la empresa estatal Enarsa.

Cuadro 53

GAS NATURAL ENTREGADO POR TIPO DE USUARIO

En miles de m³, acumulado de 2 meses en 2026 y 2025, y totales 2025 y 2024, variación y participación.

	Residencial	Comercial	Industria	Centrales Eléctricas	GNC	Otros	TOTAL
ACUM 2026	569.197	108.555	1.641.168	2.892.246	303.765	85.112	5.600.043
ACUM 2025	582.530	118.111	1.905.265	3.039.290	312.174	87.446	6.044.816
var i.a.	-2,3%	-8,1%	-13,9%	-4,8%	-2,7%	-2,7%	-7,4%
% en 2026	10,2%	1,9%	29,3%	51,6%	5,4%	1,5%	100%
TOTAL 2025	10.081.564	1.268.357	10.513.525	13.326.579	1.953.969	1.328.488	38.472.482
TOTAL 2024	10.086.924	1.331.030	11.179.220	13.906.986	2.081.195	1.357.534	39.942.889
var i.a.	-0,1%	-4,7%	-6,0%	-4,2%	-6,1%	-2,1%	-3,7%
% en 2025	26,2%	3,3%	27,3%	34,6%	5,1%	3,5%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Energía

Sector eléctrico

El sector eléctrico argentino se encuentra actualmente bajo un proceso de modificación en su esquema de funcionamiento, a partir de una intención del gobierno nacional de avanzar en diferentes aspectos de su liberalización, buscando llevarlo a una lógica más semejante a la que imperó en los años noventa, apenas producido el proceso de privatizaciones que transformó radicalmente a la actividad. A partir de diferentes disposiciones, entre ellas la Resolución 400 de 2025 de la Secretaría de Energía, se busca correr a la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (CAMMESA) del rol centralizador que adquirió hasta la actualidad, incitando a la descentralización de la gestión de los combustibles para el segmento de generación eléctrica y a la contractualización entre usuarios y distribuidoras en forma directa en el mercado. Se pretende que en una etapa de transición de vencimientos de los contratos actuales (los PPA, los RENOVAR, los del Plan Gas) esto vaya ocurriendo progresivamente. Sin embargo, hasta el momento persisten grandes interrogantes no resueltos por el regulador; entre ellos, la incógnita sobre la evolución de los costos de la generación y su traslado a tarifas, que son reguladas por las jurisdicciones correspondientes (provincias y Nación para el AMBA). Y, junto con ellos, la atribución del riesgo cambiario, considerando el componente dolarizado que tienen algunos costos de generación.

Si bien desde el gobierno nacional se pretende que, con esta liberalización, el mercado privado resolvería los importantes déficits de inversión que tiene el sistema (algo que por cierto no ocurrió en los noventa), esta iniciativa no encontró aún eco en la práctica, por lo que persiste la incertidumbre del rumbo que tomará el funcionamiento del sector. Mientras tanto, y con el parate de la obra pública de contexto, la brecha de infraestructura en generación, transporte y distribución continúa creciendo.

Adicionalmente, el gobierno nacional, luego de impulsar una fuerte suba de tarifas para los sectores de menores ingresos, modificó el sistema de subsidios que se encontraba vigente desde la gestión anterior, eliminando la categorización de hogares de ingresos altos, medios y bajos (que tenían la nomenclatura de N1, N3 y N2 respectivamente) y sustituyendo el registro preexistente por uno nuevo, de nombre Registro de Subsidios Energéticos Focalizados (RESEF), especificando una pauta de reducción mensual a lo largo de 2026 para los subsidios de los hogares residenciales. El objetivo planteado es reducir los subsidios del casi 1% al 0,5% del PIB en el corriente año.

Demanda

El consumo de electricidad durante 2025 cerró mostrando valores de estancamiento, ascendiendo apenas 0,5% interanual que es casi un crecimiento vegetativo por el lado del residencial, que subió

1,2% en el año. La demanda del sector comercial se mantuvo casi sin variantes, a pesar de que 2024 fue un año de disminución, mientras que los grandes usuarios se movieron en línea con la media.

