

Perspectivas Económicas sobre Argentina

Abundancia de dólares ¿la nueva normalidad?

Coordinación Gral.:
Dr. Hernán Hirsch Treves

3º reunión. 27/05/26

I. Las claves del Escenario Económico

II. Sostenibilidad externa:

- Shock externo con estabilidad cambiaria y acumulación de reservas

III. Sostenibilidad interna:

- Crecimiento sin derrame y desinflación trabada
- Compra de dólares sin remonetización y con deuda pública

IV. Política económica: *supply side vs demand side*

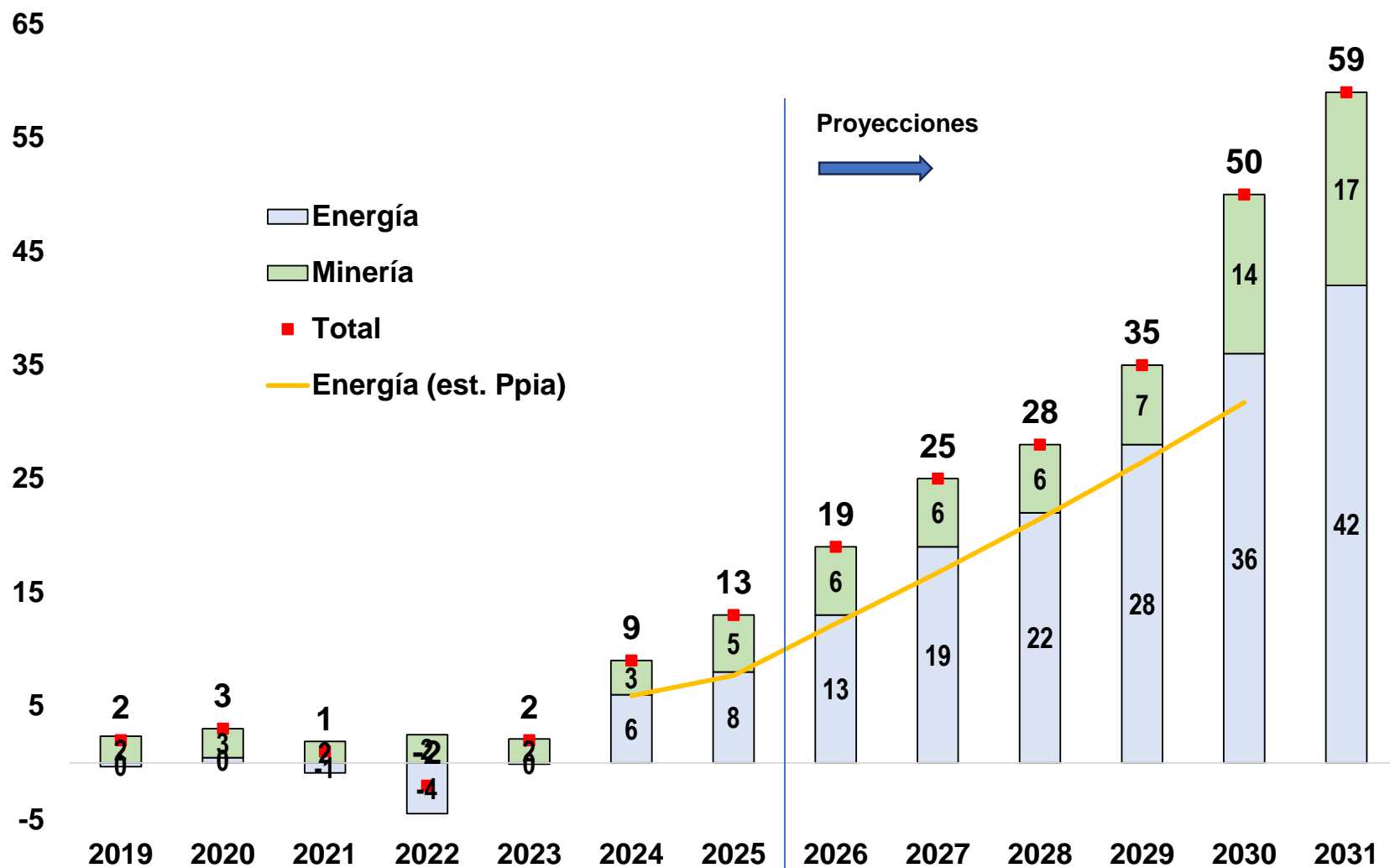
V. Conclusiones

Clave I: Visión general de los efectos que condicionan el escenario macroeconómico

	POLÍTICAS Y EFECTOS
Rumbo económico-país	<ul style="list-style-type: none">• Occidental – EEUU - Trump• Resultado: Acuerdo FMI + Swap Tesoro EEUU
Programa de Estabilización	<ul style="list-style-type: none">• Políticas macro con sesgo contractivo.• Apreciación real cambiaria.• Sin ruptura de contratos (deuda).• Desinflación con recuperación inicial.
Programa de transformación productiva y cambio estructural	<ul style="list-style-type: none">• Reacomodamiento de precios relativos (suba de tarifas).• Apertura comercial.• Estado mínimo y máxima desregulación.• Impactos redistributivos contractivos.
Boom energético y minero	<ul style="list-style-type: none">• Incremento de la sostenibilidad externa.• Cambio de estructura productiva.• Apreciación real cambiaria.• Distribución regresiva del ingreso
Boom de saldos exportables de China	<ul style="list-style-type: none">• Mayor competencia externa e interna.

Clave II: El boom de energía-minería y los desafíos que plantea el problema de la enfermedad holandesa y la maldición de los recursos naturales

El superávit externo energético y minero en u\$s MM - estimación oficial y propia



Clave III: 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	10.274	32.158	42.432	26.767	26.307	25.694	26.565	105.333
TOTAL con rollover del capital resto OOI y desembolsos FMI	6.694	27.164	33.858	21.441	21.418	21.374	22.441	86.674
FMI	2.931	7.963	10.894	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	1.740	3.316	5.055	2.968	2.230	1.762	1.262	8.221
Resto OOI	2.873	5.208	8.080	5.326	4.890	4.320	4.124	18.659
Capital	1.559	3.044	4.603	3.341	3.109	2.713	2.669	11.832
Interés	1.314	2.164	3.478	1.985	1.781	1.607	1.455	6.827
Bonos en manos privadas	3.876	8.464	12.340	10.313	10.309	9.689	11.256	41.567
Capital	2.573	5.889	8.462	7.564	7.552	6.849	8.675	30.641
Interés	1.303	2.575	3.878	2.749	2.757	2.840	2.581	10.926
BOPREAL	88	3.656	3.744	861	0	0	0	861
Capital	0	3.500	3.500	836	0	0	0	836
Interés	88	156	244	25	0	0	0	25
Repo BCRA	287	6.492	6.779	0	0	0	0	0
Capital	0	6.000	6.000	0	0	0	0	0
Interés	287	492	779	0	0	0	0	0
Swap China	219	375	594	375	375	375	375	1.500

I. Las claves del Escenario Económico

II. Sostenibilidad externa:

- Shock externo con estabilidad cambiaria y acumulación de reservas

III. Sostenibilidad interna:

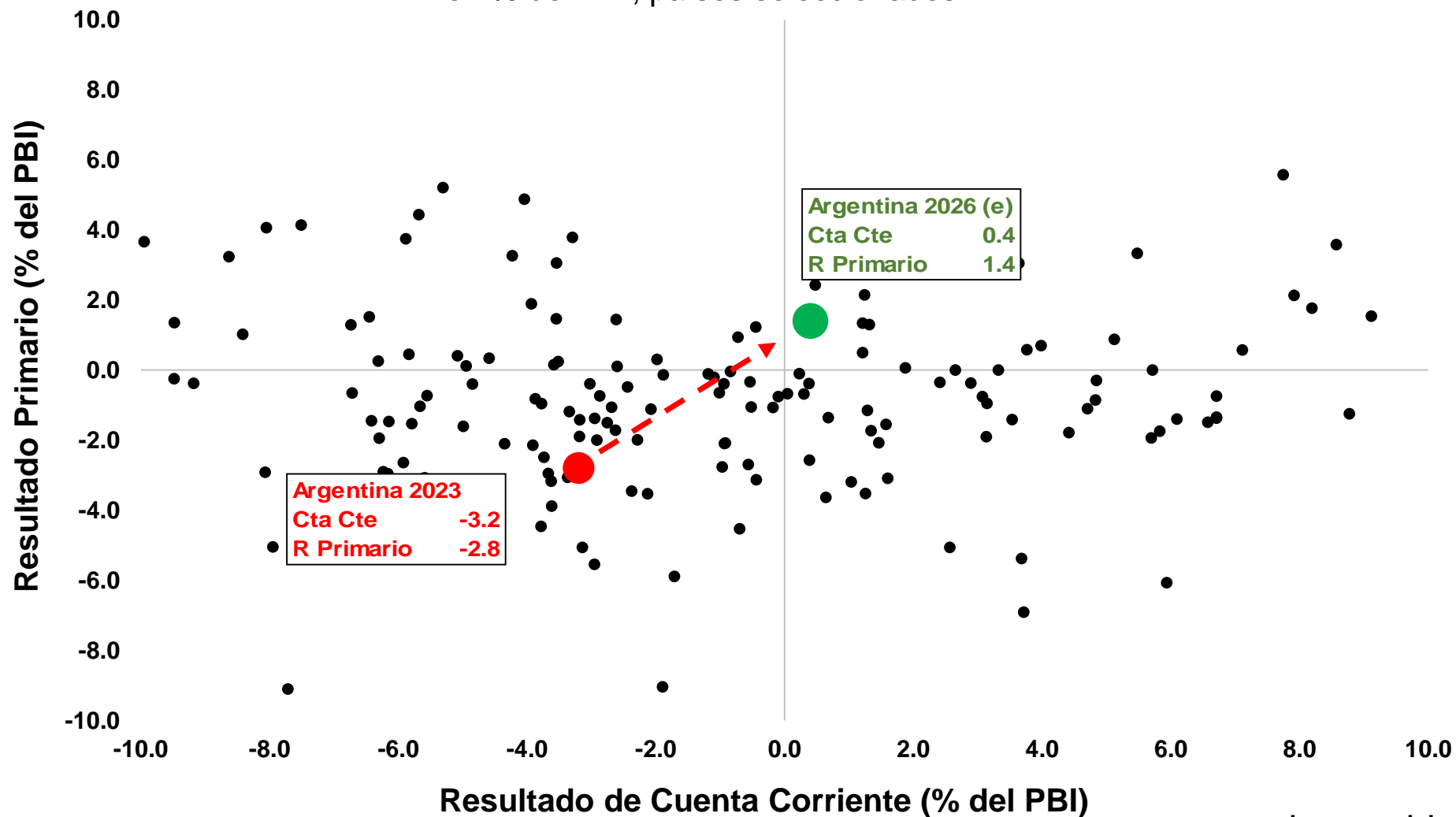
- Crecimiento sin derrame y desinflación trabada
- Compra de dólares sin remonetización y con deuda pública

IV. Política económica: *supply side vs demand side*

V. Conclusiones

Guerra: Cómo nos encuentra el mundo ...

Déficit gemelos: Resultado Primario y Resultado Externo en % del PBI, países seleccionados



Guerra: Cómo nos encuentra el mundo ...

El Comercio Exterior en 2026

Var % a/a	Abr/26				Ene-Abr/26			
	u\$s M	Valor	Precio	Cantidad	u\$sM	Valor	Precio	Cantidad
Balanza comercial	2.711				8.277			
Exportaciones	8.914	33,6	10,8	20,6	30.820	21,5	5,6	15,0
Productos primarios (PP)	2.127	25,0	0,2	25,0	8.283	31,0	-3,0	35,0
Manuf.origen agrop. (MOA)	2.705	14,1	8,7	5,0	9.479	8,6	7,5	1,0
Manuf.origen industrial (MOI)	2.528	43,3	15,6	24,0	8.615	28,8	17,8	9,4
Comb, y energía (CyE)	1.554	85,9	21,3	53,2	4.201	22,2	-1,6	24,2
Importaciones	6.204	-4,0	4,1	-7,7	22.543	-6,4	3,9	-10,0
Bienes de capital (BK)	1.142	-5,9	4,7	-10,2	4.518	-7,1	8,0	-14,0
Bienes intermedios (BI)	2.247	4,1	5,0	-0,9	7.698	-3,1	0,6	-3,6
Combustibles y lubric. (CyL)	152	-45,4	-3,2	-43,4	605	-39,2	-9,5	-32,8
Piezas y acc. bs capital (PyA)	1.121	-17,4	7,0	-22,8	4.016	-23,1	10,0	-30,1
Bienes de consumo (BC)	978	0,8	0,4	0,4	3.560	2,5	0,5	2,0
Vehículos de pasaj. (VA)	440	3,0	-7,6	11,3	1.753	21,3	-14,0	41,0
Resto	124	126,2	.	.	421	111,3	.	0,0

Bza Cial-Precios de sep25

1.603

5.063

Efectos de la guerra sobre Argentina: el superávit externo

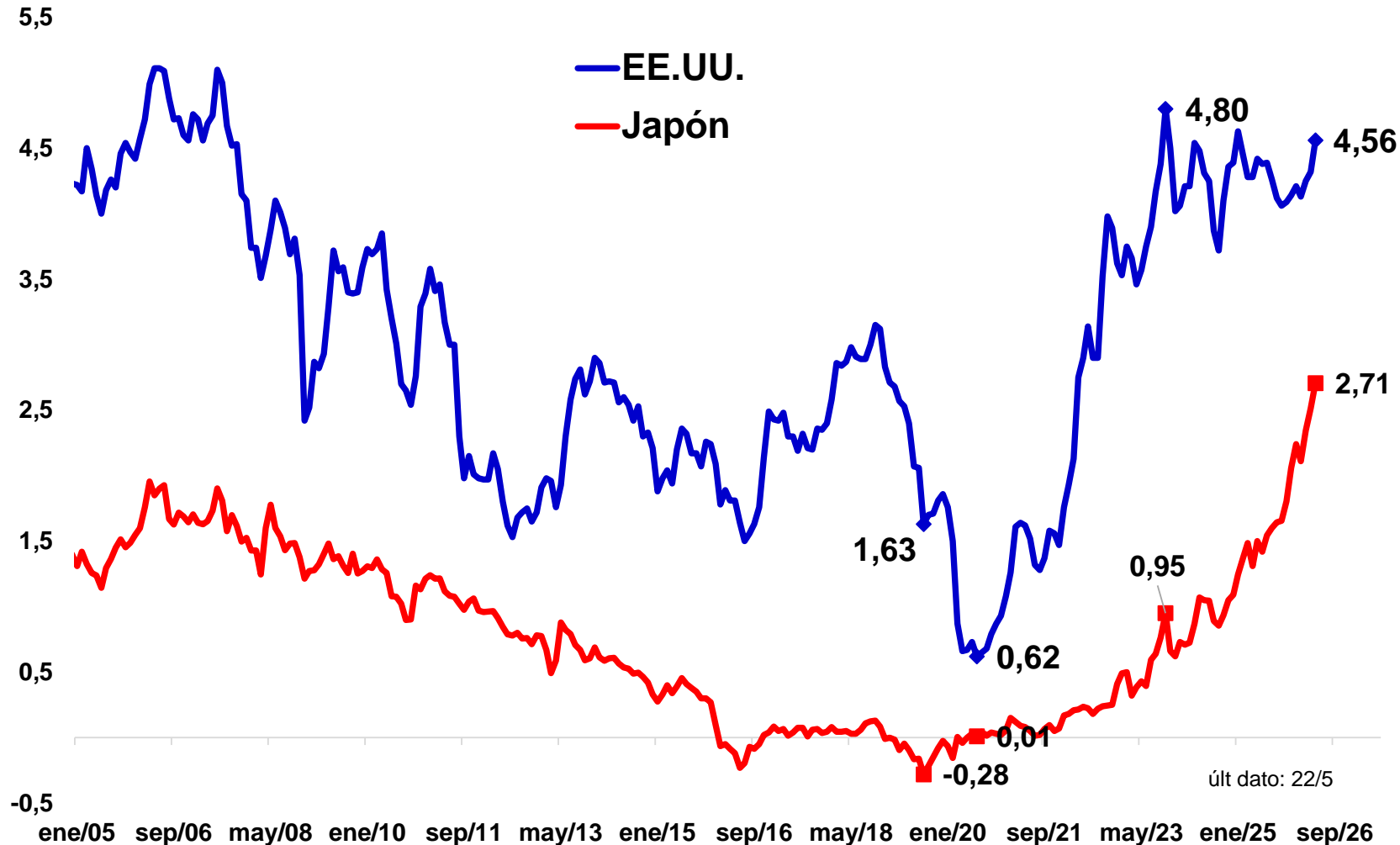
Balanza Comercial 2026: Superávit por agro y energía

u\$s M	2025	2026e	Var 26 - 25	
			u\$sM	%
Blza Comercial	11.320	19.034	7.714	68,1
Exportaciones	87.111	100.337	13.225	15,2
Agro	35.999	39.496	3.497	9,7
C. sojero	19.672	20.524	852	4,3
Maíz	7.169	7.786	617	8,6
Trigo	2.771	4.097	1.326	47,9
Resto agro	6.387	7.089	702	11,0
Energía	10.815	18.348	7.533	69,7
Minería	8.109	10.632	2.523	31,1
Carnes y lácteos	6.249	7.556	1.307	20,9
Autos	8.786	7.987	-799	-9,1
Resto	17.153	16.317	-836	-4,9
Importaciones	75.791	81.303	5.512	7,3
Energía	3.134	3.309	175	5,6
Resto	72.657	77.994	5.337	7,3

