



ARGENTINA
2026

INFORME
MENSUAL
Febrero
2026

X @1iconsultora

+54 343 4655940

contacto@1iconsultora.com

principio de la economía laboral: *la demanda de trabajo es una demanda derivada del nivel de actividad.*

El costo laboral importa, pero las empresas no contratan únicamente en función de éste, sino fundamentalmente en base a sus expectativas de ventas y expansión.

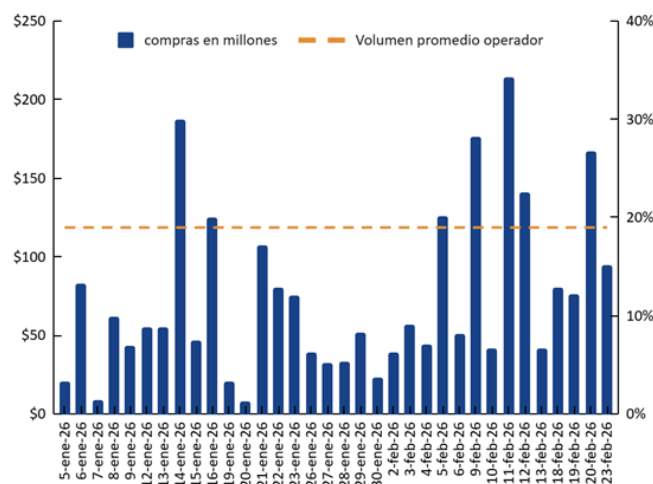
En este sentido, la pregunta central no es si la reforma puede mejorar los incentivos empresarios de contratación, lo cual probablemente ocurra marginalmente. Sino, si constituye una condición suficiente para reactivar el empleo privado registrado en ausencia de un ciclo de crecimiento expansivo. Aun en escenarios de bajo costo laboral, difícilmente una empresa amplíe su plantilla si no observa un mercado para sus bienes o servicios.

Por eso, más allá del mérito o las limitaciones de la norma en sí, resulta indispensable comprender en qué estado se encuentra el ciclo económico sobre el que esta reforma va a actuar.

Normalización externa con inestabilidad interna

El programa de compra de reservas por parte del Banco Central (BCRA), muestra en el corto plazo una tensa calma y un desempeño exitoso. En los dos primeros meses de implementación, el BCRA logró adquirir USD 2.500 millones, con una intervención activa en el mercado libre de cambios (MLC) mayor al 5% (promedio 20%) del volumen operador en la rueda, siendo comprador neto en todas las jornadas, lo que refuerza la señal del programa.

3. Compra de dólares por el BCRA en millones

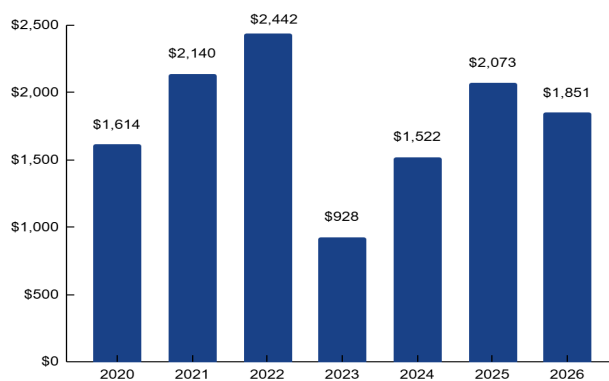


Fuente: BCRA

Este desempeño se dio en un contexto favorable, debido al elevado volumen de comercio exterior de productos primarios, impulsado por los altos rindes de la campaña triguera, junto con un elevado ingreso de dólares por la emisión de obligaciones negociables (ON) posteriores al proceso electoral, lo que generó un gran aluvión de divisas.

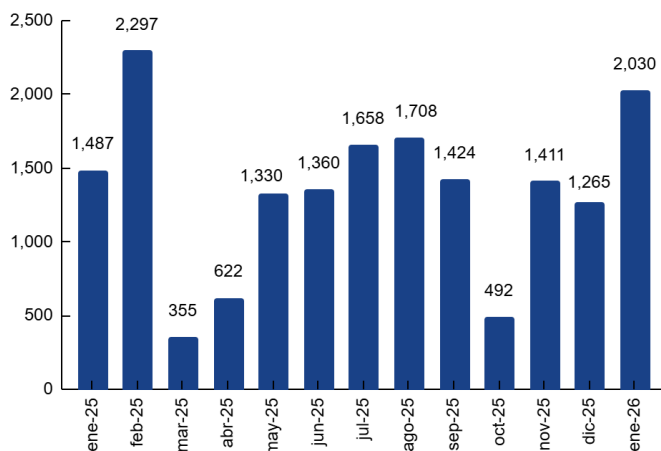
De mantenerse las condiciones actuales, esperamos que la estabilidad cambiaria se mantenga hasta mayo/junio, coincidiendo con el tramo más intenso de la liquidación del complejo agroexportador

4. Liquidación complejo agroexportador



Fuente: CIARA

5. Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito (ON)

