

# Informe de Coyuntura #12

23 de abril de 2026

## Informe de coyuntura #12

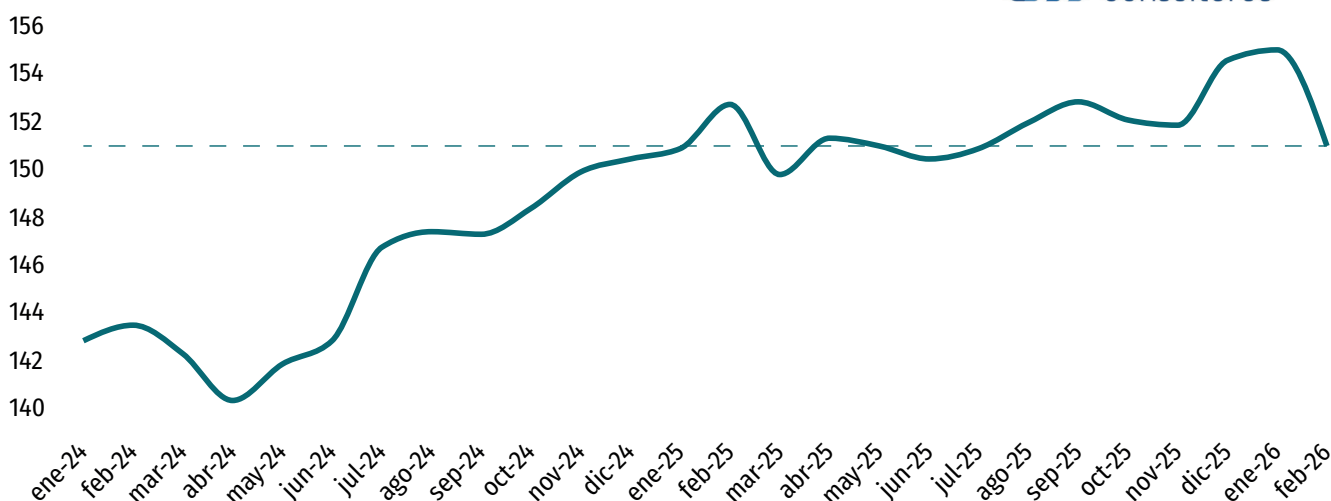
23 de abril de 2026

### ACTIVIDAD

La actividad económica mostró un marcado retroceso en el segundo mes del año. El EMAE disminuyó 2,6% en febrero en su serie desestacionalizada, lo que representa la caída de mayor magnitud desde diciembre de 2023. Los 151,7 puntos de índice, ubican a la economía en niveles de julio del año pasado. En términos interanuales se contrajo 2,1%, borrando la suba de enero y acumulando en 2026 una contracción de 0,2%.

La dinámica sectorial se mantiene como se ha mencionado en informes anteriores, con la industria manufacturera y el comercio liderando las bajas (8,7% i.a. y 7,0% i.a., respectivamente), seguidas por los servicios públicos (-6% i.a.). Los sectores de mejor performance fueron la minería (9,9% i.a.), el agro (8,4% i.a.) y la intermediación financiera (6% i.a.). Dicha heterogeneidad sectorial muestra dos realidades bien marcadas en el mercado laboral: los sectores más castigados son aquellos que más personas emplean, mientras que los ganadores, son sectores de mayor uso intensivo de capital. Por esa razón la recuperación del nivel de actividad en el tiempo reciente no se tradujo en los niveles de empleo esperados.