Efectos de la guerra sobre Argentina: el financiamiento externo

Rendimientos de bonos a 10 años del Tesoro de EE.UU. y de Japón

Datos mensuales desde 2005



- ✓ Elecciones EEUU
- ✓ Trump
- ✓ Swap Treasury

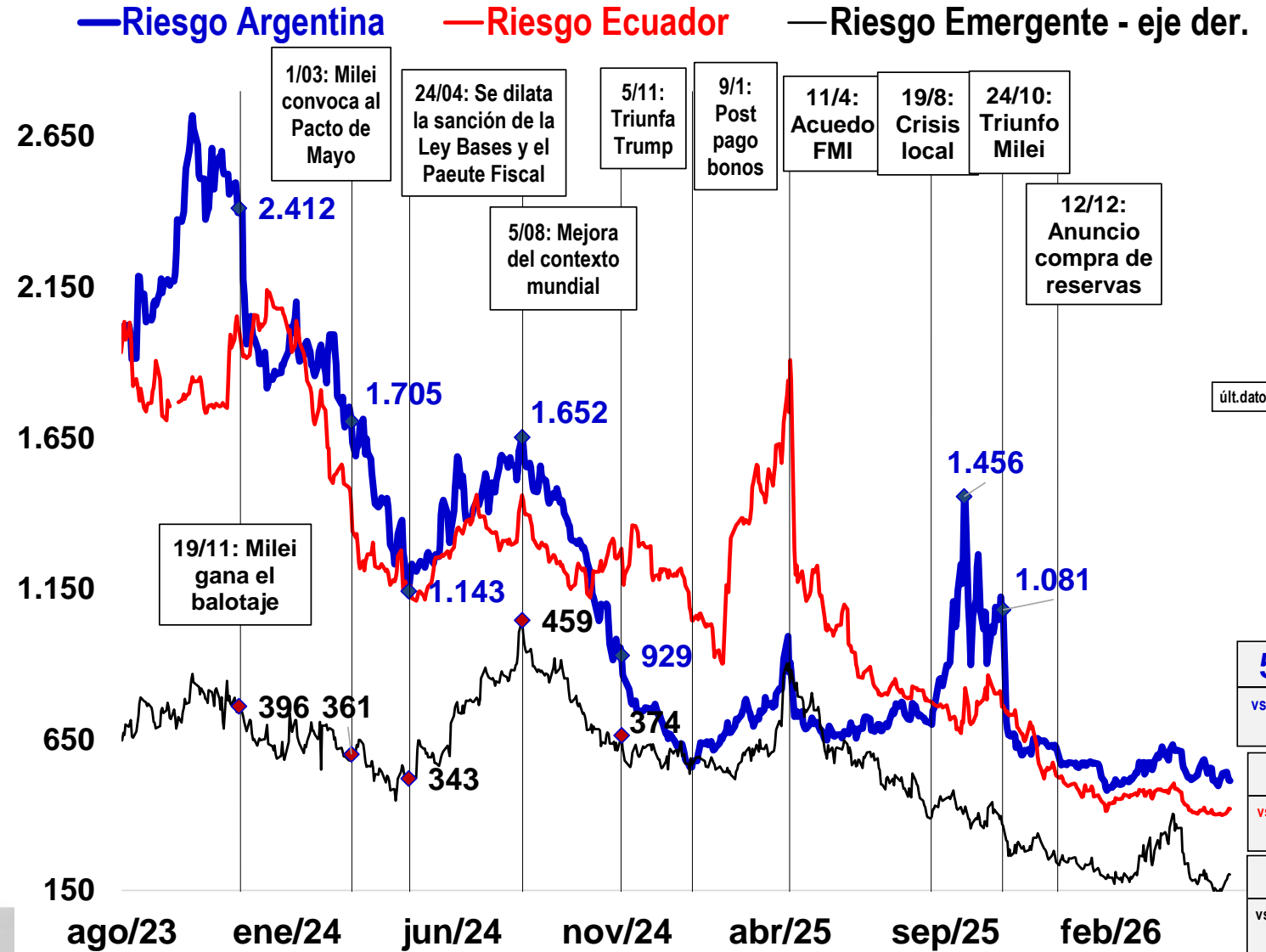


ene/05 sep/06 may/08 ene/10 sep/11 may/13 ene/15 sep/16 may/18 ene/20 sep/21 may/23 ene/25 sep/26

Efectos de la guerra sobre Argentina: el financiamiento externo

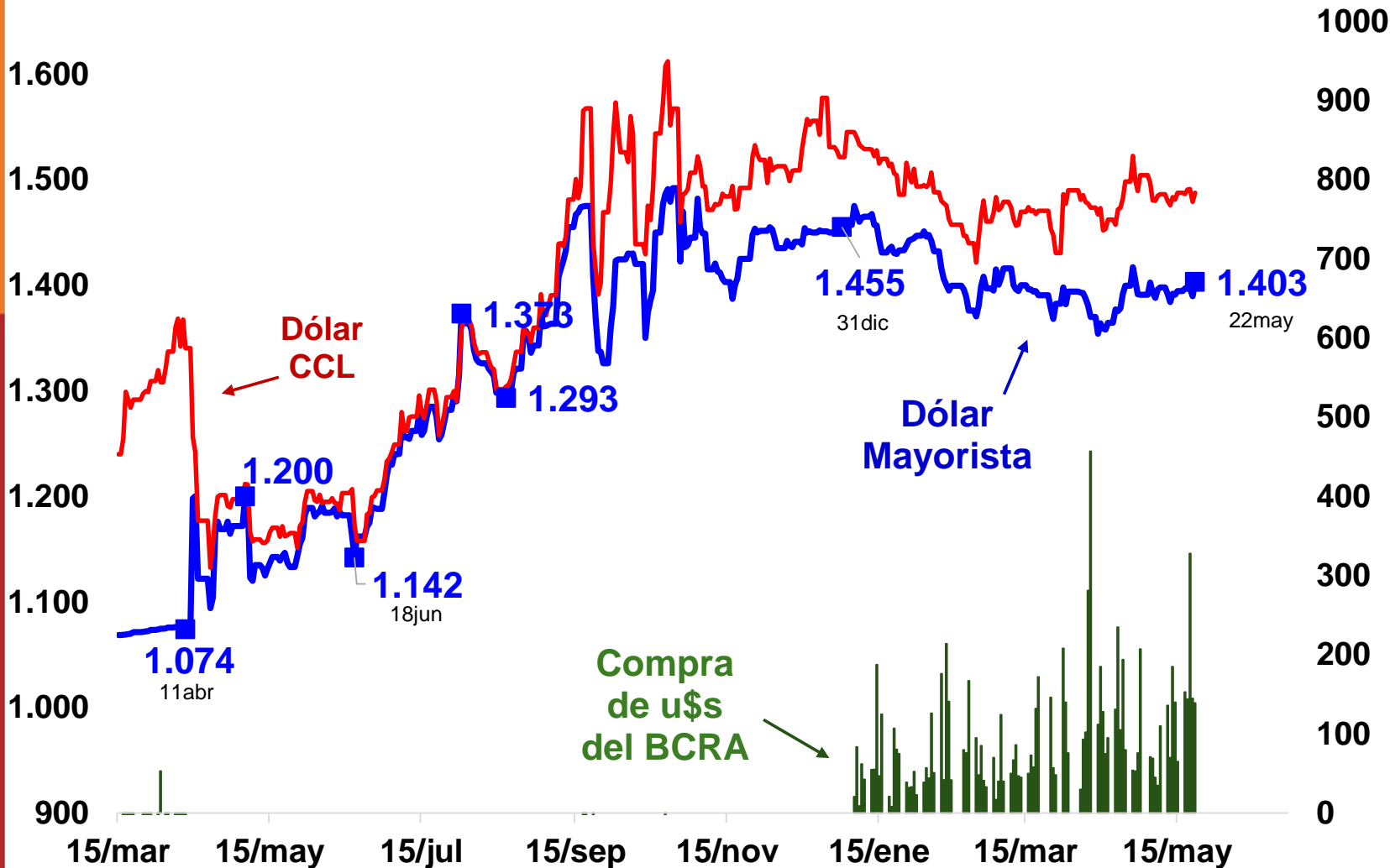
Riesgo emergente: Performance reciente

En bp	31-dic	27-feb	22-may	22/may vs 27/feb	
	Inicio Política de Acum de Reservas	Fin de feb Inicio guerra	Últ dato	Var bp	Var %
Global	280	286	272	-14	-5%
Latam	308	300	264	-36	-12%
Rep. Dom.	169	189	179	-10	-5%
Bolivia	673	468	553	85	18%
Brasil	196	199	180	-20	-10%
Colombia	275	294	249	-45	-15%
Ecuador	492	484	420	-64	-13%
Argentina	561	576	514	-62	-11%
México	222	226	211	-15	-7%
Perú	135	143	119	-24	-17%
Panamá	155	152	119	-33	-22%
Venezuela	12.741	8.027	5.556	-2.471	-31%
Uruguay	68	77	68	-9	-12%
Chile	89	95	89	-6	-6%
Salvador	326	351	322	-29	-8%
Riesgo ARG	280	290	242	-48	-17%



Pese a la guerra, hay relativa estabilidad cambiaria y acumulación de reservas

Tipo de Cambio Dólar Mayorista y CCL



Las Reservas del BCRA en 2026

u\$s M	2026 al 22/may	
Reservas Brutas - var		5.636
Del 30/12	41.167	
al 22/5	46.803	
<i>Explicación:</i>		
Compras de u\$s del BCRA		8.995
Repo del BCRA		3.000
Pagos de deuda del BCRA		-2.803
Pagos de deuda del TN		-4.708
Bonos, AL+GDs		-4.404
OoII		-3.083
Emisión BONAR 27 + priv.		2.779
Encajes + valuación		-1.187
<i>Memo ítem:</i>		
RIN FMI - var		4.010
Del 30/12	-14.261	
al 22/5	-10.251	

El exceso de oferta de dólares es por aumento de exportaciones, boom de ONs y bajar demanda de importaciones y por atesoramiento

Mercado de Cambios

u\$s M - prom mensual	Jul/ Oct-25	Nov/ Dic-25	Ene/ Mar-26	ene-26	feb-26	mar-26	abr-26	may-26 e
Exceso de oferta de u\$s	-136	236	1.551	1.423	1.559	1.671	2.770	2.509
BCRA	-289	0	1.462	1.158	1.557	1.671	2.770	2.509
Tesoro	153	236	89	265	2	0	0	0
(+, = compra de dólares del BCRA+Tesoro)								
Oferta	11.315	7.196	9.243	9.357	8.223	10.149		
Exportaciones	8.756	5.503	6.717	6.814	6.007	7.329		
Deuda privada	1.340	1.428	1.726	1.702	1.712	1.765		
Servicios sin turismo y viajes	-61	14	151	149	144	160		
IED y portfolio	423	38	196	180	186	220		
Emisión de Bonos (carry)	238	110	514	349	742	450		
Bancos	396	606	649	740	456	750		
Otros (canje, etc.)	224	-504	-709	-577	-1.024	-526		
Demanda	11.451	6.960	7.692	7.934	6.664	8.478		
Importaciones	5.990	5.022	4.813	4.800	4.048	5.592		
Compra de u\$s privada	5.158	1.471	2.214	2.730	2.131	1.782		
Para ahorro	3.050	600	867	1.100	800	700		
Para gastos (turismo y otros)	2.000	850	1.267	1.600	1.200	1.000		
Intereses y utilidades	303	467	664	404	485	1.104		

Memo items:

Expo Dev	7.939	7.808	7.284	7.049	5.915	6.140	6.642
Impo Dev	6.914	5.577	5.448	5.367	5.753	5.864	6.019

El aumento de las exportaciones y el boom de colocación de deuda privada (ONs)

Colocaciones netas de deuda privada

Acum. 12 meses a marzo 2026

	u\$s M	% total
Deuda Privada	16,778	100%
Petróleo	6,573	39%
Entidades financieras	2,953	18%
Minería	957	6%
Oleaginosos y Cerealeros	680	4%
Gas	634	4%
Agricultura	588	4%
Automotriz	461	3%
Alimentos	442	3%
Resto	4,125	25%

Explicación del aumento de las exportaciones

u\$s M - promedio mensual	Ene-Mar25	Nov-Dic25	Ene-Mar26	Ene-Mar26 vs Nov-Dic25	Ene-Mar26 vs Ene-Mar25
Exportaciones	5,860	5,503	6,717	1,214	857
Petróleo	707	580	774	195	67
Minería	351	496	727	231	376
Oleaginosos y Cerealeros	2,066	993	2,007	1,015	-59
Alimentos	849	1,110	1,080	-30	231
Automotriz	689	906	711	-194	22
Agricultura	253	291	356	65	103
Resto	945	1,128	1,061	-67	116

I. Las claves del Escenario Económico

II. Sostenibilidad externa:

- Shock externo con estabilidad cambiaria y acumulación de reservas

III. Sostenibilidad interna:

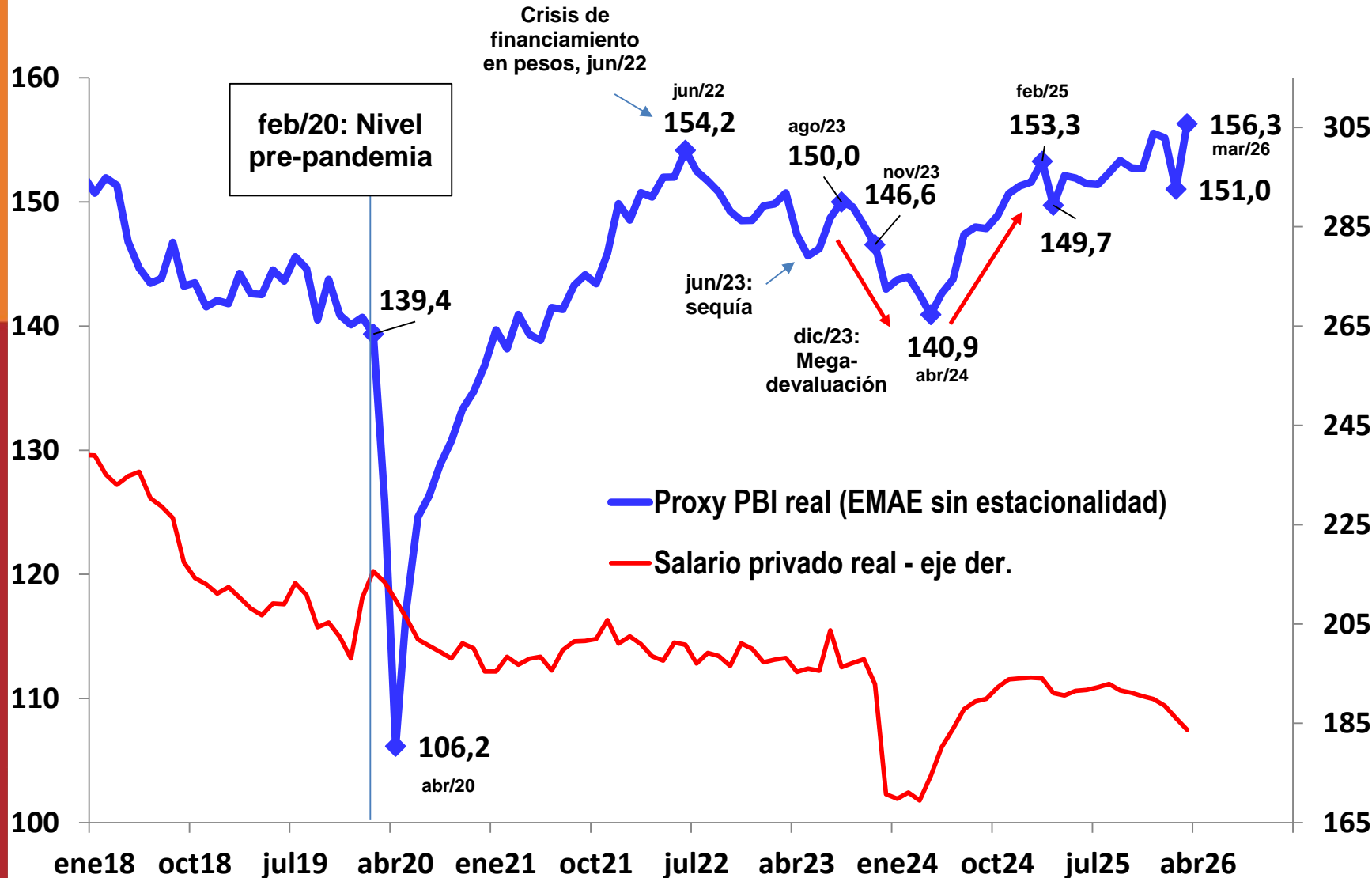
- Crecimiento sin derrame y desinflación trabada
- Compra de dólares sin remonetización y con deuda pública

