

Perspectivas Económicas sobre Argentina

**El Gobierno entrampado en el trilema:
Acumular reservas, Desinflar o Reactivar**

Coordinación Gral.:
Dr Hernán Hirsch Treves

1º reunión. 25/03/26



Profesional de Ciencias Económicas
de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires

I. Las claves del Escenario Económico

II. Mundo: Impacto macro y financiero de la guerra

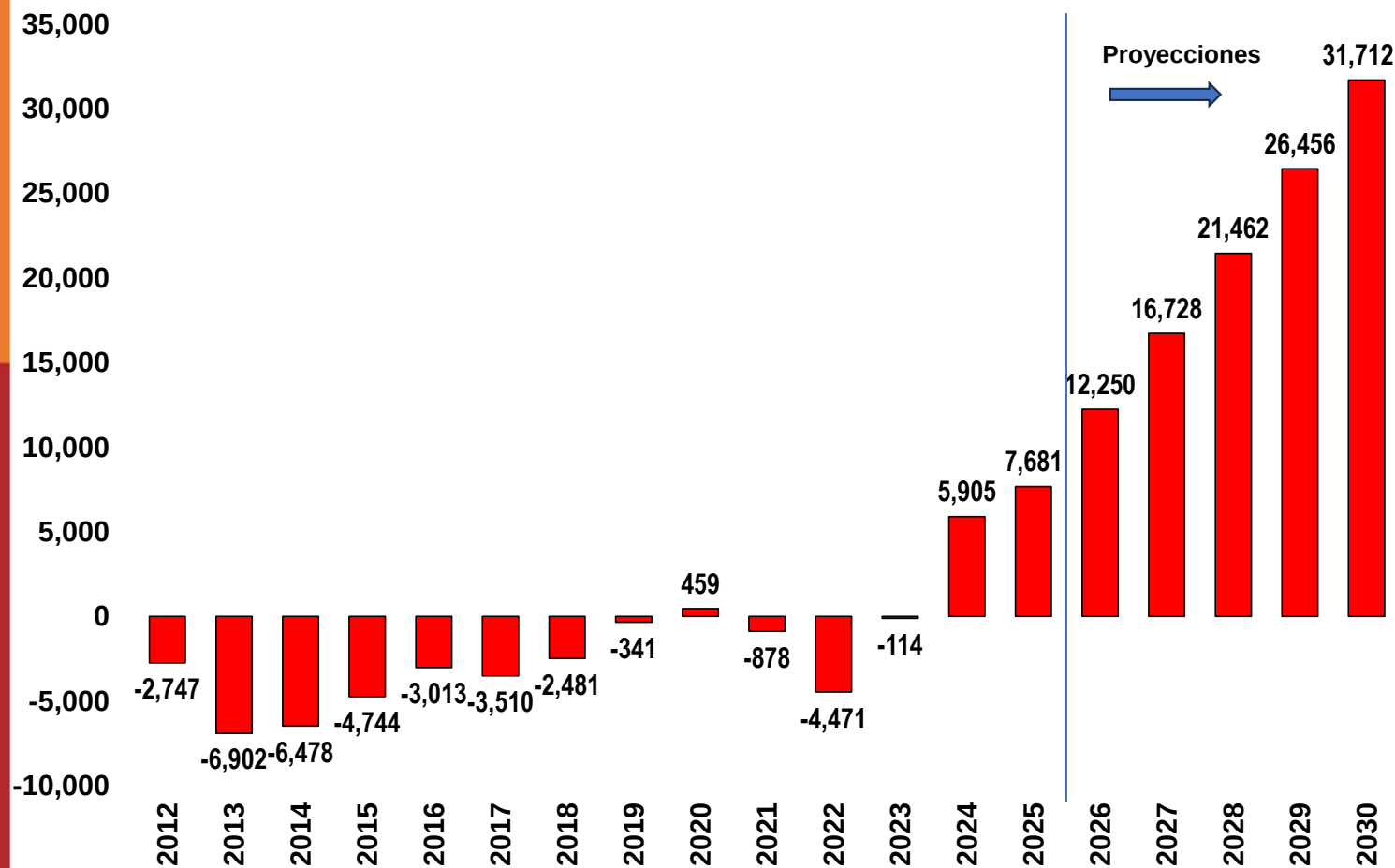
III. Argentina: Política económica entrampada en el trilema

- Estabilidad cambiaria, con estanflación y caída de empleo
- Señales de política económica: desafiando el trilema acumulación de reservas, desinflación, actividad económica
- Riesgos: Desgaste, Divisas, Oferta y riesgos excesivos

IV. Conclusiones

Clave I: El Superávit Comercial Energético camina hacia nuevos máximos

Balance Comercial de Energía: Proyecciones
u\$s M datos anuales



Cambia la canasta de compra de importaciones

Datos acum 12 meses

en % del total	dic-92	dic-01	dic-14	dic-23	feb-26	Feb-26 v dic-23
Importaciones	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.0
<i>Impo sin energía</i>	97.2	95.9	82.5	89.2	96.0	6.7
Bienes de capital	20.8	20.5	17.9	15.0	19.8	4.8
Bienes intermedios	31.7	35.8	28.6	38.7	31.9	-6.7
Piezas y acces.	17.4	16.8	20.1	21.7	19.3	-2.3
Bienes de consumo	21.5	19.7	10.2	10.8	15.4	4.6
Vehículos	5.3	2.6	5.5	2.5	7.9	5.4
Resto	0.2	0.1	0.4	0.7	1.4	0.7
Energía	2.8	4.1	17.5	10.8	4.0	-6.7

- ✓ Sostenibilidad externa.
- ✓ Cambio de estructura productiva.

Clave II: Hay elevados vencimientos de deuda externa, no se logró un acceso fluido al mercado y no se acumularon reservas

Vencimientos de deuda pública en dólares (Gobierno Nacional + BCRA)

u\$s M	2026*	2027	Total	2028	2029	2030	2031	Total
TOTAL	13,410	32,270	45,680	26,983	26,417	25,694	26,565	105,660
TOTAL con rollover del capital resto OOI y desembolsos FMI	9,461	27,276	36,738	21,658	21,528	21,374	22,441	87,001
FMI	3,775	7,963	11,738	9,892	10,733	11,311	10,810	42,746
Capital	1,192	4,647	5,839	6,924	8,504	9,549	9,549	34,525
Interés	2,584	3,316	5,899	2,968	2,230	1,762	1,262	8,221
Resto OOI	3,692	5,208	8,900	5,326	4,890	4,320	4,124	18,659
Capital	1,928	3,044	4,972	3,341	3,109	2,713	2,669	11,832
Interés	1,764	2,164	3,928	1,985	1,781	1,607	1,455	6,827
Bonos en manos privadas	3,892	8,576	12,468	10,530	10,419	9,689	11,256	41,894
Capital	2,476	5,774	8,250	7,541	7,541	6,849	8,675	30,606
Interés	1,416	2,802	4,218	2,989	2,879	2,840	2,581	11,288
BOPREAL	1,215	3,656	4,871	861	0	0	0	861
Capital	1,000	3,500	4,500	836	0	0	0	836
Interés	215	156	371	25	0	0	0	25
Repo BCRA	492	6,492	6,984	0	0	0	0	0
Capital	0	6,000	6,000	0	0	0	0	0
Interés	492	492	984	0	0	0	0	0
Swap China	344	375	719	375	375	375	375	1,500

I. Las claves del Escenario Económico

II. Mundo: Impacto macro y financiero de la guerra

III. Argentina: Política económica entrampada en el trilema

- Estabilidad cambiaria, con estanflación y caída de empleo
- Señales de política económica: desafiando el trilema acumulación de reservas, desinflación, actividad económica
- Riesgos: Desgaste, Divisas, Oferta y riesgos excesivos

IV. Conclusiones

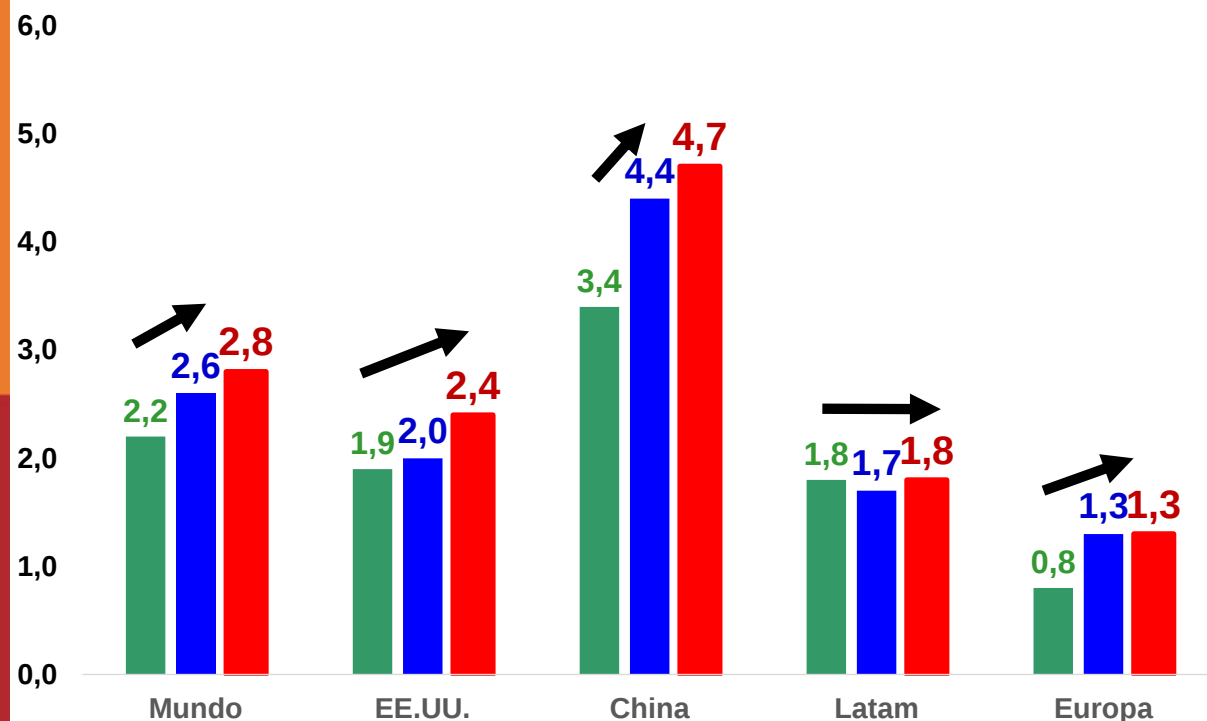
La guerra impacta en un mundo que venía revisando al alza las proyecciones de crecimiento económico y algo las de inflación