#### ACTIVIDAD ECONÓMICA MENSUAL (2024/2026)



Fuente: Elaborado por ElysiumConsultores en base a INDEC

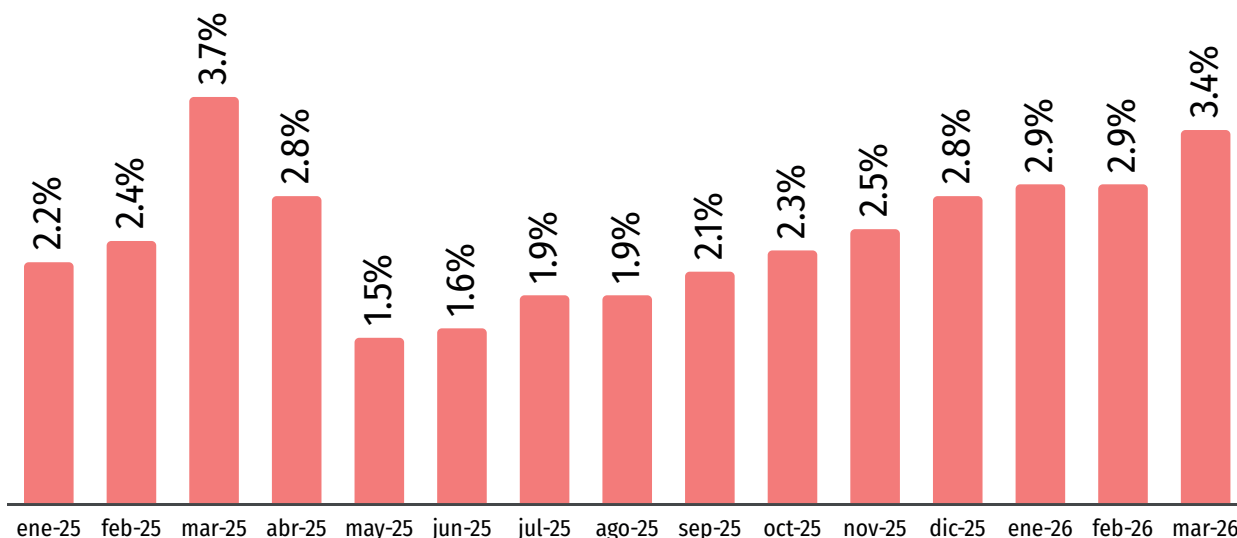
### INFLACIÓN Y SALARIOS

La inflación medida por el IPC volvió a acelerarse en marzo, con un aumento del 3,4%, el registro más alto del último año. Esta dinámica se inscribe en una tendencia alcista que se viene observando desde hace 10 meses y que, en lo que va de 2026, acumula un incremento del 9,4%.



La variación interanual se ubicó en 32,6% y sumó así tres meses consecutivos de aceleración. La suba estuvo impulsada por los precios regulados (5,1%) cuyos rubros más destacados fueron educación (12,1%), transporte público (5,9%) y combustibles (5,7%). Pero también subió la inflación núcleo 3,2% (segundo mes consecutivo al alza). Finalmente, los precios estacionales fueron el contrapeso del mes, subiendo 1%. Los Para abril, nuestras mediciones vienen mostrando una desaceleración en las últimas semanas, aunque el IPC no bajaría del piso de 2,7%.

**INFLACIÓN MENSUAL 2025/2026**



Fuente: Elaborado por ElysiumConsultores en base a INDEC

Por su parte, los salarios registrados vienen perdiendo mes a mes contra la inflación, fenómeno que se viene observando desde septiembre de 2025. En febrero, el índice de salarios registrados subió 2,3% en un mes en que la inflación fue 2,9%. Mirando el último año, la suba acumulada del IPC llegó al 33,1%, la de los salarios privados 27,6% y los públicos 27,4%, lo que representa una pérdida del salario real de casi 6 puntos porcentuales. La persistente pérdida en el poder de compra de los salarios, junto con la caída del empleo antes mencionada, sirven para entender el comportamiento dispar de los sectores de la economía, a pesar de los avances logrados de orden macroeconómico.

**CAMBIARIO**

Argentina transita una etapa de relativa calma en el frente cambiario, con un tipo de cambio nominal que se mantiene en torno a los \$1400 por dólar, dentro del esquema de bandas vigente. En este contexto, la brecha se ubica en niveles acotados respecto al techo, aunque aún amplia frente al piso. Tal estabilidad no responde a una contracción significativa de la demanda de dólares, sino principalmente a una oferta de divisas que se mantiene firme.