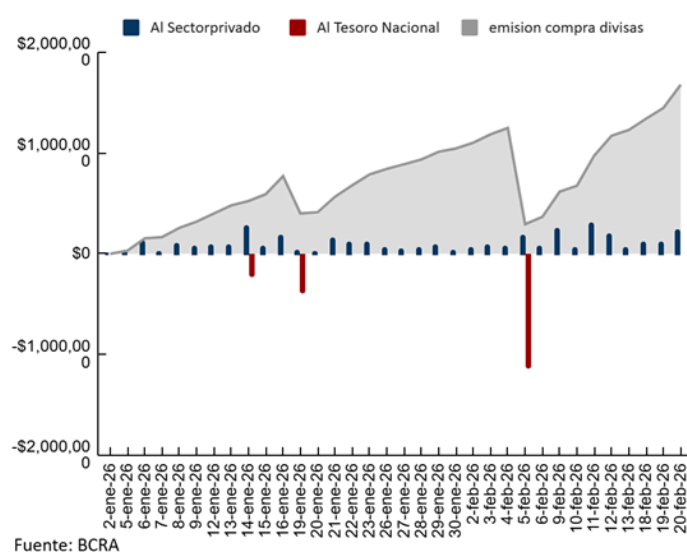


Fuente: BCRA

Las compras realizadas por el Banco Central, no necesariamente implican una mejora en la posición del mismo, ya que, parte de estas divisas compradas en el mercado no permanecieron en su hoja de balance. Aproximadamente USD 1.220 millones fueron comprados por el Tesoro Nacional, que los utilizó, parcialmente, para cancelar obligaciones con organismos internacionales y, al mismo tiempo, esterilizar la base monetaria emitida durante el proceso de compra.

En términos prácticos, esto reduce el efecto de fortalecimiento real del BCRA, aunque no invalida la señal positiva de coordinación institucional en torno a la acumulación de divisas. Lo que sí cabe señalar como alerta, es que esta dinámica refuerza la dependencia del Central respecto de las necesidades financieras del Tesoro, un rasgo que tensiona la proclamada independencia del BCRA.

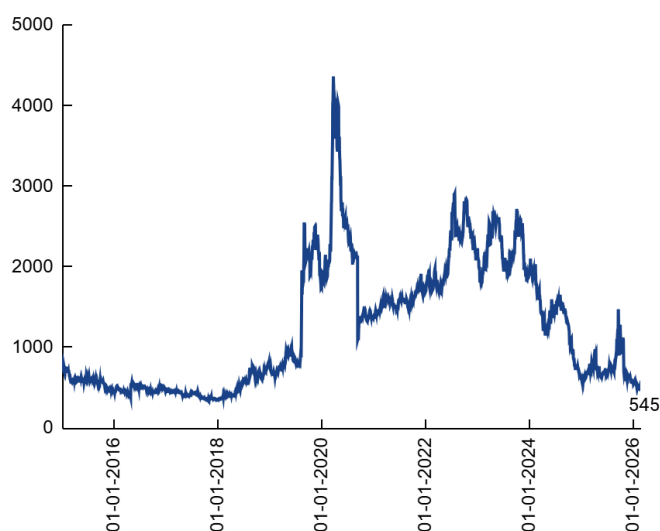
6. Intercambio de divisas entre Sector Público y Privado y emisión para compra



Fuente: BCRA

Aún con esta salvedad, el esquema ha sido favorable al Gobierno en término de expectativas. La señal de compras contribuyó a una compresión del riesgo país durante estos meses, logrando romper los 500 puntos, pero todavía con algo de volatilidad y con dificultades para estabilizarse en los 400 - 350, lo que favorecería el acceso a los mercados internacionales.

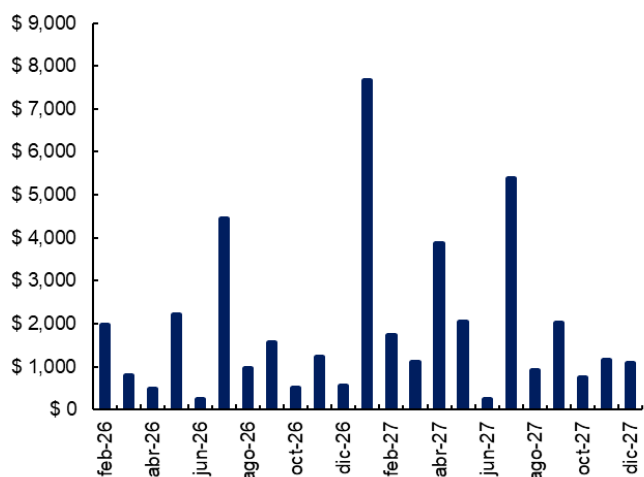
7. Evolución del riesgo país



Aunque, de acuerdo con las últimas declaraciones del Ministro de Economía, el fin del gobierno no es acceder a los mercados internacionales, sino más bien apelar a los dólares “debajo del colchón” de los argentinos, de ahí la importancia de la ley de inocencia fiscal.

Encontramos cierta inconsistencia en lo manifestado, ya que la dinámica de vencimientos en moneda extranjera del 2026 y 2027 supera los USD 40.000 millones, lo que sugiere que el acceso a los mercados internacionales será condición necesaria para estabilizar el programa financiero de mediano plazo, por lo que el acceso a los mismos es esencial.

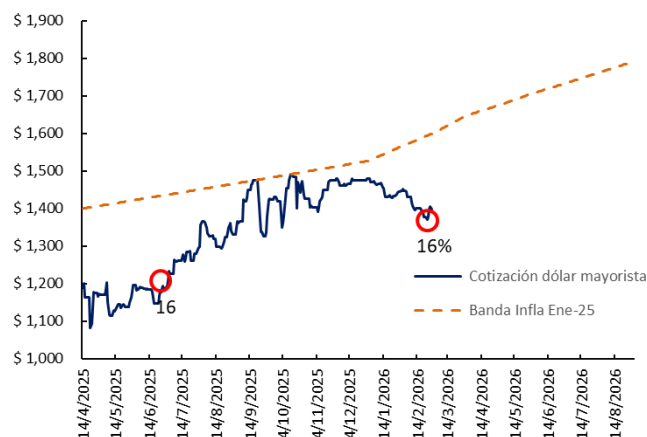
8. Vencimiento en moneda extranjera 2026/2027



Fuente: Ministerio de Economía

En el plano cambiario, el resultado ha sido una mayor previsibilidad. El tipo de cambio mayorista se ubica a fin de mes en \$1.397, a un 16% del techo la banda, el minorista en \$1,426, el contado con liquidación en \$1,460 y el mercado informal en \$1,426, manteniendo una brecha contenida.