IV. Política económica: *supply side vs demand side*

V. Conclusiones

Recuperación sin derrame: La economía repunta, pero empujada por unos pocos sectores

Actividad Económica: EMAE proxy del PBI real



Crecimiento "K"

Var% a/a 3 meses	PBI
Total Sectores	1,7
Sectores expansivos	16,7
Agro	17,6
Pesca	29,9
Petróleo y minería	12,2
Intermediación Fciera	7,4
Resto de sectores	0,1
Resto sin serv. doméstico	0,1
Industria	-2,3
Electricidad, agua y gas	-1,3
Construcción	2,1
Comercio	-2,4
Hoteles y restó	0,9
Act inmob, empresaria y pro	0,8
Transporte y comunic.	2,1
Administración pública	-1,3
Enseñanza	0,0
Servicios sociales y salud	0,6
Actividades recreativas	0,5
Servicios doméstico	0,5

* Según el SIPA

mar-26

hernanhirscht@gmail.com

Los sectores más dinámicos no traccionan empleo (y las mejoras económicas “no se perciben”)

El crecimiento económico tracciona poco empleo

Var% a/a	PBI	Empleo*	Firmas
Total Sectores	1,7	-1,5	-2,6
Sectores expansivos	16,7	-2,5	-2,4
Agro	17,6	-0,9	-2,4
Pesca	29,9	2,9	-2,4
Petróleo y minería	12,2	-7,7	0,7
Intermediación Fciera	7,4	-3,1	-2,6
Resto de sectores	0,1	-1,0	-1,4
Resto sin servicio doméstico	0,1	-1,1	-2,7
Industria	-2,3	-3,7	-4,1
Electricidad, agua y gas	-1,3	0,6	-1,0
Construcción	2,1	0,1	-2,3
Comercio	-2,4	-1,5	-2,8
Hoteles y restó	0,9	-0,9	-1,9
Act inmob, empresaria y profesional	0,8	-1,5	-3,7
Transporte y comunic.	2,1	-1,1	-6,9
Administración pública	-1,3	-0,6	-0,8
Enseñanza	0,0	0,1	-0,6
Servicios sociales y salud	0,6	0,0	0,8
Actividades recreativas	0,5	0,1	2,1
Servicios doméstico	0,5	1,5	-0,3

Empleo		Empleo x empresas		Dólares
S/EPH	S/SIPA	S/EPH	S/SIPA	
100	100	26	13	-7.685
3	6	6	5	53.287
1	3	2	6	34.893
0	0	-	-	0
0	1	22	59	16.942
2	1	36	21	1.452
97	94	29	10	-60.972
90	90	27	21	-20.095
10	12	25	24	-14.259
1	1	64	39	-1.302
9	4	56	19	-15
19	12	16	9	-5.219
6	3	125	11	-569
10	9	26	13	4.019
8	5	32	12	-1.544
8	33	-	-	-1.443
7	4	33	48	0
7	3	40	17	0
6	4	13	7	237
7	4	-	-	-40.877

* Según el SIPA

mar-26

feb-26

feb-26

ac.12meses a mar26

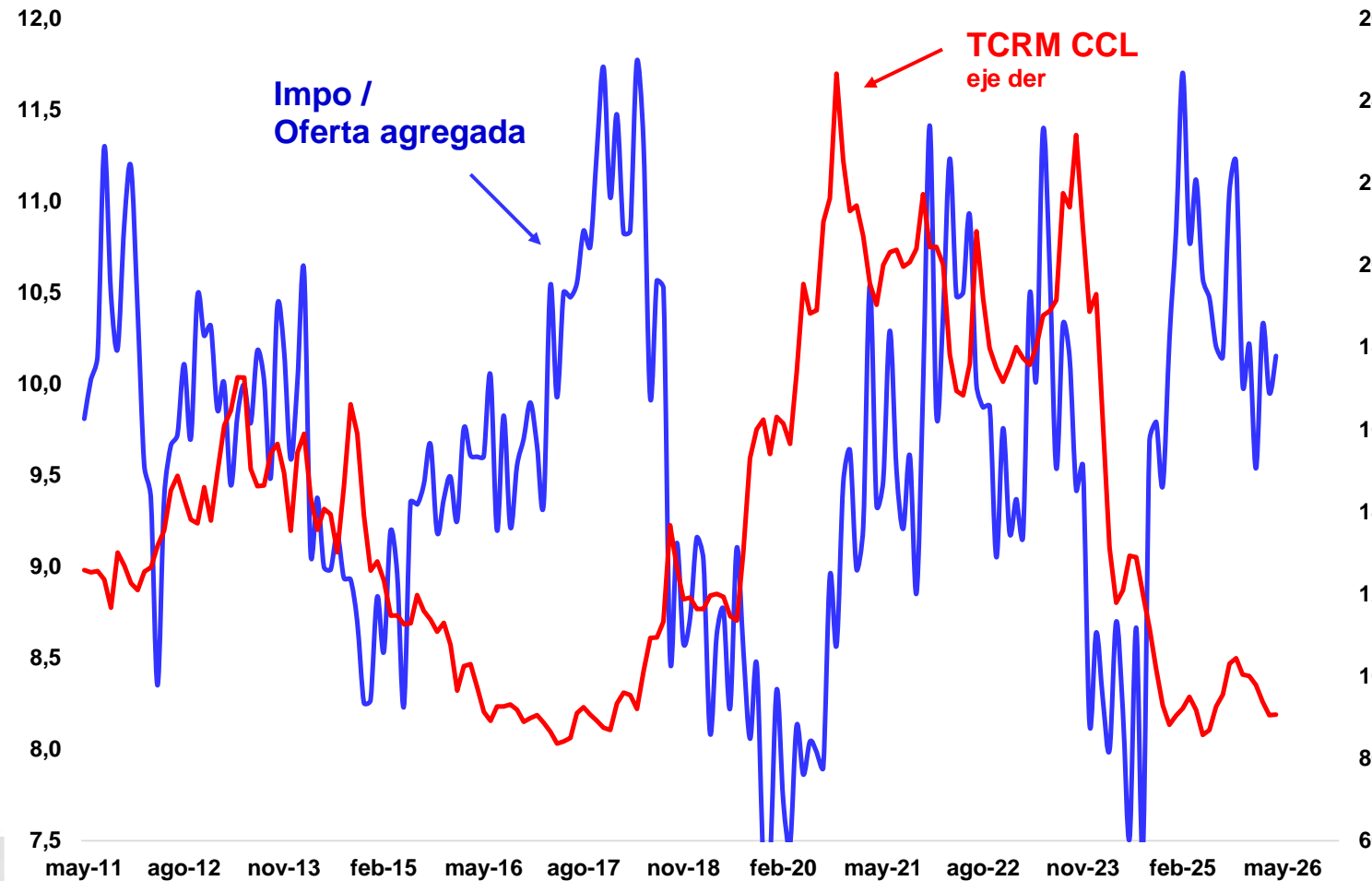
** Incluye la demanda de dólares de las personas humanas (FAE)

La economía está traccionada por el crecimiento de las exportaciones

PBI: Demanda

	PBI (EMAE)	Impo	OA=DA	Demanda doméstica	Expo
sep-24	-2,4	-7,3	-2,9	-4,7	26,0
oct-24	0,3	4,7	0,7	-1,1	31,6
nov-24	1,2	-0,1	1,1	-0,8	35,9
dic-24	6,6	36,9	8,7	6,7	39,5
ene-25	6,4	37,1	9,3	9,1	12,5
feb-25	5,7	55,4	9,8	9,7	12,0
mar-25	5,5	47,5	9,4	10,5	-4,2
abr-25	7,8	41,9	11,0	11,6	3,2
may-25	5,2	39,4	8,2	9,3	-6,0
jun-25	6,3	53,2	9,9	9,8	11,2
jul-25	2,8	23,2	4,6	4,5	6,2
ago-25	2,2	43,3	5,1	4,3	15,3
sep-25	4,8	21,3	6,4	5,5	16,5
oct-25	3,1	19,7	4,6	3,9	13,9
nov-25	-0,3	6,1	0,3	-1,8	28,0
dic-25	3,3	3,0	3,3	3,1	6,2
ene-26	1,5	-12,1	-0,1	-1,3	18,5
feb-26	-2,0	-14,9	-3,6	-3,3	-7,1
mar-26	5,5	-3,7	4,3	2,9	25,3
abr-26	2,2	-7,7	1,0	-0,3	20,6

Participación de las importaciones en la oferta de productos local Importaciones / Oferta agregada



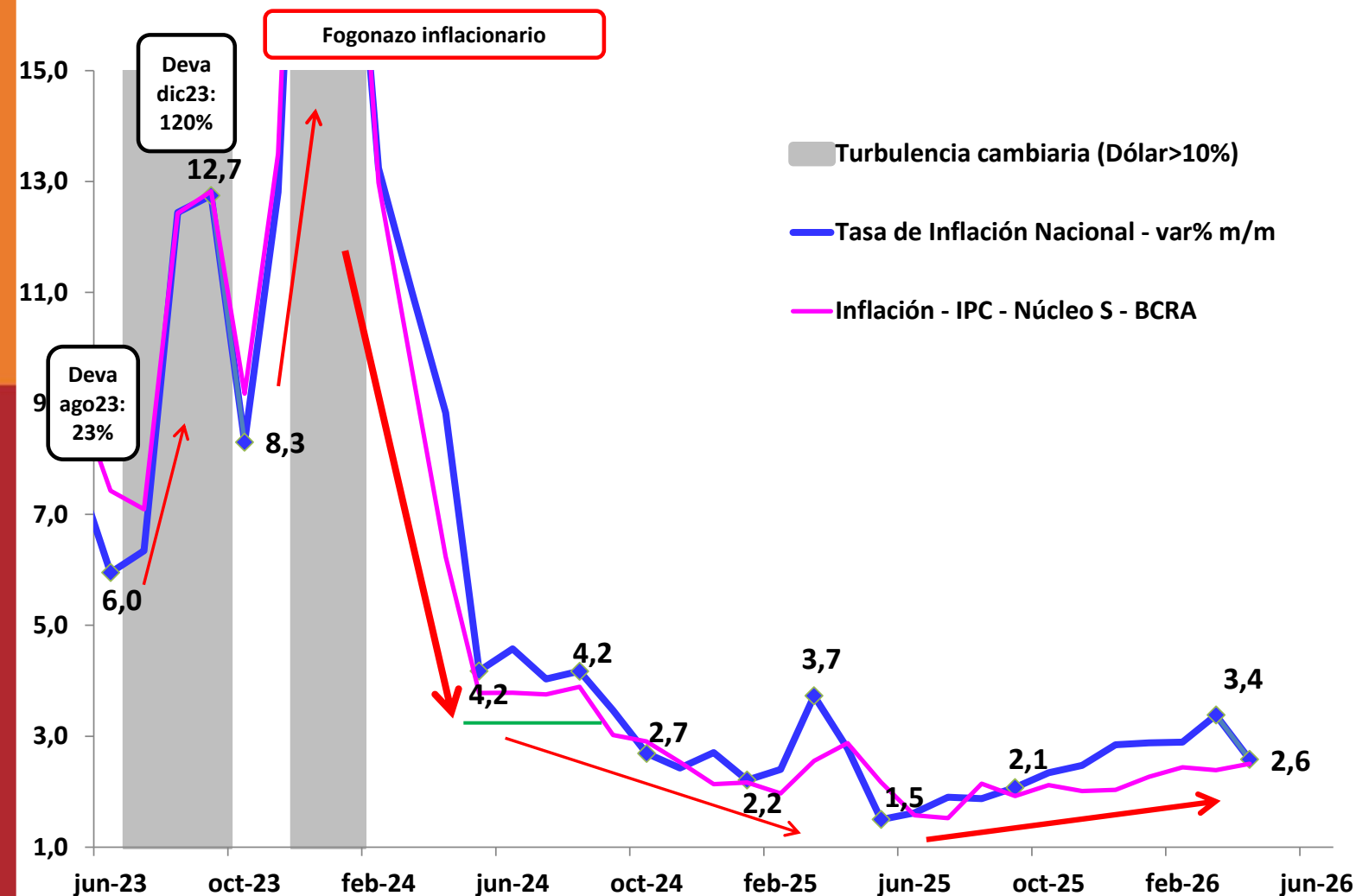
Los indicadores adelantados serían consistentes con un mes de abril “flat” en actividad económica

Mapa de Actividad Económica: Indicados adelantados
Var% mensual - Datos ajustados por estacionalidad

	EMA E (PBI)	Indicadores de Demanda						Indicadores de Oferta													% de Alzas
		Venta de Autos	Patenta- miento Autos	Patenta- miento Motos	Patenta- miento Máquinas	IVA DGI real	Créditos y débitos bancarios	Índice Prod. Industrial	Produ- cción de autos	Despacho de Cemento	ISAC	índice Construya	Créditos privados	Impuesto s Seg Social	Naftas	Gasoi l	Transporte de granos	Restau- rant CABA	Demanda energía		
	INDEC	ADEFA	DNRP	DNRP	DNRP	AFIP	AFIP	INDEC	ADEFA	AFCP	INDEC	Construya	BCRA	AFIP	MECON	MECON	MECON	CABA	CAMMESA		
ene/25	0,2	1,3	41,2	-8,6	14,0	5,7	7,4	-2,3	28,2	11,8	-2,4	-7,8	5,5	0,3	-1,0	1,0	23,1	-10,8	13,7	63%	
feb/25	1,1	8,5	6,7	-12,0	43,0	-5,1	1,4	2,9	-18,5	-3,9	2,9	6,9	4,3	1,4	3,7	1,2	-12,3	-3,1	7,4	63%	
mar/25	-2,3	-4,1	-7,9	2,6	-33,0	-4,0	-10,0	-6,5	-20,1	-12,5	-4,5	8,2	3,6	-0,5	1,5	-3,8	-15,2	4,9	-9,0	26%	
abr/25	1,6	13,8	15,6	13,5	58,7	2,1	4,3	2,8	11,5	17,4	6,4	10,5	5,9	-1,8	1,3	2,8	6,1	-1,9	-9,6	79%	
may/25	-0,1	4,3	-3,5	11,4	-12,7	-2,7	0,3	2,2	0,0	-3,8	-1,5	-12,1	4,7	1,4	3,4	4,1	2,3	-1,7	2,3	63%	
jun/25	-0,3	-4,4	-1,3	10,7	-34,3	19,5	-4,2	-1,8	-2,4	-2,4	1,1	15,5	2,6	-2,1	-2,9	-5,9	10,9	-0,3	11,5	37%	
jul/25	0,0	-10,6	3,4	2,1	33,9	-9,1	10,8	-2,7	-7,4	9,9	-1,4	-0,4	2,6	4,4	0,0	-4,9	-11,4	3,5	-2,5	47%	
ago/25	0,6	-2,2	-9,2	-12,3	-3,7	0,8	2,1	1,3	-4,7	-10,9	-0,1	-8,6	1,2	-4,4	-0,9	4,5	15,6	3,9	-2,9	42%	
sep/25	0,6	-0,04	-3,7	6,4	-8,1	-6,5	-8,8	-0,1	16,2	4,6	1,1	1,1	-1,9	0,7	0,8	1,0	2,1	0,6	-3,4	53%	
oct/25	-0,4	-3,4	-1,0	1,3	-11,3	8,8	12,6	-1,0	2,6	2,8	0,0	-2,2	0,1	-0,6	0,3	-0,2	21,1	-3,2	0,4	53%	
nov/25	0,0	-20,6	-14,8	-14,7	-8,1	-11,3	-11,2	-1,0	-22,6	-11,0	-3,7	-7,1	-1,3	-1,4	-0,9	-0,1	2,2	13,2	1,4	16%	
dic/25	1,9	29,1	-5,0	26,3	-4,9	0,6	2,1	0,5	-6,0	1,9	3,1	3,2	0,4	1,2	-1,8	5,2	-20,6	-5,4	6,6	68%	
ene/26	-0,2	-1,5	22,0	-12,4	22,0	7,5	3,5	2,5	28,7	7,2	0,0	-11,6	0,9	-2,1	-3,5	2,7	45,1	-7,8	-3,5	63%	
feb/26	-2,7	-14,3	5,4	30,8	8,9	-5,3	-6,1	-3,1	-18,5	-3,9	-1,2	15,9	-0,3	0,1	2,7	-2,2	-29,0	-2,7	1,3	37%	
mar/26	3,5	4,2	-0,5	-5,1	5,2	-0,6	1,8	3,2	14,9	3,1	4,7	1,3	-1,1	1,6	-1,0	-11,6	8,7	-2,8	2,3	63%	
abr/26	-0,5 e	-10,0	-1,5	8,6	42,7	0,8	2,1		-8,3	-8,2		5,0	1,3	-3,0			-41,2	1,3	-4,8	53%	