Dicha oferta encuentra tres fuentes principales: el superávit comercial, las liquidaciones del sector agroexportador y, en menor medida, el acceso al financiamiento del sector privado no financiero. En marzo, el saldo comercial alcanzó los USD 2.523 M, impulsado por exportaciones que crecieron 30,1% interanual, mientras que las importaciones lo hicieron apenas un 1,7%. En paralelo, el agro liquidó USD 2.031 M en el mes y USD 5.171 M en el acumulado del primer trimestre, aunque con una caída del 16% respecto al mismo período del año anterior.

Al analizar el tipo de cambio real multilateral (TCRM), se observa una trayectoria de apreciación sostenida desde abril de 2024. En términos teóricos, este proceso implica una pérdida de competitividad externa. No obstante, dicha apreciación aún no se ha traducido en un deterioro significativo del resultado comercial, que continúa siendo superavitario.

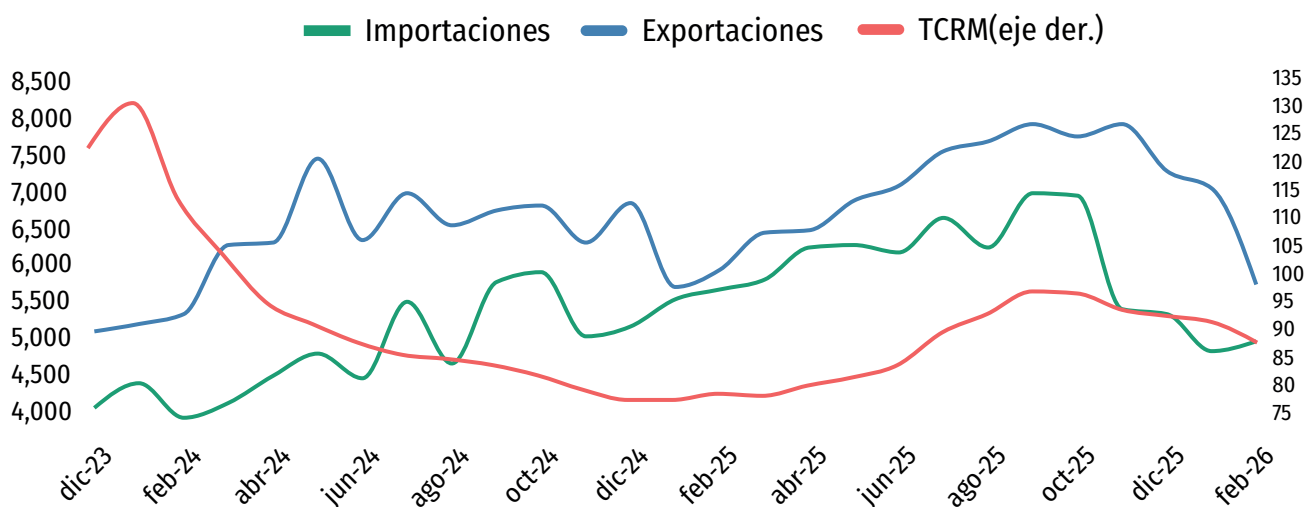
Sin embargo, comienzan a observarse algunas señales incipientes en esa dirección: el menor diferencial entre exportaciones e importaciones se registró en junio de 2024, coincidiendo con el punto de mayor apreciación cambiaria. Esto sugiere que, de sostenerse esta dinámica, podrían emerger tensiones en el frente externo.

Hacia adelante, el tipo de cambio se mantendría como una de las principales anclas del proceso de desinflación, lo que implicaría la persistencia de un TCRM en niveles apreciados. En este sentido, la sostenibilidad del esquema dependerá en gran medida de la capacidad de la economía para sostener una oferta de divisas consistente en el tiempo.

En este contexto, el esquema actual luce consistente en el corto plazo, aunque presenta desafíos de sostenibilidad hacia adelante. La persistencia de un tipo de cambio real apreciado, en un marco donde la estabilidad depende en gran medida de la oferta de divisas, sugiere que eventuales cambios en este frente podrían derivar en tensiones cambiarias.