Cuadro 54

DEMANDA DE ENERGÍA ELÉCTRICA TOTAL Y APERTURA POR TIPO

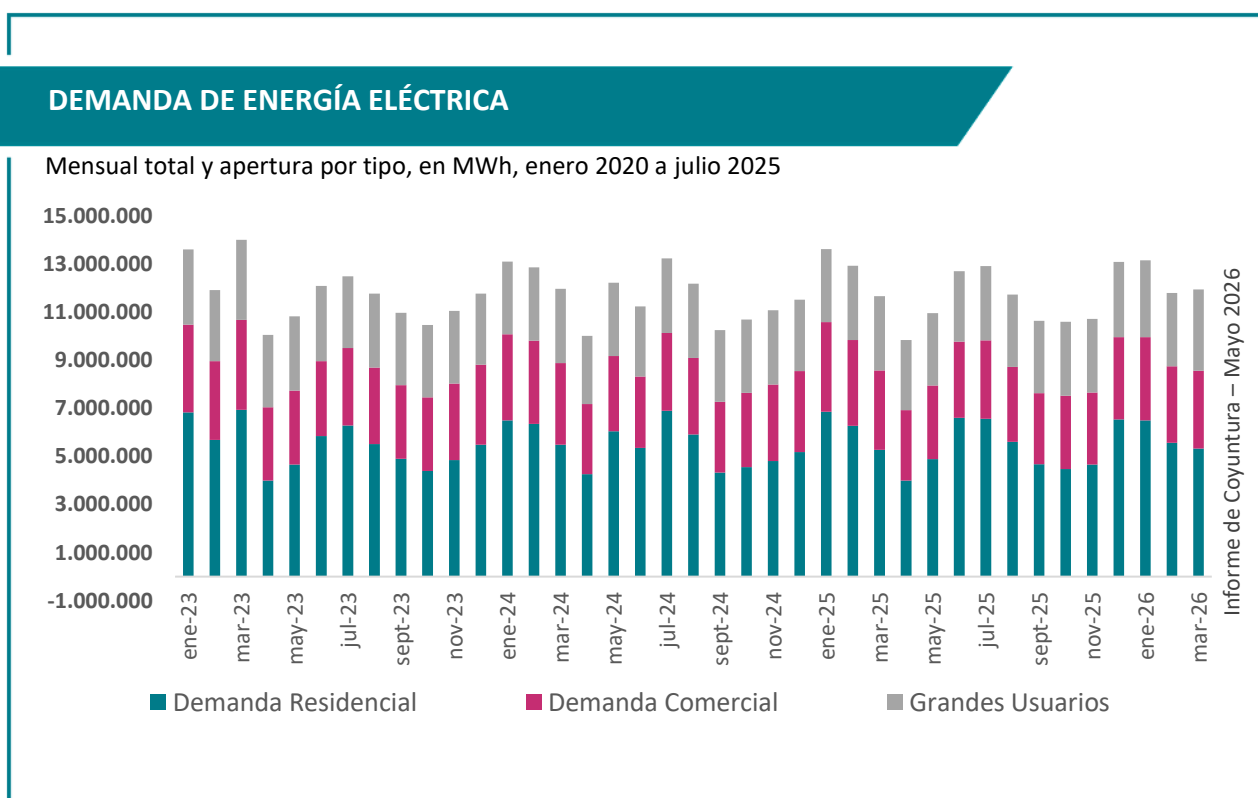
En GWh, enero 2020 a julio 2025.

TIPO	Acum 2025	Acum 2024	% acum i.a.
Demanda Residencial	66.362	65.591	1,2%
Demanda Comercial	38.495	38.424	0,2%
Grandes Usuarios	36.395	36.204	0,5%
DEMANDA TOTAL	141.252	140.219	0,7%

Fuente: Elaboración propia en base a CAMMESA

El segmento residencial, a pesar de que durante 2025 no tuvo los saltos tarifarios tan pronunciados como el año anterior, mostró un comportamiento semejante, lo que explicita sus vaivenes relacionados con las necesidades del servicio público, cuyo encarecimiento en facturas lo que impide es una expansión mayor. }

Gráfico 40



Fuente: elaboración propia en base a ENARGAS

En el arranque de 2026, mientras tanto, el retroceso de la demanda se hizo mucho más pronunciado, por la combinación de un verano más templado y el parate de la actividad económica. Resultan notables los retrocesos tanto del segmento residencial (-5,6%) y del comercial (-6,5%), que correspondieron a los meses de enero y febrero, puesto que en marzo mejoraron sus guarismos.

Cuadro 55

DEMANDA DE ENERGÍA ELÉCTRICA TOTAL Y APERTURA POR TIPO

En GWh, en el mes de marzo y acumulado de tres meses de 2026 y 2025.