Proyecciones de PBI real (% anual) para 2026 realizadas en

■ dic-24

■ dic-25

■ feb-26

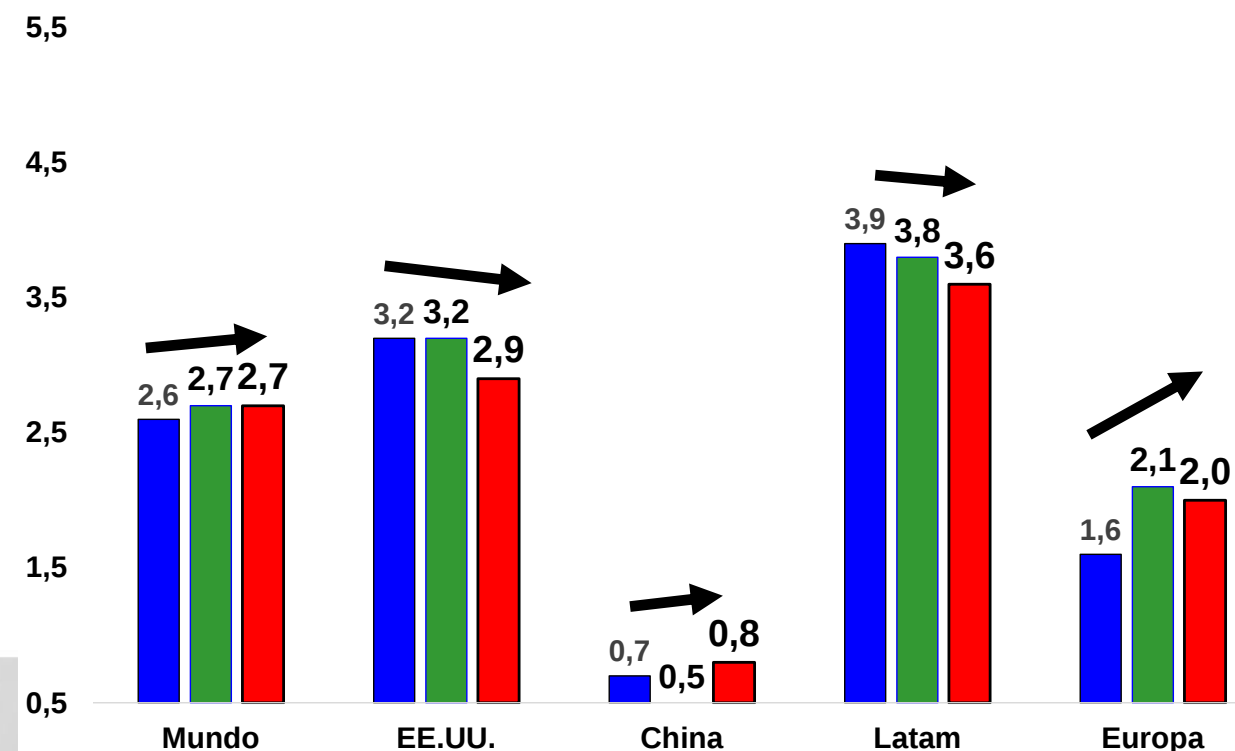


Proyecciones de Inflación para dic-25 a/a y dic-26 realizadas en

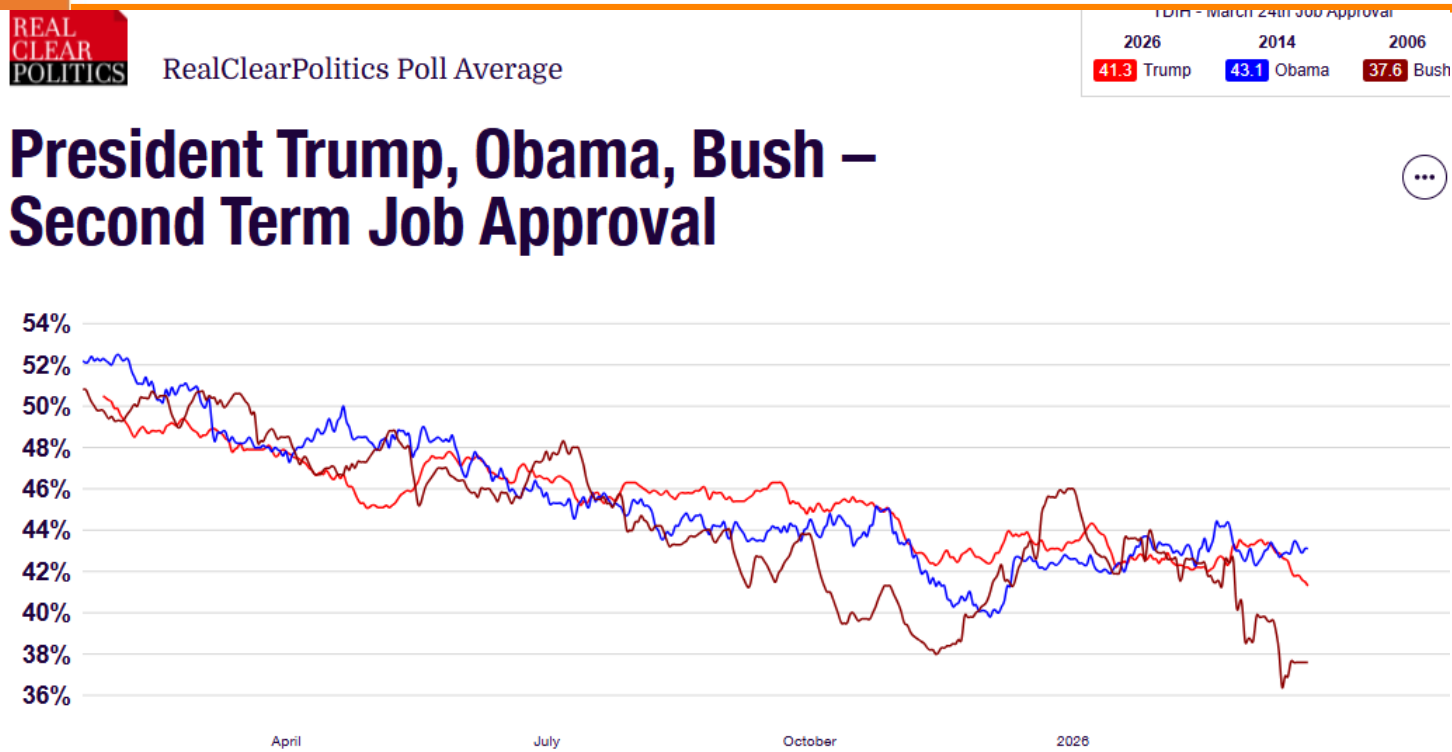
■ jul-25

■ dic-25

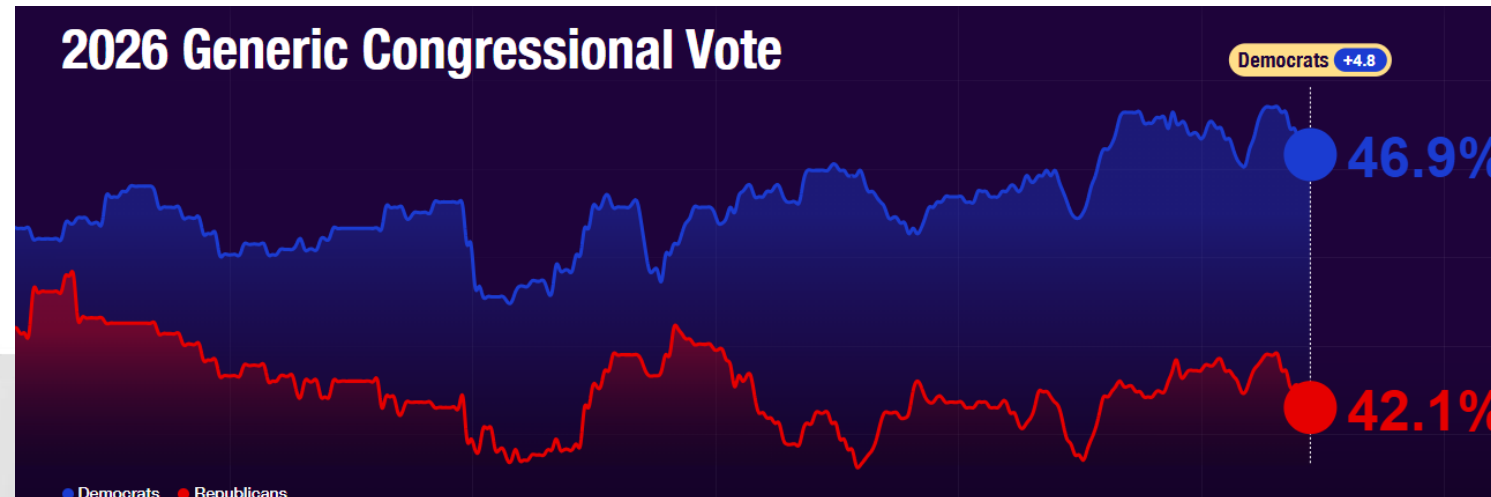
■ feb-26



La imagen de Trump está en caída libre ingresando en pleno ciclo electoral



2026 Generic Congressional Vote



Fuerte alza del precio del petróleo y altísima volatilidad en los mercados financieros internacionales

Estrecho de Ormuz:

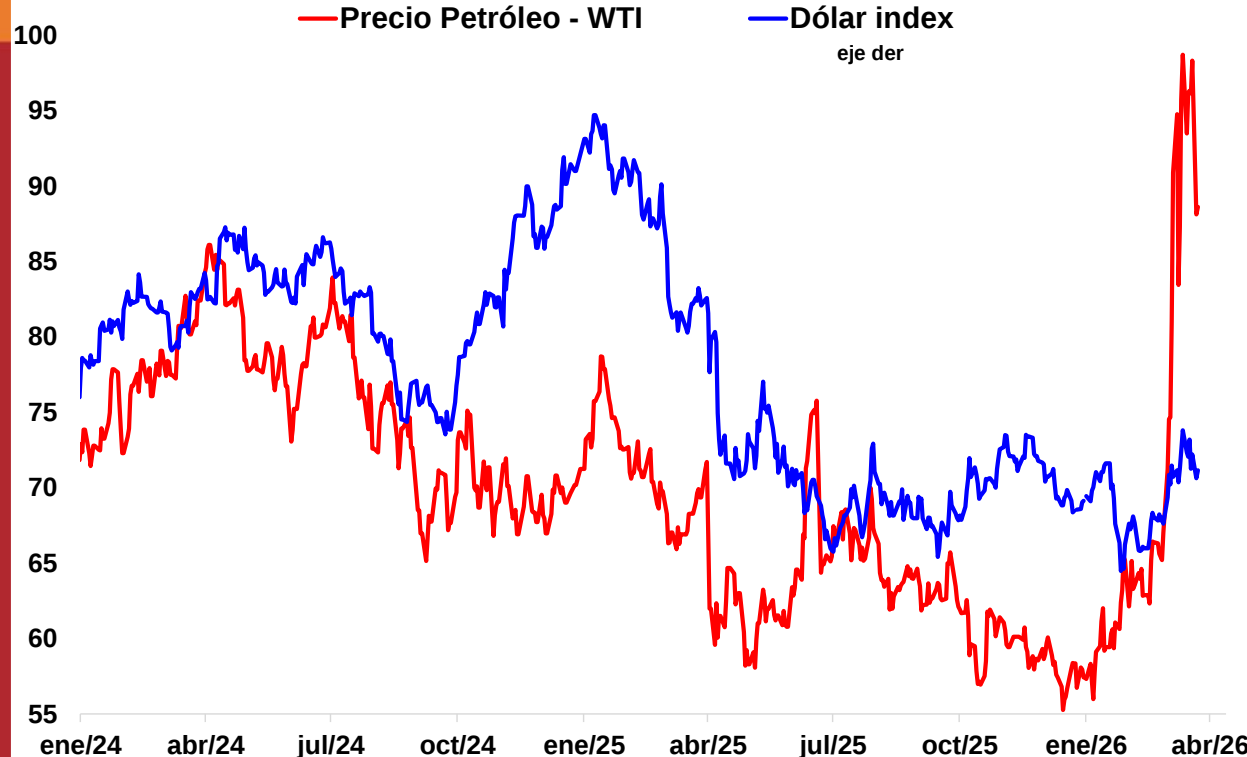
- ✓ 1/3 del petróleo mundial
- ✓ 1/5 de gas

Irán es el :

- ✓ 3er productor de gas del mundo
- ✓ 5to de petróleo

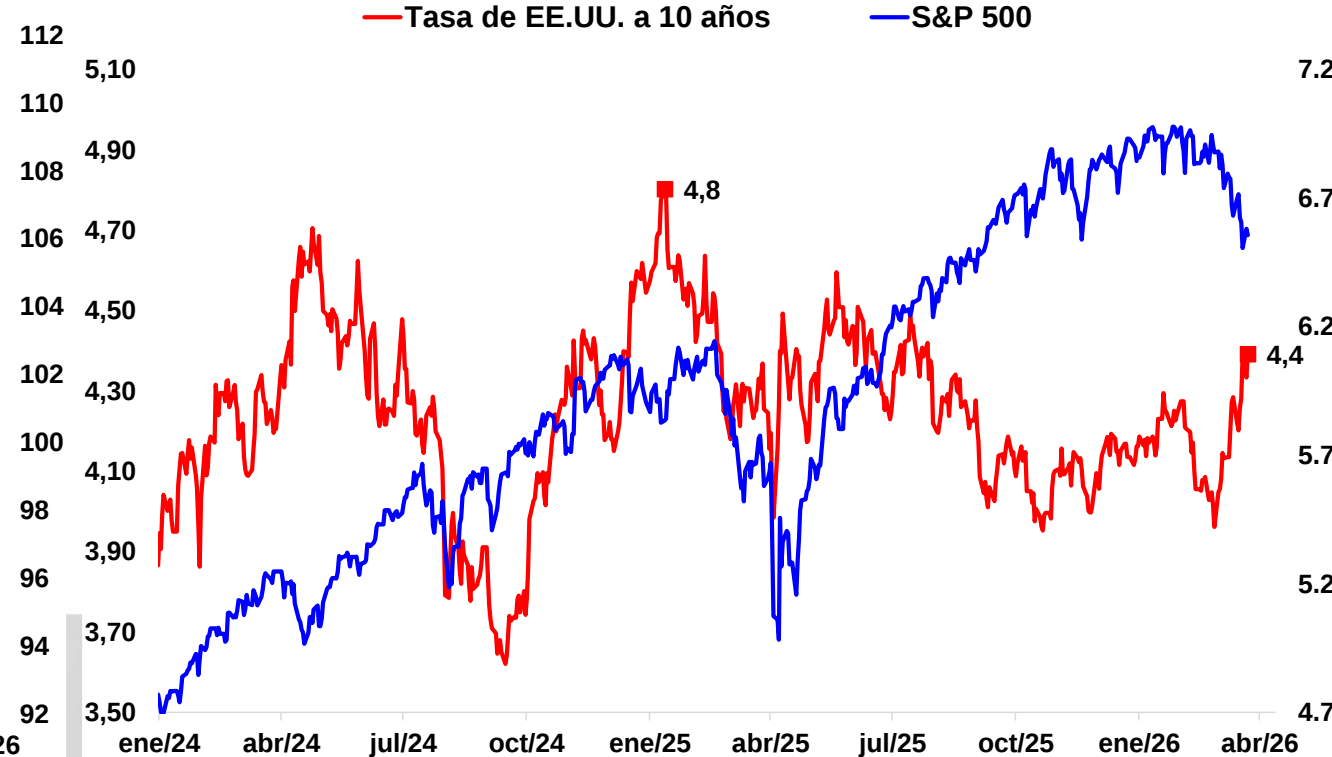
Precio del Petróleo y del Dólar Index

WTI dólares x barril y Dólar Index (eje der.)



Tasa de EE.UU. a 10 años y S&P 500Index

Rendimiento del Bono del Tesoro EE.UU. a 10 años y S&P 500 (eje der.)



Efectos de la guerra sobre Argentina: el superávit externo

Balance externo de energía *

u\$sM	2024	2025	2026	Var 2026 vs 2025
Balance de Energía	5.905	7.681	12.250	4.569
Expo Energía	9.687	10.815	15.417	4.602
Petróleo crudo	5.472	6.716	10.401	3.684
Precio Brent (u\$s)	74	68	78	10
Cantidad (kbbll x día)	203	271	365	95
Gas natural	675	665	881	216
Resto	3.539	3.434	4.136	702
Impo Energía	3.782	3.134	3.166	32
Gasoil	1.014	784	1.079	295
Precio	668	741	850	109
Cantidad (m3 x mes)	126	88	106	18
GNL	611	563	584	21
Precio	12	13	16	3
Cantidad (MMm3)	1379	1175	1011	-163
Gas natural	586	15	15	0
Resto	1.572	1.772	1.488	-283

Precio Brent mundial (ult. dato) 80 68 105

* Escenario guerra corta

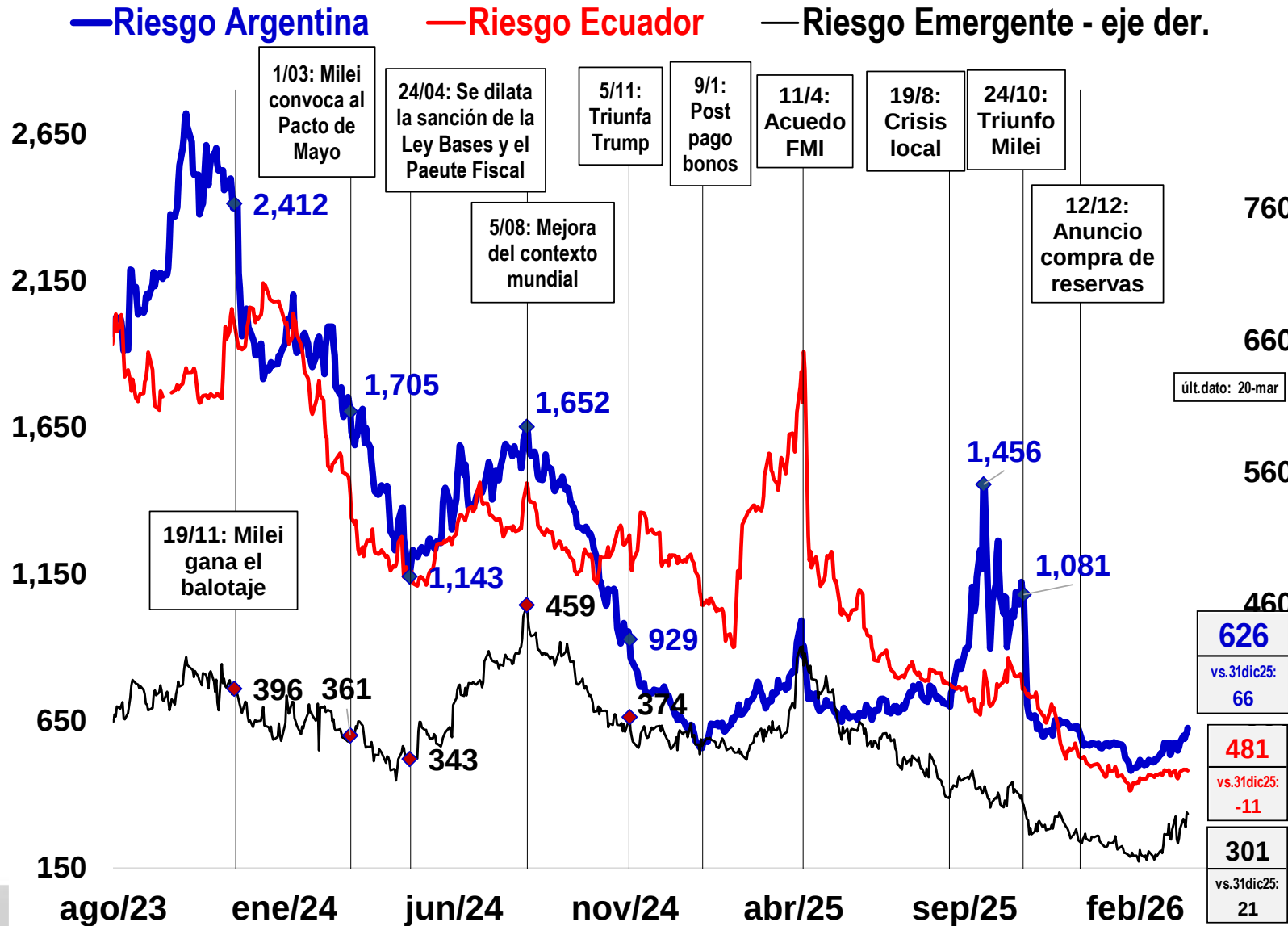
Balanza Comercial 2026: Superávit por agro y energía

u\$s M	2024	2025	2026e	Var 26 - 25	
				u\$sM	%
Blza Comercial	18.928	11.320	15.029	3.709	32,8
Exportaciones	79.703	87.111	96.302	9.190	10,6
Agro	33.298	35.999	38.089	2.090	5,8
C. sojero	19.026	19.672	19.888	216	1,1
Maíz	7.098	7.169	7.750	581	8,1
Trigo	2.293	2.771	3.630	859	31,0
Resto agro	4.881	6.387	6.821	434	6,8
Energía	9.687	10.815	15.417	4.602	42,6
Resto	36.718	40.297	42.796	2.498	6,2
Importaciones	60.776	75.791	81.273	5.482	7,2
Energía	3.782	3.134	3.166	32	1,0
Resto	56.993	72.657	78.106	5.449	7,5