Desinflación trabada: La inflación se mantiene estable entre 2/3% mensual desde fines de 2024

Inflación: entre el 2,0/3,5% mensual

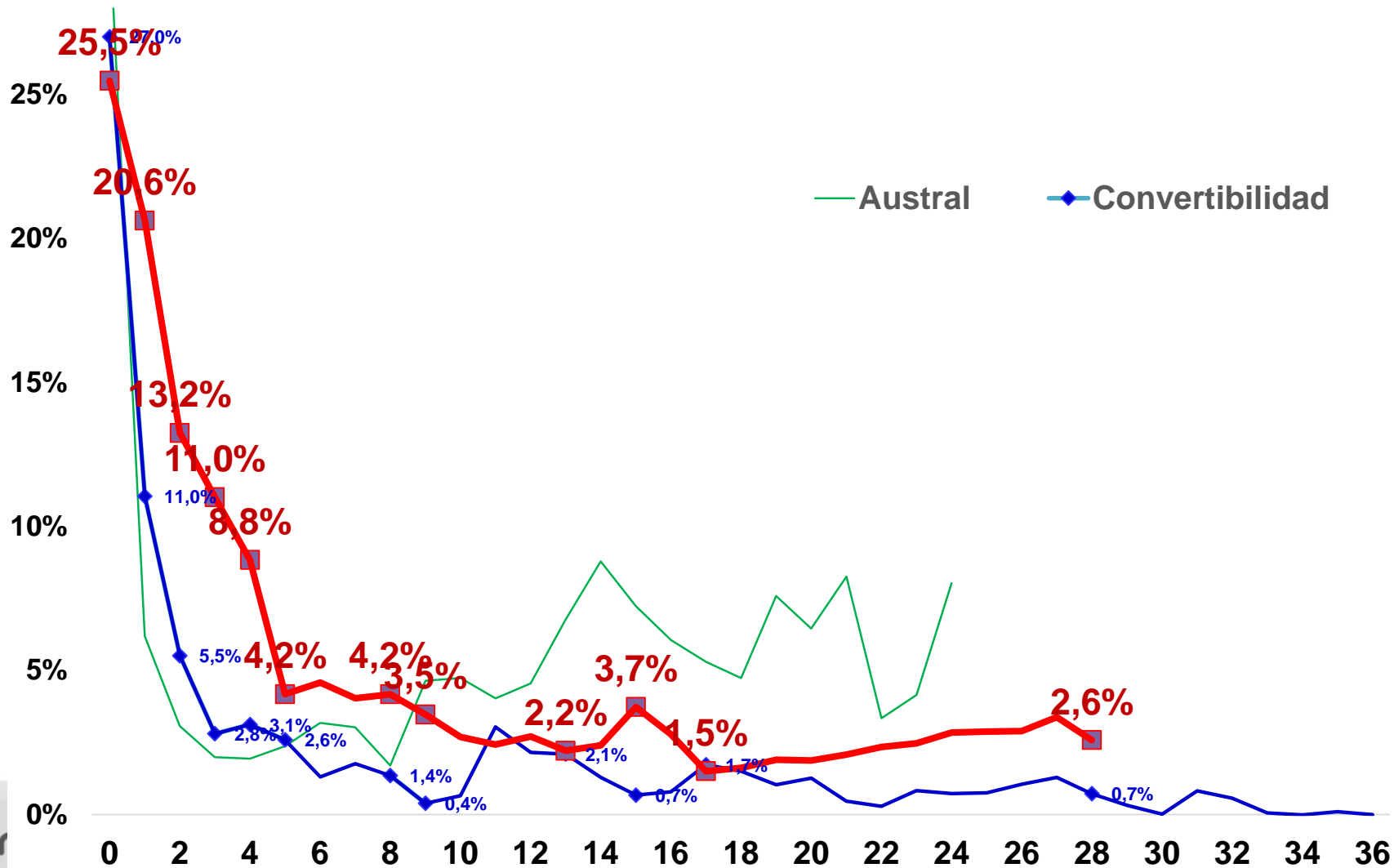


Inflación núcleo: sin señales de clara moderación

Var% mensual	IPC Nacional					
	Nivel Gral	Core	S-Core	Carne	Educación	Naftas
dic-24	2,7	3,2	2,1	2,2	0,5	3,2
ene-25	2,2	2,4	2,2	2,5	0,5	2,3
feb-25	2,4	2,9	2,0	11,5	2,3	2,5
mar-25	3,7	3,2	2,6	6,3	21,6	2,4
abr-25	2,8	3,2	2,9	4,0	2,5	3,2
may-25	1,5	2,2	2,2	1,4	1,9	-0,1
jun-25	1,6	1,7	1,6	1,1	3,7	2,4
jul-25	1,9	1,5	1,5	0,5	1,9	3,0
ago-25	1,9	2,0	2,1	1,2	2,5	4,4
sep-25	2,1	1,9	1,9	1,7	3,1	3,1
oct-25	2,3	2,2	2,1	3,7	1,7	3,4
nov-25	2,5	2,6	2,0	9,5	2,2	4,6
dic-25	2,8	3,0	2,0	9,9	0,4	5,1
ene-26	2,9	2,6	2,3	3,8	0,6	1,2
feb-26	2,9	3,1	2,4	7,4	1,2	1,9
mar-26	3,4	3,2	2,4	7,3	12,1	8,0
abr-26	2,6	2,3	2,5	0,1	4,2	8,3

La desinflación actual es menos efectiva que la de la Convertibilidad

Desinflación actual vs Plan Austral y Plan de Convertibilidad



Acumulación de reservas costosa: El BCRA compra dólares, pero como la economía no se está remonetizando esos dólares se compran con deuda pública

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 Totales \$	Depó Priv Totales \$	M2 priv (Sin rem.) Total \$	Prest. S Priv \$	Brecha
	Billetes	Var.BM	Compra de u\$s	Gobierno/ BCRA												
2017 :																
31/12	822	527				24.9						1,504	1,148	527	913	0.0
21/04	794	510				23.9	2.5	-1.8				1,480	1,118	510	960	0.0
Var \$M:	-27	-17	-27	9	-37	-1			1,547	600	0	-24	-31	-17	47	0
Var%:	-3.3	-3.3				-4.3						-1.6	-2.7	-3.3	5.1	#¡DIVO!
2018 :																
31/12	1,001	701				29.2						1,829	1,448	1,545	1,328	0.0
21/04	1,019	651				25.4	2.4	-0.3				2,054	1,433	1,399	1,451	0.0
Var \$M:	18	-50	18	-49	67	-4			1,560	-2,427	0	224	-15	-146	123	0
Var%:	1.8	-7.1										12.3	-1.0	-9.4	9.3	
2025 :																
31/12	29,729	17,783				39.2						99,429	78,500	50,511	53,765	15.0
21/04	31,540	19,189				32.8	2.7	0.1				106,002	81,581	47,637	65,721	5.8
Var \$M:	1,811	1,406	1,811	1,366	446	-6			3,302	1,353	-1,499	6,573	3,080	-2,874	11,956	-9
Var%:	6.1	7.9										6.6	3.9	-5.7	22.2	
2026 :																
31/12	42,957	24,559				79.7						137,146	110,929	66,933	91,105	4.2
21/04	40,703	22,859				20.1	3.0	-1.0				143,387	111,030	56,225	94,860	6.7
Var \$M:	-2,254	-1,701	-2,254	8,944	-11,198	-60			3,718	6,386	-3,658	6,241	101	-10,708	3,756	2
Var%:	-5.2	-6.9										4.6	0.1	-16.0	4.1	

La colocación de deuda del Tesoro y del BCRA no ayudan a la recuperación del crédito privado

Balance del Sistema Financiero

En \$ MM ctes	30-dic-25	19-may-26	Var \$MM	Var %
BANCOS				
Activos	191.729	213.468	21.739	11,3%
Encajes	18.401	17.966	-434	-2,4%
Gobierno+BCRA	82.224	99.199	16.974	20,6%
Préstamos priv	91.105	96.303	5.199	5,7%
Pasivos	191.729	213.468	21.739	11,3%
Depo priv	110.894	111.848	954	0,9%
Vista	55.093	47.355	-7.738	-14,0%
PF	55.802	64.493	8.692	15,6%
Depo Púb	26.156	36.119	9.964	38,1%
Resto	54.679	65.500	10.821	19,8%

El ancla fiscal se debilita: por una reducción de impuestos que no es compensada por el recorte del gasto

Sector Público Nacional - base caja

SPN \$ MM	abr-26	abr-25	Var. %	4M-26		2025	Var. %	Var. %	4M-26	4M-25	4M-24	4M-23
	\$ MM	\$ MM	a/a Real	\$ MM	a/a Real	\$ MM	a/a nom	a/a Real	% PBI	% PBI	% PBI	% PBI
INGRESOS (i)	13.412	10.347	-2,1	51.563	-4,4	135.179	37,9	-2,8	15,0	15,9	16,1	16,1
INGRESOS sin privatizaciones (i.1)	13.412	10.347	-2,1	50.524	-6,3	135.179	37,9	-2,8	14,7	15,9	16,1	16,1
Tributarios totales	12.037	9.483	-4,1	46.719	-7,0	124.119	37,8	-2,9	13,6	14,8	14,5	14,6
Tribut. sin ret.e imp PAIS	10.457	8.009	-1,3	40.781	-4,7	104.603	53,0	7,8	11,9	12,6	11,0	12,1
Der. s/exportaciones	572	692	-37,6	1.906	-38,0	7.075	19,9	-15,5	0,6	0,9	1,0	0,6
Impuesto PAÍS	0	0	-119,4	0	-105,2	-6	-100,1	-100,1	0,0	0,0	1,5	0,4
Ganancias	1.009	783	-2,6	4.032	-7,9	12.447	30,7	-7,9	1,2	1,3	1,0	1,5
Rentas de propiedad y otros	1.375	864	20,2	4.844	32,2	11.060	39,2	-1,9	1,4	1,1	1,5	1,5
Ingresos x vta de hidroeléctricas	0	0,0	-	1.039,9	-	0,0	-	-	0,3	0,0	0,0	0,0
GASTO PRIMARIO (ii)	12.779	9.501	1,6	45.464	-3,3	123.410	40,9	-0,7	13,2	13,8	13,4	18,5
Prestaciones sociales	6.022	4.391	3,6	23.456	1,7	61.138	59,8	12,6	6,8	6,8	5,4	7,2
Salarios	1.621	1.265	-3,2	6.127	-6,9	16.357	29,9	-8,4	1,8	1,9	2,1	2,4
Bienes y Servicios	596	453	-0,4	1.607	-20,1	5.049	66,1	17,0	0,5	0,6	0,4	0,6
Resto del gasto social	2.073	1.730	-9,4	7.281	-16,2	20.946	22,6	-13,6	2,1	2,6	3,0	3,2
Subsidios económicos	1.175	473	87,6	3.055	35,1	8.528	-2,3	-31,1	0,9	0,7	1,3	1,9
Energía	833	252	150,2	2.088	105,6	5.712	-11,9	-37,9	0,6	0,3	1,0	1,4
Transporte y otros	341	218	18,3	964	-19,5	2.744	31,1	-7,6	0,3	0,4	0,3	0,5
Gastos de capital	421	188	68,6	980	-2,5	3.058	29,1	-9,0	0,3	0,3	0,3	1,6
Transferencias a provincias	155	255	-54,1	614	-43,3	2.436	67,8	18,2	0,2	0,3	0,1	0,5
Déficit Empresas Públicas	716	745	-27,4	2.344	0,6	5.897	43,8	1,3	0,7	0,7	0,7	1,0
Res PRIMARIO (i-ii)	633	846	-43	6.100	-12	11.769	13	-20,3	1,8	2,0	2,7	-2,4
Res PRIMARIO (FMI) (i.1-ii)	633	846	-43	5.060	-27	11.769	13	-20,3	1,5	2,0	2,7	-2,4
Intereses netos (iii)	365	274	0,7	4.097	-7,0	10.315	19,4	-15,9	1,2	1,3	1,9	1,9
RES FISCAL (i-ii-iii)	268	572	-65	2.002	-20	1.454	-18	-42,0	0,6	0,7	0,8	-4,2

IPC Nacional, var %

32,4%

32,6%

41,9%

Tu aliado profesional

hernanhirscht@gmail.com

Aún cuando el Gobierno viene postergando pagos para lograr cuentas superavitarias “caja”

RESULTADO FISCAL DEL GOBIERNO NACIONAL

Sector Público Nacional en % del PBI	2011	2015	2019	2023	2024	2025	2026 Abr/26 (ac. 12)	Abr/2026 vs. 2023
Resultado primario	-0,5	-3,6	-0,4	-2,8	1,8	1,4	1,2	4,1
Intereses	0,9	1,3	3,4	1,7	1,5	1,2	1,2	-0,5
Resultado Fiscal - Gob Nacional	-1,4	-5,0	-3,8	-4,5	0,3	0,2	0,1	4,6

RESULTADO FISCAL CONSOLIDADO (Metodología Oficial)

Intereses del BCRA (Cuasifiscal)	0,04	0,03	3,2	8,5	1,9	0,0	0,0	-8,5
Resultado Fiscal Oficial	-1,4	-5,0	-7,0	-13,0	-1,6	0,2	0,1	13,1

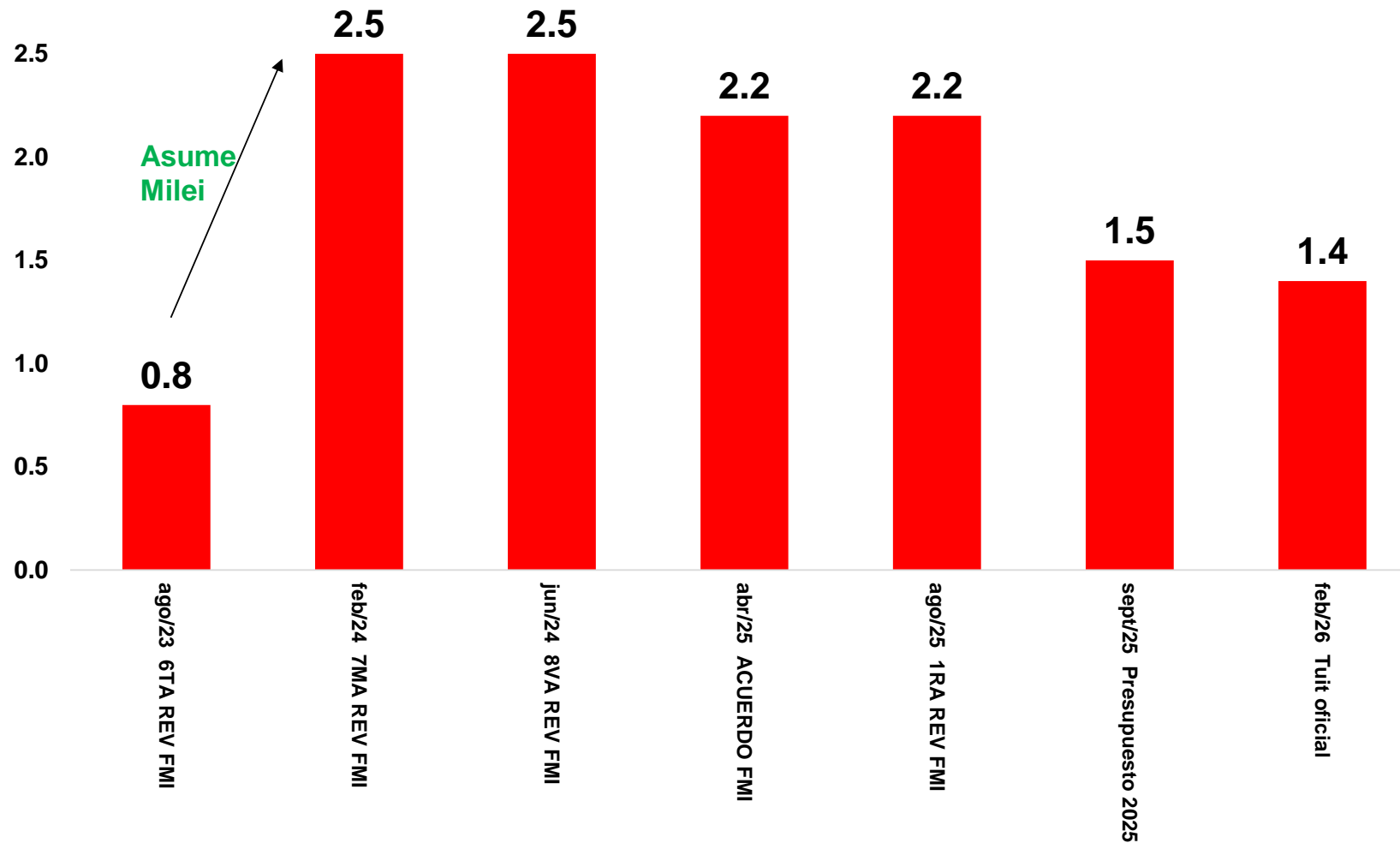
RESULTADO FISCAL CONSOLIDADO (GOBIERNO NACIONAL + BCRA)

Intereses Capitalizados GN	0,0	0,0	0,0	0,0	2,6	3,4	3,3	3,3
Resultado Fiscal GN+BCRA	-1,4	-5,0	-7,0	-13,0	-4,2	-3,2	-3,3	9,8

Memo: Intereses totales 1,0 1,4 6,6 10,2 5,9 4,6 4,5 -5,7

El Gobierno viene revisando a la baja el superávit primario

El Gobierno viene revisando el superávit primario de 2026 hacia ...
Sector Público Nacional - % del PBI



I. Las claves del Escenario Económico

II. Sostenibilidad externa:

- Shock externo con estabilidad cambiaria y acumulación de reservas

III. Sostenibilidad interna:

- Crecimiento sin derrame y desinflación trabada
- Compra de dólares sin remonetización y con deuda pública

IV. Política económica: *supply side vs demand side*

V. Conclusiones

Señales recientes de política económica del Gobierno: *supply side vs. demand side*

Relajamiento de la política monetaria (?): para reducir la volatilidad de las tasas y estimular el crédito privado.

