

INFORME DE COYUNTURA

MARZO 2026

ENTREGA MENSUAL

Nº 13

INFORMACIÓN Y
DATOS

SECTOR REAL
SECTOR MONETARIO
SECTOR EXTERNO

**“Estabilización
macroeconómica” y
fragilidad productiva.
¿Cuanto dura?**

DOS
modelos
Asociación Civil

DIRECCIÓN
ANTONIO MACCHIOLI

El informe de coyuntura tiene como objetivo proporcionar un análisis exhaustivo de la coyuntura económica y política para facilitar la toma de decisiones.

Resumen Ejecutivo

La economía argentina atraviesa en 2026 una etapa de transición caracterizada por la aparente estabilización de algunas variables macroeconómicas, luego de varios años de fuertes desequilibrios fiscales, monetarios y cambiarios. El principal cambio se observa en el frente fiscal: el Sector Público Nacional registra superávit financiero y primario, resultado de un fuerte ajuste del gasto público real, que incluyó la paralización de la obra pública, la reducción de transferencias y la licuación de salarios y jubilaciones a través de la inflación. En paralelo, la política monetaria restrictiva contribuyó a una desaceleración significativa del ritmo inflacionario.

Sin embargo, esta mejora en ciertos indicadores macroeconómicos convive con una economía real debilitada. El crecimiento reciente de la actividad se explica principalmente por el sector agropecuario, impulsado por una cosecha excepcional, mientras que la industria manufacturera continúa en retroceso y la utilización de la capacidad instalada permanece en niveles bajos. Este comportamiento refleja la debilidad del consumo interno, el encarecimiento del crédito y la baja inversión productiva.

En el frente externo, el superávit comercial reciente mejora la disponibilidad de divisas en el corto plazo, aunque la restricción externa continúa siendo un rasgo estructural de la economía argentina. Las reservas internacionales del Banco Central se mantienen en niveles reducidos y la estabilidad cambiaria también está asociada al ingreso de capitales financieros de corto plazo atraídos por tasas de interés elevadas.

En este contexto, comienza a configurarse un patrón de crecimiento con mayor peso de sectores primarios como el agro, la energía y la minería, mientras que la industria enfrenta crecientes dificultades para sostener su actividad. Como resultado, la economía muestra signos de ordenamiento macroeconómico parcial acompañado por una creciente fragilidad productiva.

La sostenibilidad de este proceso dependerá de la capacidad de acumular reservas, fortalecer la inversión productiva y ampliar la generación de divisas. De lo contrario, el actual equilibrio podría derivar en un esquema de estabilidad financiera con bajo dinamismo productivo, limitando las posibilidades de crecimiento sostenido en el mediano plazo.

Estabilización macroeconómica y fragilidad productiva ¿Cuánto puede durar el nuevo equilibrio económico?

Introducción

La economía argentina atraviesa en 2026 una etapa de transición caracterizada por una aparente estabilización de algunas variables macroeconómicas, luego de varios años de fuertes desequilibrios fiscales, monetarios y cambiarios. El ordenamiento de las cuentas públicas, la desaceleración de la inflación y la estabilidad relativa del tipo de cambio configuran un escenario diferente al observado en el período reciente.

Sin embargo, este proceso ocurre en paralelo con una economía real debilitada: caída de la actividad industrial, consumo interno deprimido y niveles reducidos de utilización de la capacidad productiva. En este contexto emerge una pregunta central para el análisis económico: ¿la economía argentina está atravesando un proceso de estabilización macroeconómica sostenible o simplemente una fase transitoria de equilibrio financiero basada en un fuerte ajuste y condiciones monetarias restrictivas?

Al mismo tiempo, el país enfrenta un contexto internacional complejo, marcado por tensiones geopolíticas, conflictos bélicos en distintas regiones del mundo y una creciente fragmentación del comercio global. Estas transformaciones redefinen las condiciones de inserción de las economías emergentes en el sistema internacional.

El escenario actual muestra, por lo tanto, una economía que avanza en el ordenamiento de algunos desequilibrios macroeconómicos, pero que aún enfrenta profundos desafíos estructurales en su estructura productiva y en su capacidad de generar divisas de manera sostenida.

Ajuste fiscal y disciplina monetaria

Uno de los cambios más significativos de la política económica reciente ha sido el fuerte ajuste de las cuentas públicas. En enero de 2026 el Sector Público Nacional registró un superávit financiero cercano a \$1,1 billones, equivalente aproximadamente al 0,1% del Producto Bruto Interno (PBI). Antes del pago de intereses de la deuda, el resultado primario alcanzó cerca del 0,3% del PBI.

Este resultado representa un cambio respecto de la dinámica fiscal predominante durante años, caracterizada por déficits persistentes. Sin embargo, el equilibrio fiscal no se alcanzó principalmente a partir de un aumento sostenido de los ingresos o de un proceso de expansión económica, sino a través de un fuerte ajuste del gasto público en términos reales.

Entre los factores que explican este resultado se destacan la paralización de la obra pública, la reducción de transferencias a provincias, la caída del gasto previsional en términos reales y la licuación de salarios públicos producto de la inflación.

En paralelo, la política monetaria se mantiene en una postura contractiva. El Banco Central ha reducido la expansión monetaria y sostiene tasas de interés relativamente elevadas con el objetivo de limitar la liquidez y consolidar el proceso de desinflación.

