

INFORME DE COYUNTURA

JUNIO 2026

ENTREGA MENSUAL

Nº 16

**INFORMACIÓN Y
DATOS**

**SECTOR REAL
SECTOR MONETARIO
SECTOR EXTERNO**

**“Estabilización macroeconómica” con
recuperación desigual y crecientes
tensiones estructurales**

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 – Junio 2026

Durante el primer cuatrimestre de 2026, la economía argentina mantuvo una relativa estabilidad macroeconómica apoyada en el superávit fiscal, la política monetaria contractiva y la mejora del saldo comercial. Este esquema permitió moderar la volatilidad financiera, fortalecer las reservas y sostener la desaceleración inflacionaria, aunque la inflación continúa en niveles elevados y mostró cierta resistencia a la baja.

La recuperación económica presenta un carácter heterogéneo. El crecimiento se concentra en sectores exportadores como el agro, la energía y la minería, mientras que gran parte de la industria orientada al mercado interno continúa afectada por la debilidad del consumo, las altas tasas de interés, la apreciación cambiaria y una mayor competencia importada. En este contexto, el consumo masivo y la actividad comercial siguen mostrando signos de fragilidad.

En el frente externo, las exportaciones alcanzaron niveles récord y consolidaron un importante superávit comercial. Sin embargo, el déficit de servicios, el aumento del turismo emisor y los pagos de intereses limitan la mejora de la cuenta corriente, manteniendo la dependencia de financiamiento externo y de flujos de capitales para sostener el equilibrio cambiario.

Si bien la economía dejó atrás la fase más crítica de inestabilidad observada entre 2024 y principios de 2025, la consolidación de una recuperación sostenida aún enfrenta desafíos relevantes. Entre ellos destacan la debilidad del mercado interno, el atraso cambiario, la baja demanda de pesos, el escaso crédito productivo y la dependencia de factores financieros. La sostenibilidad del proceso de estabilización dependerá de la capacidad de fortalecer la inversión, el consumo, el crédito y la generación estructural de divisas.

Tablero Macroeconómico

Concepto	Crecimiento nominal	Crecimiento real (ajustado por inflación 32,7%)	¿Qué significa?
Ingresos totales	29,60%	-2,30%	Los ingresos reales cayeron 2,3%
Recursos tributarios	26,90%	-4,40%	La recaudación real cayó
Gastos primarios totales	34,50%	1,40%	El gasto real creció
Prestaciones sociales	32,20%	-0,40%	Se mantuvieron en términos reales
Subsidios económicos	148,30%	87,10%	Se incrementaron sustancialmente
Intereses netos	33,30%	0,50%	Prácticamente estables en términos reales

Estabilización macroeconómica con recuperación desigual y crecientes tensiones estructurales

La economía argentina transitó durante el primer cuatrimestre de 2026 una etapa de relativa estabilización macroeconómica, caracterizada por la continuidad del superávit fiscal, la moderación parcial de las tensiones cambiarias y una mejora significativa del sector externo de bienes. Sin embargo, detrás de esa estabilización comienzan a consolidarse desequilibrios relevantes que limitan la sustentabilidad del esquema económico actual.

El gobierno logró sostener el ancla fiscal y monetaria como eje central del programa económico. El Sector Público Nacional mantuvo superávits primario y financiero, mientras el Banco Central continuó aplicando una política monetaria fuertemente contractiva basada en absorción de liquidez, restricción de agregados monetarios y estabilidad cambiaria.

Este esquema permitió reducir parcialmente la volatilidad financiera, acumular reservas internacionales y mejorar las condiciones de financiamiento del Tesoro. No obstante, la desaceleración inflacionaria comenzó a perder fuerza: la inflación promedió 3,1% mensual durante el primer trimestre y alcanzó 3,4% en marzo, evidenciando que el proceso desinflacionario aún no logra consolidarse plenamente.

En paralelo, la economía muestra una recuperación muy heterogénea y sectorialmente fragmentada. El crecimiento se concentra principalmente en:

- agro;
- energía;
- refinación;
- minería;
- y actividades exportadoras.

Por el contrario, los sectores vinculados al mercado interno continúan atravesando fuertes dificultades asociadas a:

- pérdida parcial del poder adquisitivo;
- debilidad del consumo;
- elevadas tasas reales;
- apreciación cambiaria;
- apertura importadora;
- y baja expansión del crédito doméstico.

La industria manufacturera refleja con claridad esta dinámica de “economía a dos velocidades”. Mientras sectores asociados al complejo exportador muestran mejoras, ramas intensivas en mercado interno —como textiles, calzado y electrodomésticos— continúan registrando caídas significativas de producción y elevados niveles de capacidad ociosa.

Al mismo tiempo, el consumo masivo permanece deprimido. Las ventas en supermercados y centros comerciales continúan cayendo en términos reales, evidenciando que la recuperación del salario todavía resulta insuficiente para reactivar de manera consistente la demanda interna.

En el frente monetario y financiero, la estabilidad reciente descansa sobre una combinación de:

- superávit fiscal;
- fuerte restricción monetaria;
- apreciación cambiaria;
- ingreso de capitales financieros;
- y mejora del rollover de deuda.