9. Cotización dólar mayorista y banda

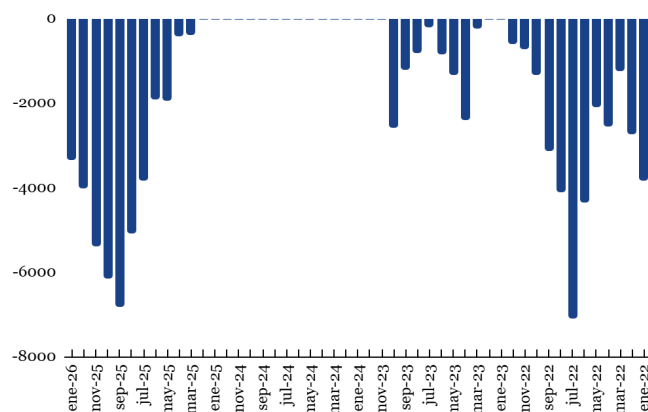


Fuente: A3

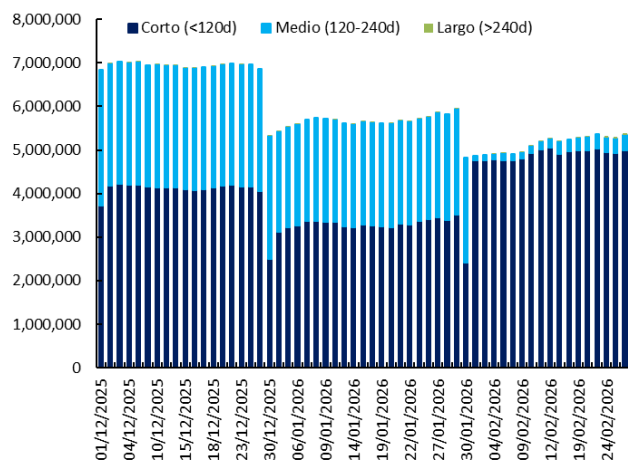
La mayor estabilidad cambiaria tuvo además un efecto secundario positivo: permitió que el BCRA redujera gradualmente su intervención en el mercado de futuros y en instrumentos dólar linked, una presencia que había sido una constante entre julio de 2025 y enero de 2026.

La caída del interés abierto en contratos de futuros cambiarios es una señal técnica relevante: indica que los agentes económicos están demandando menos cobertura frente a un eventual salto del tipo de cambio. En otras palabras, el mercado está asignando menor probabilidad a una devaluación en el corto plazo, lo que refuerza, por ahora, la credibilidad del esquema cambiario vigente.

10. Posición corta en contrato de futuros del BCRA



11. Evolución Interés abierto contrato dólar futuro

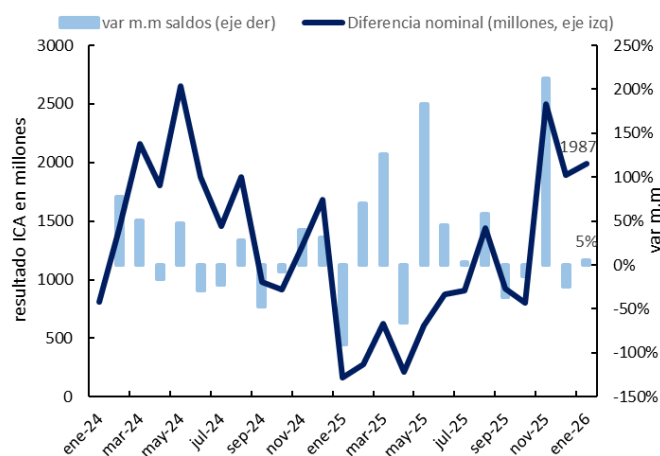


Fuente: A3

Recordemos, tal como expusimos en el informe “debut del esquema cambiario”, que parte de esta estabilidad se debe a un típico proceso de carry – trade, impulsado por tasas de interés que rondaban el 40% y una inflación que se proyectaba para el año 2026 en el orden del 22-25%.

A lo antes expuesto se le suma el resultado del Intercambio Comercial Argentino (ICA) de enero/26, el que registró un saldo positivo de USD 1.987 millones, explicado principalmente por un incremento significativo en las cantidades exportadas +19,3% de trigo y el complejo sojero, acompañado además por una leve mejora en precios +0,7%. En contraste, las importaciones registraron una caída en cantidades -12,1% y un incremento marginal de los precios +0,2%.

12. Resultado Intercambio Comercial Argentino en millones USD

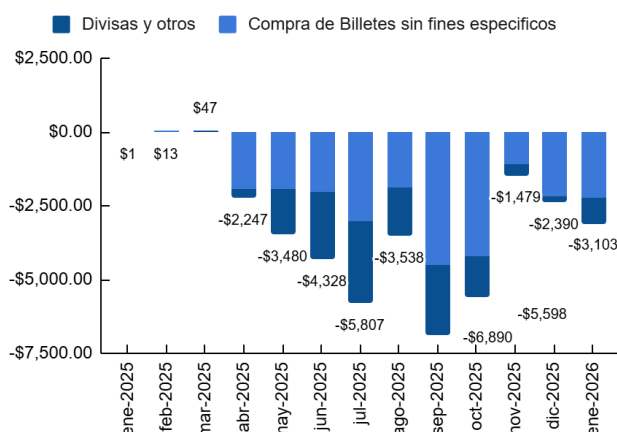


Fuente: INDEC

Parte de la caída en las importaciones sigue explicado por el adelanto de las mismas, producido en el periodo electoral, aunque también refleja el deterioro de la actividad interna. Los rubros más afectados fueron bienes de capital (-8,3%), bienes intermedios (-23,4%) y piezas y accesorios para bienes de capital (-32,4%), lo que constituye una señal de alerta sobre las perspectivas de inversión y producción futuras, con impacto diferido pero concreto sobre el empleo y la actividad.