Las estimaciones privadas ubican la inflación mensual de enero de 2026 en torno al 2,4%, un nivel considerablemente inferior al observado durante los años previos, aunque todavía elevado en comparación con estándares internacionales.

No obstante, parte de este proceso de desinflación también se explica por factores asociados a la recesión económica, la caída del consumo y la contención de salarios reales.

Actividad económica: recuperación desigual

En términos de actividad económica, el desempeño reciente muestra señales de recuperación moderada, aunque con marcadas diferencias entre sectores. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registró en diciembre de 2025 un crecimiento interanual del 3,5%, mientras que el acumulado anual mostró una expansión de 4,4% respecto a 2024.

Sin embargo, el principal motor de esta expansión fue el sector agropecuario, que registró un crecimiento superior al 30% impulsado por una cosecha excepcional. También se observaron mejoras en el sector financiero y en algunas actividades vinculadas a los servicios.

En contraste, la industria manufacturera continúa mostrando un desempeño débil. En diciembre de 2025 la producción industrial registró una caída interanual cercana al 3,9%. Este retroceso fue particularmente significativo en sectores como la industria automotriz, el complejo textil, la producción de maquinaria agrícola y la fabricación de electrodomésticos.

Entre los factores que explican esta dinámica se encuentran la debilidad del consumo interno, el encarecimiento del crédito, el aumento de las importaciones y la baja inversión productiva.

Un indicador particularmente ilustrativo de esta situación es la utilización de la capacidad instalada en la industria, que se ubicó en torno al 53,8%. Esto implica que casi la mitad del potencial productivo del sector industrial permanece ocioso, reflejando las dificultades de la economía real para recuperar dinamismo.

El resultado es una economía con dinámicas divergentes: sectores primarios altamente competitivos en los mercados internacionales conviven con un sector industrial que enfrenta crecientes dificultades para sostener su nivel de actividad y empleo.

Sector externo: superávit comercial y fragilidad financiera

El sector externo presenta, en el corto plazo, algunos indicadores positivos. Durante enero de 2026 Argentina registró un superávit comercial cercano a los USD 2.000 millones.

Las exportaciones crecieron aproximadamente un 19% interanual, impulsadas principalmente por mayores volúmenes de productos primarios y manufacturas de origen agropecuario. Al mismo tiempo, las importaciones registraron una caída cercana al 12%, en gran medida como consecuencia de la recesión económica y la menor demanda de insumos industriales y bienes de capital.

Si bien este resultado fortalece la disponibilidad de divisas en el corto plazo, el análisis más amplio de la balanza de pagos muestra que la restricción externa continúa siendo una característica estructural de la economía argentina.

Durante el tercer trimestre de 2025 la cuenta corriente registró un déficit cercano a los USD 1.581 millones, explicado principalmente por el pago de intereses de deuda, la remisión de utilidades al exterior y el déficit en servicios.

A esto se suma la situación de las reservas internacionales del Banco Central, que continúan en niveles muy bajos y, según diversas estimaciones privadas, permanecen en terreno negativo si se consideran los compromisos financieros de corto plazo.

En este contexto, la estabilidad cambiaria reciente también está vinculada a factores financieros. Las tasas de interés reales positivas y la expectativa de estabilidad del tipo de cambio han favorecido el ingreso de capitales de corto plazo orientados a aprovechar rendimientos en pesos, un fenómeno similar a los mecanismos conocidos como carry trade.

Este tipo de flujos puede contribuir a sostener temporalmente la estabilidad cambiaria, pero no necesariamente implica una mejora estructural en la capacidad de generación de divisas de la economía.

Deuda externa y financiamiento

La deuda externa continúa siendo un componente central del escenario macroeconómico. A fines de 2025 el stock de deuda externa total alcanzó aproximadamente los USD 316.900 millones, con predominio del endeudamiento público y una fuerte participación de organismos internacionales.

Durante los últimos meses se observó una leve reducción de la deuda denominada en pesos, pero al mismo tiempo un aumento del endeudamiento en moneda extranjera asociado a operaciones financieras, conversiones de títulos y capitalización de intereses.

Aunque estas operaciones no necesariamente implican nuevo financiamiento para el gasto público, sí incrementan los compromisos futuros en moneda extranjera, reforzando la necesidad de mantener un flujo sostenido de generación de divisas.

Un cambio en el patrón productivo

Uno de los aspectos más relevantes del escenario económico actual es el cambio gradual en el patrón de crecimiento.

El dinamismo del agro, la energía y la minería contrasta con el desempeño más débil de la industria manufacturera. Este proceso sugiere un sesgo creciente hacia la primarización de la estructura productiva, en línea con un modelo económico más orientado hacia sectores exportadores de recursos naturales.

Si bien estas actividades poseen una elevada competitividad internacional y generan importantes ingresos de divisas, su capacidad para absorber empleo y generar encadenamientos productivos internos es significativamente menor que la de la industria manufacturera.

Como resultado, emerge una economía con heterogeneidad productiva creciente, donde algunos sectores altamente competitivos conviven con amplias áreas de la economía que operan con bajos niveles de inversión, menor productividad y dificultades para sostener el empleo.

El contexto internacional

El escenario global también introduce un elemento adicional de incertidumbre. La guerra entre Rusia y Ucrania, los conflictos en Medio Oriente y la creciente rivalidad estratégica entre Estados Unidos y China están transformando la estructura del comercio internacional y las cadenas globales de producción.