Sin embargo, persisten importantes fragilidades estructurales:

- baja monetización;
- escasa demanda de pesos;
- elevada dolarización;
- crédito productivo insuficiente;
- y creciente dependencia de flujos financieros de corto plazo.

La apreciación cambiaria real comienza además a generar tensiones sobre la competitividad industrial y la sustitución de importaciones. El atraso relativo del tipo de cambio ya impacta sobre sectores manufactureros sensibles y favorece simultáneamente el crecimiento del turismo emisor y la dolarización de carteras.

En el plano externo, Argentina registró uno de los mejores desempeños comerciales de los últimos años. Las exportaciones alcanzaron niveles récord impulsadas por:

- energía;
- agroindustria;
- y manufacturas industriales vinculadas a recursos naturales.

El superávit comercial se consolidó como uno de los principales pilares macroeconómicos del esquema actual. Sin embargo, la cuenta corriente continúa mostrando fragilidad debido al creciente déficit en servicios, el aumento del turismo emisor y los elevados pagos de intereses externos.

Esto implica que, pese al fuerte ingreso de dólares comerciales, la economía todavía depende de:

- financiamiento externo;
- ingreso de capitales;
- colocaciones financieras;
- y acumulación de deuda privada y pública;
- para sostener el equilibrio cambiario y fortalecer reservas.

En términos generales, la economía argentina parece haber dejado atrás la fase más aguda de inestabilidad macroeconómica observada entre 2024 y comienzos de 2025. Sin embargo, el actual proceso de estabilización todavía no logra transformarse en una recuperación económica amplia, homogénea y sostenible.

La principal tensión del esquema actual radica en que la estabilización financiera convive con:

- debilidad del mercado interno;
- deterioro parcial de ingresos reales;
- bajo dinamismo del crédito;
- atraso cambiario creciente;
- y fuerte dependencia de factores financieros.

Hacia adelante, el principal desafío será determinar si el programa económico logra consolidar:

- una recuperación sostenida de la inversión y del consumo;
- una recomposición genuina de la demanda de pesos;
- una expansión del crédito productivo;
- y una acumulación estructural de divisas;
- o si, por el contrario, las tensiones cambiarias, la apreciación real del peso y la dependencia de capitales financieros terminarán limitando la sustentabilidad del proceso de estabilización actual.

SECTOR FISCAL

El superávit se sostiene, pero pierde fortaleza en términos reales

Durante abril, el Sector Público Nacional (SPN) registró un superávit financiero de \$268.103 millones y un superávit primario de \$632.844 millones. En el acumulado del primer cuatrimestre, el resultado financiero alcanzó aproximadamente 0,2% del PIB y el primario 0,5% del PIB, manteniendo el objetivo oficial de equilibrio fiscal como principal ancla macroeconómica.

Sin embargo, al contrastar los datos fiscales con la dinámica inflacionaria, aparecen señales de deterioro relativo. La inflación interanual alcanzó 32,7%, mientras que el IPC promedió 3,1% mensual durante el primer trimestre y aceleró a 3,4% en marzo. En este contexto, buena parte de los ingresos y gastos del SPN crecieron por debajo de la inflación, reflejando una contracción real.

Ingresos: crecimiento nominal, pero caída en términos reales

Los ingresos totales del SPN crecieron 29,6% interanual, es decir, cerca de 3 puntos por debajo de la inflación interanual. Esto implica una caída real de los recursos públicos, incluso pese a que algunos tributos mostraron variaciones nominales elevadas:

- Débitos y Créditos: +35,1% i.a.
- IVA neto de reintegros: +28,1% i.a.
- Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social: +28,4% i.a.
- Derechos de exportación: -17,4% i.a.

La caída de los derechos de exportación resulta particularmente relevante y se corresponde con las reducciones tributarias sobre el comercio exterior. A su vez, el comportamiento del IVA y de los aportes previsionales sugiere una economía con consumo y empleo todavía débiles en términos reales.

Gasto: recomposición parcial luego del ajuste extremo de 2025

El gasto primario aumentó 34,5% interanual, ubicándose apenas por encima de la inflación. Esto marca una moderada recuperación real del gasto luego del fuerte ajuste aplicado en 2024 y comienzos de 2025.

No obstante, la composición del gasto muestra diferencias importantes:

- Prestaciones sociales: +32,2% i.a., prácticamente empatando con la inflación, por lo que jubilaciones y programas sociales continúan sin una recomposición significativa.
- Remuneraciones públicas: +28,1% i.a., con caída real cercana a 4 puntos.
- Transferencias corrientes al sector público: -18,6% i.a., consolidando el ajuste sobre provincias y empresas públicas.
- Transferencias al sector privado: +46,8% i.a., creciendo por encima de la inflación.

El principal factor expansivo del mes fue el aumento de subsidios económicos, que crecieron \$701.872 millones por pagos vinculados al sistema energético. Esto muestra que, incluso bajo una estrategia de consolidación fiscal, persisten tensiones estructurales en el frente energético que obligan al Estado a sostener transferencias.