- ✓ Se fijó un corredor de tasas “informal” del 20/25% y se redujo la exigencia mínima diría de pesos del 100% al 65%.
- ✓ El Bco Nación lanzó líneas de crédito blandas para empresas y familias
- ✓ El BCRA giró utilidades al TN por \$24,4 B, pero sólo \$6 B de “libre disponibilidad”, menos que en 2025 (\$12 B). Se prioriza las reservas

Política fiscal:

- ✓ Recorte del gasto –subsidios, capital, provincias, universidades, etc- para evitar un deterioro del ancla fiscal, con implementación del RIMI, baja de retenciones al agro y la industria, y súper-RIGI (que se suma al RIGI).
- ✓ Inocencia Fiscal: Blanqueo “light”. 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.
- ✓ Reforma Laboral: Reducción del costo laboral vía FAL (baja de contrib. patronales) y estímulos a la demanda de trabajo vía RIFL (baja contrib. patronales). Para acelerar el proceso de “destrucción-creativa” de empleo y empresas asociado a la transformación productiva.

Fortalecimiento de la política de financiamiento:

- ✓ Se destrabó un desembolso de u\$s1.000 M del FMI tras la aprobación de la 2da revisión del acuerdo y se consiguieron garantías del BM y BID por u\$s3,000/4,000 M para obtener financiamiento externo barato.
- ✓ Se reaccedió a financiamiento en dólares en el mercado local y se busca extender el plazo de las colocaciones de deuda local.
- ✓ Se endureció la restricción cruzada para “fortalecer” el mercado de capitales doméstico (y facilitar el financiamiento fiscal).

Política de ingresos: homologación de paritarias al 2% mensual y congelamiento de naftas por otros 45 días.

Plan de concesiones viales: con inversión privada, adjudicación de 9,000km en 2026 y ejecución dde fines 2026 y todo 2027.

Señales recientes de política económica del Gobierno: *supply side vs. demand side*

La modificación presupuestaria del 11/05 vía DA 20/26 del PEN

\$ mil M	Presup al 10/05	Ajuste del 11/05 en \$ MM	en %	Presp Vigente
Ingresos totales	148.296	565	0,4	148.861
Tributarios	137.962	487	0,4	138.448
Resto	10.334	78	0,8	10.412
Gasto Primario	134.033	-2.439	-1,8	131.593
Corriente	130.733	-1.943	-1,5	128.790
Prestaciones sociales	93.355	-485	-0,5	92.870
Jubilaciones y pensiones	65.898	0	0,0	65.898
Asignaciones familiares	10.153	0	0,0	10.153
AUH	6.545	0	0,0	6.545
Activos, Pasivos y otras	3.607	0	0,0	3.607
Pensiones no contributivas	6.287	-41	-0,7	6.245
Otros programas	11.018	-444	-4,0	10.574
Políticas alimentarias	2.184	0	0,0	2.184
Becas progresar	364	0	0,0	364
Resto	8.470	-444	-5,2	8.026
Subsidios económicos	9.411	-186	-2,0	9.225
Energía	5.580	-140	-2,5	5.441
Transporte	2.729	-31	-1,1	2.698
Resto	1.102	-16	-1,5	1.086
Gasto de personal	16.343	153	0,9	16.496
Bienes y servicios	3.860	-57	-1,5	3.803
Transf. a provincias	3.444	-1.365	-39,6	2.079
Transf. a universidades	5.232	0	0,0	5.232
Gasto de capital	3.300	-496	-15,0	2.804
Resultado primario	14.263	3.004	21,1	17.267
Intereses	14.036	0	0,0	14.036
Resultado Fiscal	226	3.004	1.326,6	3.231

Costo Fiscal de la baja de Retenciones a expo

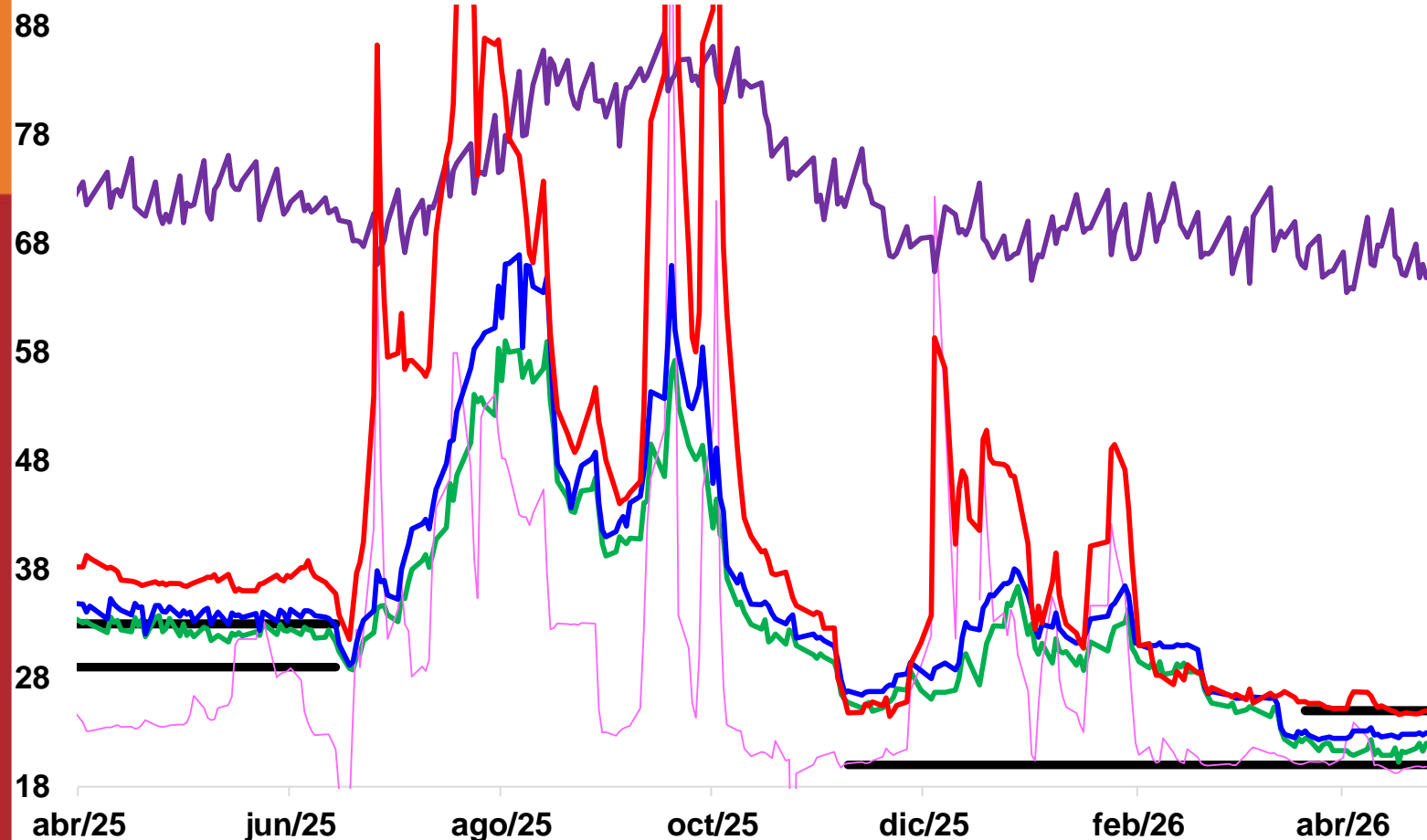
	Rebaja (%)		Costo fiscal (u\$sM)	
	2026	2027	2026	2027
Campo	-0,2%	-2,1%	44	713
Complejo soja	0,0%	-3,0%	0	575
Soja	0,0%	-3,0%	0	43
Aceites	0,0%	-3,0%	0	158
Harinas	0,0%	-3,0%	0	374
Trigo	-2,0%	0,0%	41	70
Maíz	0,0%	-1,0%	0	49
Girasol	0,0%	-0,5%	0	12
Cebada	-2,0%	0,0%	3	5
Sorgo	0,0%	0,0%	0	2
Industria	-2,3%	-2,3%	99	609
Automotriz	-2,3%	-2,3%	55	335
Petroquímica	-2,3%	-2,3%	35	216
Maquinaria	-2,3%	-2,3%	10	59
Total u\$s M	-0,8%	-2,1%	143	1.322
% del PBI			0,02%	0,16%

Hay relajamiento de la política monetaria

Tasas de interés del BCRA y de mercado

% TNA

- Tasa pasiva BCRA
- Tasa activa BCRA
- Tasa Caución
- Tasa TAMAR
- Tasa Adelantos
- Tasa Badlar
- Tasa P Personal

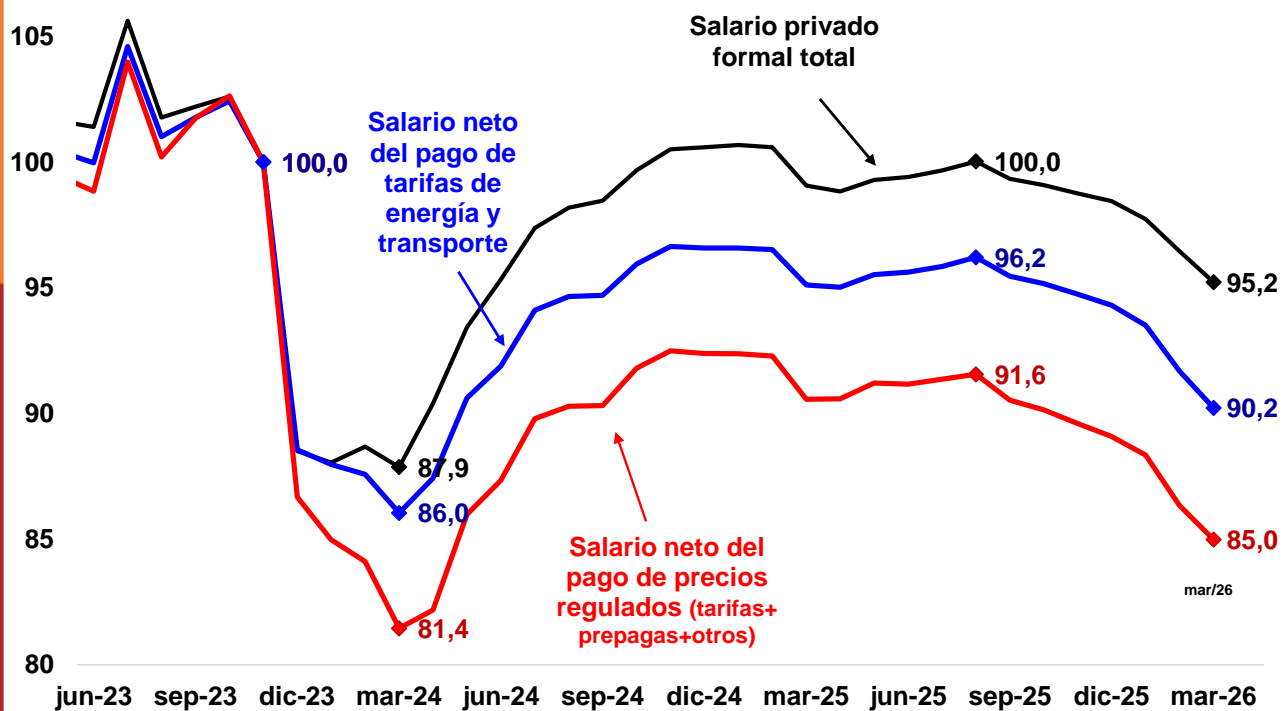


Crédito al sector privado

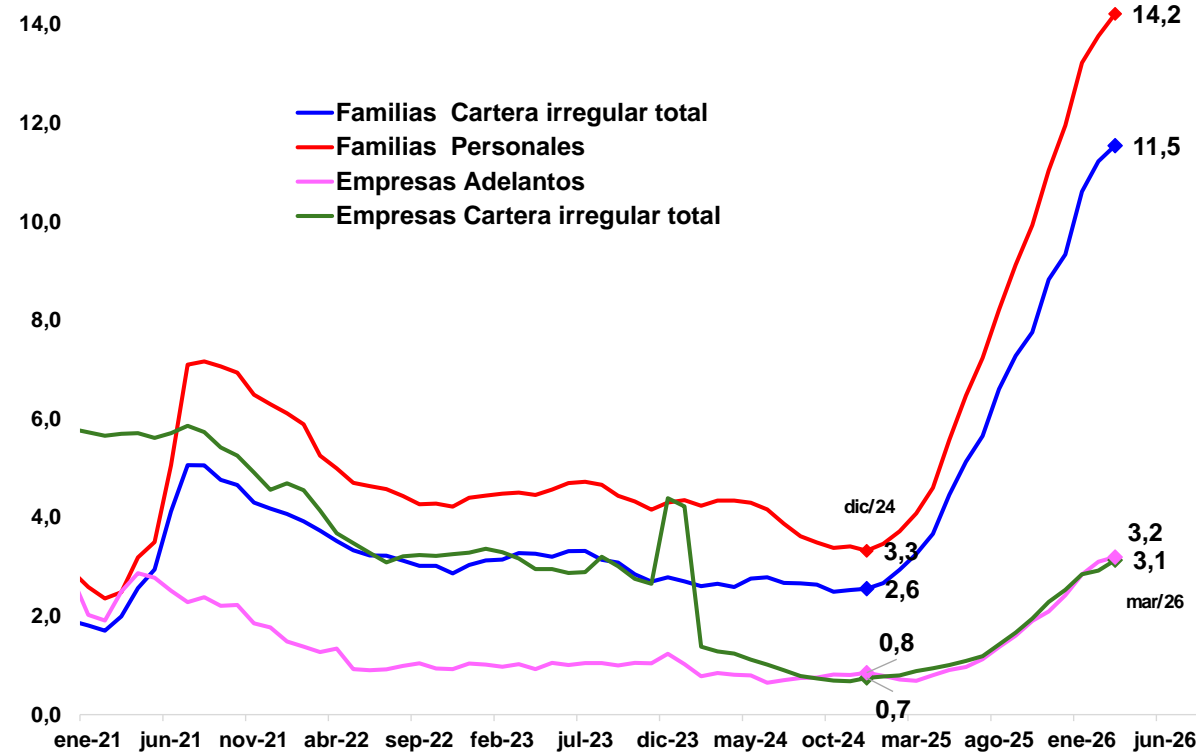
	En Pesos			En u\$s	
	En mil M	Var%	Var% real	En M	Var%
ene-25	54.251	6,7%	4,3%	11.640	16,1%
feb-25	57.078	5,2%	2,7%	13.166	13,1%
mar-25	60.716	6,4%	2,6%	14.110	7,2%
abr-25	65.311	7,6%	4,7%	14.287	1,3%
may-25	69.000	5,6%	4,1%	15.059	5,4%
jun-25	72.293	4,8%	3,1%	15.842	5,2%
jul-25	75.765	4,8%	2,8%	16.654	5,1%
ago-25	78.467	3,6%	1,7%	17.407	4,5%
sep-25	79.289	1,0%	-1,0%	18.332	5,3%
oct-25	82.569	4,1%	1,8%	18.339	0,0%
nov-25	84.291	2,1%	-0,4%	18.166	-0,9%
dic-25	87.758	4,1%	1,2%	18.250	0,5%
ene-26	90.066	2,6%	-0,2%	19.172	5,1%
feb-26	91.038	1,1%	-1,8%	19.884	3,7%
mar-26	92.228	1,3%	-2,0%	20.570	3,4%
abr-26	94.621	2,6%	0,0%	21.976	6,8%
may-26	96.750	2,2%	0,0%	22.714	3,4%