Muchas economías desarrolladas están promoviendo políticas industriales destinadas a fortalecer sectores estratégicos, mejorar la seguridad energética y reducir dependencias tecnológicas. Este proceso de reorganización productiva redefine las oportunidades y desafíos para países exportadores de materias primas como Argentina.

Por un lado, la demanda mundial de alimentos y energía puede favorecer sus exportaciones. Por otro, la creciente competencia tecnológica e industrial puede profundizar las dificultades para desarrollar sectores manufactureros complejos.

Perspectivas: estabilidad macro financiera y fragilidad productiva

Las proyecciones del mercado anticipan para 2026 un crecimiento económico moderado cercano al 3%, acompañado por una desaceleración gradual de la inflación y cierta estabilidad cambiaria.

Sin embargo, el proceso de estabilización observado hasta el momento parece apoyarse principalmente en tres pilares: un fuerte ajuste fiscal, una política monetaria contractiva y condiciones financieras que favorecen el ingreso de capitales de corto plazo.

Al mismo tiempo, persisten limitaciones estructurales relevantes, entre ellas la baja acumulación de reservas internacionales, el peso de la deuda externa y la debilidad del sector industrial.

En este contexto, la economía argentina parece haber ingresado en una fase de estabilidad macroeconómica parcial, caracterizada por el ordenamiento de algunos precios clave pero acompañada por una economía real debilitada y una estructura productiva cada vez más concentrada en sectores primarios. La duración de este equilibrio dependerá en gran medida de la capacidad del país para acumular reservas, sostener el ingreso de divisas y promover un proceso de inversión que permita ampliar su base productiva.

De no resolverse estas tensiones, existe el riesgo de que el actual proceso derive en un esquema de estabilidad financiera con fragilidad productiva, una dinámica que históricamente ha limitado las posibilidades de crecimiento sostenido de la economía argentina.

Resultado primario y financiero (Enero)

El Sector Público Nacional registró en enero un superávit financiero de \$1,1 billones, lo que equivale aproximadamente al 0,1% del Producto Bruto Interno (PBI). Antes del pago de intereses de la deuda, el resultado primario fue más alto: \$3,1 billones, cerca del 0,3% del PBI.

El resultado se explica porque los ingresos del Estado superaron a los gastos, incluso después de pagar intereses por \$2 billones de deuda pública.

Los ingresos totales del Estado alcanzaron los \$14,5 billones, con un crecimiento interanual del 30,8%. Entre los principales motores de la recaudación se destacaron el Impuesto a las Ganancias, que creció 28,5%, los aportes y contribuciones a la seguridad social, con una suba del 27,3%, y el impuesto a los débitos y créditos bancarios, que aumentó 27,1%.

En cambio, los derechos de exportación (retenciones) cayeron 21,5% interanual.

Además, parte de los ingresos de enero se explican por recursos extraordinarios provenientes de la licitación para la operación privada de centrales hidroeléctricas. Si se excluyen estos ingresos excepcionales, el superávit financiero se reduce significativamente y quedaría en torno a \$65.000 millones, aunque seguiría siendo positivo.

En cuanto al gasto público, el gasto primario alcanzó los \$11,4 billones, con un aumento del 31,5% interanual.

Las prestaciones sociales, que incluyen jubilaciones y asignaciones, representaron la mayor parte del gasto con \$7,4 billones. Por su parte, los salarios del sector público sumaron \$1,58 billones, con un incremento menor al de otras partidas.

Uno de los rubros que más creció fueron los subsidios económicos, que aumentaron 155% interanual. Dentro de este grupo, los subsidios energéticos subieron casi 286%, mientras que los destinados al transporte crecieron 22,6%.

En síntesis, el Gobierno inició el año manteniendo el superávit fiscal, aunque el resultado de enero estuvo influido por ingresos extraordinarios y movimientos puntuales en algunas partidas de gasto.

Base caja - En millones de pesos

	Dato mensual		Variación anual	
	ene-26	ene-25	%	\$
INGRESOS TOTALES	14.517.258	11.100.492	30,8%	3.416.766
Tributarios	12.698.112	10.441.082	21,6%	2.257.030
Rentas de la propiedad	258.889	185.594	39,5%	73.295
Otros ingresos corrientes	516.377	473.756	9,0%	42.621
Ingresos de capital	1.043.879	60	#####	1.043.819
GASTOS PRIMARIOS	11.391.520	8.665.627	31,5%	2.725.894
Gastos corrientes primarios	11.247.647	8.495.958	32,4%	2.751.689
Prestaciones sociales	7.400.741	5.675.504	30,4%	1.725.237
Subsidios económicos	1.067.175	418.328	155,1%	648.846
Gastos de funcionamiento y otros	1.990.313	1.784.668	11,5%	205.645
Transferencias corrientes a provincias	246.034	140.697	74,9%	105.337
Transferencias a universidades	387.689	321.169	20,7%	66.520
Otros Gastos Corrientes	155.696	155.592	0,1%	104
Gastos de capital	143.873	169.668	-15,2%	-25.795
Energía	6.965	33.073	-78,9%	-26.109
Transporte	48.959	28.435	72,2%	20.524
Educación	4.617	602	667,2%	4.015
Vivienda	1.597	6.446	-75,2%	-4.849
Agua potable y alcantarillado	33.155	22.933	44,6%	10.222
Otros	48.581	78.180	-37,9%	-29.599
RESULTADO PRIMARIO	3.125.737	2.434.865	28,4%	690.872
Intereses Netos	2.020.578	1.835.112	10,1%	185.466
RESULTADO FINANCIERO	1.105.159	599.753	84,3%	505.406
Recursos extraordinarios (*)	1.039.903	-	0,0%	1.039.903
RESULTADO PRIMARIO según Programa Facilidades Extendida:	2.085.834	2.434.865	-14,3%	-349.031