Obra pública: rebote desde niveles extremadamente bajos

El gasto de capital creció 123,2% interanual. Sin embargo, este dato debe interpretarse con cautela, ya que parte de una base extremadamente deprimida tras el virtual freno de la obra pública durante 2024.

Descontando aportes a organismos internacionales, la inversión real directa y las transferencias de capital crecieron 69,5% i.a., indicando cierta normalización parcial del gasto en infraestructura, aunque todavía en niveles históricamente bajos.

Conclusión:

El resultado fiscal continúa siendo superavitario, pero el sostenimiento del equilibrio comienza a mostrar señales de menor margen. El superávit ya no se explica exclusivamente por un ajuste masivo del gasto, sino también por una caída real de los ingresos tributarios en un contexto de desaceleración económica y persistencia inflacionaria.

Al mismo tiempo, la aceleración inflacionaria de marzo (3,4%) y el hecho de que la inflación promedio trimestral se ubique por encima de fines de 2025 sugieren que el proceso de desinflación perdió impulso. Esto tensiona el esquema fiscal, porque obliga al gobierno a administrar mayores presiones sobre jubilaciones, subsidios y gasto social sin deteriorar el objetivo de superávit.

En síntesis, el gobierno mantiene el ancla fiscal y conserva resultados positivos, pero con ingresos reales debilitados, subsidios que vuelven a presionar y un gasto que comienza a recomponerse parcialmente, el margen para sostener el equilibrio sin afectar la actividad económica aparece cada vez más acotado.

ACTIVIDAD ECONÓMICA Y 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

Crecimiento macroeconómico con consumo interno debilitado

Los indicadores económicos correspondientes a marzo y abril muestran una recuperación parcial de la actividad económica, aunque con fuertes diferencias entre sectores. Mientras las ramas vinculadas al agro, la energía y las exportaciones lideran el crecimiento, el consumo interno y parte de la industria manufacturera continúan mostrando señales de debilidad.

La principal característica de la coyuntura actual es la consolidación de una economía "a dos velocidades": sectores primarios y exportadores exhiben mejoras relevantes, mientras las actividades orientadas al mercado interno permanecen condicionadas por la pérdida de poder adquisitivo y la baja demanda.

Actividad económica: recuperación impulsada por el agro

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registró en marzo un crecimiento interanual de 5,5%, acompañado por una suba mensual desestacionalizada de 3,5%, revirtiendo parcialmente la caída observada en febrero.

A su vez, la tendencia-ciclo mostró una variación positiva de 0,4%, lo que sugiere cierta continuidad del proceso de recuperación en el corto plazo.

Durante el primer trimestre del año, la actividad acumuló una expansión de 1,7%, impulsada principalmente por:

- agropecuario (+17,9%);
- energía;
- refinación;
- y actividades vinculadas a exportaciones.

El desempeño del sector agropecuario continúa siendo el principal motor de crecimiento, favorecido por mejores condiciones climáticas y recuperación de volúmenes tras la sequía previa.

Sin embargo, la mejora de la actividad no presenta todavía una difusión homogénea hacia el conjunto del entramado productivo.

Industria manufacturera: recuperación heterogénea y todavía frágil

La industria manufacturera mostró en marzo una suba interanual de 5,0%. No obstante, el sector todavía acumula una caída de 2,3% en el primer trimestre, reflejando que la recuperación permanece incompleta y concentrada en ramas específicas.

Los sectores con mejor desempeño continúan siendo aquellos vinculados a:

- exportaciones;
- energía;
- agroindustria;
- y recuperación desde bajos niveles de comparación.

Entre ellos se destacan:

- sustancias químicas (+15,9%);
- refinación de petróleo (+13,5%);
- alimentos y bebidas (+7,9%);
- y vehículos y autopartes (+7,6%).

En algunos casos, como sustancias químicas, el crecimiento también refleja un fuerte efecto base luego de las inundaciones registradas en Bahía Blanca durante 2025.

En contraste, las ramas orientadas al consumo interno continúan mostrando importantes caídas:

- textiles (-23,3%);
- electrodomésticos (-16,2%);
- maquinaria agrícola (-14,7%);
- calzado (-13,8%);
- e industrias metálicas básicas (-10,1%).

La competencia importada, particularmente desde China, comienza además a presionar sobre algunos segmentos industriales sensibles.

Capacidad instalada: persiste elevada ociosidad

La utilización de capacidad instalada se ubicó en 59,8%, mejorando respecto del 54,4% registrado un año atrás.

Sin embargo, buena parte de los sectores industriales continúa operando con elevados niveles de capacidad ociosa:

- metalmecánica: 40%;
- textiles: 40,2%;
- automotriz: 49,6%.

Por el contrario, los sectores asociados a energía y refinación muestran niveles considerablemente más altos:

- refinación de petróleo: 86%;
- sustancias químicas: 69,5%.

Esto confirma que la recuperación continúa siendo sectorialmente desigual y todavía no alcanza de manera homogénea al conjunto de la estructura productiva.

Construcción: recuperación de actividad con presión creciente de costos

La construcción registró una suba interanual de 7,6% según el EMAE. Sin embargo, el sector continúa enfrentando una fuerte aceleración de costos.