Es importante mencionar que la adquisición de divisas por parte del sector privado aún persiste. En el mes de enero/26, se compraron dólares billetes por USD 2.203 millones y sumando lo operado en divisas, se alcanzan los USD 3.102 millones. La cuenta de servicios nuevamente dio déficit por USD 946 millones. Ambas cuestiones fueron morigeradas por los ingresos antes mencionados.

13. Evolución compra billetes y divisas



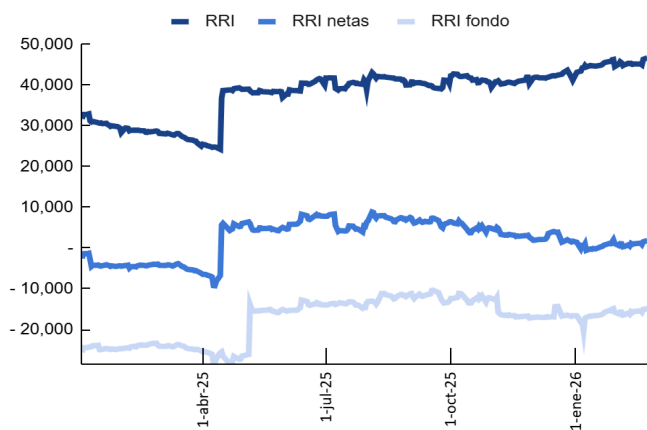
Fuente: BCRA

Cerrando el análisis de sector externo, las reservas internacionales brutas se sitúan a fin de enero/26 en USD 46.635 millones.

Bajo el criterio más amplio, restando únicamente obligaciones de corto plazo, las reservas netas se ubican en torno a los USD 1.833 millones, ya en terreno positivo.

Al descontar también los Bopreales con vencimiento a un año y los depósitos del gobierno en el BCRA, el resultado es de USD -816 millones. Bajo la metodología del FMI, el número es aún más exigente: quedan alrededor de USD -14.800 millones.

14. Evolución Reservas internacionales distintas metodologías

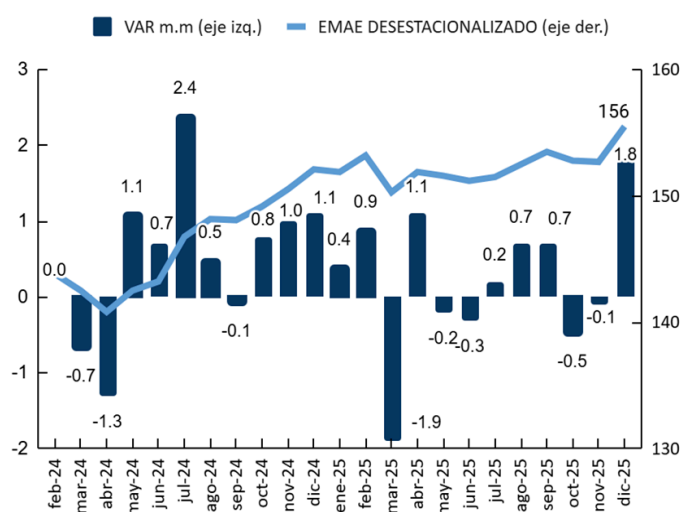


Fuente: Estimacion en base a BCRA y FMI

Actividad

A diferencia de fines de 2024 y comienzos de 2025, cuando el frente externo era más volátil pero la economía mostraba señales claras de recuperación, el escenario actual invierte la dinámica: el sector externo exhibe mayor estabilidad (cambiaria, comercial y financiera), mientras que en la economía doméstica, las tensiones se acrecientan.

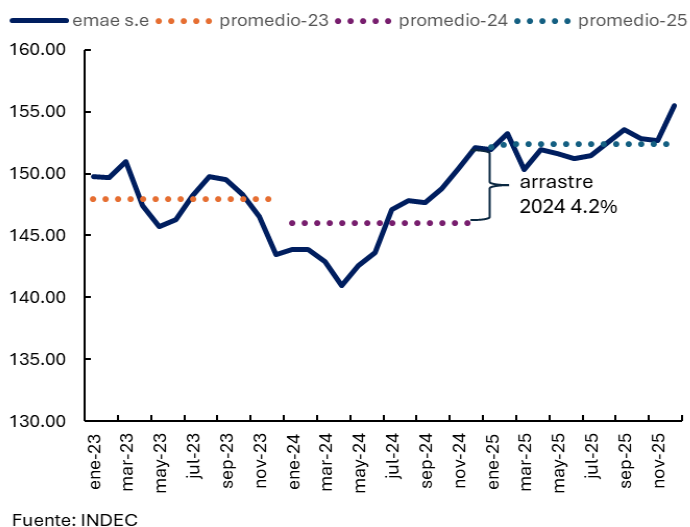
15. EMAE evolución y var m.m



Fuente: INDEC

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registró en diciembre/25 un incremento desestacionalizado de +1,8% y una variación interanual de +3,5%. De esta manera, el crecimiento acumulado del año cerró en +4,4%.