(*) Recursos extraordinarios: venta de acciones centrales hidroeléctricas

SECTOR REAL

Este sector comprende todas las unidades de una economía que producen y consumen. Cuando analicemos el sector real, nuestro interés es comprender cuánto produce, cuánto consume y cuánto invierte la economía

Índice de producción industrial manufacturero (Diciembre 2025)

El índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero) incluye un exhaustivo relevamiento de todas las actividades económicas que conforman el sector industria manufacturera y la cobertura geográfica es para el total del país. Es un indicador de coyuntura que mide la evolución del sector, con periodicidad mensual, tomando como variables para su cálculo la producción en unidades físicas, las ventas en unidades físicas, la utilización de insumos en unidades físicas, el consumo aparente en unidades físicas, la cantidad de horas trabajadas del personal afectado al proceso productivo y las ventas a precios corrientes deflactadas.

En diciembre de 2025, el Índice de Producción Industrial (IPI) manufacturero registró una caída interanual de 3,9%, confirmando la persistencia de un escenario recesivo en la industria. El retroceso fue ampliamente generalizado, con incidencias negativas en la mayoría de las ramas, particularmente en aquellas más intensivas en mercado interno y empleo.

Las principales incidencias negativas provinieron de:

- Vehículos automotores y autopartes (-21,6%), afectadas por una fuerte caída en la producción de vehículos (-28,8%), menores exportaciones – especialmente a Brasil– y una baja del 22% en las ventas a concesionarios.
- Prendas de vestir, cuero y calzado (-16,7%), con desplomes en calzado (-32,6%) y textiles (-25,7%), explicados por la retracción del consumo interno y una mayor competencia de importaciones.
- Maquinaria y equipo (-14,8%), destacándose la caída de la maquinaria agropecuaria (-22,9%).
- Aparatos de uso doméstico (-43,0%), con fuertes descensos en heladeras, freezers y lavarropas.
- Caucho y plástico (-18,3%), con un derrumbe crítico en neumáticos (-57,3%), asociado a menores despachos y un fuerte aumento de importaciones (+70% anual).

Este patrón sugiere una industria expuesta a la combinación de caída de la demanda interna, apertura importadora y menor actividad exportadora, con impactos severos en sectores sensibles al ciclo económico.

Sectores con desempeño positivo

En contraste, alimentos y bebidas mostraron una leve suba interanual de 0,8%, actuando como principal amortiguador del índice general. Dentro del rubro se destacan:

- Otros productos alimenticios (+9,1%), impulsados por la mayor elaboración de pescado.
- Lácteos (+4,4%), en línea con el crecimiento de la producción primaria de leche.
- Vitivinicultura (+3,1%), con aumento de ventas internas, aunque con exportaciones en leve retroceso.

No obstante, incluso dentro del complejo alimentario se observan comportamientos dispares:

- Molienda de oleaginosas cayó 10,9%, con fuerte retroceso en soja y mejora en girasol.
- Carne vacuna mostró una baja de 7,3%, explicada por la caída del consumo interno y menores exportaciones, pese a que estas siguen representando una cuarta parte de la producción.

Balance general

El desempeño industrial de diciembre de 2025 refleja una contracción manufacturera de base amplia, con especial intensidad en sectores industriales tradicionales y orientados al mercado interno. La leve expansión de alimentos y bebidas no alcanza a compensar el deterioro del resto del entramado productivo. En términos estructurales, los datos sugieren que la industria enfrenta un escenario adverso caracterizado por:

- debilidad de la demanda,
- presión competitiva externa,
- y dificultades para sostener niveles de producción y empleo.

Este comportamiento plantea interrogantes relevantes sobre la dinámica industrial de 2026, particularmente en ausencia de señales claras de recuperación del mercado interno o de políticas sectoriales activas.

Estimador mensual de actividad económica (EMAE)

Diciembre de 2025.

Este apartado analiza el impacto de ciertos sectores en el crecimiento de la economía argentina, medido a través del EMAE (Estimador Mensual de Actividad Económica), que es un indicador del INDEC que anticipa la evolución del PBI.

En diciembre de 2025, la actividad económica en Argentina, medida por el EMAE, mostró una mejora significativa. En comparación con el mismo mes del año anterior (diciembre de 2024), la economía creció un **3,5%**. Además, si se ajusta la estacionalidad (quitando los efectos típicos de cada mes, como las fiestas), la actividad aumentó un **1,8%** respecto a noviembre de 2025.

El resultado del año (2025 vs 2024):

Al mirar el año completo, el acumulado de 2025 fue **4,4% superior** al de 2024. Esto indica que, en promedio, la economía estuvo más activa durante todo el año.

¿Qué sectores impulsaron el crecimiento en diciembre?

El motor principal del crecimiento interanual fue, sin dudas, el campo.

- 1. Agricultura y ganadería (Crecimiento del 32,2%):** Fue el sector que más contribuyó al crecimiento general. Este increíble aumento se debió a una cosecha de trigo histórica, tanto en volumen como en rendimiento por hectárea, superando ampliamente los promedios de los últimos años.
- 2. Intermediación financiera (Crecimiento del 14,1%):** Fue el segundo sector con mayor impacto positivo, reflejando una mayor actividad en bancos, seguros y otros servicios financieros.