El Índice de Costos de la Construcción (ICC) aumentó 3,1% mensual en abril, impulsado principalmente por:

- mano de obra (+3,1%);
- gastos generales (+3,3%);
- y materiales (+2,9%).

Entre los materiales con mayores aumentos se destacaron:

- productos plásticos (+8,5%);
- y aislantes (+6,8%).

En paralelo, algunos insumos asociados a nuevas inversiones mostraron bajas:

- hierro para construcción (-0,4%);
- ascensores (-0,9%).

Esto podría reflejar:

- menor dinamismo de la demanda;
- sobreoferta;
- o creciente competencia importada.

La aceleración de costos continúa dificultando el acceso a la vivienda y limita la recuperación plena del sector.

Salarios y consumo: mejora nominal, pero persistencia de fragilidad en la demanda interna

La dinámica salarial de comienzos de 2026 muestra una situación heterogénea. Aunque los salarios crecieron 3,4% mensual y 36,4% interanual, la recomposición del poder adquisitivo continúa siendo parcial e insuficiente para consolidar una recuperación sostenida del consumo.

El principal problema es que la inflación volvió a acelerarse durante el primer trimestre. El IPC promedió 3,1% mensual y alcanzó 3,4% en marzo, el valor más alto del trimestre. Esto implica que buena parte de las mejoras nominales de ingresos fueron absorbidas por el aumento de precios.

Salarios: recuperación desigual y todavía frágil

En términos interanuales, los salarios crecieron por encima de la inflación (36,4% vs. 32,7%), lo que sugiere una leve mejora real promedio. Sin embargo, el dato agregado oculta diferencias importantes entre sectores.

Las mayores subas se registraron en:

- sector público: +5,0% mensual;
- trabajadores no registrados: +74,4% interanual.

En cambio, el sector privado registrado mostró una dinámica mucho más débil, con aumentos de apenas 2,1% mensual, claramente por debajo de la inflación de marzo (3,4%). Esto implica una nueva pérdida de salario real para uno de los segmentos más importantes del empleo formal.

Además, el fuerte aumento interanual de los trabajadores no registrados debe relativizarse porque parte de niveles extremadamente deteriorados tras la aceleración inflacionaria de 2024-2025. En muchos casos, se trata más de una recomposición parcial que de una recuperación plena del ingreso.

A esto se suma que la inflación subyacente promedió 2,3%, mostrando que, aunque algunos precios regulados moderaron su ritmo, el núcleo inflacionario sigue elevado y dificulta consolidar mejoras permanentes del salario real.

Consumo: persistencia de la recesión en la demanda interna

La debilidad salarial se refleja directamente en los indicadores de consumo.

Las ventas en supermercados cayeron 5,1% interanual en marzo a precios constantes, confirmando que el consumo masivo continúa deprimido. Más preocupante aún resulta la caída de 13,3% real en centros de compras, indicador asociado al consumo discrecional y de bienes semidurables.

Esto evidencia que los hogares siguen priorizando gastos esenciales y postergando consumos vinculados a indumentaria, bienes durables y ocio.

La combinación de:

- inflación todavía elevada,
- salarios privados que no logran seguir el ritmo de precios,
- y tasas de interés altas,

mantiene muy debilitada la capacidad de consumo de amplios sectores medios y trabajadores formales.

Impacto sectorial: industrias orientadas al mercado interno bajo presión

La contracción del consumo interno afecta especialmente a las ramas industriales más dependientes de la demanda doméstica.

Las fuertes caídas observadas en:

- textiles,
- calzado,
- electrodomésticos,

reflejan un patrón típico de recesión de ingresos reales: los hogares reducen primero las compras no esenciales y bienes durables.

En estos sectores, además, confluyen otros factores negativos:

- apertura importadora;
- apreciación cambiaria;
- caída del crédito al consumo;
- y sobrecapacidad instalada.

Como resultado, muchas industrias enfrentan simultáneamente caída de ventas, menor utilización de capacidad y presión sobre márgenes de rentabilidad.

Conclusión

La economía muestra cierta estabilización nominal respecto al pico inflacionario de 2024, pero todavía no logra traducirse en una recuperación sólida del poder adquisitivo ni del mercado interno.

Aunque algunos segmentos salariales muestran mejoras reales parciales, la aceleración inflacionaria del primer trimestre volvió a erosionar ingresos, particularmente en el sector privado formal.

El deterioro del consumo masivo y discrecional confirma que la recuperación económica continúa siendo muy desigual y concentrada en sectores específicos, mientras la demanda interna sigue funcionando como uno de los principales focos de debilidad de la actividad económica argentina.

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

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.

Desinflación parcial, restricción monetaria y tensiones cambiarias en el primer cuatrimestre de 2026

Durante el primer cuatrimestre de 2026, el sector monetario y financiero argentino continuó mostrando una orientación fuertemente contractiva, sustentada en el control de agregados monetarios, el sostenimiento del superávit fiscal y una política cambiaria enfocada en estabilizar expectativas y fortalecer reservas internacionales.