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



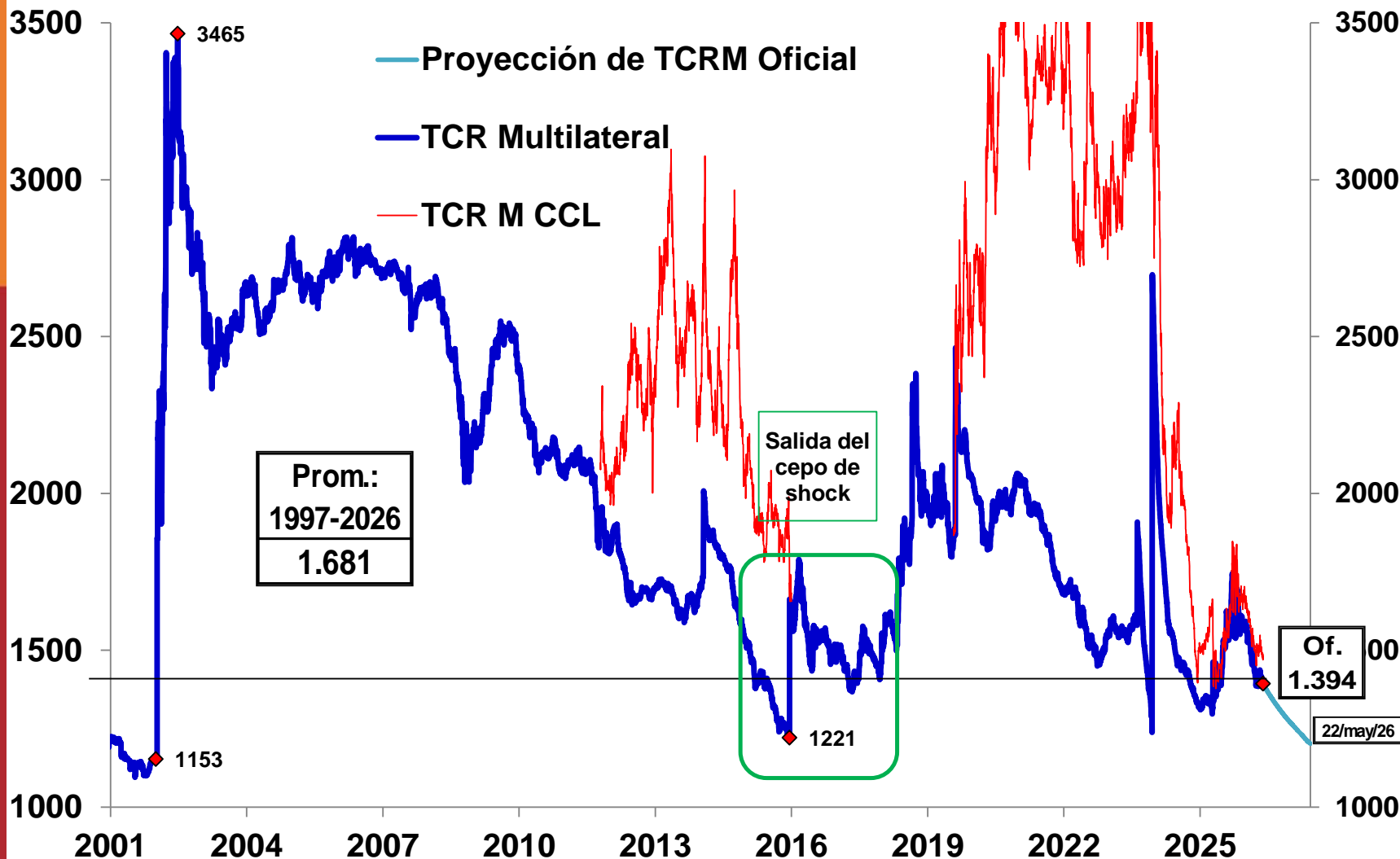
Morosidad del sistema financiero
 Familias y Empresas



Con una inflación alta por inercia e indexación es probable que el tipo de cambio real se mantenga apreciado

Dólar y Tipo de Cambio Real Multilateral

TCReal Multilateral Oficial y CCL GGAL - BCRA



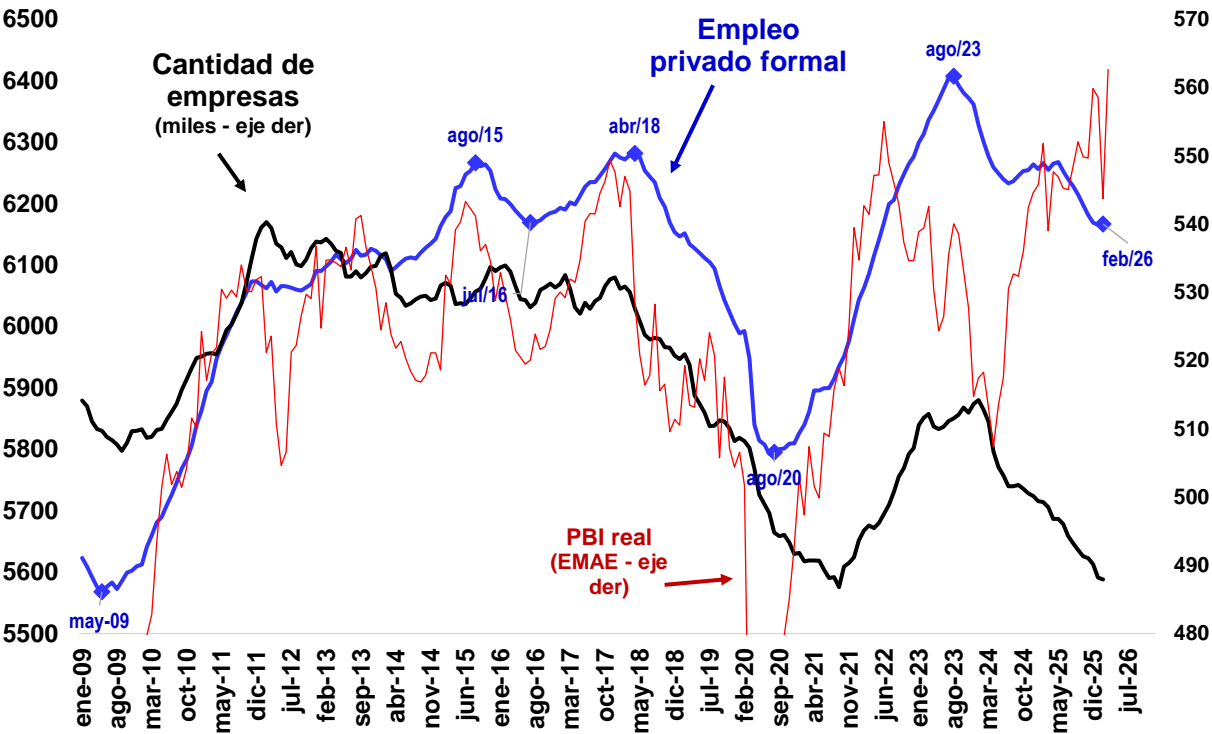
SIMs con TCR Multilateral

TC multilateral	TCN	TCR Multi
30/6/17	17	1456
11/8/23	287	1591
14/8/23	350	1909
17/11/23	354	1380
10/12/23	364	1327
13/12/23	800	2682
11/4/25	1078	1318
22/5/26	1394	1394
30/6/26	1394	1366
30/9/26	1394	1313
31/12/26	1394	1268
31/3/27	1394	1230
30/9/27	1394	1164

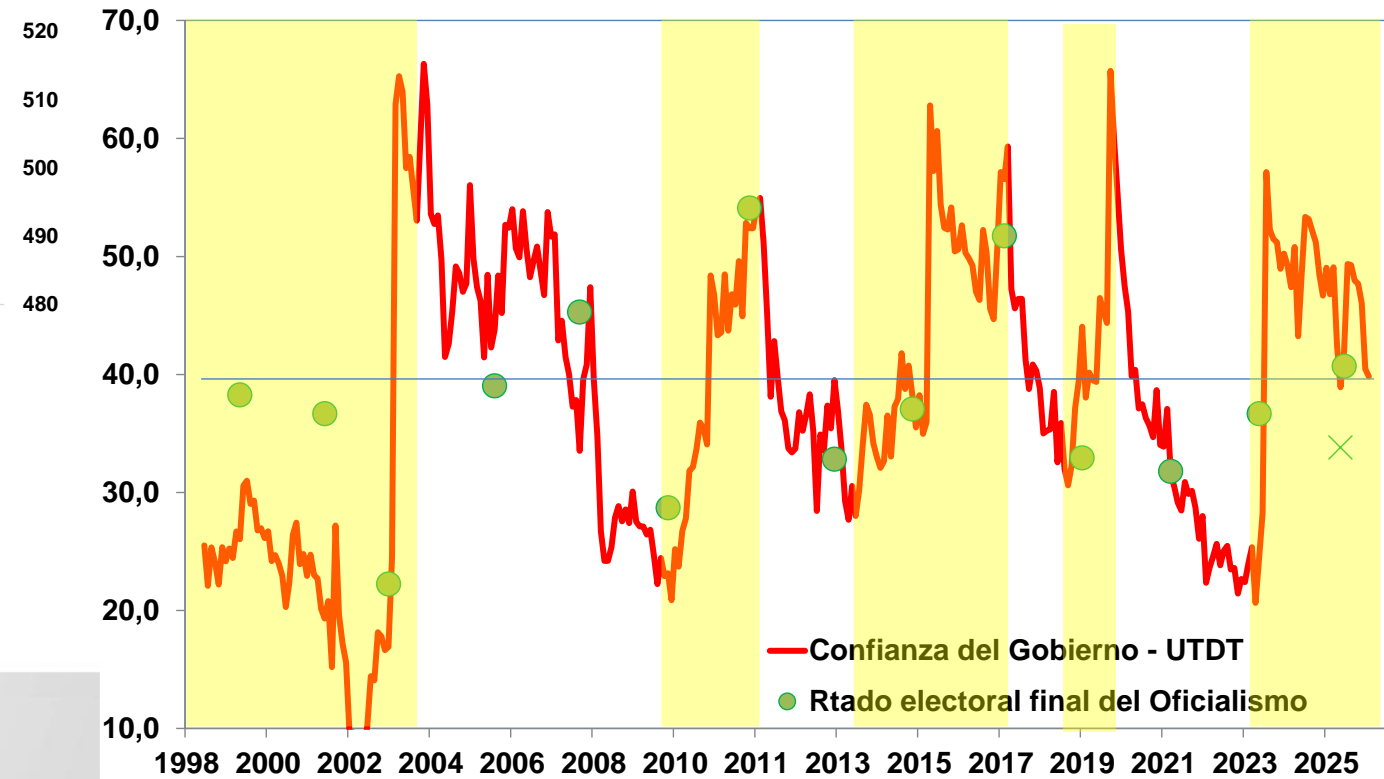
Riesgo (i): Con motores económicos concentrados en el sector primario y generan poco empleo es probable que veamos más caída de trabajo y empresas