Efectos de la guerra sobre Argentina: el financiamiento externo

Riesgo emergente: Performance reciente

En bp	31-dic	27-feb	20-mar	20/mar vs 27/feb	
	Inicio Política de Acum de Reservas	Fin de feb Inicio guerra	Últ dato	Var bp	Var %
Global	280	286	301	15	5%
Latam	308	300	301	1	0%
Rep. Dom.	169	189	208	19	10%
Brasil	196	199	200	0	0%
Colombia	275	294	273	-21	-7%
Ecuador	492	484	481	-2	0%
Argentina	561	576	626	50	9%
México	222	226	232	6	3%
Perú	135	143	141	-2	-1%
Panamá	155	152	146	-6	-4%
Venezuela	12,741	8,027	7,016	-1,011	-13%
Uruguay	68	77	84	7	9%
Chile	89	95	97	2	2%
Salvador	326	351	368	17	5%



I. Las claves del Escenario Económico

II. Mundo: Impacto macro y financiero de la guerra

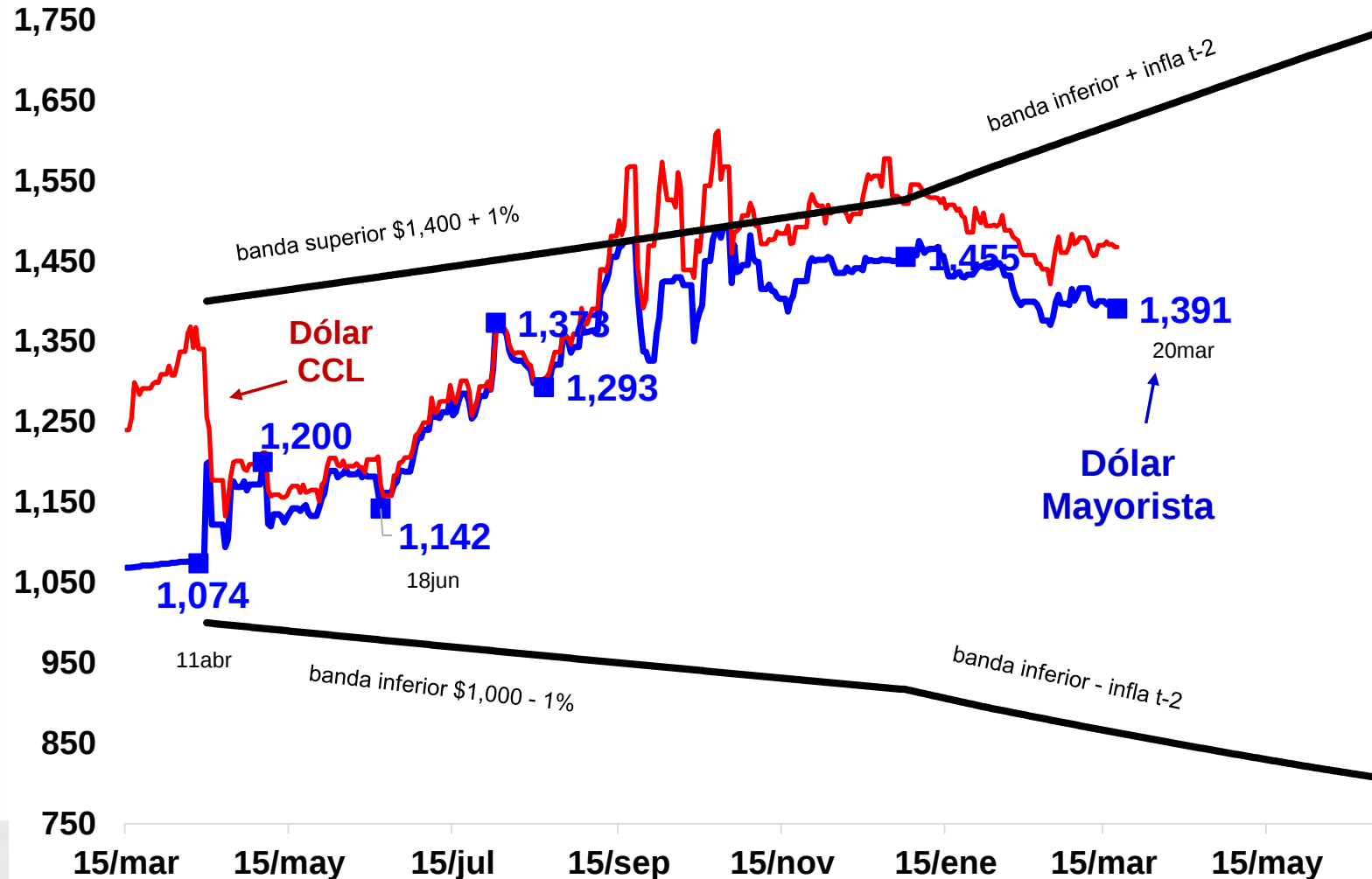
III. Argentina: Política económica entrampada en el trilema

- Estabilidad cambiaria, con estanflación y caída de empleo
- Señales de política económica: desafiando el trilema acumulación de reservas, desinflación, actividad económica
- Riesgos: Desgaste, Divisas, Oferta y riesgos excesivos

IV. Conclusiones

Hay estabilidad cambiaria y el BCRA compra dólares: El dólar está calmo y se aleja del techo de la banda, pero no se acumulan reservas

Tipo de Cambio Dólar Mayorista y CCL



El aumento de Reservas del año

u\$s M

Acum 2025

Reservas Brutas

Del 30/12
al 17/3

3.554

41.167
44.722

Explicación:

Compras de u\$s del BCRA

3.424

Pagos de deuda del TN

-5.588

Bonos, AL+GDs

-4.404

OoII

-1.584

Emisión BONAR 27 + priv.

400

Repo BCRA vto ene27

3.000

Pagos de deuda del BCRA

-1.030

Encajes + valuación

3.748

Encajes

2.309

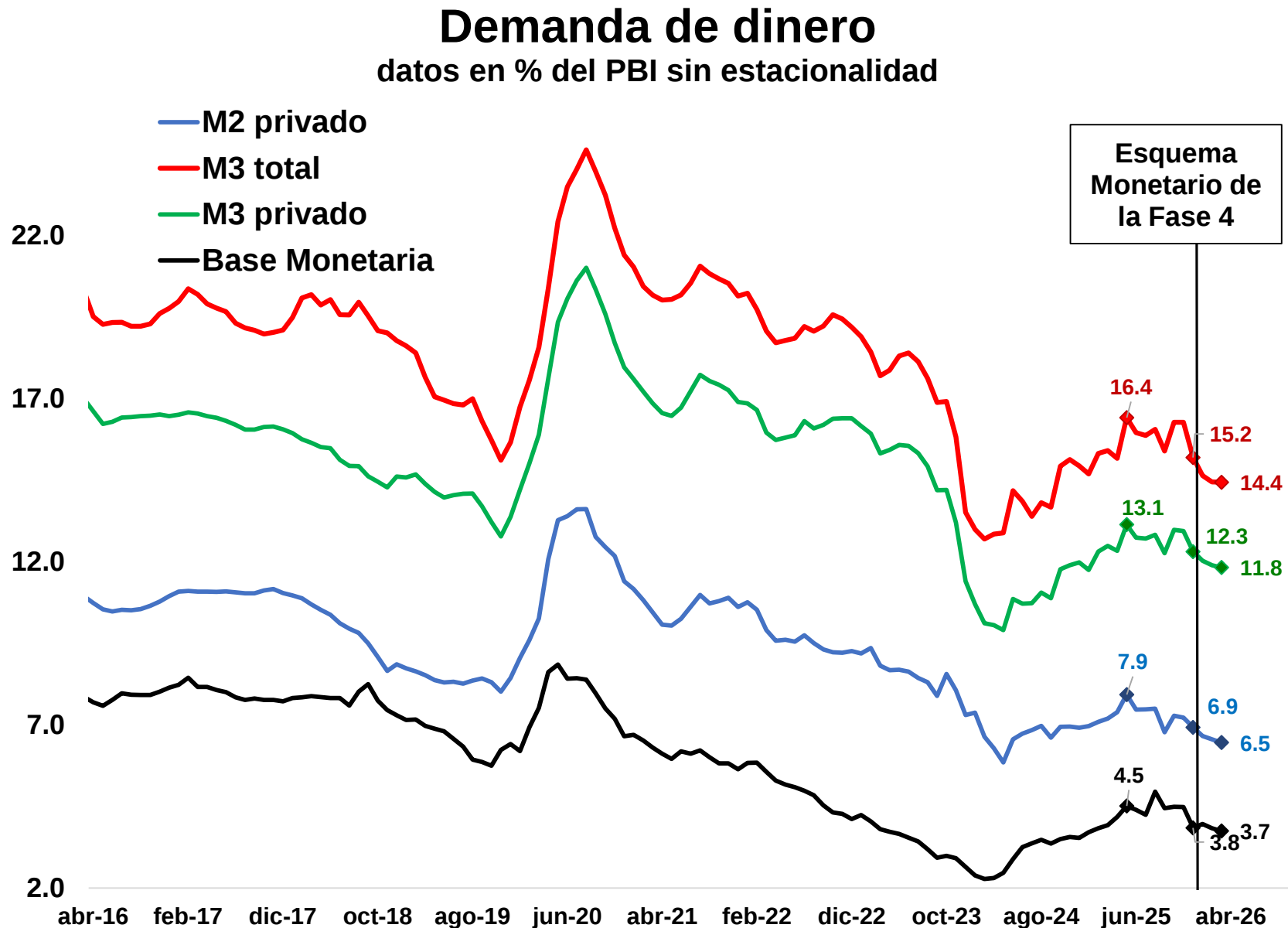
Precio del oro

1.439

El BCRA cuenta con mayor liquidez pero las reservas netas siguen estando en terreno muy negativo

u\$s M	07/12/23 Día previo asunción de Milei	30/12/24 Fin Dic 24	11/04/25 Pre-acuerdo FMI	30/12/25 Cuando el repo aún se contaba en las RIN	20/03/26 Últ.dato	Acum. 2025 Var% últ dato vs. 10/01	Acum. Milei Var% últ dato vs. 7/12/3
Reservas Brutas	21.209	29.640	24.704	41.167	43.808	2.641	22.599
Oro	4.024	5.183	5.894	8.572	8.974		
DEGs	68	5	5	5	5		
Swap Chino no activado	13.299	13.017	13.031	13.563	13.800		
Depósito en el BIS	3.001	0	0	0	0		
SEDESA títulos	1.832	1.946	1.946	3.294	3.294		
Reservas Líquidas Totales *	817	11.434	5.774	19.026	21.029	2.002	20.212
Encajes	9.460	12.237	12.289	15.049	17.286		
Resto Reservas Líquidas	-8.643	-803	-6.515	3.978	3.743		
Pasivos Brutos (vencimientos con plazo <u>original</u> menor al año)	32.488	31.993	32.063	36.899	39.461	2.562	6.973
Encajes Bancarios	9.460	12.237	12.289	15.049	17.286		
Swap China	18.196	17.810	17.829	18.557	18.881		
Swap BIS viejo	3.001	0	0	0	0		
SEDESA y otros	1.832	1.946	1.946	3.294	3.294		
Reservas Netas Metod.Gobierno (a precios ctes) (la Metod.Gobierno no incluye como pasivo el flujo neto del préstamo del FMI)	-11.279	-2.353	-7.359	4.268	4.347	79	15.626
Desembolsos netos FMI programa 2025				14.652	14.612		
Reservas Netas - Acuerdo FMI (a precios ctes)	-11.279	-2.353	-7.359	-10.383	-10.265	119	1.015
Reservas Netas - Acuerdo FMI (a precios acuerdo FMI) (las RIN FMI se calculan con pasivos con plazo <u>original</u> menor al año)	-11.279	-1.943	-8.637	-14.261	-14.602	-341	-3.322
Otros Pasivos (vencimientos con plazo <u>residual</u> menor al año)		2.447	2.759	4.651	6.642		
Bopreal 2025 (el FMI lo excluye de la meta)		2.447	2.759	2.151	1.142		
Repo bancos internacionales					3.000		
Swap BIS nuevo				2.500	2.500		
RIN "más real" (a precios ctes)	-11.279	-4.800	-10.118	-15.035	-16.906	-1.872	-5.627
RIN "más real" (a precios acuerdo FMI) (RIN "más reales" calculadas con pasivos con plazo <u>residual</u> menor al año)	-11.279	-4.389	-11.396	-18.912	-21.243	-2.332	-9.964

El BCRA compra de dólares pero la economía no se está remonetizando



La compra de dólares del BCRA se financia con colocación de deuda del Tesoro Nacional o del propio BCRA