El esquema permitió consolidar cierta estabilidad financiera y reducir parcialmente las tensiones macroeconómicas observadas durante 2024 y comienzos de 2025. Sin embargo, persisten desequilibrios estructurales relevantes: baja demanda de pesos, crédito doméstico débil, elevada dolarización y una apreciación cambiaria real que comienza a afectar la competitividad de sectores orientados al mercado interno.

En este marco, la principal discusión ya no gira únicamente en torno a la estabilización nominal, sino sobre la sustentabilidad del esquema financiero y su capacidad para transformarse en un proceso sostenido de recuperación económica, remonetización y expansión del crédito doméstico.

Inflación: desaceleración incompleta y persistencia inflacionaria

La inflación promedió 3,1% mensual durante el primer trimestre de 2026, ubicándose por encima del ritmo observado hacia fines de 2025. En marzo, el IPC alcanzó 3,4%, marcando el valor más elevado del trimestre.

Indicador

Inflación promedio trimestral / 3,1% mensual

Inflación marzo 2026 / 3,4%

Inflación interanual / 32,7%

Inflación subyacente promedio / 2,3%

Las principales presiones provinieron de:

- educación (+12,1%);
- electricidad y gas (+12,0%);
- combustibles (+7,1%);
- carnes y derivados (+6,0% promedio mensual).

El BCRA atribuyó buena parte de estas subas a factores transitorios, vinculados principalmente a recomposición tarifaria, estacionalidad y shocks internacionales sobre energía. No obstante, la persistencia de una inflación núcleo todavía elevada sugiere que el proceso de desaceleración aún no logra consolidarse plenamente.

La aceleración inflacionaria del trimestre muestra además que el ancla monetaria y fiscal, si bien moderó las tensiones cambiarias y financieras, todavía no consiguió estabilizar completamente la dinámica de precios.

Política monetaria: fuerte contracción de liquidez

La política monetaria mantuvo un claro sesgo contractivo basado en el control de agregados monetarios y en la absorción de excedentes de liquidez mediante operaciones financieras.

La Base Monetaria real acumuló siete meses consecutivos de caída, mientras el M2 privado transaccional continuó reduciéndose en términos reales.

Agregado monetario Variación

Base Monetaria real	-1,5% mensual
M2 privado real	-1,6% mensual
M2 privado / PIB	5,6%

El nivel del M2 privado respecto al PIB representa uno de los registros más bajos desde la salida de la convertibilidad. Esto refleja no solo una política monetaria restrictiva, sino también una economía con baja monetización, escasa profundidad financiera y persistente desconfianza en la moneda local.

La expansión monetaria quedó prácticamente limitada a la compra de divisas por parte del BCRA, aunque buena parte de esos pesos fueron posteriormente esterilizados mediante:

- repos;
- operaciones de mercado abierto;
- y colocación de instrumentos financieros del Tesoro.

En términos macroeconómicos, el esquema combina superávit fiscal con restricción monetaria, buscando consolidar expectativas de estabilidad. Sin embargo, esta dinámica también contribuye a mantener deprimido el crédito doméstico, limitar la recuperación de la actividad económica y dificultar un proceso sostenido de remonetización.

Tasas de interés: caída nominal con persistencia de condiciones financieras restrictivas

Desde la eliminación de la Tasa de Política Monetaria (TPM/LEFI) en julio de 2025, las tasas pasaron a determinarse principalmente por mercado.

Durante el primer cuatrimestre se observó una significativa reducción de las tasas nominales:

Instrumento

Enero 2026	Abril 2026
Cauciones a 1 día	
33,5%	~20%
TAMAR	
~34%	23,6%
Descuento de documentos	
~40%	29,5%

También cayó el costo de financiamiento del Tesoro, con tasas promedio de colocación que descendieron desde niveles cercanos al 35% TEA hacia valores próximos al 27,6%.

La baja de tasas respondió principalmente a:

- mejora de expectativas financieras;
- reducción de volatilidad cambiaria;
- desaceleración parcial de la inflación;
- y mayor demanda de instrumentos públicos.

Sin embargo, aunque las tasas nominales mostraron una fuerte reducción durante el primer cuatrimestre, el crédito en pesos continuó exhibiendo escaso dinamismo en un contexto de inflación todavía elevada y bajo nivel de actividad económica. La persistencia de condiciones financieras restrictivas, junto con la debilidad del consumo y de la inversión, limitó la recuperación del financiamiento productivo y del crédito doméstico.

Al mismo tiempo, la relativa estabilidad cambiaria y las menores expectativas de devaluación inmediata continuaron favoreciendo estrategias financieras de corto plazo orientadas al carry trade. En este esquema, los inversores obtienen rendimientos en pesos superiores a la variación esperada del tipo de cambio, incentivando el ingreso de capitales financieros y fortaleciendo transitoriamente la demanda de activos en moneda local.

No obstante, este tipo de flujos también incrementa la vulnerabilidad frente a eventuales cambios en las expectativas cambiarias, movimientos bruscos del tipo de cambio o modificaciones en las condiciones financieras internacionales.

Reservas internacionales: mejora significativa, aunque impulsada parcialmente por factores financieros

Las reservas brutas alcanzaron USD 42.052 millones al 31 de marzo de 2026, mostrando una suba interanual de USD 17.066 millones.