Empleo Formal, Cantidad de Empresas y PBI real

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

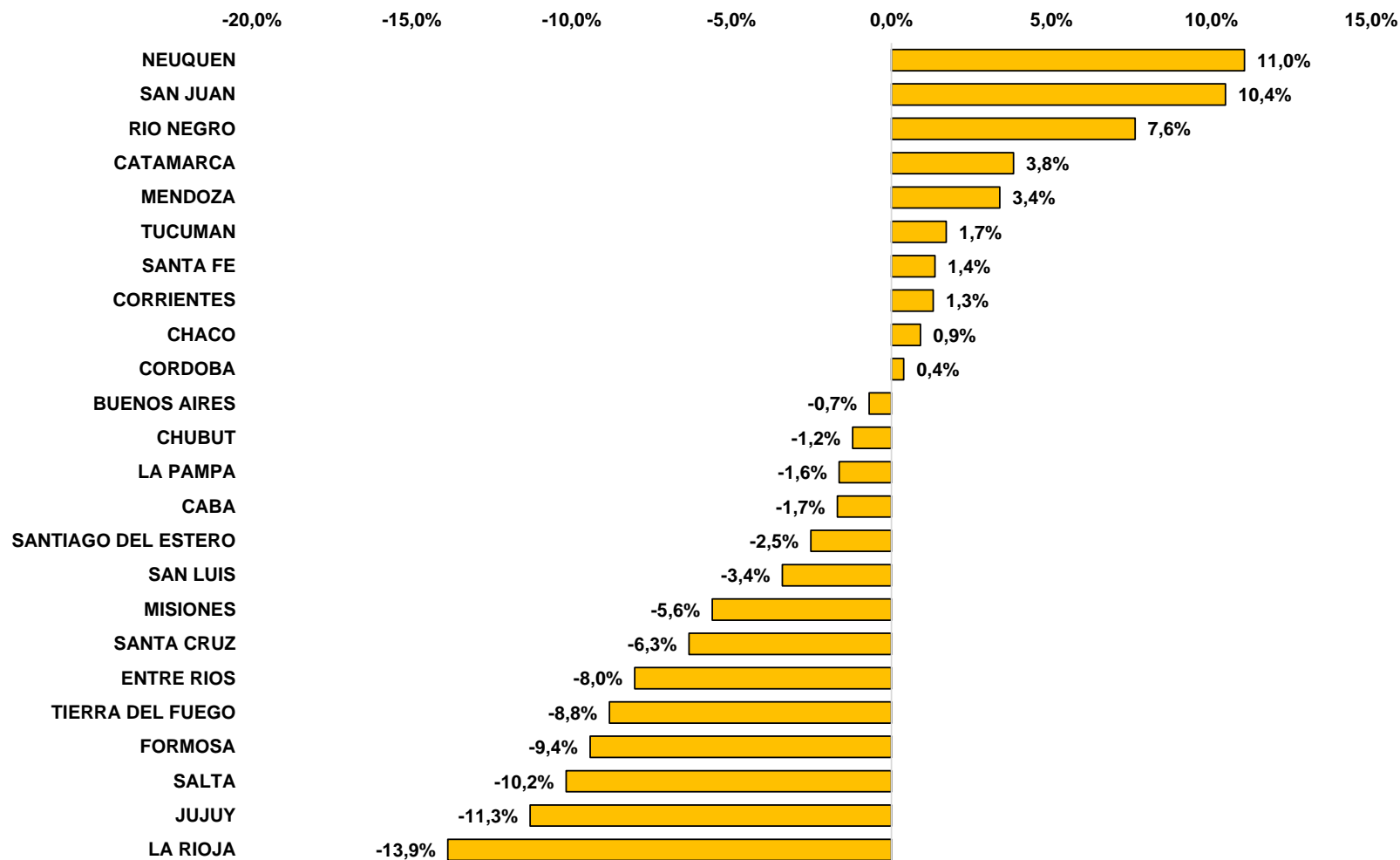


Proxy Imagen Positiva Gobierno (UTDT) y Elecciones



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

Actividad Económica provincial: Índice proxy
Var% feb/26 vs oct/23

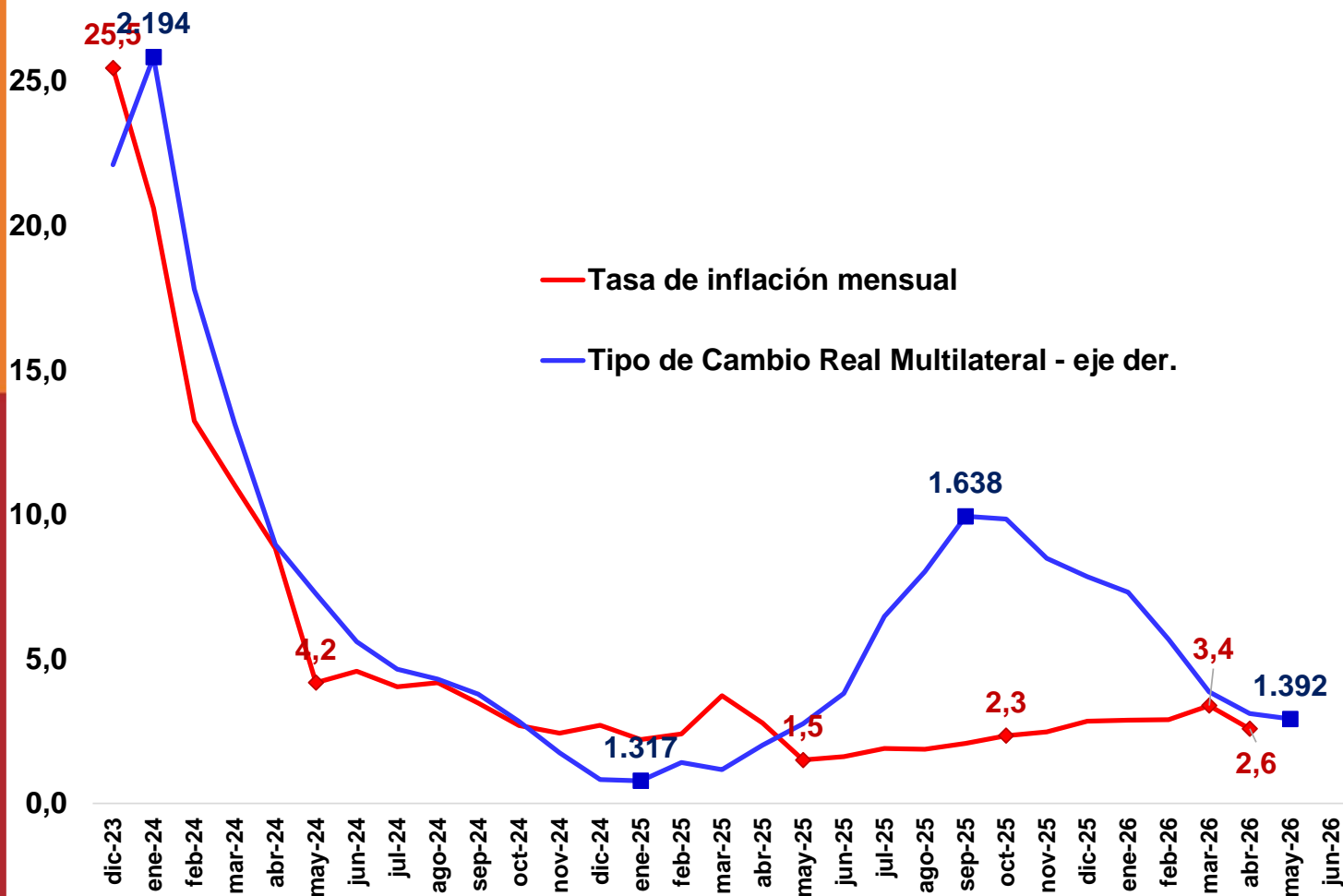


Actividad Provincial

oct/23 vs ene/26	Proxy PBI Var %	Empleo formal privado	
		Var	En miles
NEUQUEN	11,0%	9	152
SAN JUAN	10,4%	0	82
RIO NEGRO	7,6%	12	120
CATAMARCA	3,8%	-4	35
MENDOZA	3,4%	1	243
TUCUMAN	1,7%	-10	149
SANTA FE	1,4%	-15	508
CORRIENTES	1,3%	-5	76
CHACO	0,9%	-8	70
CORDOBA	0,4%	-13	519
BUENOS AIRES	-0,7%	-44	1.974
CHUBUT	-1,2%	-4	93
LA PAMPA	-1,6%	-3	38
CABA	-1,7%	-41	1.491
SANTIAGO DEL ESTERO	-2,5%	-5	50
SAN LUIS	-3,4%	-4	51
MISIONES	-5,6%	-11	94
SANTA CRUZ	-6,3%	-8	53
ENTRE RIOS	-8,0%	-5	136
TIERRA DEL FUEGO	-8,8%	-7	33
FORMOSA	-9,4%	-4	21
SALTA	-10,2%	-6	122
JUJUY	-11,3%	-1	60
LA RIOJA	-13,9%	-3	28

Riesgo (ii): El Gobierno apuesta 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	2,2	2,2	1.317
feb-25	1.058	1,5	2,4	2,0	1.339
mar-25	1.069	1,0	3,7	2,6	1.331
abr-25	1.124	5,2	2,8	2,9	1.361
may-25	1.149	2,2	1,5	2,2	1.386
jun-25	1.181	2,8	1,6	1,6	1.423
jul-25	1.266	7,2	1,9	1,5	1.517
ago-25	1.329	4,9	1,9	2,1	1.571
sep-25	1.401	5,5	2,1	1,9	1.638
oct-25	1.437	2,6	2,3	2,1	1.635
nov-25	1.429	-0,6	2,5	2,0	1.587
dic-25	1.447	1,3	2,8	2,0	1.565
ene-26	1.450	0,2	2,9	2,3	1.546
feb-26	1.409	-2,8	2,9	2,4	1.489
mar-26	1.396	-0,9	3,4	2,4	1.425
abr-26	1.377	-1,4	2,6	2,5	1.399
may-26	1.392	1,1	2,3	2,3	1.392

I. Las claves del Escenario Económico

II. Sostenibilidad externa:

- Shock externo con estabilidad cambiaria y acumulación de reservas

III. Sostenibilidad interna:

- Crecimiento sin derrame y desinflación trabada
- Compra de dólares sin remonetización y con deuda pública

IV. Política económica: *supply side vs demand side*

V. Conclusiones

¡Muchas gracias!

hernanhirscht@gmail.com



Profesional de Ciencias Económicas
de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires

www.consejo.org.ar


[@consejocaba](https://www.instagram.com/consejocaba)

Clave II: El boom de energía-minería y los desafíos que plantea el problema de la enfermedad holandesa y la maldición de los recursos naturales

² This measure excludes interest payments on zero-coupon bonds, which are recorded below the line. Including the real component of capitalized interest above the line would raise the overall deficit to about 0.8 percent of GDP.

⁵ Calculated based on the authorities' reported cash interest payments, which exclude capitalized interest payments recorded below the line. Including all capitalized interest payments to the private sector above the line would imply a cash overall deficit of about 1.2 percent of GDP.

Contenidos

I. Claves del escenario local

II. El Boom financiero reciente (y el blanqueo y...)

III. ¿Recuperación en V, o en U o L (o no)? ¿Se frenó el proceso de desinflación?

IV. ¿Hay un problema cambiario? ¿Se sale del cepo?

V. ¿Hacia dónde vamos? Escenario 2024/25

VI. Conclusiones

Clave II: El boom de energía-minería y los desafíos que plantea el problema de la enfermedad holandesa y la maldición de los recursos naturales

- ✓ **La literatura muestra que el boom energético y minero no asegura mayores niveles de vida a futuro.**
- ✓ Se puede converger a los **Nigeria, Venezuela, Angola, Chad, Congo, Guinea Ecuatorial, Gabón y Sierra Leone**, entre otros. O a los **Noruega, Botswana y Países Bajos**. Son casos diferentes Rusia, Kazajistán y los países árabes (Arabia Saudita, Irak, Irán, etc.).
- ✓ **Enfermedad holandesa:** se da cuando un boom de recursos naturales genera una entrada muy grande de divisas que aprecia el TCR, eleva salarios y costos internos, y resta competitividad al resto de los sectores transables, sobre todo industria y servicios exportables.
- ✓ **Maldición de recursos naturales:** es una idea más amplia. Sostiene que algunos países ricos en recursos terminan con menor crecimiento, más volatilidad, peor calidad institucional, más corrupción, más captura de rentas y menos diversificación que países con menos recursos.
- ✓ Opera a través de **cuatro canales:**
 - i. **La apreciación real y la pérdida de competitividad**, cuando el boom de divisas encarece la economía y desplaza a otros sectores transables.
 - ii. **La volatilidad de los precios internacionales**, la recaudación se vuelve más inestable, el gasto público se hace pro cíclico, lo cual amplifica los ciclos de expansión y ajuste y favoreciendo sesgos populistas.
 - iii. **La captura de rentas**, cuando hay un excedente elevado y fácil de apropiarse aumentan los incentivos a la corrupción y búsqueda de privilegios, erosionando la calidad de las políticas públicas y debilitar las instituciones.
 - iv. **La debilidad de la diversificación productiva**, el auge del recurso frena el desarrollo de actividades con mayor capacidad de aprendizaje, innovación, generación de empleo y encadenamientos con el resto de la economía.

Señales recientes de política económica del Gobierno: *supply side vs. demand side*

Relajamiento de la política monetaria (?): para reducir la volatilidad de las tasas y estimular el crédito privado.

- ✓ Se fijó un corredor de tasas “informal” del 20/25% y se redujo la exigencia mínima diría de pesos del 100% al 65%.
- ✓ El Bco Nación lanzó líneas de crédito blandas para empresas y familias
- ✓ El BCRA giró utilidades al TN por \$24,4 B, pero sólo \$6 B de “libre disponibilidad”. El margen para inyectar liquidez será menor que en 2025 (\$12 B). Se prioriza la acumulación de reservas.

Política fiscal: recorte del gasto –subsidios, capital, provincias, universidades, etc- para evitar un deterioro del ancla fiscal, con implementación del RIMI, baja de retenciones al agro y la industria, y súper-RIGI (que se suma al RIGI).

Fortalecimiento de la política de financiamiento:

- ✓ Se destrabó un desembolso de u\$s1.000 M del FMI tras la aprobación de la 2da revisión del acuerdo y se consiguieron garantías del BM y BID por u\$s3,000 M para obtener financiamiento externo barato.
- ✓ Se reaccedió a financiamiento en dólares en el mercado local y se busca extender el plazo de las colocaciones de deuda local.
- ✓ Se endureció la restricción cruzada para “fortalecer” el mercado de capitales doméstico (y facilitar el financiamiento fiscal).

Apuesta a la Inocencia Fiscal y la Reforma laboral:

- ✓ IF: Blanqueo “light”. 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.
- ✓ RL: Reducción del costo laboral vía el FAL (baja de contribuciones patronales) y estímulos a la demanda de trabajo vía el RIFL (baja de contribuciones patronales). Para acelerar el proceso de “destrucción-creativa” de empleo y empresas asociado al cambio de matriz productiva de su política económica.

Plan de concesiones viales: con inversión privada, adjudicación de 9,000km en 2026 y ejecución entre fines de 2026 y todo 2027.

Mercados energéticos. Efectos esperados de la guerra EE.UU. - Irán – Israel

Oferta mundial de petróleo 2025

	mbd	% Total
Oferta mundial	106.3	100%
No-OPEP total	72.5	68%
EEUU	23.6	22%
Rusia	10.5	10%
Canadá	6.3	6%
China	5.5	5%
Brasil	4.7	4%
Kazajistán	2.2	2%
Noruega	2.1	2%
México	1.9	2%
Guyana	0.8	1%
Argentina	1.0	1%
OPEP total	33.8	32%
Arabia Saudita	11.2	11%
Rusia	10.5	10%
EUA	4.6	4%
Irak	4.5	4%
Irán	4.7	4%
Kuwait	2.8	3%
Nigeria	1.7	2%
Libia	1.4	1%
Venezuela	1.0	1%
Países cerca del Conflicto:	29.1	27%

Oferta mundial de gas natural 2025

País / agregado	bcm/año	% total
Mundo	4,230	100.0%
Norteamérica	1,329	31.4%
Estados Unidos	1,106	26.1%
Canadá	199	4.7%
Eurasia	868	20.5%
Rusia	664	15.7%
Medio Oriente	716	16.9%
Irán	270	6.4%
Qatar	167	3.9%
Arabia Saudita	90	2.1%
EAU	61	1.4%
Omán	45	1.1%
Resto Medio Oriente	84	2.0%
Asia Pacífico	689	16.3%
China	256	6.1%
Australia	148	3.5%
África	262	6.2%
Europa	197	4.7%
Noruega	130	3.1%
LatAm y Caribe	169	4.0%
Argentina	52	1.2%
Brasil	23	0.5%
Resto	94	2.2%

Estrecho de Ormuz:

- ✓ 1/3 del petróleo
- ✓ 1/5 de gas

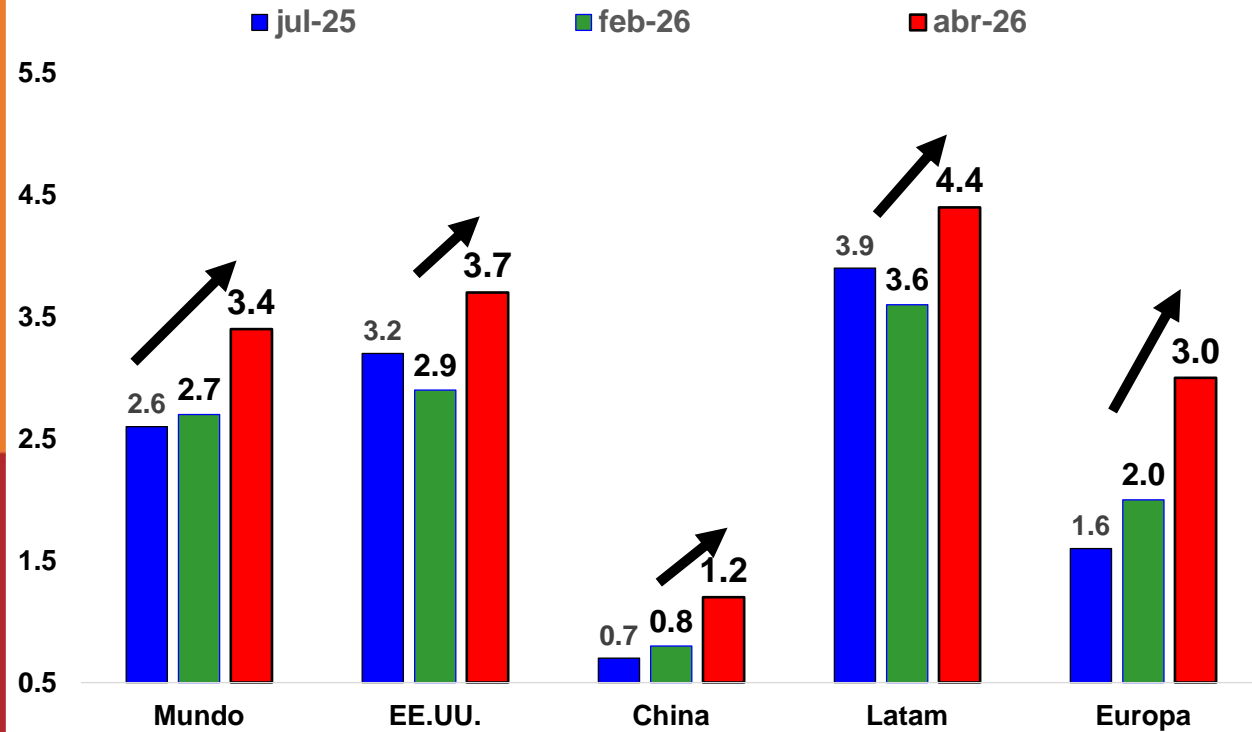
Mas de la mitad de los indicadores económicos sectoriales presenta variaciones interanuales negativos