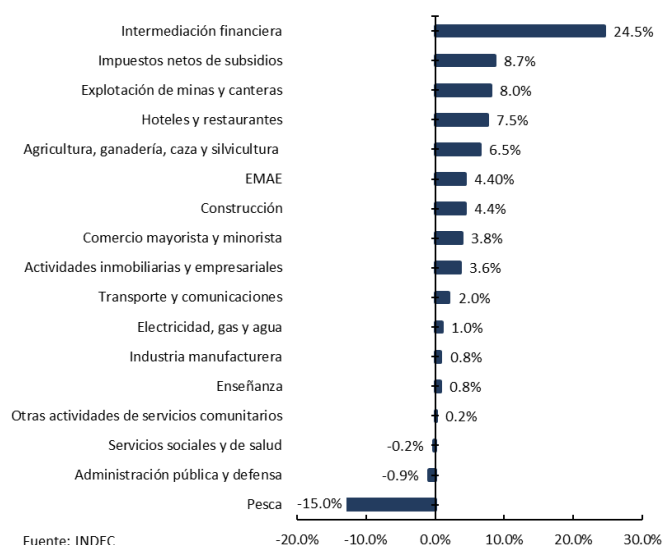
16. Evolución Emae desestacionalizado, promedios y arrastre



Este dato requiere una lectura más fina: aproximadamente +4,2% corresponden al arrastre estadístico de 2024, por lo que el crecimiento genuino del año 2025 fue marginal, del +0,2%. El arrastre estadístico hacia 2026 se ubica en torno al 2%, lo que implica que, aun sin expansión adicional, el año comenzaría con un piso estadístico positivo. Sin embargo, la dinámica de la actividad repetirá el patrón de 2025.

El desempeño sectorial del año fue marcadamente heterogéneo. Los sectores más dinámicos fueron la intermediación financiera (+24,5%), impuestos netos de subsidios (+8,7%) por la normalización de estos últimos, y explotación de minas y canteras (+7,5%). En contraste, actividades con mayor impacto en empleo y encadenamientos productivos mostraron desempeños débiles o contractivos: pesca (-15%), administración pública (-0,9%), enseñanza (+0,8%) e industria manufacturera (-0,8%).

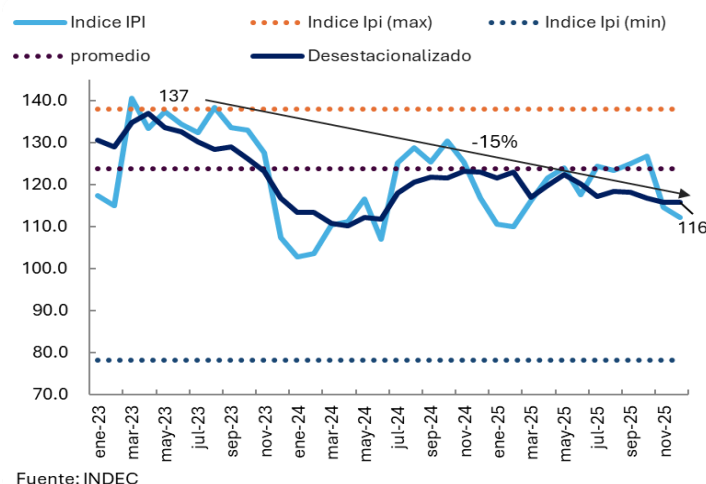
17. Var interanual acumulada por categoría 2025/2024



Industria y capacidad instalada

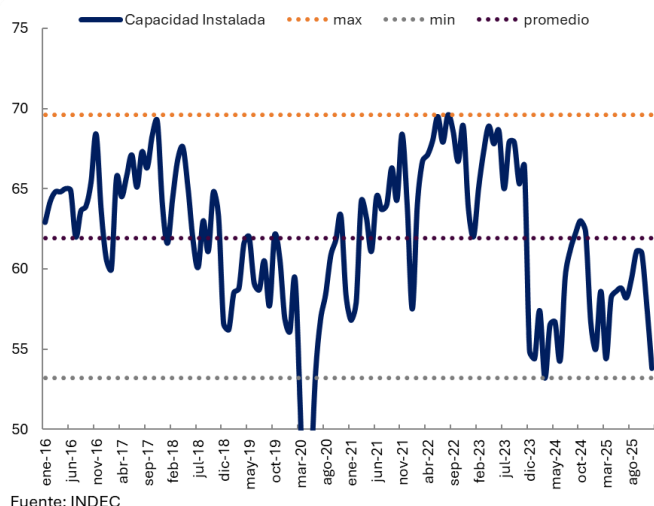
En sintonía, la actividad industrial no logró consolidar una senda de recuperación sostenida durante 2025, tras el deterioro registrado a lo largo de 2024. Actualmente, se ubica aproximadamente un 15% por debajo del máximo alcanzado en marzo de 2023, lo que demuestra la dificultad de recomponer la producción en un contexto donde la demanda interna permanece comprimida.

18. Evolución Índice de Producción Industrial (IPI)



La utilización de la capacidad instalada confirma este diagnóstico. Los niveles actuales se encuentran nuevamente cercanos a los mínimos observados en 2024.