Entre estos dos sectores, explican 2,4 de los 3,5 puntos porcentuales de crecimiento total.

¿Qué sectores mostraron debilidad?

No todos los sectores tuvieron un buen desempeño. Cuatro actividades mostraron caídas, siendo las más relevantes:

- 1. Industria manufacturera (Caída del 3,9%):** La actividad fabril se contrajo, siendo uno de los principales lastres para la economía.
- 2. Comercio mayorista, minorista y reparaciones (Caída del 1,3%):** Las ventas en el comercio también fueron menores que en diciembre del año anterior.

Estos dos sectores, en conjunto, restaron 0,8 puntos porcentuales al crecimiento total.

Utilización de la capacidad instalada en la industria. Bloques sectoriales. Diciembre de 2025

En diciembre de 2025, la industria argentina operó utilizando el **53,8%** de su capacidad instalada. Esto significa que, de cada 100 unidades de producción que las fábricas podrían llegar a fabricar si trabajaran a su máximo potencial (con todas las máquinas encendidas y turnos completos), efectivamente se produjeron poco menos de 54.

La comparación con el año anterior:

Este nivel de uso de la capacidad es **inferior al registrado en diciembre de 2024**, cuando se ubicó en 56,7%. Es decir, la industria terminó el año 2025 produciendo con un mayor nivel de "ocio" en sus fábricas que el año anterior.

El panorama general:

El indicador muestra que la actividad industrial está lejos de su punto máximo. Hay sectores que están muy activos, cerca de su límite productivo, mientras que otros sectores muy importantes están operando a poco más de un tercio de lo que podrían producir.

Sector	Porcentaje
Refinación del petróleo	87,1%
Papel y cartón	65,0%
Productos alimenticios y bebidas	63,6%
Sustancias y productos químicos	58,6%
Industrias metálicas básicas	57,5%
NIVEL GENERAL	53,8%
Productos minerales no metálicos	51,1%
Edición e impresión	46,5%
Metalmecánica excepto automotores	38,9%
Productos del tabaco	38,6%
Productos textiles	35,2%
Productos de caucho y plástico	33,4%
Industria automotriz	31,2%

Conclusión del análisis y vínculo con el EMAE:

Este informe pinta un panorama industrial complejo y de contraste con la economía general.

Confirmación del dato del EMAE: La caída de la industria manufacturera en diciembre se explica por la foto que muestra la capacidad instalada. Los sectores más golpeados (autos, metalmecánica) están usando muy poca de su capacidad productiva.

Una economía con "dos almas": Mientras el campo (como actividad primaria) brillaba en diciembre, la industria que le da valor agregado a sus productos (alimentos procesados, maquinaria agrícola) estaba en baja. Es una paradoja que explica la debilidad de la recuperación: el boom del campo no se está trasladando a la compra de maquinaria ni está procesándose localmente al mismo ritmo.

Demanda interna débil: La baja en electrodomésticos, autos y textiles es un reflejo claro de la caída del poder adquisitivo o de la decisión de las familias de no consumir bienes durables.

El riesgo de la desindustrialización: Niveles de utilización tan bajos (autos al 31%, metalmecánica al 38%) implican menor demanda de trabajo, menos inversión y un riesgo de pérdida de capacidades productivas a largo plazo si la situación se prolonga.

En resumen, el informe de capacidad instalada muestra la otra cara de la moneda del EMAE. Fuera del sector agropecuario excepcional, la estructura industrial argentina atraviesa un momento de marcada debilidad y bajos niveles de producción.

Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Este relevamiento permite un seguimiento sistemático de los principales pronósticos macroeconómicos de corto y mediano plazo sobre la evolución de la economía argentina y es generado a partir de una encuesta realizadas a personas especializadas, del país y el extranjero.

El relevamiento se realiza los últimos 3 días hábiles de cada mes, sobre las expectativas de los precios minoristas, la tasa de interés, el tipo de cambio nominal, el nivel de actividad económica, el resultado primario del sector público nacional no financiero, la tasa de desocupación abierta, las exportaciones de bienes (FOB) y las importaciones de bienes (CIF).

Enero 2026

Inflación: leve aceleración en el corto plazo

Los analistas estiman que la inflación de enero de 2026 fue del 2,4% mensual, una corrección al alza respecto del relevamiento anterior. Este mismo valor fue proyectado tanto por el promedio de los participantes como por el grupo de mejores pronosticadores (Top 10).

Lo mismo ocurre con la inflación núcleo, que excluye precios regulados y estacionales: también se ubicó en 2,4%, mostrando que la presión inflacionaria no se limita a factores puntuales, sino que sigue presente en el núcleo de precios.

Lectura clave: la inflación muestra resistencia a bajar más rápido, incluso en sus componentes más “inerciales”.

Actividad económica: crecimiento moderado

Para el cuarto trimestre de 2025, el REM estima que el PIB creció apenas 0,1% respecto del trimestre previo, una revisión a la baja frente a estimaciones anteriores.

Hacia adelante, se espera una aceleración gradual:

- +0,9% en el primer trimestre de 2026
- +1,0% en el segundo trimestre de 2026

En términos anuales, el crecimiento esperado para 2026 es de 3,2%, aunque algo menor que lo previsto anteriormente. El Top 10 es más cauteloso y proyecta 2,7%.