**TCRM, exportaciones e importaciones**

Diciembre 2023 a abril 2026. Exp/Imp en millones de USD (%)

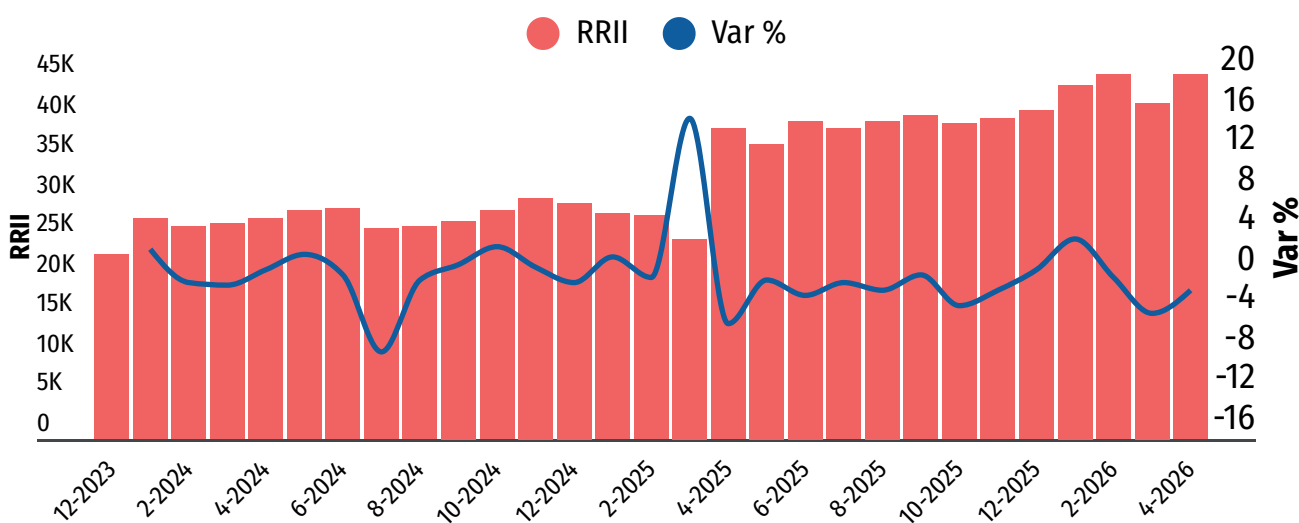


Fuente: Elaborado por ElysiumConsultores en base a INDEC y BCRA

## RESERVAS

En 2026 se observa un cambio relevante en la dinámica del Banco Central, que comenzó a recomponer reservas internacionales luego de un período prolongado de utilización de divisas. Este proceso responde tanto a la necesidad de fortalecer el balance del BCRA como a compromisos asumidos con organismos internacionales. Las reservas brutas se ubican actualmente en torno a los USD 46.000 M, mostrando un incremento del 11% respecto a fines de diciembre de 2025, con una acumulación cercana a USD 4.461 M en lo que va del año.

RESERVAS: Variación mensual diciembre 2023 - abril 2026



Fuente: Elaborado por ElysiumConsultores en base a BCRA.

Este comportamiento introduce una señal positiva en términos de política económica, aunque su sostenibilidad dependerá de que el proceso de acumulación no entre en tensión con el esquema cambiario vigente, especialmente en un contexto de apreciación real.