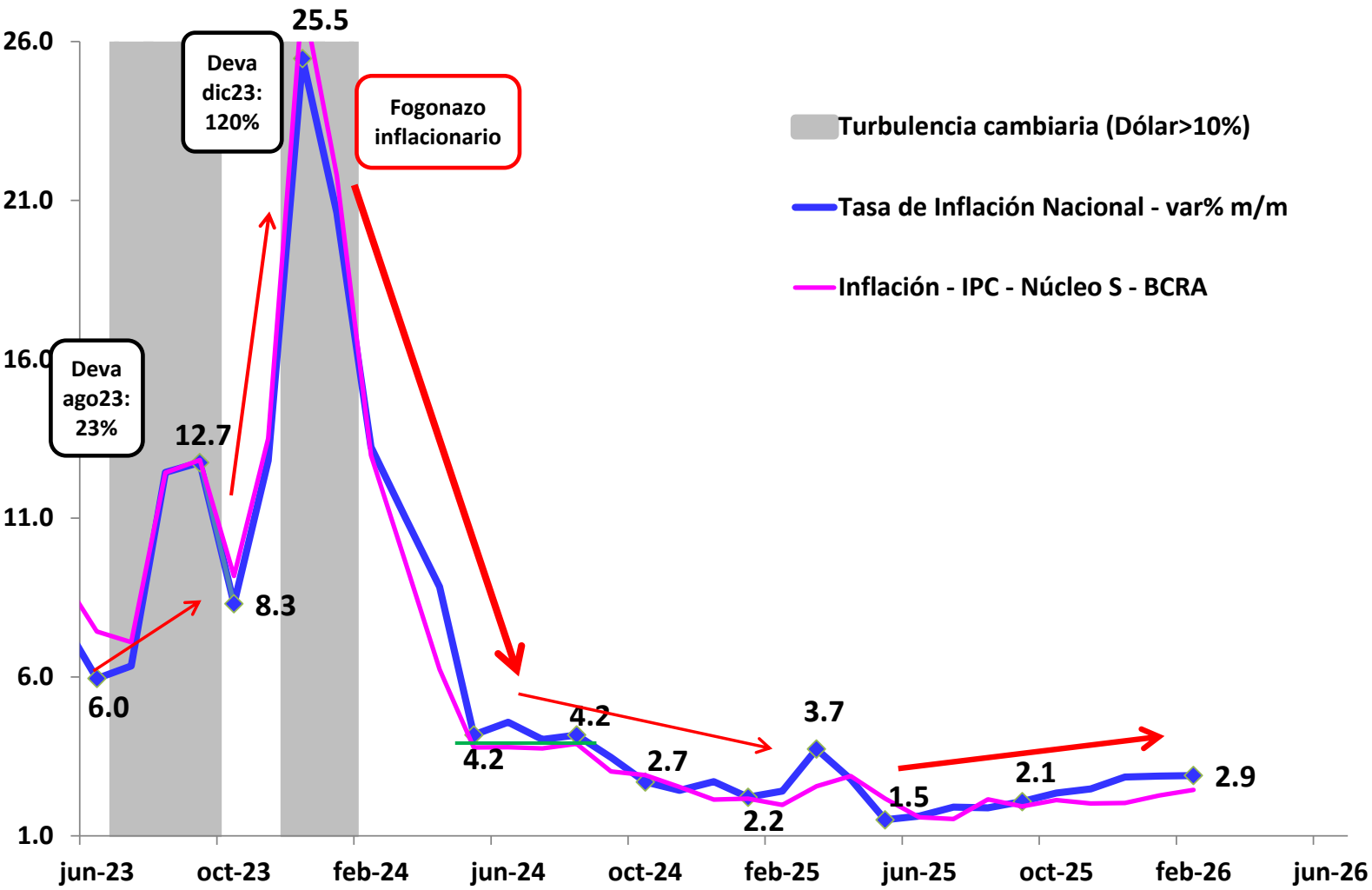
Política Monetaria del BCRA: inicio de la política de acumulación de reservas

En miles de millones de pesos corrientes

	Base Monetaria		Oferta de Base Monetaria			Tasa Call	CER Var% 30 días	TCN Var% 30 días	Crédito privado u\$s (s/tarjeta)	BCRA: Compra de u\$s expresado en u\$s M	Tesoro: Compra de u\$s al BCRA exp. en u\$s M	Depósitos	Depó Priv	M2 priv	Prest.
	Billetes	Var.BM	Compra de u\$s	Gobierno/ BCRA	Totales \$							Totales \$	(Sin rem.) Total \$	S Priv \$	
2017 :															
31/12	822	527				24.9						1,504	1,148	527	913
17/03	775	513				21.8	1.5	0.1				1,488	1,127	513	934
Var \$M:	-47	-14	-47	5	-52	-3			721	300	0	-16	-22	-14	21
Var%:	-5.7	-2.7				-12.6						-1.1	-1.9	-2.7	2.3
2018 :															
31/12	1,001	701				29.2						1,829	1,448	1,545	1,328
17/03	984	668				26.7	2.1	0.8				2,036	1,405	1,407	1,395
Var \$M:	-17	-33	-17	-19	2	-3			1,245	-935	0	207	-43	-138	68
Var%:	-1.7	-4.7										11.3	-3.0	-8.9	5.1
2025 :															
31/12	29,729	17,783				39.2						99,429	78,500	50,511	53,765
17/03	30,216	18,512				30.9	2.4	1.1				101,727	78,715	46,534	59,751
Var \$M:	487	729	487	3,527	-3,040	-8			3,196	3,366	-1,499	2,298	215	-3,977	5,987
Var%:	1.6	4.1										2.3	0.3	-7.9	11.1
2026 :															
31/12	42,957	24,557				79.7						137,146	110,929	66,930	91,105
17/03	39,541	23,221				20.8	3.2	-0.2				134,950	105,681	56,861	91,521
Var \$M:	-3,416	-1,336	-3,416	4,860	-8,275	-59			2,045	3,424	-3,544	-2,196	-5,248	-10,070	417
Var%:	-8.0	-5.4										-1.6	-4.7	-15.0	0.5

La desinflación se frenó: La tasa de inflación dejó de caer y desde may/25 registra un leve aumento

Inflación febrero: novena alza consecutiva



Inflación: 2 mediciones de core

Var% mensual	IPC Nacional		
	Nivel Gral	Core	S-Core
dic-24	2.7	3.2	2.1
ene-25	2.2	2.4	2.2
feb-25	2.4	2.9	2.0
mar-25	3.7	3.2	2.6
abr-25	2.8	3.2	2.9
may-25	1.5	2.2	2.2
jun-25	1.6	1.7	1.6
jul-25	1.9	1.5	1.5
ago-25	1.9	2.0	2.1
sep-25	2.1	1.9	1.9
oct-25	2.3	2.2	2.1
nov-25	2.5	2.6	2.0
dic-25	2.8	3.0	2.0
ene-26	2.9	2.6	2.3
feb-26	2.9	3.1	2.4

El aumento reciente de la inflación obedeció al ajuste de tarifas y la suba del precio de la carne. Pero la inflación “core” no cede

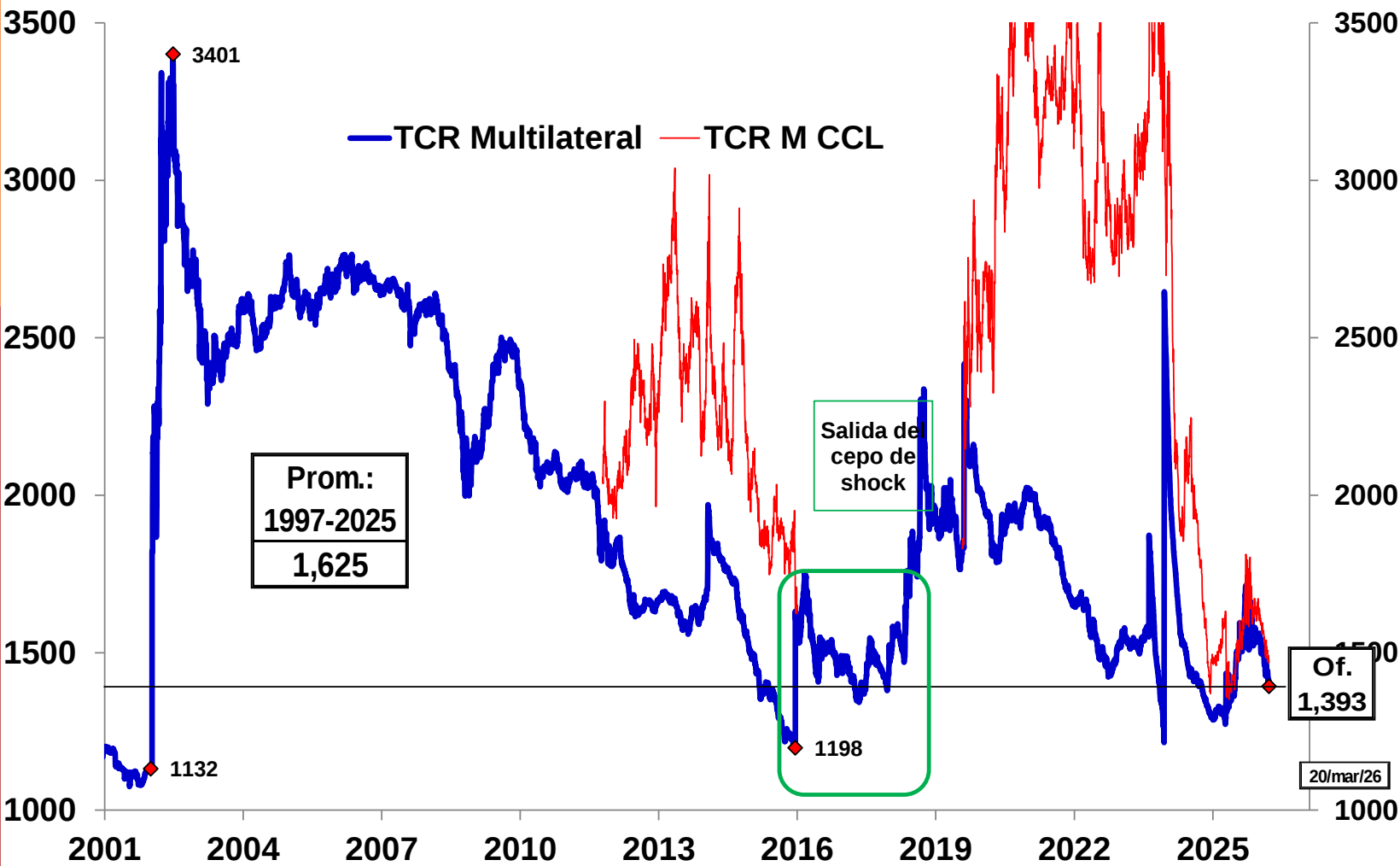
Inflación recalentada en febrero 2026

	ago-25	sep-25	oct-25	nov-25	dic-25	ene-26	feb-26	feb-26
	Var% m/m	Var% m/m	Var% m/m	Var% m/m	Var% m/m	Var% m/m	Var% m/m	Var% a/a
Nivel general	1.9	2.1	2.3	2.5	2.8	2.9	2.9	76.4
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1.4	1.9	2.3	2.8	3.1	4.7	3.3	68.2
Pan y cereales	2.2	1.9	2.1	1.4	2.1	2.3	1.5	59.1
Carnes	1.2	1.7	3.7	9.5	9.9	3.8	7.4	130.5
Frutas y verduras	2.3	5.4	2.9	-0.6	-5.2	17.7	-3.0	25.1
Bebidas alcohólicas y tabaco	3.5	1.6	2.4	1.2	2.8	1.5	0.6	60.2
Prendas de vestir y calzado	-0.3	2.1	2.4	0.5	1.1	-0.5	0.0	40.1
Vivienda, agua, electricidad y otros	2.7	3.1	2.8	3.4	3.4	3.0	6.8	151.2
Equipos y mantenimiento del hogar	0.9	2.2	1.6	1.1	2.0	1.8	2.6	48.4
Salud	1.7	2.3	1.8	2.4	2.1	2.3	2.5	74.6
Transporte	3.6	3.0	3.5	3.0	4.0	1.8	2.0	70.0
Comunicaciones	1.9	2.2	2.2	2.7	3.3	3.6	1.8	82.6
Recreación y cultura	0.5	1.3	1.6	2.4	2.5	1.0	2.3	73.6
Educación	2.5	3.1	1.7	2.2	0.4	0.6	1.2	111.0
Restaurantes y hoteles	3.4	1.1	2.2	2.5	3.2	4.1	3.0	112.0
Bienes y servicios varios	2.2	2.1	2.4	2.5	2.6	2.7	3.3	70.1
Categorías								
Estacional	-0.8	2.2	2.8	0.4	0.6	5.7	-1.3	38.2
Núcleo	2.0	1.9	2.2	2.6	3.0	2.6	3.1	77.6
Regulados	2.7	2.6	2.6	2.9	3.3	2.4	4.3	96.6
TCN Oficial 3500	4.9	5.5	2.6	-0.6	1.3	0.2	-2.8	59.0
TCN CCL	4.5	9.1	4.1	-1.5	2.3	-0.8	-3.4	27.9
Tarifas Nación	2.1	2.4	2.7	3.3	4.2	3.5	8.4	126.6



Una inflación alta con dólar estable generó una apreciación del tipo de cambio real

Dólar y Tipo de Cambio Real Multilateral TCReal Multilateral Oficial y CCL GGAL - BCRA



Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM)

	TCN	TCRM	TCR Bilateral			
			EE.UU. 6%	Brasil 29%	China 16%	Europa 18%
	1	2	3	4	5	6
11-ago-23	287	95,71	104,2	96,2	86,8	101,6
11-dic-23	366	74,90	83,3	76,2	66,2	79,1
31-ene-25	1.054	80,89	96,3	76,0	74,5	87,6
5-nov-24	995	83,03	96,4	77,2	76,1	93,1
11-abr-25	1.078	79,24	92,1	73,7	70,4	91,7
17-sep-25	1.471	104,97	115,7	102,5	92,0	120,7
20-mar-26	1.393	85,41	94,3	84,3	76,1	95,0
Último dato vs.:						
11-abr-25	29,2%	7,8%	2,3%	14,4%	8,0%	3,6%
31-ene-25	32,3%	5,6%	-2,1%	10,9%	2,0%	8,4%
11-dic-23	280,7%	14,0%	13,2%	10,6%	14,9%	20,1%

El nivel de actividad está enfriándose y la recuperación se siente “poco”

PBI real : Cierre 2025 con fuerte desaceleración

Var % a/a

	sep-24	dic-24	mar-25	jun-25	sep-25	dic-25
PBI	-1,9	2,6	5,8	6,4	3,3	2,1
Importaciones	-11,7	9,1	40,0	38,0	23,7	10,1
DEMANDA/OFERTA GL	21,0	16,9	17,8	-3,5	-0,5	3,1
Demanda doméstica	-5,0	3,7	12,4	12,7	5,8	2,4
Consumo total	-1,8	4,0	9,0	9,3	4,7	3,4
Cons. privado	-1,2	5,0	11,0	10,8	5,3	4,1
Cons. público	-4,7	-0,7	-1,7	1,1	1,6	-0,1
Inversión	-16,5	2,2	31,5	32,1	10,4	-2,1
Exportaciones	19,2	25,9	6,7	3,2	9,2	10,9
Var.de Existencias *	-0,9	-1,7	1,2	1,0	0,3	-1,4

2023	2024	2025
-1,9	-1,3	4,4
1,9	-10,2	27,0
-1,1	-3,2	8,9
0,5	-5,8	8,3
1,1	-3,1	6,7
1,0	-2,9	7,9
2,1	-3,8	0,2
-2,0	-17,2	16,4
-9,5	19,8	7,6

Empleo	-0,2	0,6	1,1	0,0	1,8	-0,7
Tasa de desempleo	6,9	6,4	7,9	7,6	6,6	7,5

Fuente: INDEC.