TIPO	mar-26	mar-25	% i.a.	Acum 2026	Acum 2025	% acum i.a.
Demanda Residencial	5.319	5.266	1,0%	17.362	18.391	-5,6%
Demanda Comercial	3.235	3.303	-2,1%	9.880	10.571	-6,5%
Grandes Usuarios	3.382	3.083	9,7%	9.618	9.205	4,5%
DEMANDA TOTAL	11.936	11.653	2,4%	36.860	38.167	-3,4%

Fuente: Elaboración propia en base a CAMMESA

Los grandes usuarios, por su parte, sí mostraron finalmente un incremento en los consumos, especialmente en marzo, cuando el ritmo de producción adquiere niveles más homogéneos respecto al resto del año. Las proyecciones se mantienen con dudas relevantes, puesto que el ciclo económico arroja resultados mixtos que dificultan los pronósticos, que de todas formas no son optimistas en el global, ya que varios de los sectores de mayor agregación de valor se encuentran con alta capacidad ociosa, que se suma al ingreso de competencia importada.

Oferta

La oferta de electricidad durante 2025, siguiendo a la demanda, mantuvo niveles prácticamente similares a los del año anterior, con menores importaciones y un leve incremento de la generación local.

Esta mejora en la generación local tuvo un desempeño nuevamente positivo de las renovables que aportaron 16,6% más que el año anterior por la incorporación de nuevas fuentes y buenos rendimientos del parque existente, mientras que la nuclear mejoró 3% a pesar de que continúa la parada programada de Atucha I por el plan de extensión de vida que se estima finalizaría a fines de

2026. Las fuentes hídricas disminuyeron 9,8% i.a. por menor disponibilidad de agua en las cuencas del Comahue, mientras que las usinas térmicas mantuvieron prácticamente los mismos niveles de funcionamiento del 2024.

Cuadro 56

OFERTA DE ENERGÍA ELÉCTRICA CON APERTURA POR TIPO

En GWh, d años 2025 y 2024.

TIPO	TOTAL 2025	TOTAL 2024	% acum i.a.	TOTAL 2025	TOTAL 2024	% acum i.a.
Térmica	75.224.536	75.388.243	-0,2%	75.224.536	75.388.243	-0,2%
Hidráulica	30.144.148	33.424.038	-9,8%	30.144.148	33.424.038	-9,8%
Nuclear	10.760.574	10.449.015	3,0%	10.760.574	10.449.015	3,0%
Renovable	26.663.146	22.876.549	16,6%	26.663.146	22.876.549	16,6%
Generación Local TOTAL GWh	142.792.404	142.137.846	0,5%	142.792.404	142.137.846	0,5%
Importaciones	4.303.784	4.653.670	-7,5%	4.303.784	4.653.670	-7,5%
OFERTA TOTAL GWh	13.438	13.804	-2,6%	88.137	88.553	-0,5%

Fuente: Elaboración propia en base a CAMMESA

En los primeros tres meses de 2026 esta dinámica de la oferta eléctrica se mantuvo. Si bien la oferta total se redujo 3,2%, la generación local lo hizo en 1,6% con caídas fuertes en hidroelectricidad (-12%) y nuclear (-8,9%) que tuvo la parada programada de Atucha II desde mediados de marzo y por dos meses. Las renovables siguen su senda alcista y ganan terreno en cada período.

Cuadro 57

OFERTA DE ENERGÍA ELÉCTRICA TOTAL Y APERTURA POR TIPO

En GWh, marzo y acumulado de 3 meses de 2026.

TIPO	mar-26	mar-25	% i.a.	Acum 2026	Acum 2025	% acum i.a.
Térmica	7.539	7.032	7,2%	22.774	23.343	-2,4%
Hidráulica	1.892	2.054	-7,9%	5.822	6.613	-12,0%
Nuclear	590	914	-35,5%	2.352	2.580	-8,9%
Renovable	2.433	2.056	18,3%	7.168	6.216	15,3%
Generación Local TOTAL GWh	12.454	12.057	3,3%	38.116	38.753	-1,6%
Importaciones	76	147	-48,6%	358	1.006	-64,4%
OFERTA TOTAL GWh	12.529	12.204	2,7%	38.474	39.759	-3,2%