Lectura clave: se consolida una recuperación, pero más lenta y frágil de lo que se esperaba meses atrás.

Mercado laboral: estabilidad con leve mejora

La tasa de desocupación del cuarto trimestre de 2025 fue estimada en 6,7%, con una leve mejora respecto del REM previo.

Para fines de 2026, el consenso espera una tasa de 6,6%, mientras que el Top 10 no anticipa cambios y la mantiene en 6,7%.

Lectura clave: no se esperan saltos en el desempleo, pero tampoco una mejora significativa del mercado laboral.

Tasas de interés: suba en el corto plazo, baja gradual después

Para febrero de 2026, se proyecta una TAMAR de 31,8% nominal anual, un fuerte aumento frente al relevamiento anterior, equivalente a una tasa mensual del 2,6%.

Hacia diciembre de 2026, la tasa bajaría a 22,4% TNA, consistente con una inflación más contenida.

Lectura clave: política monetaria aún restrictiva en el corto plazo, con expectativa de relajación gradual.

Tipo de cambio: corrección moderada y controlada

El tipo de cambio promedio esperado para febrero de 2026 es de \$1.475 por dólar, algo menor a lo previsto anteriormente.

Para diciembre de 2026, el consenso proyecta \$1.750, lo que implica una suba interanual cercana al 21%, similar a la inflación esperada.

Lectura clave: el mercado espera un deslizamiento cambiario moderado, sin saltos bruscos.

Comercio exterior: superávit sostenido

Para 2026, se proyectan:

- Exportaciones: USD 91.885 millones
- Importaciones: USD 80.710 millones

Esto arroja un superávit comercial de USD 11.175 millones, levemente superior al esperado en el REM anterior.

Lectura clave: el sector externo seguiría aportando divisas netas a la economía.

Resultado fiscal: superávit significativo

Los participantes del REM proyectan para 2026 un superávit primario de \$16,0 billones, con el Top 10 algo más prudente (\$15,5 billones). Ningún analista espera un superávit inferior a \$9 billones.

Lectura clave: existe consenso en que el Estado mantendría el equilibrio fiscal primario durante 2026.

Conclusión general

El REM de febrero de 2026 dibuja un escenario de estabilidad macroeconómica relativa, con:

- Inflación todavía elevada pero contenida,
- Crecimiento económico moderado,
- Mercado laboral estable,
- Política monetaria contractiva en el corto plazo,
- Tipo de cambio con ajuste gradual,
- Superávit externo y fiscal.

En síntesis, el mercado no anticipa una crisis, pero tampoco un despegue fuerte: el escenario es de orden macroeconómico con crecimiento lento y desafíos persistentes, especialmente en materia de inflación y empleo.

SECTOR MONETARIO

De este sector analizamos principalmente las políticas monetarias y cambiarias que lleva adelante el Banco Central, para influir en la cantidad de dinero en la economía, la disponibilidad general de crédito, las tasas de interés y el tipo de cambio.

La política monetaria del gobierno de Javier Milei (desde diciembre 2023) se ha centrado en reducir la inflación.

Objetivos Principales del gobierno:

- Bajar la inflación: De 211% en 2023 a menos del 10% anual (meta a 2025).
- Frenar la emisión monetaria: Eliminar el financiamiento del déficit con emisión del BCRA.
- Acumular reservas: Para estabilizar el tipo de cambio y pagar deuda externa.
- Liberalizar el sistema financiero: Reducir controles cambiarios y restricciones bancarias.

Informe Monetario Mensual del BCRA (Enero)

En enero, el agregado monetario M3 privado se redujo 1,6% en términos reales y sin estacionalidad, reflejando una contracción de la liquidez en la economía. La caída alcanzó tanto a los medios de pago como al total de los depósitos remunerados, lo que sugiere una menor disponibilidad de dinero para transacciones y ahorro en términos reales.

Dentro de los depósitos remunerados se observó una recomposición por instrumento: los plazos fijos en pesos crecieron en términos reales, mientras que las colocaciones a la vista remuneradas se contrajeron. Este comportamiento estuvo asociado a cambios de cartera de los Fondos Comunes de Inversión Money Market, lo que puede interpretarse tanto como una búsqueda de mayor rendimiento como una reducción de la liquidez inmediata del sistema financiero.

Durante el mismo período, el BCRA adquirió USD 1.158 millones en el mercado de cambios, lo que implicó una expansión primaria de la base monetaria. No obstante, dicho efecto fue compensado por la absorción de pesos derivada de las operaciones del sector público, de modo que la Base Monetaria permaneció prácticamente constante respecto a diciembre. Si bien esta dinámica permitió acumular reservas sin una expansión neta de la base, también limitó la capacidad de remonetización de la economía.

Por su parte, el crédito en pesos al sector privado mostró un crecimiento real por segundo mes consecutivo. La expansión fue liderada por el crédito comercial y, en menor medida, por el crédito al consumo, que se recuperó tras varios meses de contracción. Los préstamos hipotecarios también registraron un desempeño positivo, aunque su participación en el total del crédito continúa siendo reducida, lo que restringe su impacto macroeconómico.

SECTOR EXTERNO

Cuando analizamos el sector externo nuestro interés es comprender las transacciones de la economía con el resto del mundo. Es decir, nos interesa saber cuánto de lo que consume la economía proviene del resto del mundo y cuanto de los recursos que produce nuestra economía se envían al resto del mundo.