El crecimiento del IVT-25 estuvo liderado por los sectores primarios -agro, energía, minería y bancos- que no traccionaron empleo (y “no se siente”)

El crecimiento económico tracciona poco empleo

Var% IVT-25 vs IVT-24	PBI	Empleo*	Firmas
Total Sectores	2,1	-0,7	-0,9
Sectores expansivos	13,8	-5,1	-0,9
Agro	16,1	2,7	-1,0
Pesca	10,6	10,0	-1,0
Petróleo y minería	8,1	-4,8	1,3
Intermediación Fciera	17,2	-9,2	-0,2
Resto de sectores	-0,9	-0,3	-1,2
Resto sin servicio doméstico	-0,9	-0,9	-1,2
Industria	-5,0	-0,9	-0,9
Electricidad, agua y gas	4,7	-19,0	-0,2
Construcción	0,9	1,3	-1,2
Comercio	-2,2	3,8	0,1
Hoteles y restó	-0,7	-2,6	-0,2
Act inmob, empresaria y profesional	2,0	-7,7	-1,8
Transporte y comunic.	2,2	-4,0	-5,3
Administración pública	-1,1	0,3	0,7
Enseñansa	0,6	-7,1	1,2
Servicios sociales y salud	0,3	1,3	-5,1
Actividades recreativas	1,1	1,3	-1,7
Servicios doméstico	0,0	8,3	4,0

S/EPH	S/SIPA
100	100
3	6
1	3
0	0
0	1
2	1
97	94
90	90
10	11
1	1
9	4
19	12
6	3
10	9
8	5
8	34
7	4
7	3
6	4
7	4

- ✓Apreciación real del TCR.
- ✓Boom de energía y minería.
- ✓Apertura comercial.
- ✓Excedentes de China.

* Según la EPH del INDEC

La tasa de desempleo aumentó en el IVT-25

Mercado de trabajo: desempleo en alza en el IVT-25

en miles o en %	dic-23	dic-24	mar-25	jun-25	sep-25	dic-25	Dic-25 / Dic-24
Tasa de desempleo	5,7%	6,4%	7,9%	7,6%	6,6%	7,5%	1,8%
Oferta de trabajo (I)	14.340	14.533	14.394	14.395	14.564	14.596	256
var% a/a	2,9%	1,3%	1,4%	0,1%	1,4%	0,4%	1,8%
Salario real nivel	86,6	98,4	96,9	97,3	97,2	96,3	
Demanda de Trabajo (II)	13.518	13.596	13.259	13.304	13.606	13.503	-15
var% a/a	3,5%	0,6%	1,1%	0,0%	1,8%	-0,7%	-0,1%
PBI real var% a/a	-1,7%	2,6%	5,8%	6,4%	3,3%	2,1%	
Salario priv real (100=2017)	71,4%	81,2	79,9	80,2	80,2	79,4	
Desempleo (III)	822	937	1.136	1.091	958	1.093	271

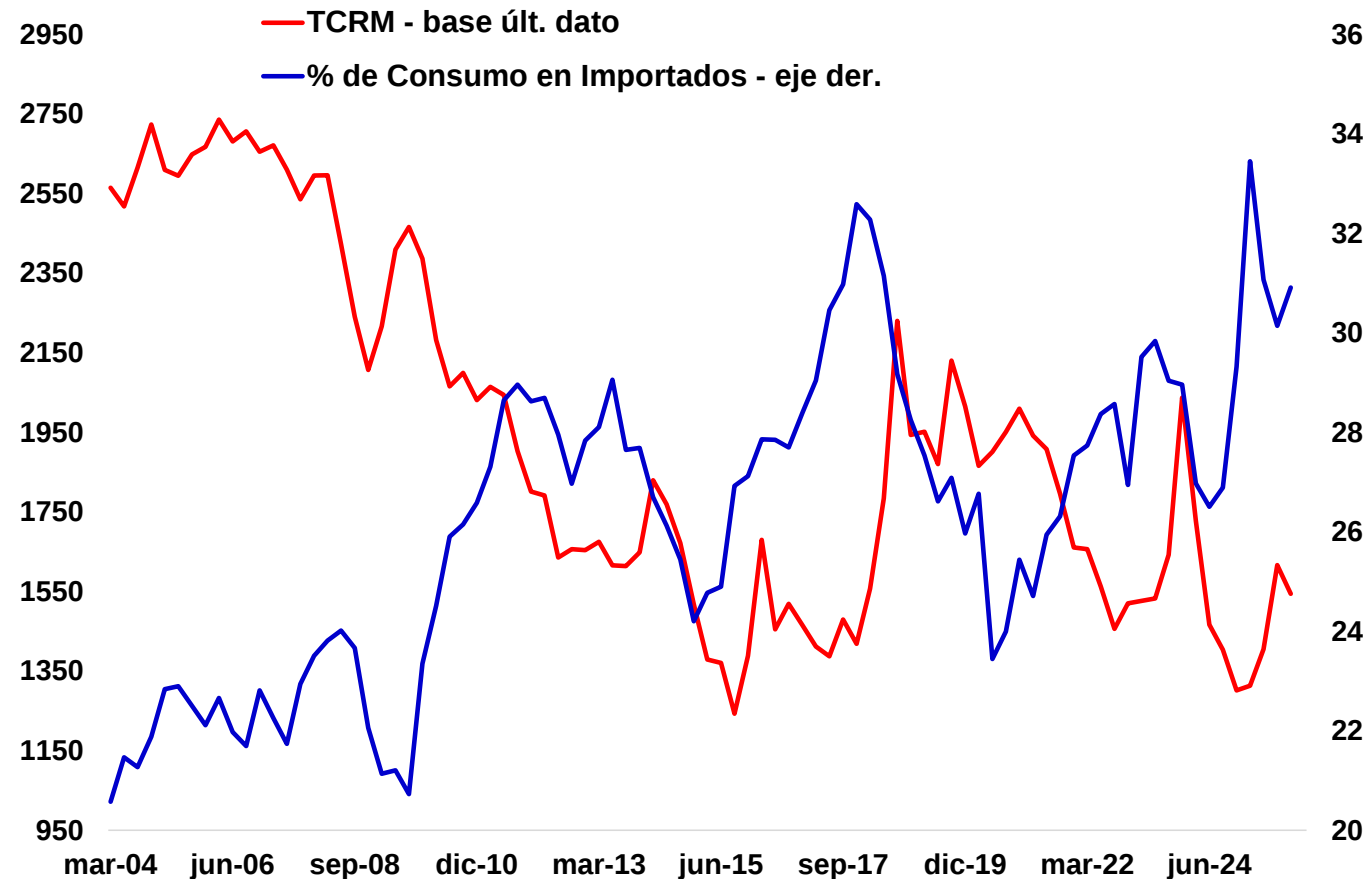
Con TCR apreciado y apertura comercial el consumo interno tiende a canalizarse hacia productos fabricados en el exterior

El Gasto se redirecciona

Var% a/a	jun-24	sep-24	dic-24	mar-25	jun-25	sep-25	dic-25
Consumo privado	-8.5	-1.2	5.0	11.0	10.8	5.3	4.1
De Producción local	-4.4	2.2	4.8	3.4	4.1	0.0	1.5
De Producción externa	-18.9	-8.7	5.3	33.4	31.0	18.5	10.1
Inversión	-29.1	-16.5	2.2	31.5	32.1	10.4	-2.1
De Producción local	-28.2	-14.4	-5.5	16.1	18.1	-2.3	-7.6
De Producción externa	-31.1	-21.5	25.2	64.1	68.2	43.1	10.3

- ✓Apreciación real del TCR.
- ✓Boom de energía y minería.
- ✓Apertura comercial.
- ✓Excedentes de China.

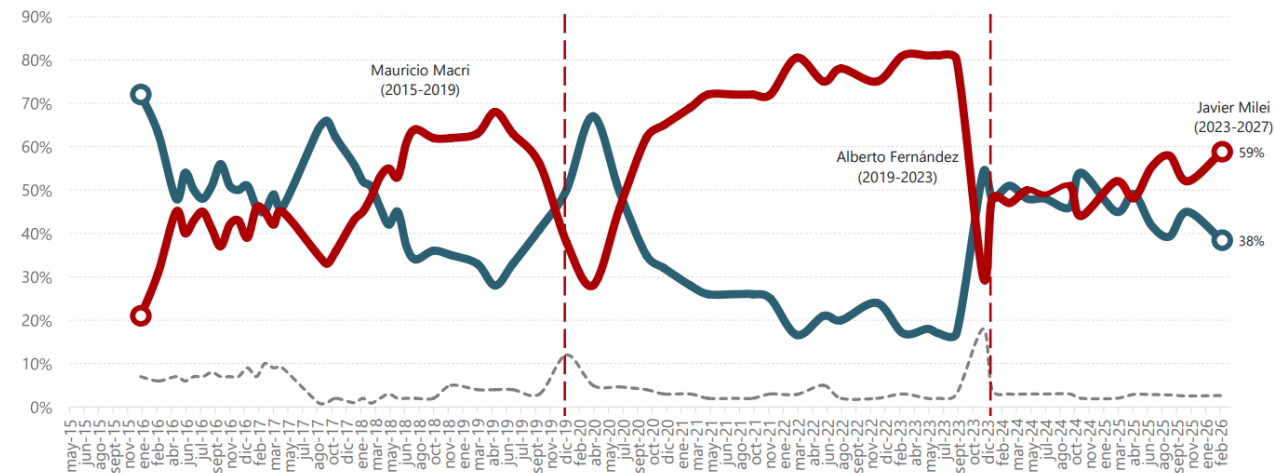
Proporción del gasto de consumo que se destina a productos importados en % del consumo total



El Gobierno se aleja de los objetivos de desinflación y crecimiento económico (“que se sienta”) y ...

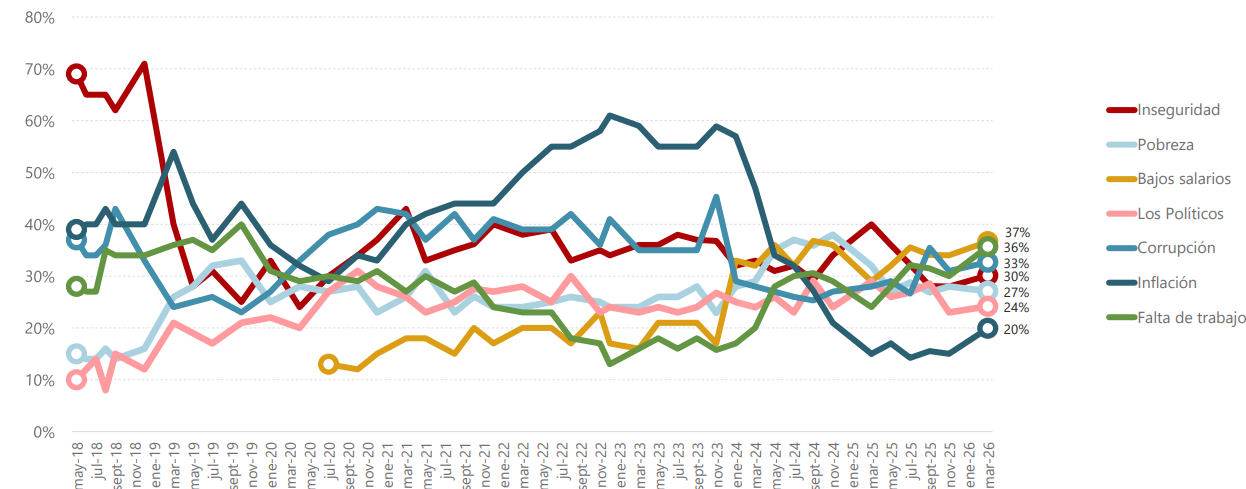
La desaprobación del gobierno (59%) aumento 7 puntos con relación a la última medición de la ESPOP, mientras que la aprobación disminuyó.

En general, ¿aprobás o desaprobás el gobierno del presidente Javier Milei?



Sube 6 puntos la Falta de trabajo (36%) y 5 puntos la Inflación (20%) en la preocupación de los entrevistados

¿Cuál o cuáles dirías que son los principales problemas que afectan hoy al país? Respuesta múltiple.
% Total de Respuestas



ESPOP

Base: 1008 casos (Total), Marzo 10–17 2026 [Datos Ponderados Según Voto 2025]
Fuente: Encuesta de Satisfacción Política y Opinión Pública – Universidad de San Andrés

Universidad de San Andrés

I. Las claves del Escenario Económico

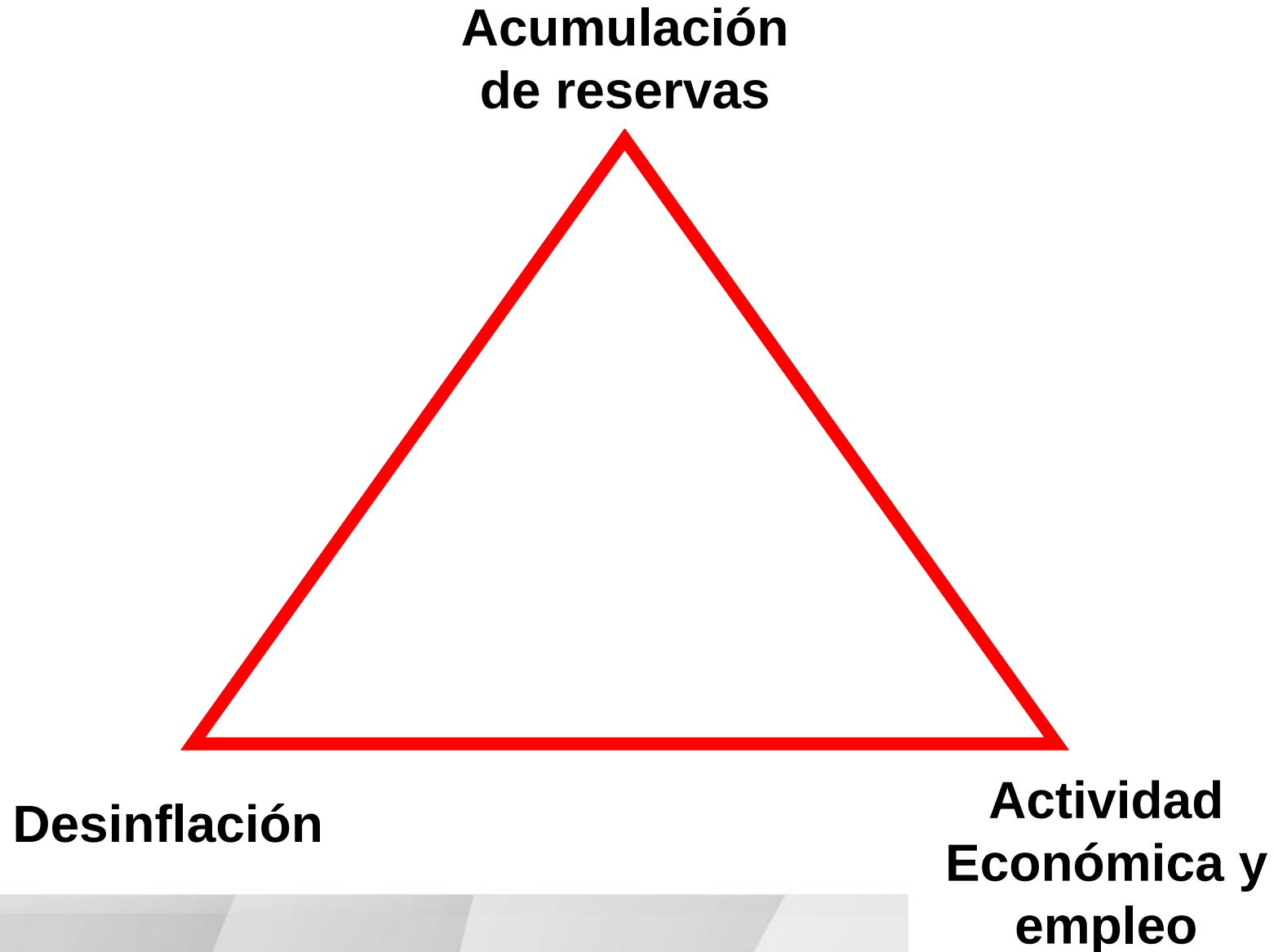
II. Mundo: Impacto macro y financiero de la guerra

III. Argentina: Política económica entrampada en el trilema

- Estabilidad cambiaria, con estanflación y caída de empleo
- **Señales de política económica: desafiando el trilema acumulación de reservas, desinflación, actividad económica**
- Riesgos: Desgaste, Divisas, Oferta y riesgos excesivos

IV. Conclusiones

El Gobierno quedó entrampado en trilema de acumulación de reservas, desinflación y actividad económica



Señales recientes de política económica del Gobierno

Relajamiento de la política monetaria:

- ✓ Tras un arranque con sesgo contractivo, el Tesoro cambió su estrategia financiera y en la licitación de fin de febrero ofreció un menú de bonos acotado en pesos y un título en dólares para:
 - 1) inyectar pesos y redujo la presión alcista sobre las tasas de interés (inyectó \$0,5 B).
 - 2) captar dólares directamente, evitando contraer pesos cuando le compra dólares al BCRA (captó u\$s250 M con el BONAR 27).