Concepto	Dato
Reservas brutas	USD 42.052 M
Compras BCRA 2026	Variación interanual +USD 17.066 M +USD 7.600 M

La acumulación de reservas fue impulsada por:

- compras netas de divisas;
- préstamos y líneas financieras;
- colocaciones corporativas;
- inversión extranjera;
- y revalorización del oro.

Esto implica que la mejora de reservas no provino exclusivamente de generación genuina de dólares vía superávit comercial o cuenta corriente, sino también de factores financieros potencialmente más volátiles y reversibles.

El fortalecimiento de reservas mejoró la capacidad de intervención del BCRA y contribuyó a reducir tensiones cambiarias. Sin embargo, la sustentabilidad de esta dinámica continúa dependiendo de la continuidad de flujos financieros y de condiciones internacionales favorables.

Tipo de cambio: estabilidad nominal y apreciación real

El esquema cambiario mantuvo un régimen de mayor flexibilidad desde abril de 2025, sin un crawling peg explícito.

Tras las elecciones legislativas, el peso mostró un fortalecimiento relativo en términos reales, favorecido por:

- ingreso de capitales financieros;
- mejora de expectativas;
- reducción de incertidumbre política;
- y fuerte absorción monetaria.

La estabilidad cambiaria permitió moderar expectativas inflacionarias y mejorar el desempeño financiero de corto plazo. No obstante, dado que la inflación continuó creciendo por encima de la variación del tipo de cambio nominal, comenzó a profundizarse un proceso de apreciación cambiaria real.

Esta dinámica ya genera tensiones sobre:

- competitividad industrial;
- producción manufacturera;
- sustitución de importaciones;
- y sectores orientados al mercado interno.

La recuperación de importaciones y las dificultades observadas en ramas sensibles —como textiles, calzado y electrodomésticos— sugieren que el atraso cambiario relativo comienza a convertirse en uno de los principales desafíos macroeconómicos del esquema actual.

Crédito y dolarización: recuperación parcial con predominio financiero

El crédito al sector privado alcanzó 12,3% del PIB, aunque la recuperación permaneció concentrada fundamentalmente en moneda extranjera.

Indicador	Dato
Crédito privado / PIB	12,3%
Crédito en dólares	+26,4%
Crédito en pesos	Rezagado

El crédito en pesos continuó mostrando escaso dinamismo debido a:

- condiciones financieras restrictivas;
- debilidad de la demanda;
- restricción monetaria;
- y deterioro parcial de los ingresos reales.

En paralelo, la dolarización financiera sigue siendo elevada.

Los depósitos en dólares crecieron:

- USD 16.000 millones en 2024;
- USD 5.600 millones en 2025;
- y USD 2.000 millones durante el primer cuatrimestre de 2026.

Un cambio relevante es que una parte creciente de esos dólares permaneció depositada dentro del sistema financiero local (“dolarización onshore”), reduciendo parcialmente el riesgo de salida abrupta de capitales.

No obstante, la persistencia de elevados niveles de dolarización continúa reflejando una limitada confianza estructural en el peso como reserva de valor y las dificultades para consolidar una recuperación sostenida de la demanda de moneda local.

Riesgo país y financiamiento: mejora financiera con vulnerabilidades persistentes

El escenario financiero mostró una mejora significativa tras las elecciones legislativas, acompañada por:

- caída del riesgo país;
- mejora del rollover de deuda;
- reducción de spreads;
- y extensión de plazos de colocación.

El Tesoro logró mantener refinanciamiento superior al 100% de los vencimientos en moneda local.

Indicador	Dato
Rollover deuda doméstica	>100%
Plazo promedio colocaciones	562 días

La mejora financiera refleja una mayor confianza de corto plazo en la capacidad del gobierno para sostener el programa de estabilización.

Sin embargo, Argentina continúa altamente expuesta a:

- cambios en las condiciones financieras globales;
- suba de tasas internacionales;
- shocks geopolíticos;
- reversión de flujos hacia mercados emergentes;
- y eventuales tensiones cambiarias.

La estabilidad actual depende en gran medida de la continuidad del ingreso de capitales y del sostenimiento de condiciones financieras internacionales favorables.

Conclusión

El sector monetario y financiero mostró durante el primer cuatrimestre de 2026 una consolidación parcial de la estabilidad macroeconómica.

La combinación de:

- superávit fiscal;
- restricción monetaria;
- apreciación cambiaria;
- estabilidad financiera;
- y mejora del rollover de deuda;

permitió reducir tensiones inmediatas y fortalecer reservas internacionales.

Sin embargo, el esquema continúa mostrando importantes fragilidades estructurales:

- baja monetización;
- débil demanda de pesos;
- crédito doméstico insuficiente;
- fuerte dolarización;
- apreciación cambiaria real;
- y dependencia de flujos financieros de corto plazo.

La persistente baja monetización refleja que el proceso de estabilización todavía no logró consolidar una recuperación sostenida de la demanda de pesos ni una expansión significativa del crédito productivo.