19. Evolución de la Capacidad instalada



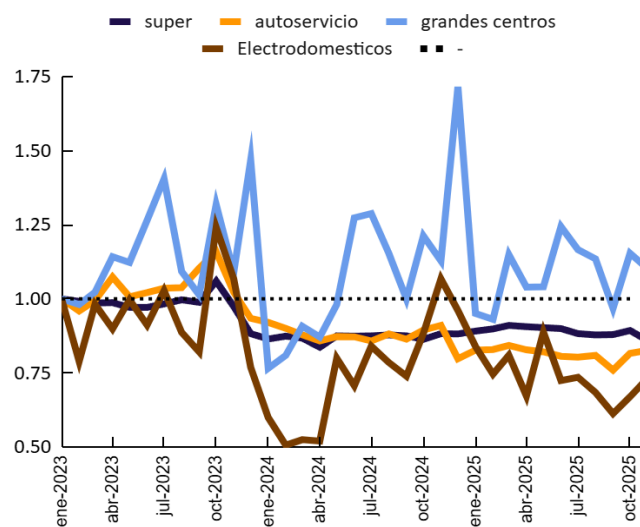
Consumo: recuperación estadística, debilidad estructural

En concordancia con este proceso, el consumo no se queda atrás. El índice de la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME) registró en diciembre una variación mensual positiva del +5,2%, sin embargo en términos interanuales varió un -5,2%. Adicionalmente se encuentra un -4% respecto a los niveles de 2023.

Las ventas de supermercados, autoservicios y de electrodomésticos corren con la misma suerte, leve incremento mensual, aunque variaciones de más del -12% respecto a los niveles registrados en el 2023. La venta en grandes centros urbanos es la única que se mantiene y producto de la estacionalidad de diciembre, muestra variaciones del +50%.

A nivel agregado, el consumo no logra recomponer el terreno perdido y continúa operando por debajo del año 2023.

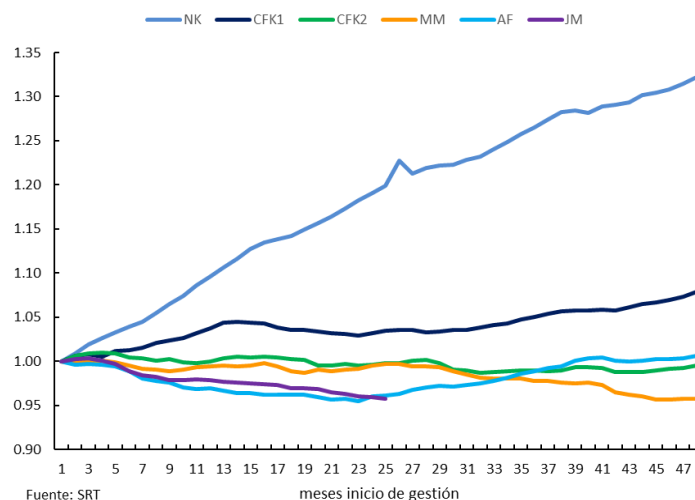
20. Evolución CAME, venta supermercado, autoservicios, electrodomesticas y grandes centros.



Cierre de empresas y recomposición precaria del empleo

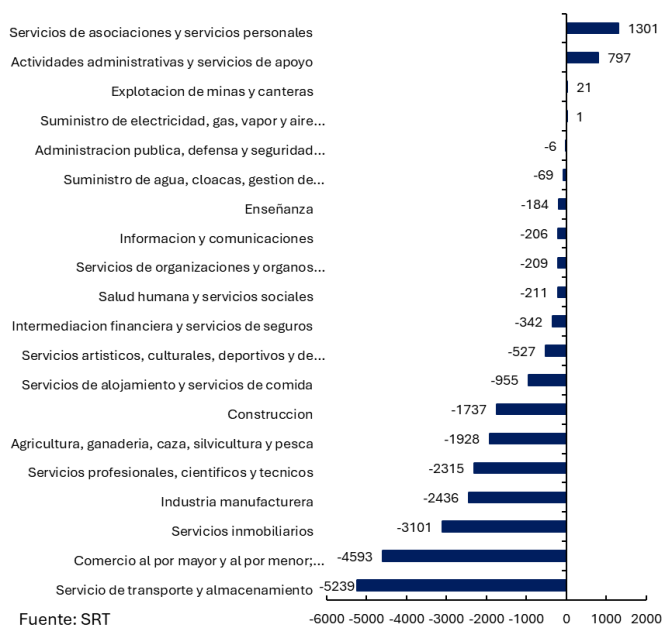
Las secuelas de lo expuesto comienzan a trasladarse de manera visible al entramado productivo. En el período analizado 2023-2025 se han cerrado 21.938 unidades productivas, lo que representa una contracción del 4,3% en el tejido empresarial.

21. Evolución cierre unidades productivas por gestión de gobierno.



Estos cierres no se distribuyen de manera aleatoria en la economía, se concentran precisamente en los sectores que menos dinamismo han mostrado a lo largo del período analizado, reforzando la heterogeneidad sectorial descrita anteriormente.

22. Cierre unidades productivas por categoría

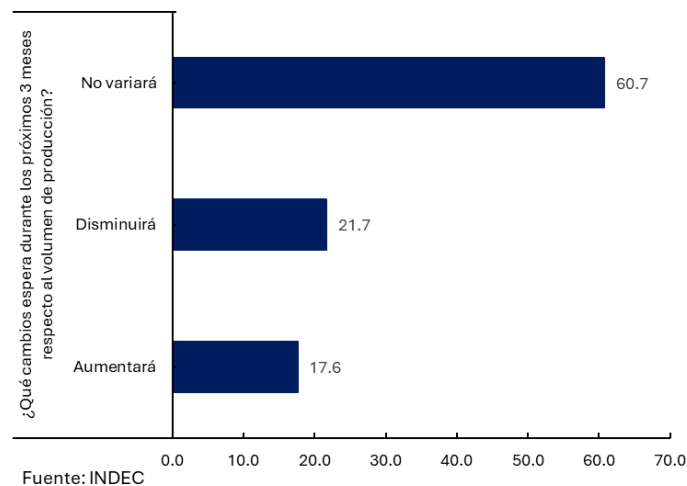


Es importante señalar que el cierre de unidades productivas no puede atribuirse de manera unívoca a la gestión actual. Un análisis riguroso muestra que la gestión de Alberto Fernández registró cifras comparables, y que lo mismo ocurrió en los últimos meses de la gestión de Mauricio Macri. Se trata, en parte, de un fenómeno estructural que excede a una sola administración y cuyo problema es de largo plazo: alta presión tributaria, acceso limitado al crédito, volatilidad macroeconómica y demanda interna cíclicamente deprimida.