Nombramiento de Ernesto Talvi como asesor del Equipo Económico:

- ✓ Recientemente, valoró el “plan de estabilización y reformas” del Presidente Milei: tiene “potencial para cambiar Argentina”.
- ✓ Pero advirtió que la estabilidad “no se logra en meses” sino que es un proceso que lleva “años” (“una década”) y que, por tanto, hay que contar con “paciencia estratégica”.
- ✓ Y cualquier enfoque que busque una “desinflación rápida”, requeriría de tasas altas o atraso cambiario, lo cual dañaría la económica y el programa económico.

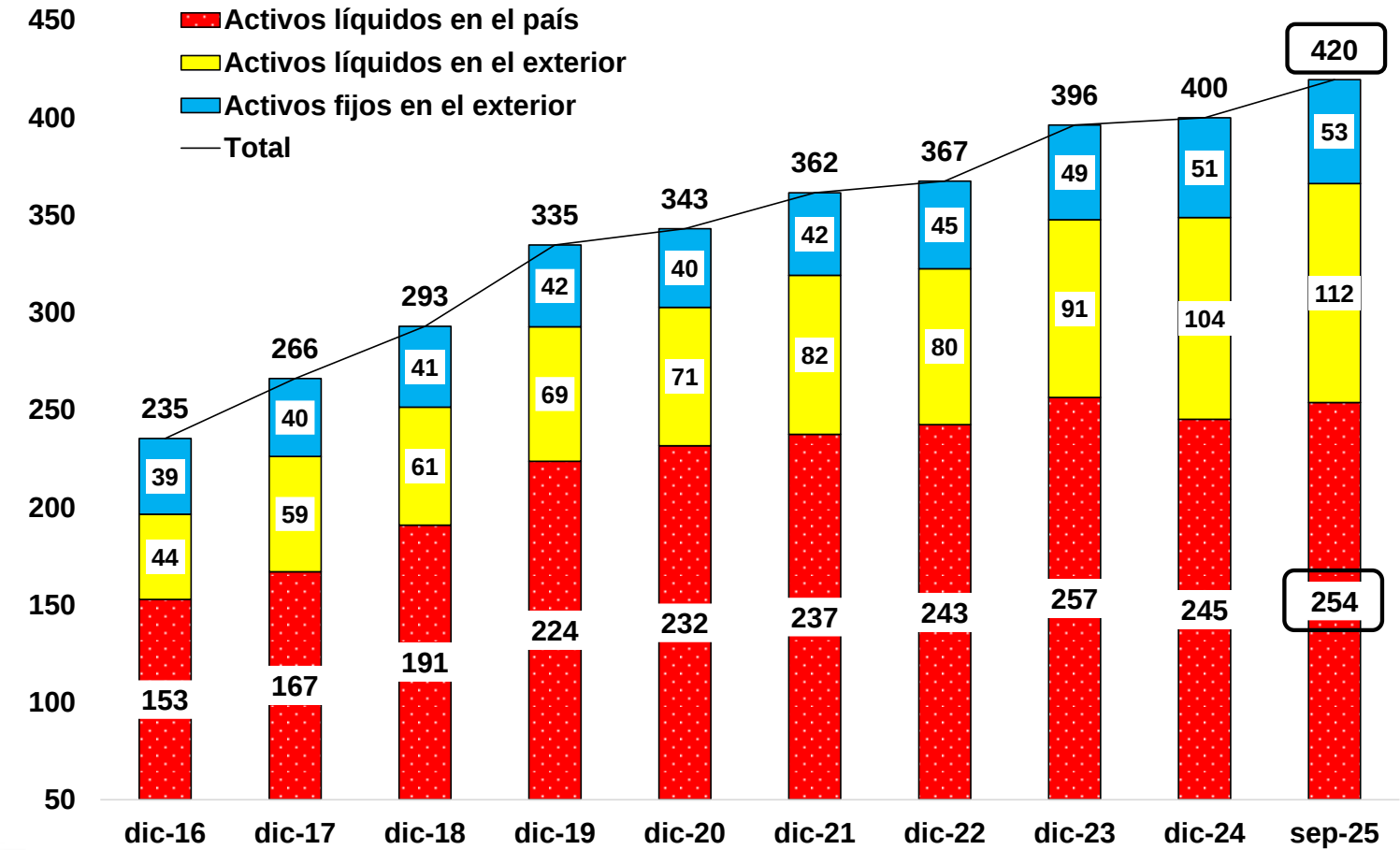
Apuesta a la Inocencia Fiscal y la Reforma laboral: buscando:

- ✓ Que los dólares del colchón ingresen al sistema financiero para expandir la capacidad prestable y así: aumentar el crédito privado en dólares, ayudar al financiamiento del Tesoro y facilitar la acumulación de reservas del BCRA.
- ✓ Acelerar el proceso de “destrucción-creativa” de empleo y empresas asociado al cambio de matriz productiva de su política económica

Anunció que homologará paritarias menores al 2% mensual: apuntando a contener la inflación

El Gobierno apuesta al nuevo blanqueo (inocencia fiscal) pero luce que será menos efectivo que el de 2024: los depósitos en u\$s no crecen

Activos de Residentes en el Exterior
(incluye dólares en el "colchón")



Depósitos privados en dólares

u\$s M	Depósitos privados	Crédito privado	Var Depósitos privados	Var Crédito privado
31/12/23	15.803	3.410	372	-456
31/3/24	16.908	4.911	1.105	1.501
30/6/24	17.861	6.427	953	1.516
30/9/24	31.409	7.528	13.548	1.101
31/12/24	31.442	10.812	33	3.284
31/3/25	29.352	14.338	-2.090	3.526
30/6/25	30.847	16.218	1.495	1.880
30/9/25	33.944	18.881	1.639	570
31/10/25	35.117	18.436	1.173	-445
30/11/25	35.726	18.451	609	15
31/12/25	36.944	18.468	1.218	17
31/1/26	37.946	19.766	1.002	1.298
28/2/26	38.371	20.253	425	487

I. Las claves del Escenario Económico

II. Mundo: Impacto macro y financiero de la guerra

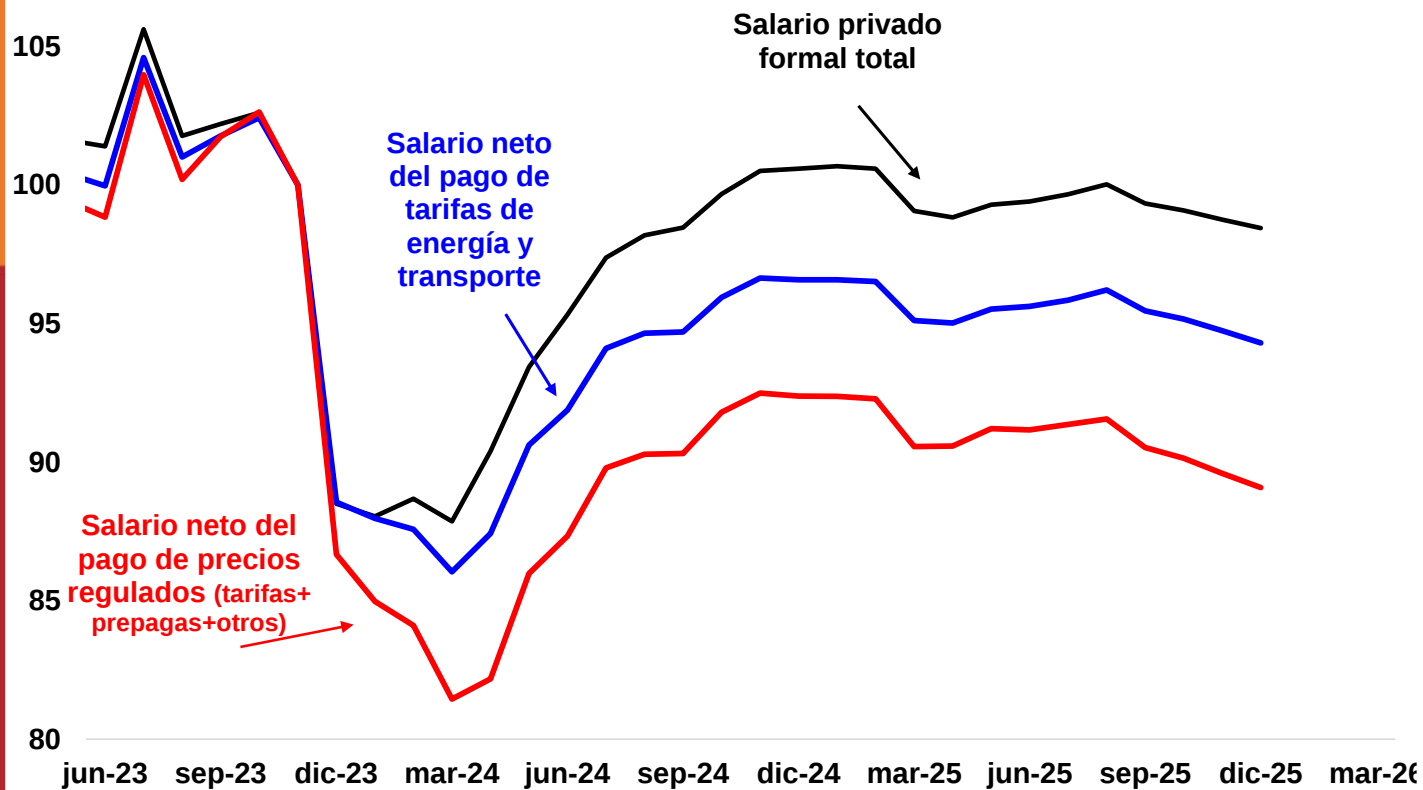
III. Argentina: Política económica entrampada en el trilema

- Estabilidad cambiaria, con estanflación y caída de empleo
- Señales de política económica: desafiando el trilema acumulación de reservas, desinflación, actividad económica
- Riesgos: Desgaste, Divisas, Oferta y riesgos excesivos

IV. Conclusiones

Con paritarias menores al 2% mensual y ajustes de tarifas luce improbable un gran dinamismo del gasto interno

Salario y Gasto discrecional real de las familias
Estimado en base al salario privado formal y la canasta del IPC Nacional



Relación Precios-Salario-TCN

	Inflación Var% men	Salario privado formal Var% men	Salario priv. formal real *			TCN Var% men	TCR Multi
			Total	Neto de tarifas	Neto de tarifas y gtos fijos		
nov-23	12,8	9,9	100	100	100	1,0	1.353
dic-23	25,5	11,0	89	89	87	79,3	2.030
dic-24	2,7	2,8	101	97	92	2,0	1.297
jun-25	1,6	1,7	99	96	91	2,8	1.400
jul-25	1,9	2,2	100	96	91	7,2	1.492
ago-25	1,9	2,2	100	96	92	4,9	1.545
sep-25	2,1	1,4	99	95	91	5,5	1.611
oct-25	2,3	2,1	99	95	90	2,6	1.608
nov-25	2,5	2,1	99	95	90	-0,6	1.561
dic-25	2,8	2,5	98	94	89	1,3	1.539
ene-26	2,9	1,8	97	93	88	0,2	1.521
feb-26	2,9					-3,0	1.464
mar-26						-1,3	1.420

Salarios: enero estimado

Más aún cuando el ancla fiscal viene debilitándose por una reducción de impuestos que no es compensada por el recorte del gasto

Sector Público Nacional - base caja

SPN \$ MM	feb-26 \$ MM	Var.% a/a Real	IBim26		2025 \$ MM	Var.% a/a Real	IBim26 % PBI	IBim25 % PBI	IBim24 % PBI	IBim23 % PBI
INGRESOS (i)	11,793	-8.9	26,310	-4.9	135,179	4.2	16.4	17.4	17.5	17.4
INGRESOS sin privatizaciones (i.1)	11,793	-8.9	25,270	-8.6	135,179	4.2	15.7	17.4	17.5	17.4
Tributarios totales	10,932	-10.0	23,631	-9.1	124,119	4.1	14.7	16.4	16.0	15.8
Tribut. sin ret.e imp PAIS	9,377	-8.8	20,524	-7.7	104,603	15.5	12.8	14.0	11.9	12.9
Der. s/exportaciones	417	-40.1	844	-40.4	7,075	-9.5	0.5	0.9	1.4	0.8
Impuesto PAÍS	0	-101.0	0	-103.8	-6	-100.1	0.0	0.0	1.6	0.4
Ganancias	1,138	-3.9	2,262	-3.4	12,447	-1.3	1.4	1.5	1.2	1.8
Rentas de propiedad y otros	861	8.1	2,680	60.5	11,060	5.1	1.7	1.1	1.5	1.5
Ingresos x vta de hidroeléctricas	0	-	1,039.9	-	0.0	-	0.6	0.0	0.0	0.0
GASTO PRIMARIO (ii)	10,382	-8.8	21,774	-4.7	123,410	6.4	13.5	14.4	12.7	19.7
Prestaciones sociales	5,700	2.5	11,203	2.5	61,138	20.7	7.0	6.9	5.1	7.5
Salarios	1,481	-7.9	3,064	-9.5	16,357	-1.9	1.9	2.1	2.2	2.6
Bienes y Servicios	309	-28.8	717	-29.8	5,049	25.4	0.4	0.6	0.5	0.7
Resto del gasto social	1,487	-32.4	3,385	-22.0	20,946	-7.4	2.1	2.7	2.9	3.4
Subsidios económicos	554	-2.1	1,622	44.7	8,528	-26.2	1.0	0.7	1.0	2.0
Energía	348	68.0	1,171	139.0	5,712	-33.5	0.7	0.3	0.6	1.4
Transporte y otros	206	-41.4	448	-26.9	2,744	-1.0	0.3	0.4	0.4	0.5
Gastos de capital	219	-19.4	363	-26.9	3,058	-2.5	0.2	0.3	0.2	1.7
Transferencias a provincias	101	-47.4	347	-8.2	2,436	26.7	0.2	0.2	0.1	0.5
Déficit Empresas Públicas	531	-3.4	1,074	-9.0	5,897	8.6	0.7	0.7	0.6	1.1
Res PRIMARIO (i-ii)	1,411	-10	4,536	-5	11,769	-14.6	2.8	3.0	4.9	-2.3
Res PRIMARIO (FMI) (i.1-ii)	1,411	-10	3,496	-27	11,769	-14.6	2.2	3.0	4.9	-2.3
Intereses netos (iii)	1,266	9.9	3,287	-8.3	10,315	-9.8	2.0	2.3	3.6	3.1
RES FISCAL (i-ii-iii)	144	-65	1,250	3	1,454	-37.8	0.8	0.8	1.3	-5.4