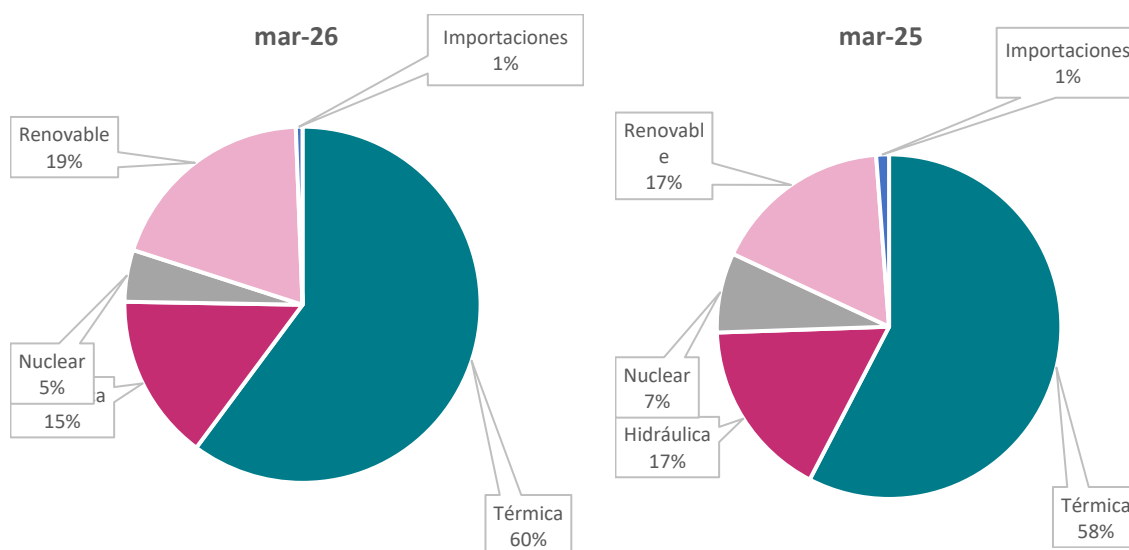
Fuente: Elaboración propia en base a CAMMESA

En marzo de 2026 se acentuó fuertemente la importancia de las fuentes térmicas y renovables (60% y 19% respectivamente) debido a la baja en nuclear e hidráulica, que deberían ofrecer mejoras en el mediano plazo.

Gráfico 41

OFERTA DE ENERGÍA ELÉCTRICA

Proporción por fuente, marzo de 2026 y 2025.