Lo que sí distingue al período actual, es la persistencia de los saldos negativos y falta de señales claras de reversión en el corto plazo, a diferencia de episodios anteriores donde la caída fue seguida de una rápida recuperación.

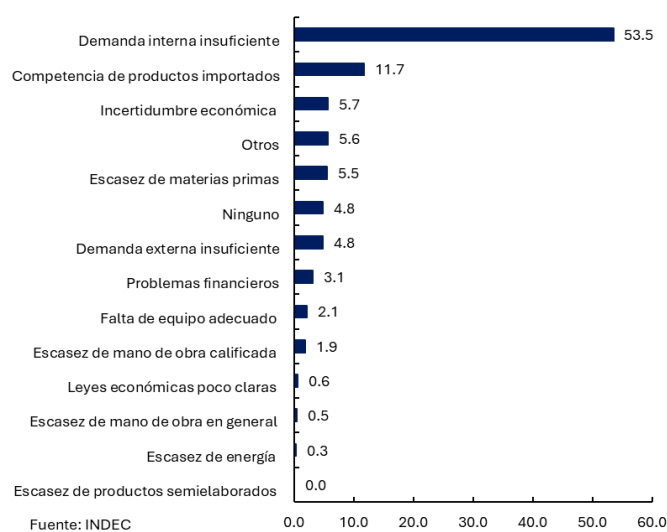
El sector productivo no espera que en el corto plazo haya grandes cambios en la producción e inclusive que disminuya.

23. Expectativas producción en próximos 3 meses



De acuerdo con el sector empresario, la combinación de demanda interna débil, mayor competencia de productos importados e incertidumbre macroeconómica profundiza esta fragilidad.

24. Factor más importante que está limitando su capacidad para aumentar la producción



Empleo

El mercado laboral refleja estas dificultades. Comparando el 3er trim./23 con el 3er trim./25, la cantidad de trabajadores creció +1,8%, este dato contiene una realidad diferente: los trabajadores asalariados registrados cayeron -2%, mientras que el empleo no registrado creció +2% y los puestos no asalariados lo hicieron en +7,2%.

25. Var. relativa empleo 3er Trim./25 / 3er Trim./23

Var. relativa 3er Trim.25 / 3er Trim. 23			
general	asalariado	asalariado no registrado	no asalariado
1,8%	-2,0%	4,2%	7,2%

Fuente: 1+i en base a INDEC

En términos absolutos, el empleo total aumentó en aproximadamente 408.000 puestos, en el periodo analizado. No obstante, este resultado agrega realidades contrapuestas: se perdieron alrededor de 222.000 puestos asalariados privados registrados, mientras que se sumaron unos 230.000 asalariados no registrados y cerca de 400.000 puestos no asalariados. Dicho de otro modo, el crecimiento del empleo total se explica íntegramente por el avance de la informalidad y del cuentapropismo, no por la creación de empleo de calidad.

26. Var. absoluto empleo er Trim./25 / 3er Trim./23

Var. cantidad 3er Trim.25 / 3er Trim. 23			
general	asalariado	asalariado no registrado	no asalariado
408.627	-222.314	230.937	400.004

Fuente: 1+i en base a INDEC

Salario real, restricción crediticia y mora

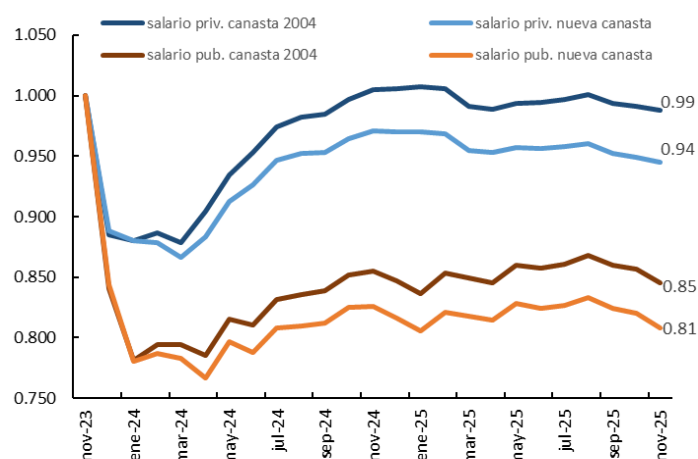
Uno de los principales determinantes del deterioro, de todo lo antes expuesto, es el estancamiento del

salario real. Tomando como base 2023, el salario real de los asalariados privados en dic/25 se encuentra prácticamente en los mismos niveles -1%. No obstante, el salario real del sector público registra una caída cercana al -17%.

Si se utilizan las ponderaciones de la nueva canasta (que reflejan con mayor precisión el impacto del ajuste de precios relativos, especialmente en servicios) la pérdida es aún mayor, alrededor de -6% en el sector privado y -19% en el sector público.

Más allá de la desaceleración inflacionaria, la recomposición del poder adquisitivo aún corre por detrás.