IPC Nacional, var %

33.1%

32.7%

32.4%

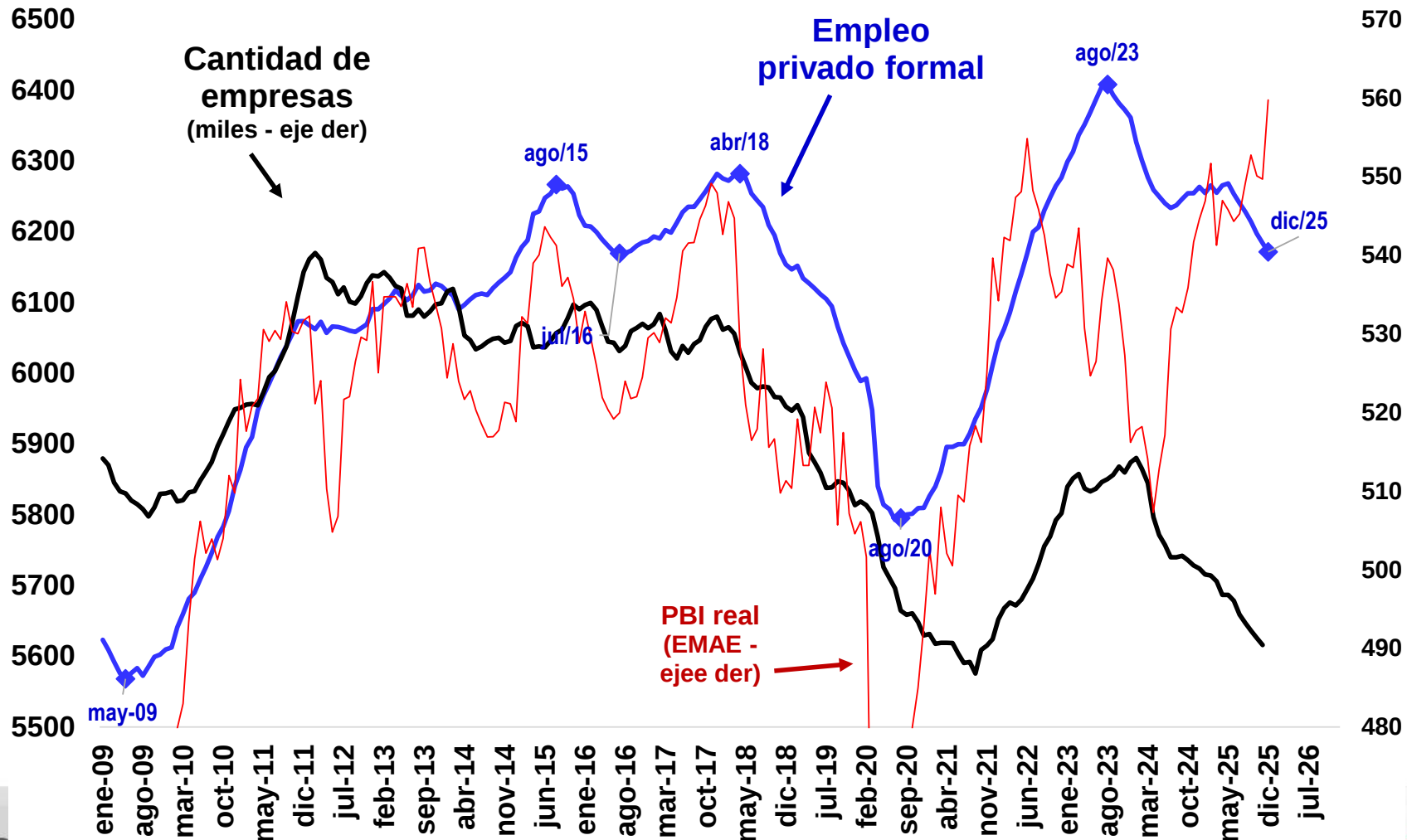
Y el Gobierno viene postergando pagos para lograr cuentas superavitarias

\$ mil M	Recaudación AFIP		Transfe- rencias a Provincias	Gasto en bienes y servicios	Superávit primario sin priv.	Superávit fiscal sin priv.	Ingresos por privati- zaciones	Deuda exigible del Tesoro		
	Devolucio nes de IVA	Reintegro s x expo						Saldo	Var%	Var \$ MM
oct-24	74	40	225	248	747	523	0	1,213	-48.5%	-1,143
nov-24	64	50	169	299	1,382	357	0	2,020	66.5%	807
dic-24	111	69	211	510	-1,301	-1,557	0	2,248	11.3%	228
ene-25	69	68	141	450	2,435	600	0	1,635	-27.3%	-613
feb-25	50	50	144	320	1,177	311	0	1,699	3.9%	64
mar-25	62	40	277	295	745	399	0	2,687	58.1%	988
abr-25	60	29	255	453	846	572	0	2,386	-11.2%	-301
may-25	70	41	201	412	1,697	662	0	2,434	2.0%	48
jun-25	50	45	276	337	791	551	0	3,278	34.6%	843
jul-25	53	32	221	462	1,749	-169	0	2,568	-21.7%	-710
ago-25	65	66	148	461	1,557	390	0	2,558	-0.4%	-10
sep-25	65	67	148	466	697	310	0	2,157	-15.7%	-401
oct-25	286	71	208	492	824	518	0	1,477	-31.5%	-679
nov-25	-141	50	139	310	2,128	600	0	1,844	24.8%	367
dic-25	92	50	279	600	-2,876	-3,290	0	2,086	13.1%	242
ene-26	45	45	246	416	2,086	65	1,040	1,583	-24.1%	-503
feb-26	0	0	101	301	1,411	144	0	s/d	s/d	s/d
PromMen 2025	65	51	203	421	Total ahorros en estos rubros en feb26:					
Feb26 vs PM 25	-65	-51	-102	-121						

Con motores económicos concentrados en el sector primario y que generan poco empleo es probable que veamos más caída de trabajo y empresas

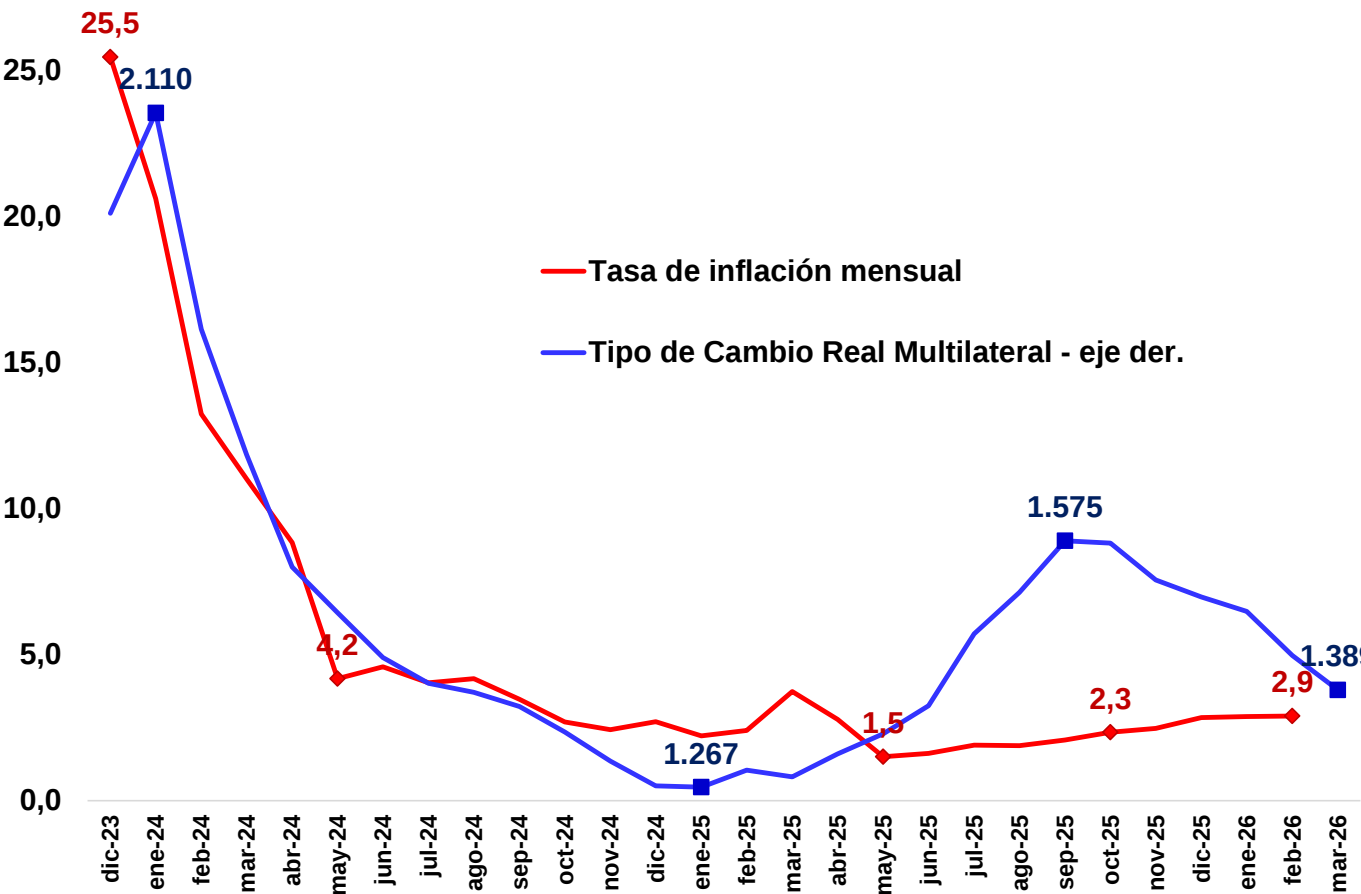
Empleo Formal, Cantidad de Empresas y PBI real

Empleo y Empresas en miles, y Emae - datos sin estacionalidad



Riesgos: El Gobierno apueste nuevamente por un ancla cambiaria que luce más desgastada

Ancla cambiaria (TCRM) y tasa de inflación



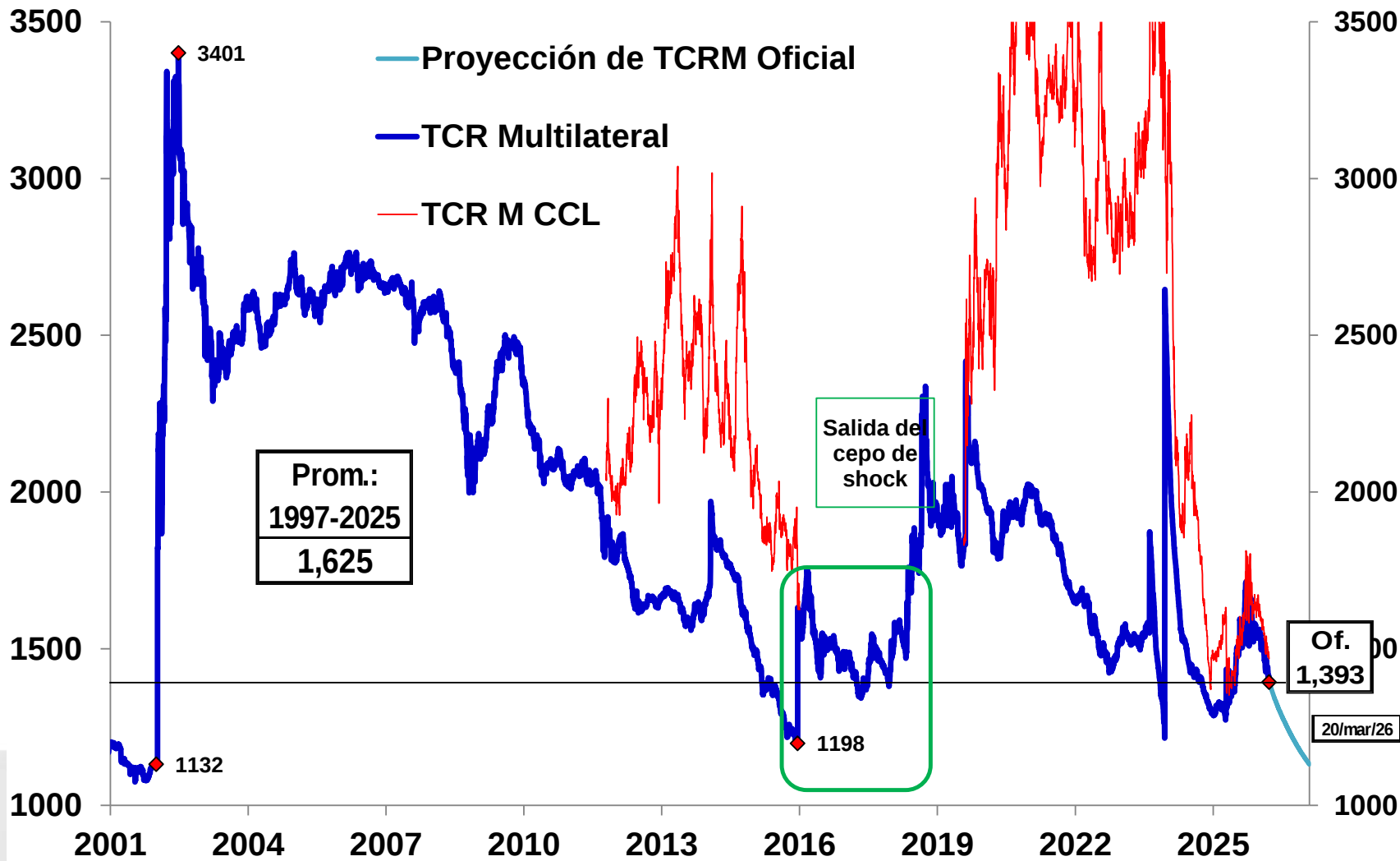
Relación Dólar - Precios

	TC Nominal	TCN var%	Inflación	Inflación Core BCRA	TC Real Multi
ene-25	1.043	2,1	2,7	2,1	1.267
feb-25	1.058	1,5	2,2	2,2	1.288
mar-25	1.069	1,0	2,4	2,0	1.280
abr-25	1.124	5,2	3,7	2,6	1.308
may-25	1.149	2,2	2,8	2,9	1.333
jun-25	1.181	2,8	1,5	2,2	1.369
jul-25	1.266	7,2	1,6	1,6	1.459
ago-25	1.329	4,9	1,9	1,5	1.511
sep-25	1.401	5,5	1,9	2,1	1.575
oct-25	1.437	2,6	2,1	1,9	1.572
nov-25	1.429	-0,6	2,3	2,1	1.526
dic-25	1.447	1,3	2,5	2,0	1.505
ene-26	1.450	0,2	2,8	2,0	1.487
feb-26	1.406	-3,0	2,9	2,3	1.432
mar-26	1.389	-1,3	2,9	2,4	1.389

Riesgos: Con dólar estable y una desinflación amarreta, el TCRM tendería a apreciarse rápidamente en el corto plazo

Dólar y Tipo de Cambio Real Multilateral

TCReal Multilateral Oficial y CCL GGAL - BCRA



SIMs con TCR Multilateral

TC multilateral	TCN	TCR Multi
30/6/17	17	1429
11/8/23	287	1561
14/8/23	350	1873
17/11/23	354	1354
10/12/23	364	1302
13/12/23	800	2632
11/4/25	1078	1293
20/3/26	1393	1393
30/4/26	1393	1345
31/5/26	1393	1313
30/6/26	1393	1285
30/9/26	1393	1211
31/12/26	1393	1151
2003-05		2611
2016		1467
2017		1436

¡Muchas gracias!