Analizar el sector externo de Argentina implica evaluar varios componentes clave que determinan su relación con el resto del mundo. A continuación, detallamos los lineamientos principales para su análisis:

Balanza Comercial (Exportaciones e Importaciones). **Intercambio comercial argentino. Bienes en millones de dólares** **Enero 2026**

Intercambio comercial argentino de bienes	Exportaciones	Importaciones	SalDOS
12.128 (+3,9 %v.ia)	7.057 (+19,3 %v.ia)	5.070 (-11,9%v.ia)	1.987M

1. El Resultado Principal

En enero de 2026, Argentina registró un superávit comercial de USD 1.987 millones. Este resultado se explica por dos fenómenos simultáneos:

- Fuerte aumento de las Exportaciones: Totalizaron USD 7.057 millones, un 19,3% más que en enero de 2025.
- Fuerte caída de las Importaciones: Totalizaron USD 5.070 millones, un 11,9% menos que en enero de 2025.

2. Exportaciones: ¿Qué se vendió más?

El crecimiento de las ventas externas se debió casi exclusivamente a un aumento en las cantidades vendidas (+18,5%), no a mejores precios.

- Productos primarios: Fueron el motor del aumento (+35,4% interanual), liderados por el complejo cereales.
- Manufacturas de Origen Industrial (MOI): También crecieron fuertemente (+37,0%), impulsadas tanto por volumen como por precio.
- Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA): Crecieron a un ritmo menor (+10,1%).
- Combustibles: Fueron el único rubro en baja (-14,1%).

3. Importaciones: ¿Qué se compró menos?

La caída de las compras externas se explica por una baja generalizada en las cantidades importadas (-12,1%).

- **Bienes intermedios:** Caída del -23,4% (insumos para la industria).
- **Piezas y accesorios para bienes de capital:** Fuerte caída del -32,4% (componentes para maquinaria e inversión).
- **Bienes de capital:** Caída del -8,3% (maquinaria).
- **La excepción: Vehículos automotores:** Las importaciones de autos se dispararon (+106,6%), con un fuerte aumento de las unidades importadas.

4. Relación con la Industria Local

Los datos de comercio exterior son coherentes con los informes previos de actividad industrial:

- La caída en la importación de **insumos y piezas** refleja el bajo nivel de utilización de la capacidad instalada en fábricas (reportado en 53,8%).
- El aumento de la importación de **autos terminados** contrasta con la crisis del sector automotriz local, que opera al 31,2% de su capacidad.

5. Resumen de la Coyuntura

En enero, el sector externo mostró un superávit significativo. Este se compone de un aumento real de las ventas al exterior (principalmente materias primas) y una contracción de las compras al exterior (principalmente insumos para la industria). Esta contracción en las compras es consistente con un escenario de baja actividad en el sector manufacturero local.

Balanza de Pagos, Posición de Inversión Internacional y Deuda Externa

Balanza de Pagos (BdP):

Es un estado contable que resume de forma sistemática todas las transacciones económicas entre los residentes de un país y el resto del mundo, durante un período determinado. Se expresa en términos de flujos devengados (cuando se generan, no cuando se pagan).

Cuenta Corriente: Registra los intercambios de bienes y servicios, las rentas (ingresos primarios como intereses y dividendos) y las transferencias corrientes (ingresos secundarios, como remesas o donaciones). Su resultado, junto con el de la cuenta de capital, determina si el país necesita o no financiamiento externo neto.

Cuenta Financiera:

Refleja los movimientos de activos y pasivos financieros entre residentes y no residentes. Se organiza en cinco grandes categorías:

- Inversión directa (por ejemplo, empresas que se establecen en otro país),
- Inversión de cartera (acciones, bonos),
- Instrumentos financieros derivados,
- Otra inversión (préstamos, depósitos),
- Activos de reserva (tenencias internacionales del banco central).

Reservas Internacionales:

Son activos externos bajo el control del banco central, disponibles de manera inmediata. Incluyen divisas, oro, posiciones en organismos internacionales, y los intereses generados por esos activos. Se utilizan para estabilizar la moneda o enfrentar crisis externas.

Balanza de Pagos y Sector Externo de Argentina Análisis de la Economía Argentina: Tercer Trimestre 2025

Durante el tercer trimestre de 2025, la economía argentina registró un deterioro en el resultado externo corriente, con un déficit de cuenta corriente de USD 1.581 millones, en contraste con el superávit observado en igual período de 2024. Este resultado se explicó principalmente por el fuerte déficit en el ingreso primario (USD 3.888 millones) —asociado al pago de intereses y utilidades al exterior— y por el saldo negativo de la balanza de servicios (USD 2.554 millones). Estos desequilibrios fueron parcialmente compensados por un superávit comercial de bienes de USD 4.348 millones y un resultado positivo en el ingreso secundario de USD 513 millones. En términos interanuales, si bien las exportaciones crecieron, el aumento más acelerado de las importaciones redujo el saldo comercial.

En este contexto, la economía pasó a una situación de endeudamiento neto externo de USD 1.448 millones, cuando un año antes presentaba capacidad de financiamiento. La cuenta financiera mostró un ingreso neto de capitales de USD 2.149 millones, impulsado por un aumento significativo de los pasivos externos, especialmente del gobierno general, asociado en gran medida a desembolsos de organismos internacionales, en particular del FMI. Al mismo tiempo, se observó una importante adquisición de activos externos por parte del sector privado, lo que revela una persistente tendencia a la formación de activos externos.