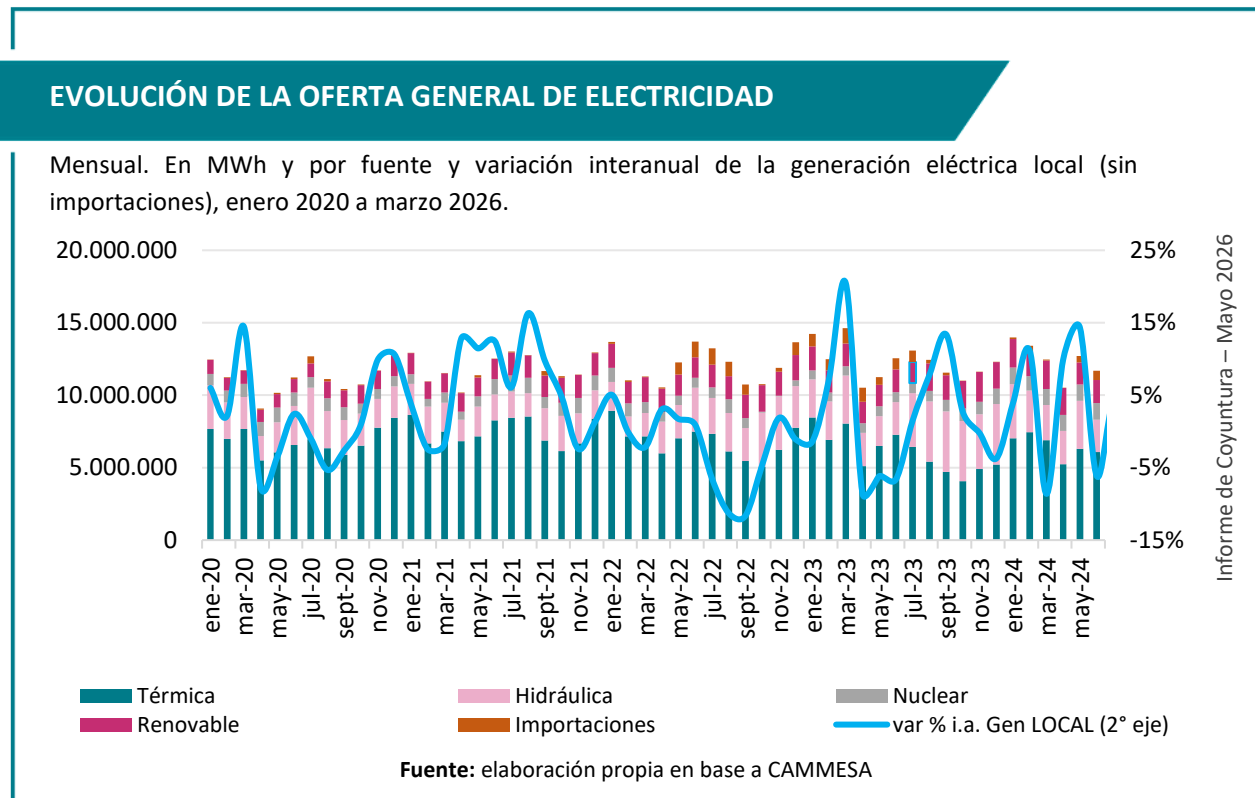


Fuente: elaboración propia en base a CAMMESA

Informe de Coyuntura – Mayo 2026

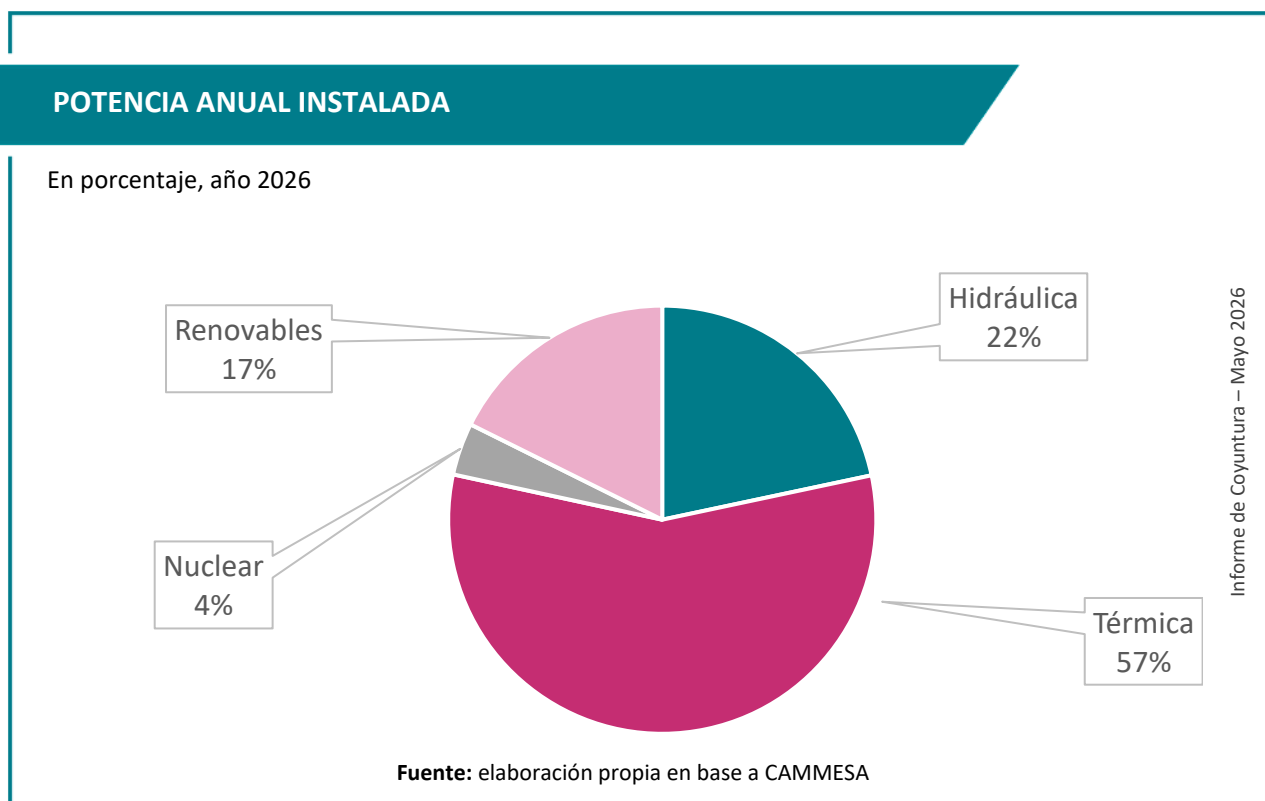
En el contexto de estancamiento de la demanda, mientras tanto, las importaciones siguen en niveles muy bajos, apenas para cubrir picos durante lapsos de temperaturas altas, como se visualiza en la gráfica.