En este contexto, el principal interrogante hacia adelante será si la estabilización financiera logrará transformarse en un proceso sostenible de recuperación productiva, expansión del crédito y fortalecimiento del mercado interno, o si las tensiones cambiarias y la dependencia de flujos financieros terminarán limitando la sustentabilidad del programa económico.

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.

Superávit comercial elevado con tensiones cambiarias y financieras

1. El sector externo argentino mostró en abril de 2026 uno de los mejores desempeños comerciales de los últimos años. Las exportaciones alcanzaron USD 8.914 millones (+33,6% interanual), impulsadas por el complejo energético, la industria exportadora y el agro. El superávit comercial fue de USD 2.711 millones, consolidando 29 meses consecutivos de saldo positivo.

Sin embargo, el frente cambiario y financiero continúa presentando tensiones relevantes. El déficit en servicios –especialmente por turismo emisoro– y los elevados pagos de intereses de deuda externa deterioran la cuenta corriente. En febrero de 2026, la cuenta corriente cambiaria registró un déficit de USD 115 millones pese al fuerte superávit comercial de bienes.

El diagnóstico central es que la economía argentina logra generar dólares vía exportaciones, pero simultáneamente pierde divisas por turismo, dolarización de carteras y pagos financieros. En este contexto, el esquema cambiario se sostiene gracias a la compra de reservas del BCRA y al ingreso de financiamiento externo y capitales financieros.

2. Comercio exterior: exportaciones récord y consolidación del superávit

Exportaciones en máximos históricos

En abril de 2026, las exportaciones argentinas alcanzaron USD 8.914 millones, el valor más alto registrado para ese mes.

Indicador	
Abril 2026	Variación interanual
Exportaciones	
USD 8.914 M	+33,6%
Importaciones	
USD 6.204 M	-4,0%
Superávit comercial	
USD 2.711 M	Muy elevado

El crecimiento exportador fue impulsado tanto por mayores cantidades exportadas (+20,6%) como por una mejora de precios internacionales (+10,8%).

El saldo comercial positivo acumula 29 meses consecutivos, consolidando al sector externo de bienes como uno de los principales pilares macroeconómicos del esquema económico actual.

3. **Energía y agro: los principales motores del ingreso de divisas Boom energético**

El sector energético fue el principal dinamizador del comercio exterior.

Rubro	Exportaciones	Variación
Combustibles y energía	USD 1.554 M	+85,9%

El crecimiento estuvo impulsado por:

- petróleo crudo;
- carburantes;
- mayor producción energética;
- y reducción de importaciones de combustibles.

El superávit energético alcanzó USD 1.248 millones, frente a USD 482 millones un año antes.

Esto refleja un cambio estructural relevante: Argentina comienza a reducir su histórica restricción externa energética y mejora significativamente su capacidad de generación neta de divisas vía energía.

Agroindustria: principal sostén estructural

Las manufacturas de origen agropecuario (MOA) representaron el 30,3% de las exportaciones totales.

Rubro	Exportaciones	Variación
MOA	USD 2.705 M	+14,1%
Productos primarios	USD 2.127 M	+25,0%

El complejo sojero registró:

Indicador	Valor
Exportaciones	USD 1.463 M
Superávit	USD 1.017 M

Los principales productos exportados fueron:

- harina de soja;
- aceite de soja;
- y cereales.

El agro continúa consolidándose como el principal generador neto de divisas de la economía argentina.

4. Industria exportadora: mejora parcial y heterogénea

Las manufacturas industriales crecieron fuertemente (+43,3%), impulsadas por:

- químicos;
- material de transporte;
- piedras y metales preciosos.

Rubro	Exportaciones	Variación
MOI	USD 2.528 M	+43,3%

Sin embargo, persisten importantes debilidades estructurales.

Sector automotriz

Indicador	Valor
Exportaciones	USD 899 M
Importaciones	USD 1.354 M
Déficit sectorial	USD -455 M

Aunque el déficit mejoró respecto de 2025, el sector continúa mostrando una elevada dependencia de autopartes importadas.

El superávit en vehículos de carga (+USD 500 M) no alcanza para compensar el déficit autopartista (-USD 691 M), lo que limita el aporte neto de divisas del complejo automotor.

5. Importaciones: señales de recuperación parcial

Las importaciones cayeron 4,0% interanual, aunque algunos rubros comenzaron a mostrar recuperación.

Uso económico	Variación
Bienes intermedios	+4,1%
Bienes de consumo	+0,8%
Vehículos automotores	+3,0%
Bienes de capital	-5,9%
Piezas y accesorios	-17,4%

La caída de bienes de capital y autopartes sugiere que la inversión productiva todavía no logra consolidarse plenamente.

En contraste, la fuerte reducción de importaciones energéticas (-45,4%) refleja el avance del superávit energético y la mejora estructural del balance comercial del sector.

6. Cuenta corriente: el superávit comercial no alcanza
Pese al fuerte desempeño exportador y al elevado superávit de bienes, la cuenta corriente cambiaria registró déficit en febrero de 2026.