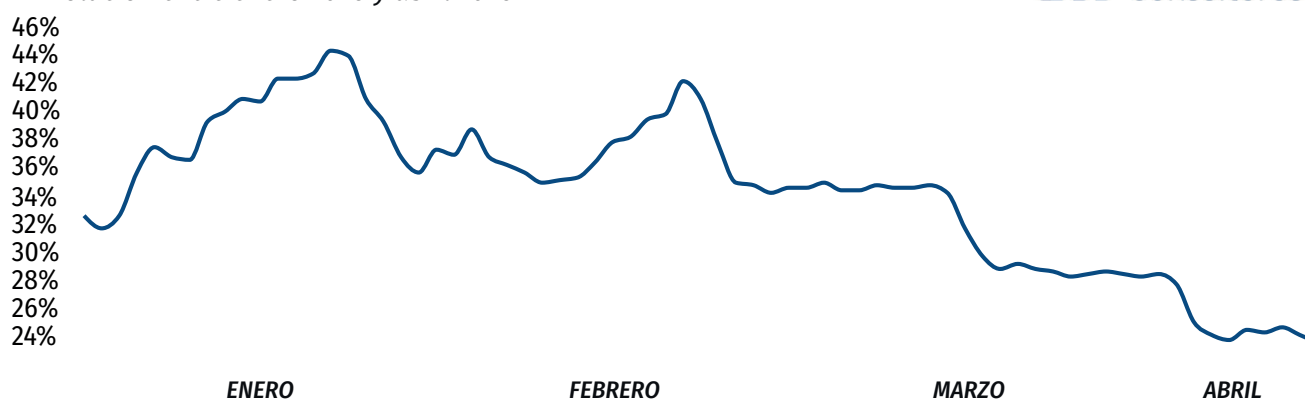
## TASA DE INTERÉS

La tasa de interés continúa desempeñando un rol central dentro del esquema macroeconómico. Tomando como referencia la TAMAR, al 20/04/2026 se ubica en 24,73% TEA, consolidando una tendencia descendente a lo largo del año. Esta dinámica se da luego de los niveles elevados alcanzados en 2025, cuando la tasa llegó a ubicarse en torno al 90% en el contexto de mayor incertidumbre financiera.

La baja de tasas responde a la estrategia del equipo económico de acompañar el proceso de desinflación y favorecer la recuperación de la actividad. Sin embargo, este sendero también plantea desafíos, en la medida en que reduce el atractivo de los instrumentos en moneda local y podría, en determinados contextos, ejercer presión sobre la demanda de dólares. En este sentido, la consistencia entre tasa de interés, tipo de cambio y acumulación de reservas será determinante para evitar tensiones en el frente cambiario.

**TAMAR**

Evolución entre enero 2026 y abril 2026

Fuente: Elaborado por **ElysiumConsultores** en base al BCRA.**FISCAL**

El equilibrio fiscal continúa siendo uno de los pilares centrales del programa económico, aunque su sostenimiento se apoya principalmente en una fuerte contención del gasto en un contexto de ingresos que muestran menor dinamismo.

El gobierno mantiene firme su objetivo de equilibrio en las cuentas públicas, continuando con la senda de superávits primarios y financieros en el primer trimestre de 2026. En marzo el resultado primario fue de \$ 930.284 M, los intereses netos \$445.495 y el resultado financiero \$484.789, un 34% inferior al obtenido el mes anterior, mientras que el financiero casi un 236% mayor al de febrero. Esto se explica por la caída en los intereses netos en un 65%. Es importante seguir la situación fiscal, cuya política continúa orientada hacia sostener el ajuste en el gasto en un contexto de menor recaudación principalmente como consecuencia de un menor nivel de actividad económica.

En términos nominales, los subsidios económicos resultaron un 54% inferiores en marzo respecto a febrero, y casi un 76% menos que enero. Las transferencias corrientes a las provincias un 12% en marzo respecto a febrero, pero un 54% menos que lo erogado en enero. A su vez, las transferencias a universidades un 8% menos que febrero y casi 5% menos respecto a enero, siempre 2026. Esto, muestra que hubo lugar para seguir ajustando el gasto, algo que entendemos como poco sostenible en el tiempo, al menos sin un elevado costo político-social.

En conjunto, el esquema macroeconómico actual combina estabilidad cambiaria sostenida por una oferta de divisas todavía firme, un proceso incipiente de acumulación de reservas y una política monetaria orientada a la baja de tasas. A esto se suma una política fiscal contractiva, que ha permitido sostener el equilibrio de las cuentas públicas. Sin embargo, la persistencia de un tipo de cambio real apreciado, la dependencia de la oferta de divisas y la sostenibilidad del ajuste fiscal plantean interrogantes hacia adelante, configurando un escenario que, si bien muestra consistencia en el corto plazo, presenta desafíos relevantes en términos de equilibrio macroeconómico en el mediano plazo.



[elysiumconsultores.com](http://elysiumconsultores.com)