Mapa de Actividad Económica: Indicados adelantados
Var% interanual

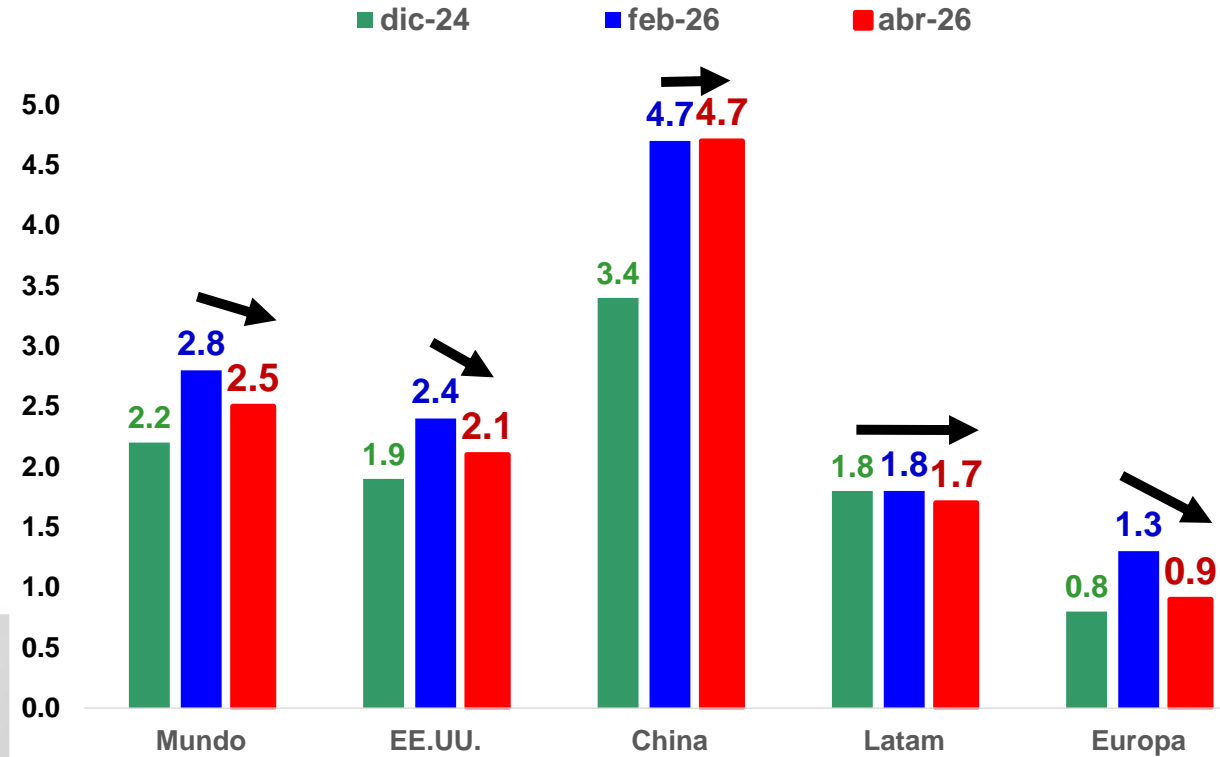
	EMA E (PBI)							Indicadores de Oferta											% de Alzas
		IVA DGI real	Venta de Autos	Créditos y débitos bancarios	Patentamiento Autos	Patentamiento Motos	Patentamiento Máquinas	Índice Prod. Industrial	Producción de autos	ISAC	Despacho de Cemento	índice Construya	Impuestos Seg Social	Naftas	Gasoil	Transporte de granos	Restauración CABA	Demanda energía	
	INDEC	AFIP	ADEFA		DNRP	DNRP	DNRP	INDEC	ADEFA	INDEC	AFCP	Grupoconstruye	AFIP	MECON	MECON	MECON	CABA	CAMMESA	
mar/25	5,5	5,8	58,8	0,7	86,9	76,9	60,7	5,2	-3,7	15,4	16,7	15,8	27,7	4,9	4,0	-4,8	2,1	-2,5	83%
abr/25	7,8	3,7	134,4	17,1	66,7	37,8	66,3	9,2	5,8	26,5	27,8	25,8	25,8	7,7	6,2	13,4	6,1	-1,8	94%
may/25	5,2	4,3	111,7	22,9	61,7	35,6	34,3	6,3	25,2	9,3	4,8	8,9	14,4	5,1	-1,3	-10,7	3,5	-10,4	78%
jun/25	6,3	10,7	85,0	-12,9	70,5	44,3	40,1	9,7	33,8	13,9	11,6	14,3	12,9	5,9	5,4	15,3	-0,1	13,0	83%
jul/25	2,8	3,8	51,9	8,1	45,4	34,8	4,8	-0,7	-16,5	1,9	-2,8	0,1	10,5	2,0	0,4	-3,8	-4,5	-2,5	61%
ago/25	2,2	1,3	33,9	2,0	32,2	-0,5	-29,6	-4,2	-13,7	0,0	-0,4	-5,5	6,7	3,2	2,8	48,1	-3,8	-3,7	50%
sep/25	4,8	0,6	22,0	4,8	28,7	45,4	7,3	-0,2	-5,0	6,7	0,6	6,5	4,4	7,1	8,2	39,5	0,1	3,9	83%
oct/25	3,1	3,4	2,7	7,5	17,6	36,1	-14,3	-2,7	-9,9	8,2	7,5	10,1	1,2	1,4	2,5	54,5	-4,0	-0,9	71%
nov/25	-0,3	-5,3	-12,1	-5,3	-1,9	3,0	-2,9	-8,7	-29,3	-4,6	-4,6	-5,5	-1,2	-2,6	-4,1	25,6	5,6	-3,2	18%
dic/25	3,3	-4,9	3,6	3,3	10,7	20,0	-8,5	-4,0	-30,4	2,9	-1,2	3,2	-1,5	3,4	4,3	13,2	-2,3	13,7	59%
ene/26	1,5	-3,3	0,7	-0,4	-4,3	15,1	-2,1	-3,6	-30,1	0,4	-5,2	-1,1	-3,9	0,8	6,1	33,5	1,0	-3,5	41%
feb/26	-2,0	-3,5	-20,4	-7,8	-5,5	71,0	-25,4	-8,6	-30,1	-1,5	-5,3	-2,1	-5,1	-0,1	2,5	8,1	1,4	-8,9	24%
mar/26	5,5	-0,1	-13,5	4,3	2,1	58,3	17,1	5,0	0,4	12,7	11,6	-0,9	-3,1	-2,7	-5,8	38,5	-6,0	2,5	59%
abr/26	2,2 ^e	-1,3	-31,6	2,1	-13,0	51,4	5,3		-17,5		-12,7	-10,3	-4,3			-23,2	-2,9	7,9	31%

La guerra ya está impactando en un mundo: fuerte revisión al alza de las producciones de inflación y a la baja las de crecimiento económico

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



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



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

Reservas Brutas, Netas y Líquidas del BCRA

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	24/04/26 Últ.dato	Acum. 2026 Var% últ dato vs. 31/12	Acum. Milei Var% últ dato vs. 7/12/3
Reservas Brutas	21,209	29,640	24,704	41,167	46,184	5,017	24,975
Oro	4,024	5,183	5,894	8,572	9,269		
DEGs	68	5	5	5	5		
Swap Chino no activado	13,299	13,017	13,031	13,563	13,901		
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	23,009	3,982	22,192
Encajes	9,460	12,237	12,289	15,049	16,093		
Resto Reservas Líquidas	-8,643	-803	-6,515	3,978	6,915		
Pasivos Brutos (vencimientos con plazo original menor al año)	32,488	31,993	32,063	36,899	38,406	1,507	5,918
Encajes Bancarios	9,460	12,237	12,289	15,049	16,093		
Swap China	18,196	17,810	17,829	18,557	19,019		
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) <small>(la Metod.Gobierno no incluye como pasivo el flujo neto del préstamo del FMI)</small>	-11,279	-2,353	-7,359	4,268	7,778	3,510	19,057
Desembolsos netos FMI programa 2025				14,652	14,667		
Reservas Netas - Acuerdo FMI (a precios ctes)	-11,279	-2,353	-7,359	-10,383	-6,889	3,494	4,390
Reservas Netas - Acuerdo FMI (a precios acuerdo FMI) <small>(las RIN FMI se calculan con pasivos con plazo original menor al año)</small>	-11,279	-1,943	-8,637	-14,261	-11,609	2,652	-330
Otros Pasivos (vencimientos con plazo residual 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	-13,531	1,504	-2,251
RIN "más real" (a precios acuerdo FMI)	-11,279	-4,389	-11,396	-18,912	-18,251	661	-6,972

Las cuentas fiscales consolidadas (Tesoro + BCRA) incluyendo los intereses capitalizados no contabilizados es deficitaria

RESULTADO FISCAL DEL GOBIERNO NACIONAL

Sector Público Nacional en % del PBI	2011	2015	2019	2023	2024	2025	2026 mar/26 (ac. 12)	Mar/2026 vs. 2023
Resultado primario	-0.5	-3.6	-0.4	-2.8	1.8	1.4	1.3	4.1
Intereses	0.9	1.3	3.4	1.7	1.5	1.2	1.2	-0.5
Resultado Fiscal - Gob Nacional	-1.4	-5.0	-3.8	-4.5	0.3	0.2	0.1	4.7

RESULTADO FISCAL CONSOLIDADO (Metodología Oficial)

Intereses del BCRA (Cuasifiscal)	0.04	0.03	3.2	8.5	1.9	0.0	0.0	-8.5
Resultado Fiscal Oficial	-1.4	-5.0	-7.0	-13.0	-1.6	0.2	0.1	13.1

RESULTADO FISCAL CONSOLIDADO (GOBIERNO NACIONAL + BCRA)

Intereses Capitalizados GN	0.0	0.0	0.0	0.0	2.6	4.6	5.6	5.6
Resultado Fiscal GN+BCRA	-1.4	-5.0	-7.0	-13.0	-4.2	-4.4	-5.5	7.5

Memo: Intereses totales	1.0	1.4	6.6	10.2	5.9	5.8	6.8	-3.4
Intereses PR + Capitalizados	0.0	0.0	3.2	8.5	4.5	4.6	5.6	-2.9

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

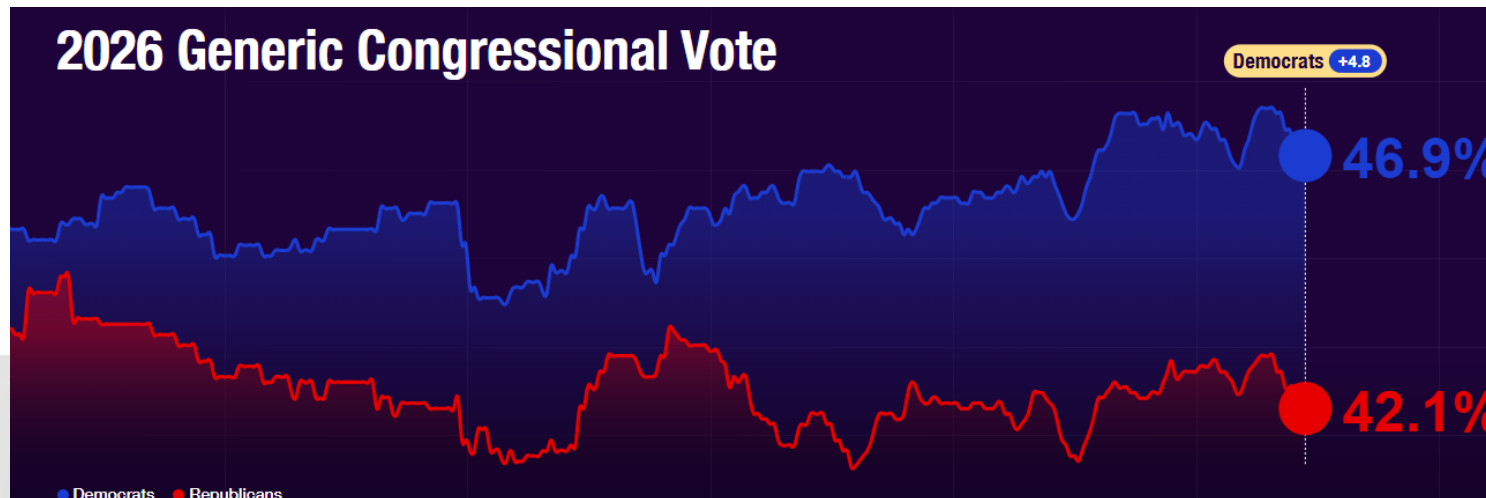
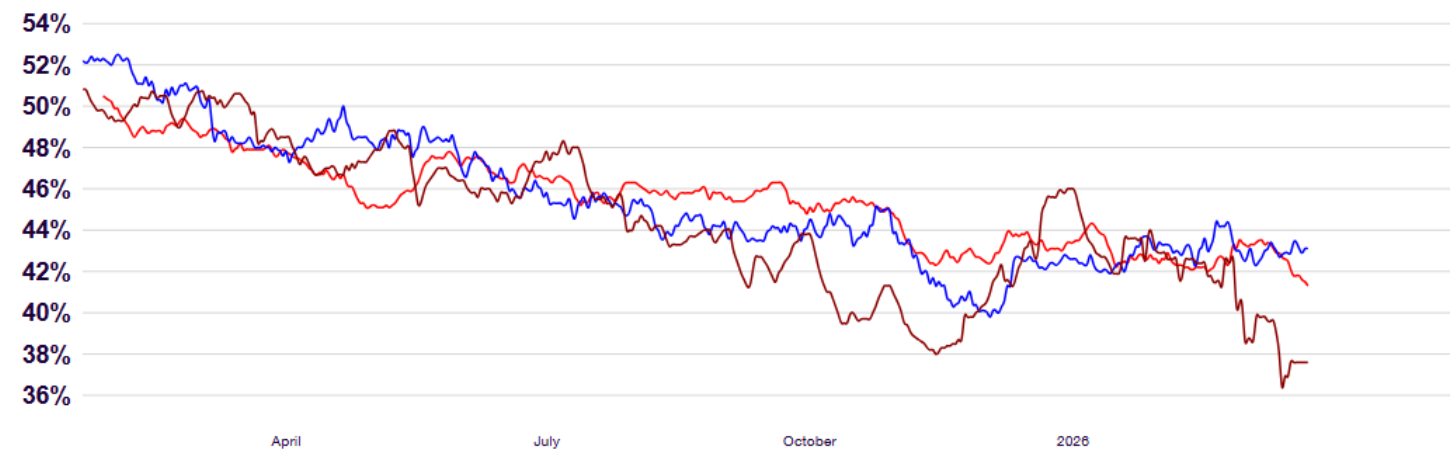
La imagen de Trump está en caída libre ingresando en pleno ciclo electoral

REAL CLEAR POLITICS RealClearPolitics Poll Average

TDH - March 24th Job Approval

Year	Trump	Obama	Bush
2026	41.3	43.1	37.6

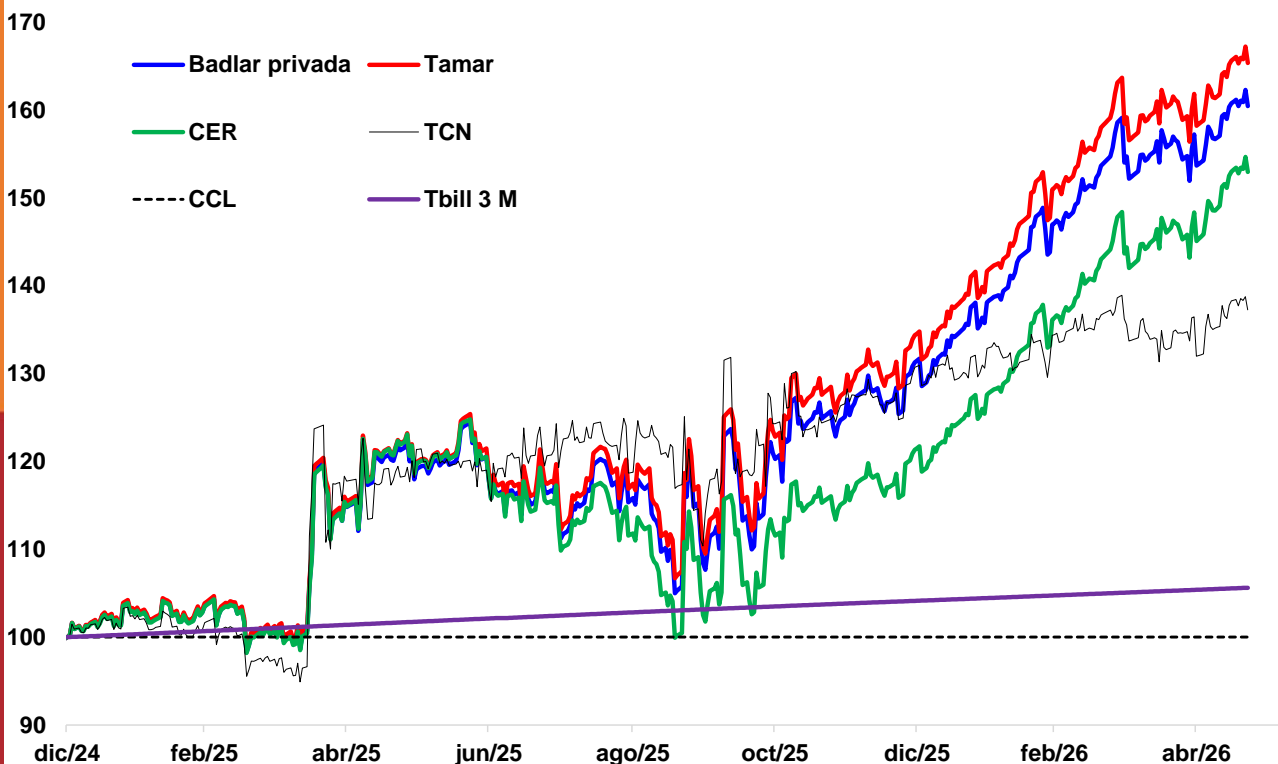
President Trump, Obama, Bush – Second Term Job Approval



La baja demanda de importaciones y por atesoramiento

Carry trade \$ vs u\$s

Base 100=31/12/24



Demanda de dólares para atesoramiento privado en u\$s M