Concepto	USD millones
Bienes	+1.959
Servicios	-741
Ingreso primario	-1.322
Cuenta corriente total	-115

Esto muestra que el superávit comercial todavía resulta insuficiente para compensar la creciente salida de divisas vinculada a servicios, turismo y pagos financieros.

Turismo emisor: creciente presión sobre las divisas

Concepto	USD millones
Salidas netas turismo/transporte	-562

La apreciación cambiaria real y el abaratamiento relativo de los viajes al exterior incentivaron el turismo emisor y redujeron parcialmente el atractivo relativo del turismo receptor.

Aunque aproximadamente el 70% de esos gastos se financia con dólares propios de los residentes, igualmente representan una salida neta de divisas para la economía argentina.

Intereses de deuda externa

Concepto	USD millones
Pagos netos de intereses	-1.322
Pagos al FMI	-786

Los pagos financieros vuelven a consolidarse como una fuente estructural de presión sobre el balance externo y sobre la disponibilidad de divisas.

7. Mercado cambiario: acumulación de reservas y persistencia de dolarización Compras del BCRA

En febrero de 2026, el Banco Central compró USD 1.557 millones en el mercado de cambios.

Concepto	USD millones
Compras netas BCRA	+1.557
Variación reservas febrero	+1.063

Esto permitió continuar acumulando reservas internacionales y fortalecer parcialmente la posición cambiaria del BCRA.

Dolarización de personas humanas

Las personas físicas continuaron demandando dólares de manera significativa.

Indicador	Valor
Compra neta de billetes	USD 2.552 M
Personas compradoras	1,5 millones

Esto muestra que, pese a la estabilidad cambiaria reciente, la preferencia por el dólar continúa siendo elevada.

Sin embargo, el BCRA destaca una diferencia importante respecto de experiencias previas: una parte creciente de esos dólares permanece depositada dentro del sistema financiero local (“dolarización onshore”), reduciendo parcialmente los riesgos de fuga inmediata de capitales.

8. Formación de activos externos: menor fuga neta

El BCRA estima que la salida neta efectiva de capitales fue considerablemente menor que la compra bruta de dólares.

Destino estimado	USD millones
Turismo y tarjetas	~900
Pago importaciones	~300
Depósitos locales en dólares	~600
Formación neta de activos externos	~200

Esto implica que buena parte de los dólares comprados:

- no sale del sistema financiero;
- no constituye fuga tradicional;
- y permanece como depósitos bancarios locales.

Aun así, la persistencia de elevados niveles de dolarización continúa reflejando limitaciones estructurales en la confianza sobre la moneda local.

9. Ingreso de capitales y financiamiento externo

La cuenta financiera cambiaria registró un superávit de USD 198 millones.

Concepto	USD millones
Cuenta financiera	+198
Préstamos sector privado	+963
Inversión extranjera directa	+208

Los principales destinos de inversión fueron:

- industria automotriz;
- maquinaria;
- minería.

El esquema externo actual combina distintos tipos de ingreso de capitales:

- inversión extranjera directa vinculada a sectores productivos;
- financiamiento corporativo y préstamos externos;
- y flujos financieros de corto plazo favorecidos por la estabilidad cambiaria.

Esto implica que parte de la estabilidad externa actual depende de fuentes de financiamiento potencialmente más volátiles frente a cambios en las condiciones financieras internacionales.

10. Conclusiones

Fortalezas

- Exportaciones en niveles históricamente elevados.
- Superávit comercial muy significativo.
- Consolidación del superávit energético.
- Compras de reservas por parte del BCRA.
- Ingreso positivo de capitales y financiamiento externo.

Debilidades

- Déficit creciente en turismo.
- Elevados pagos de intereses externos.
- Persistente dolarización de ahorros.
- Cuenta corriente todavía frágil.
- Dependencia de financiamiento externo y flujos financieros.

Diagnóstico general

La economía argentina atraviesa una mejora significativa en su sector exportador, especialmente impulsada por energía, agro e industria vinculada a recursos naturales.

Sin embargo, la restricción externa no desapareció completamente. El superávit comercial es parcialmente compensado por:

- déficit de servicios;
- turismo emisivo;
- pagos de deuda;
- y dolarización de carteras.

El esquema cambiario logra sostenerse gracias a:

- compras de reservas por parte del BCRA;
- ingreso de capitales;
- financiamiento externo;
- y acumulación de reservas internacionales.

La sustentabilidad del esquema macroeconómico dependerá de la capacidad de transformar el actual superávit comercial en una fuente estable de acumulación genuina de divisas, reduciendo progresivamente la dependencia de financiamiento externo y flujos financieros de corto plazo.

La principal incógnita hacia adelante será si el crecimiento del superávit comercial logra compensar de manera sostenible las crecientes necesidades de divisas asociadas al sector financiero, los pagos externos y la persistente dolarización de los hogares.

La Asociación Civil Dos Modelos te invita a sumarte a su equipo de profesionales. Participá en la elaboración de publicaciones y en el impulso de nuestras actividades.
Nuestros espacios de formación son abiertos y gratuitos, y podrás involucrarte activamente en su desarrollo.

Contacto:

WhatsApp: 11-3864-5461
contacto@dosmodelos.org.ar
www.dosmodelos.org.ar