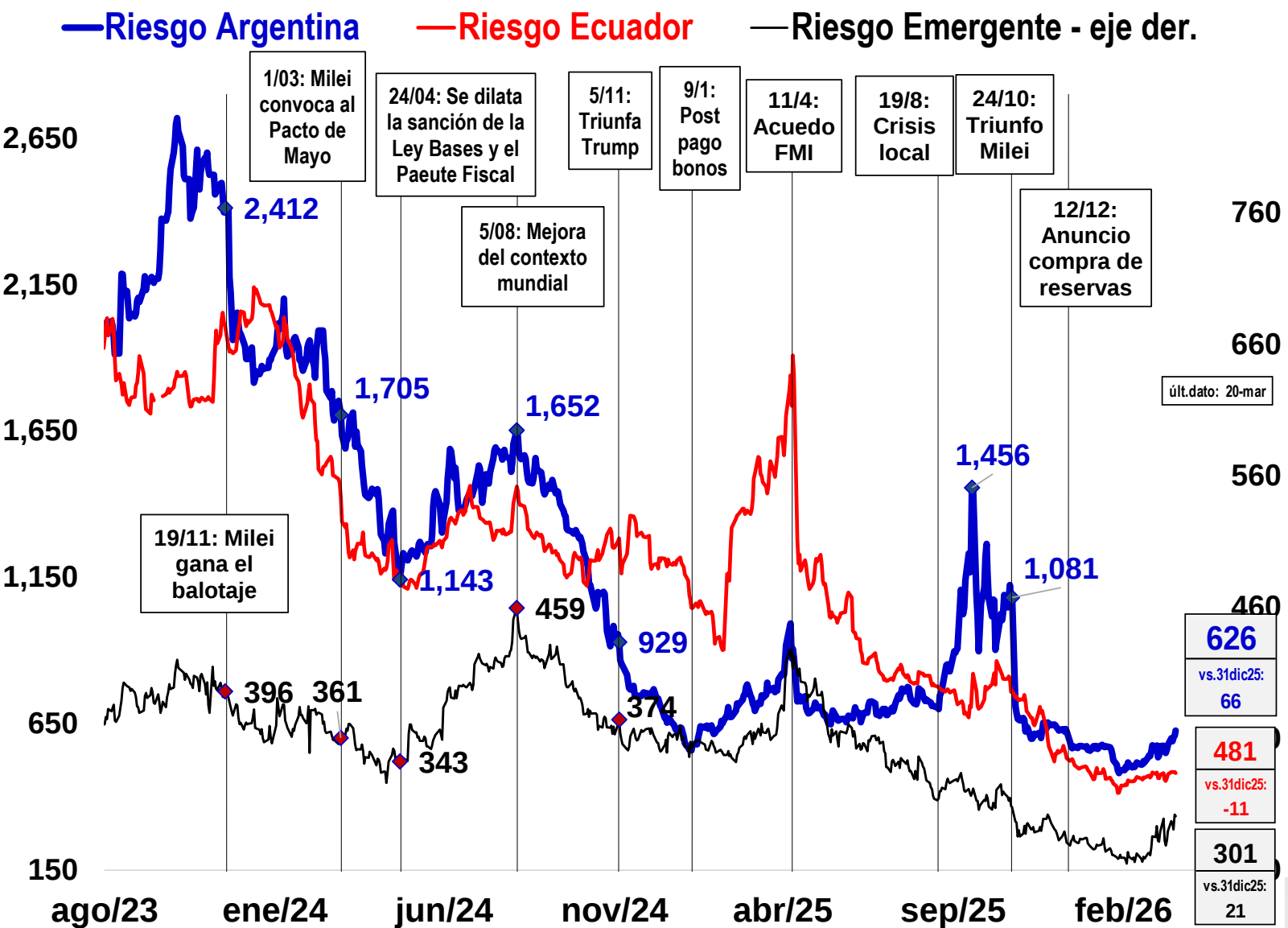


Profesional de Ciencias Económicas
de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires

www.consejo.org.ar

      
@consejocaba

Clave I: Hay elevados vencimientos de deuda externa, no se logró un acceso fluido al mercado y no se acumularon reservas



Riesgo emergente: Performance reciente

En bp	31-dic Inicio Política de Acum de Reservas	27-feb Fin de feb Inicio guerra	20-mar Últ dato	20/mar vs 27/feb	
				Var bp	Var %
Global	280	286	301	15	5%
Latam	308	300	301	1	0%
Rep. Dom.	169	189	208	19	10%
Brasil	196	199	200	0	0%
Colombia	275	294	273	-21	-7%
Ecuador	492	484	481	-2	0%
Argentina	561	576	626	50	9%
México	222	226	232	6	3%
Perú	135	143	141	-2	-1%
Panamá	155	152	146	-6	-4%
Venezuela	12,741	8,027	7,016	-1,011	-13%
Uruguay	68	77	84	7	9%
Chile	89	95	97	2	2%
Salvador	326	351	368	17	5%

El Gobierno logró consolidarse políticamente (pero... continúa cometiendo errores políticos “no forzados”)

✓ Ganó las elecciones y se fortaleció políticamente en el Congreso

CÁMARA DE DIPUTADOS

	Cámara actual		Próxima Cámara	
	bancas	%	bancas	%
OFICIALISMO:	72	28%	107	42%
LLA	37	14%	84	33%
PRO	35	14%	23	9%
DIALOGUISTAS	41	16%	25	10%
ENC.FEDERAL	15	6%	8	3%
UCR DISIDENTE	12	5%	3	1%
PROV. UNIDAS	0	0%	8	3%
UCR	14	5%	6	2%
OPOSICIÓN DURA	104	40%	102	40%
PJ	99	39%	98	38%
IZQUIERDA	5	2%	4	2%
OTROS	40	16%	23	9%
TOTAL	257	100%	257	100%

CÁMARA DEL SENADO

	Cámara actual		Próxima Cámara	
	bancas	%	bancas	%
OFICIALISMO	14	19%	24	33%
LLA	6	8%	18	25%
PRO	8	11%	6	8%
DIALOGUISTAS	13	18%	10	14%
UCR	13	18%	10	14%
OPOSICIÓN DURA	34	47%	28	39%
FP + PJ	34	47%	28	39%
OTROS	11	15%	10	14%
TOTAL	72	100%	72	100%

✓ Logró la sanción de 5 leyes importantes desde dic/25:

(i) Presupuesto 2026, (ii) Reforma laboral, (iii) Reducción de la edad de imputabilidad, (iv) Acuerdo Mercosur-UE, y (v) Reforma del Código Penal de la Nación.

✓ Cuenta con un fuerte apoyo financiero externo de Trump

✓ Pero sigue cometiendo errores políticos “no forzados” (ej.: escandalo Libra, Espert, Adorni)

**Xxxxxxxxx y Xxxxxxxxx Xxxxxxxxx Xxxxxxxxx Xxxxxxxxx Xxxxxxxxx
Xxxxxxxxx**

Clave I: Hay elevados vencimientos de deuda externa, no se logró un acceso fluido al mercado y no se acumularon reservas

I. Las claves del Escenario Económico

- Deuda pública, riesgo kuka y política económica riesgosa

II. Dónde estamos tras el batacazo electoral

III. Política económica: ¿Desinflación reload?

- Acelerando con Bandas, Apertura y Reformas
- La política de acumulación de Reservas
- Riesgos: Desgaste, Divisas, Oferta y riesgos excesivos

IV. Conclusiones

Efectos de la guerra sobre la economía argentina

Efecto macro:

- ✓ **Mayores exportaciones**. El precio internacional del petróleo de u\$s10, las exportaciones argentinas aumentarían apróx u\$s1.000 M, compensado parcialmente por mayores importaciones de gas en invierno —menos de u\$s200 M—.
- ✓ **Aumento de las presiones inflacionarias**. La suba de los combustibles y de los insumos clave puede trasladarse a precios.
- ✓ **Efecto redistributivo**. Como no sería amortiguado por política económica, la suba del precio del petróleo provocaría en los sectores no energéticos un encarecimiento de costos y una pérdida de poder adquisitivo, que determinarían una retracción del gasto agregado y el nivel de actividad.

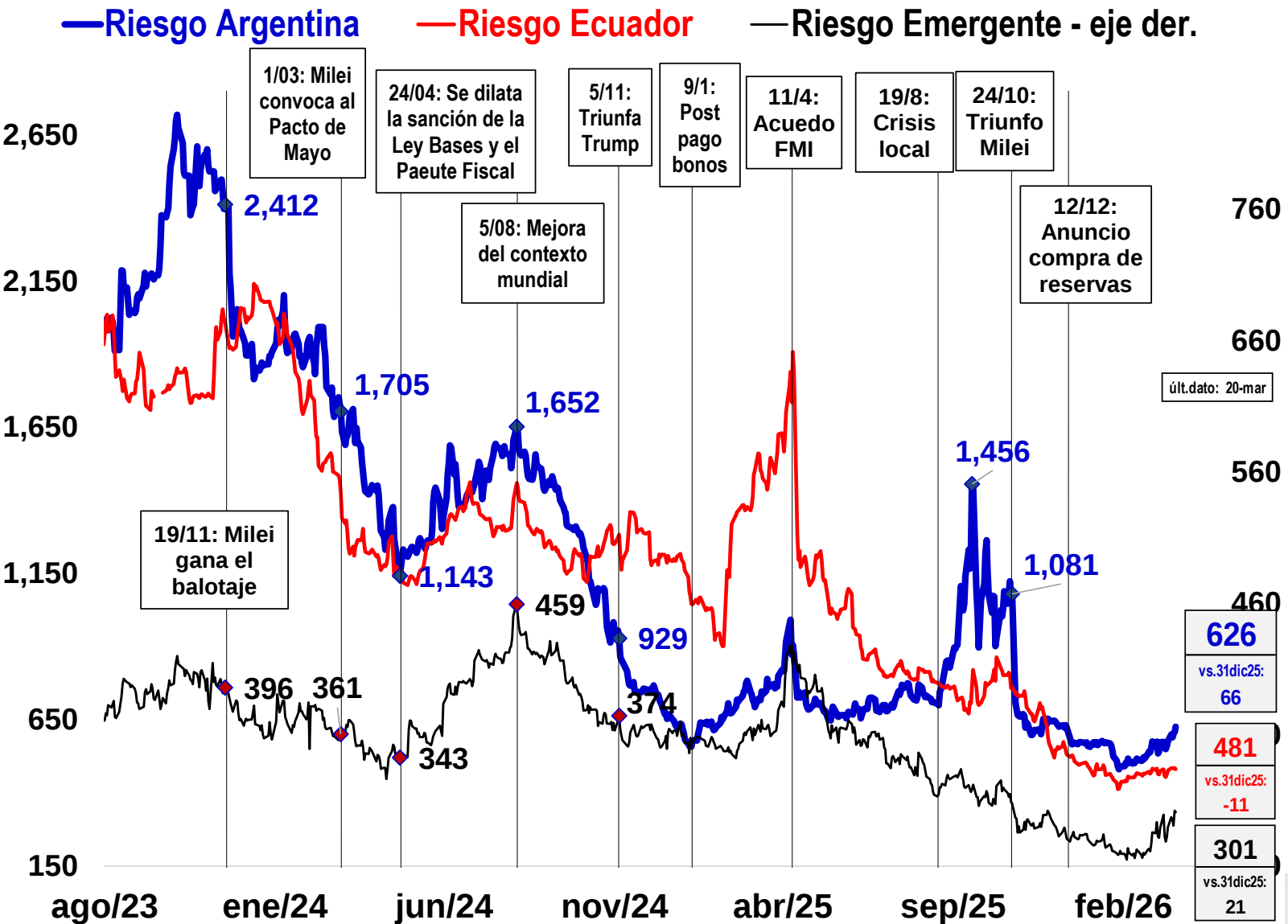
Efectos micro:

- ✓ **Suba del precio local de la nafta**. La nafta ya acumula una suba cercana al 10% en marzo, pero el traslado del shock externo aún es incompleto. YPF anunció un ajuste lento en el surtidor.
- ✓ **Presión inicial sobre refinerías**. Las refinadoras enfrentan un descalce: compran crudo a precios internacionales (export parity), pero venden combustibles a precios locales que ajustan menos o con rezago.
- ✓ **Suba de fertilizantes (urea)**. Por la suba del precio del gas, registrándose aumento de hasta 60% desde el inicio del conflicto. Esto impacta en el agro, afectando márgenes y potencialmente la producción.

Efectos potenciales de largo plazo:

- ✓ Si Latam se mantuviera como zona fuera de conflictos, aumentaría las chances de que Argentina gane un espacio adicional como proveedor “más seguro” de energía para el mundo.

El riesgo país de argentina se encuentra oscilando alrededor de los 600bp



Riesgo emergente: Performance reciente

En bp	31-dic Inicio Política de Acum de Reservas	27-feb Fin de feb Inicio guerra	20-mar Últ dato	20/mar vs 27/feb	
				Var bp	Var %
Global	280	286	301	15	5%
Latam	308	300	301	1	0%
Rep. Dom.	169	189	208	19	10%
Brasil	196	199	200	0	0%
Colombia	275	294	273	-21	-7%
Ecuador	492	484	481	-2	0%
Argentina	561	576	626	50	9%
México	222	226	232	6	3%
Perú	135	143	141	-2	-1%
Panamá	155	152	146	-6	-4%
Venezuela	12,741	8,027	7,016	-1,011	-13%
Uruguay	68	77	84	7	9%
Chile	89	95	97	2	2%
Salvador	326	351	368	17	5%