Como resultado de estas operaciones, las reservas internacionales del Banco Central disminuyeron en USD 454 millones por efecto de las transacciones de la balanza de pagos. No obstante, al considerar el conjunto de activos y pasivos externos, la posición de inversión internacional neta se mantuvo positiva, alcanzando una posición acreedora de USD 50.464 millones, reflejando que los activos externos de residentes (USD 483.278 millones) superan a los pasivos externos (USD 432.814 millones).

Por último, la deuda externa bruta totalizó USD 316.935 millones a valor nominal, con predominio del endeudamiento del sector público y una elevada participación de organismos internacionales y títulos de deuda. Si bien el nivel de deuda continúa siendo elevado, el informe muestra una estructura financiera externa compleja, en la que conviven un sector público altamente endeudado con un sector privado que mantiene activos externos significativos, configurando una restricción externa que no se explica por falta de divisas generadas, sino por la dinámica de pagos de renta, servicios y movimientos financieros.

Deuda Pública

Resumen de la Deuda Pública Argentina - Diciembre 2025

Deuda pública en diciembre: qué pasó y qué muestran los datos

En diciembre, el comportamiento de la deuda pública mostró movimientos diferenciados según la moneda.

Evolución del stock de deuda

- El stock de deuda pagadera en pesos alcanzó \$278,6 billones, lo que representó una disminución del 0,9% respecto de noviembre.
- En cambio, el stock de deuda en moneda extranjera aumentó en USD 11.145 millones, alcanzando un total de USD 262.409 millones.

Esto implica que, mientras la deuda en pesos se redujo levemente, la deuda en dólares creció de forma significativa durante el mes.

Deuda en pesos

- El Tesoro obtuvo financiamiento en pesos por \$47,1 billones, principalmente a través de licitaciones y canjes.
- Al mismo tiempo, canceló capital por \$60,7 billones, tanto por vencimientos como por canjes de títulos en poder del BCRA.
- La diferencia entre estos movimientos explica la caída neta del stock.
- Además, se registraron ajustes por valuación y capitalización de intereses por \$11,2 billones.

Deuda en moneda extranjera

- Se realizaron colocaciones y canjes por USD 10.774 millones, principalmente mediante conversiones de títulos y operaciones con el BCRA.
- Las amortizaciones fueron muy reducidas (USD 161 millones).
- A esto se sumaron ajustes de valuación y capitalización de intereses por USD 532 millones.
- El resultado fue un incremento neto del stock de deuda externa de USD 11.145 millones.

Durante diciembre:

- El Tesoro pagó \$269.229 millones en intereses en pesos.
- Y USD 175 millones en intereses en moneda extranjera.

De cara a 2026, los vencimientos estimados son:

- \$190,2 billones en moneda local.
- USD 15.003 millones en moneda extranjera.

Fuente: Oficina Presupuesto del Congreso

En diciembre, el Estado redujo levemente su deuda en pesos, pero aumentó de manera importante la deuda en dólares. Este aumento no se debió principalmente a nueva deuda para financiar gasto, sino a canjes, conversiones y capitalización de intereses, que incrementan el stock registrado.

Sin embargo, el efecto es concreto: crecen los compromisos futuros en moneda extranjera, lo que vuelve más exigente la necesidad de generar dólares para cumplir con esos pagos.

Gráfico 4. Composición del stock de la deuda en moneda extranjera

Al cierre de diciembre de 2025; en millones de USD



*Incluye BONTE AN29, PAR EUR (PAE0 y PAE5), PAR JPY, PAR USD (PAY0 y PAY5), Discount JPY y USD (DICA) y otros.
FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Cuadro 8. Perfil de vencimientos por tipo de instrumento

2026. Incluye amortización e interés

Tipo de instrumento	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	Total
Pagaderos en moneda nacional En miles de millones de \$	24.012	24.848	12.986	24.056	13.301	19.614	123	7.479	6.149	16.402	8.139	57.068	190.165
Títulos públicos	23.354	24.802	12.744	23.578	12.710	18.955	0	7.385	6.032	16.395	8.052	55.978	186.633
Títulos a organismos públicos	5	0	0	2	0	0	4	0	0	1	0	0	7
Adelantos Transitorios del BCRA	647	40	230	470	585	653	112	87	104	0	80	1.083	3.444
Otros	6	6	12	6	6	6	6	6	13	6	7	7	82
Pagaderos en moneda extranjera En millones de USD	4.991	2.193	863	394	1.276	326	4.969	973	1.642	417	1.290	662	15.003
Títulos públicos	4.404	0	12	0	33	4	4.393	0	12	0	33	4	4.491
FMI	0	832	0	0	805	0	0	832	799	0	827	342	4.437
Otros multilaterales y bilaterales	440	146	788	339	413	248	431	141	767	361	405	241	4.279
Letras BCRA	148	0	63	55	0	74	145	0	63	55	0	75	531
Otros	0	0	0	0	26	0	0	0	0	0	25	0	51

Nota: el perfil de vencimientos es de carácter provisorio y se elabora en base a la información disponible al momento de la publicación, por lo tanto, está sujeto a cambios en la medida en que se incorporen o actualicen datos sobre las operaciones realizadas. Las categorías "Otros" incluyen títulos públicos pagaderos en moneda extranjera, préstamos garantizados y préstamos de bancos comerciales. Incluye la capitalización completa al vencimiento de los intereses de los títulos públicos que capitalizan intereses (LECAP, BONCAP y PR17).

FUENTE: estimación OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.