Gráfico 42



En relación con la potencia instalada, se puede apreciar el bajo aporte que están realizando las fuentes hidroeléctricas, a la vez que el alto rendimiento de las renovables, especialmente la eólica.

Gráfico 43



Como se viene planteando, a los grandes déficits en los segmentos de generación y transporte respecto de los requerimientos actuales, hasta el momento no se han dado respuestas desde la política pública, pues las medidas más relevantes para el sector se han relacionado con el encarecimiento de las tarifas y los intentos liberalizadores comentados previamente. Si bien se realizaron algunos anuncios vinculados a los proyectos para las redes del Área Metropolitana de Buenos Aires, ello aún no se ha concretado.

Costos

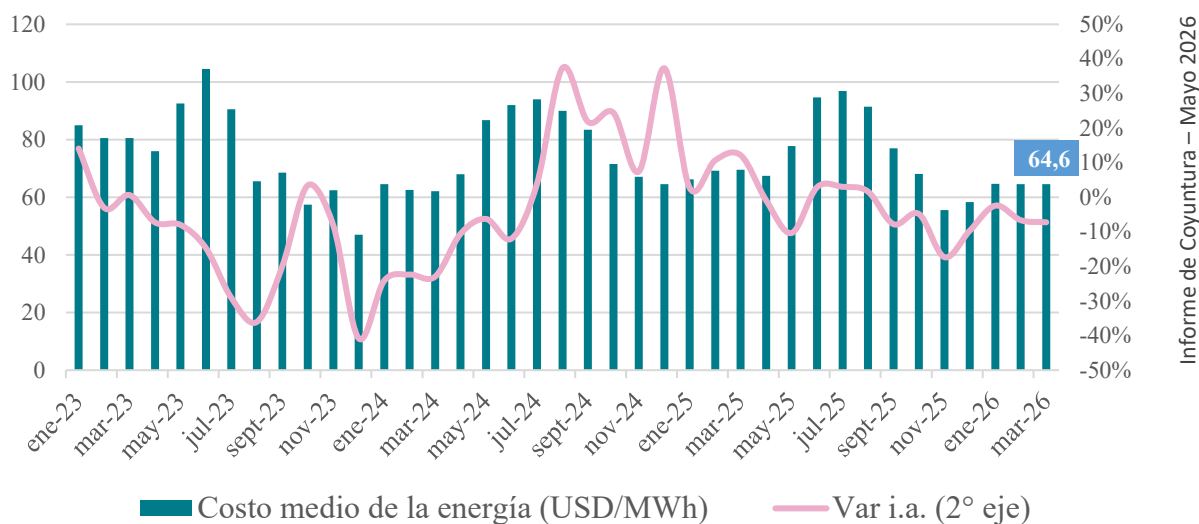
El costo de la energía mayorista se movió entre promedios de entre 75 y 80 dólares por megavatio-hora pero con grandes oscilaciones, alcanzando en el invierno de 2025 valores mayores a los 95 dólares (debido a la presión de la demanda para calefacción en hogares, que quita disponibilidad de gas natural para centrales térmicas) y ubicándose por debajo de los 60 dólares en meses de temperaturas moderadas.

En los primeros meses de 2026 los registros indican valores cercanos a los 65 dólares por megavatio-hora que son 7% menos onerosos que un año atrás.

Gráfico 44

EVOLUCIÓN DEL COSTO MONÓMICO MEDIO ELÉCTRICO

Por MWh, en pesos y en dólares (2º eje), enero de 2023 a marzo de 2026.



Fuente: elaboración propia en base a CAMMESA

Informe de Coyuntura – Mayo 2026

La evolución de estos costos tiene múltiples determinantes, incluyendo los contratos de provisión de largo plazo y los del Plan Gas, además del movimiento del tipo de cambio y la magnitud de la demanda. Es importante recalcar que la tendencia declinante se debe en gran parte a los avances previos en la inversión en infraestructura, que permitió reducir las importaciones de combustibles líquidos y gaseosos, especialmente en los períodos de temperaturas más bajas.

Por otra parte, una porción de los usuarios residenciales mantiene un esquema de subsidios sobre este costo de la energía, de acuerdo con el nuevo esquema implementado desde comienzos del corriente año. Estos subsidios se irán reduciendo periódicamente según la normativa publicada por la Secretaría de Energía de la Nación.