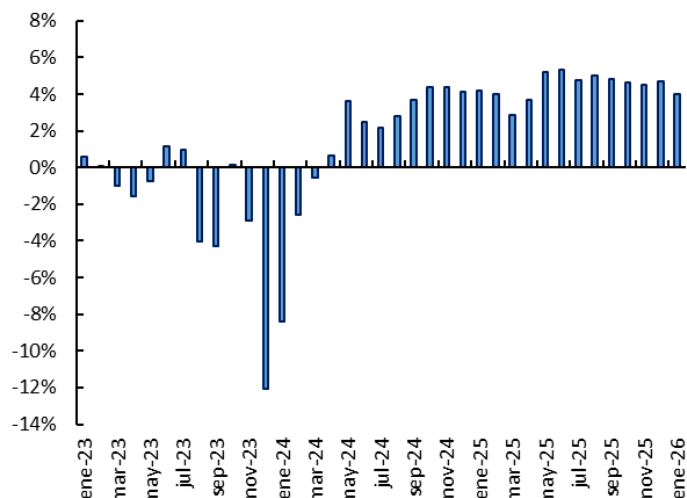
27. Evolución de salario privado y público, canasta 2004, canasta 2018.



Fuente: 1+i en base a INDEC

El segundo factor se vincula al crédito. Durante el período de alta inflación, muchas familias accedían a crédito en un contexto de tasas reales negativas, lo que implicaba que la licuación inflacionaria reducía el peso real de esas obligaciones. La normalización monetaria llevó la economía a un régimen de tasas de interés reales positivas y volátiles que encarecieron el costo de endeudamiento familiar.

28. Evolución tasas de interés préstamos personales / tarjeta reales

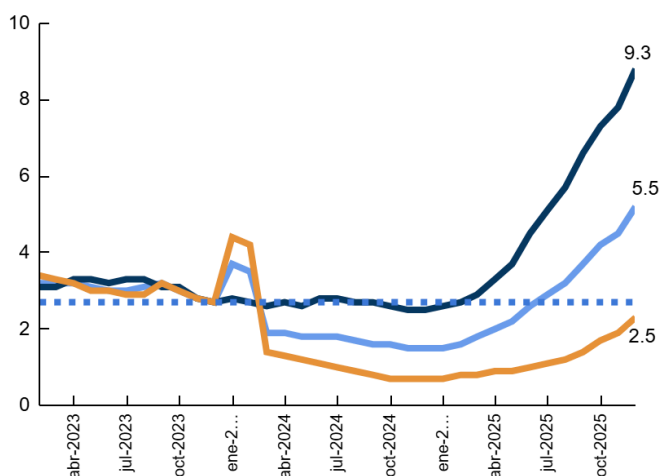


Fuente: Estimaciones en base a BCRA

En este contexto, el crédito dejó de ser un “ingreso extra” al que podían acceder las familias y pasó a configurar un gasto que consume cada vez más el ingreso disponible. Como consecuencia de esto, la morosidad de los hogares se ubica en el 9,3%, todo en un escenario de contracción de salario real e incremento del desempleo.

29. Evolución de la mora por categoría

total cartera, cartera familia, cartera firmas, Promedio



Fuente: BCRA

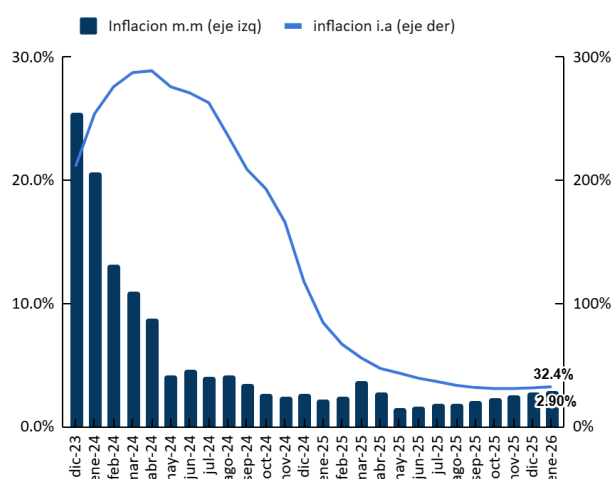
Así, la combinación de menor ingreso disponible, crédito más caro y mayor incertidumbre laboral

tiende a reforzar la contracción de la demanda interna. Romper ese círculo requiere una mejora simultánea en varios frentes.

La inflación no da tregua

Con una actividad debilitada y un consumo contractivo, producto de un deteriorado salario real y tasas de interés reales positivas, cabría esperar una desaceleración inflacionaria más marcada. Sin embargo, la dinámica continúa mostrando rigidez. La desaceleración observada a partir de mediados de 2024 encontró un límite en junio de 2025 y desde allí se encuentra en franco ascenso, alcanzando un pico de 2,9% en enero/26.

30. Evolución de la inflación i.a y m.m



Fuente: INDEC

Las proyecciones para Febrero/26 la ubican en torno al 2,8% +/- 0,2 puntos básicos, con una dinámica similar en Marzo/26 por factores estacionales asociados al ciclo lectivo, aumento de combustibles y energía.

Esta trayectoria refleja que, aun con estabilidad cambiaria y menor expansión monetaria, el proceso de recomposición de precios relativos y la inercia inflacionaria continúan ejerciendo presión. La denominada “calesita” de precios relativos (distintos sectores ajustan precios en momentos

diferentes) dificulta que la inflación mensual converja a los niveles esperados por el Gobierno.

El análisis por componentes muestra que sectores como la bebida alcohólica, prendas de vestir, comunicación, educación, se encuentran retrasados respecto al índice general. Mientras que electricidad, gas y agua, salud y alimentos se encuentran adelantados. Esta asimetría es justamente el mecanismo de calesita mencionado previamente

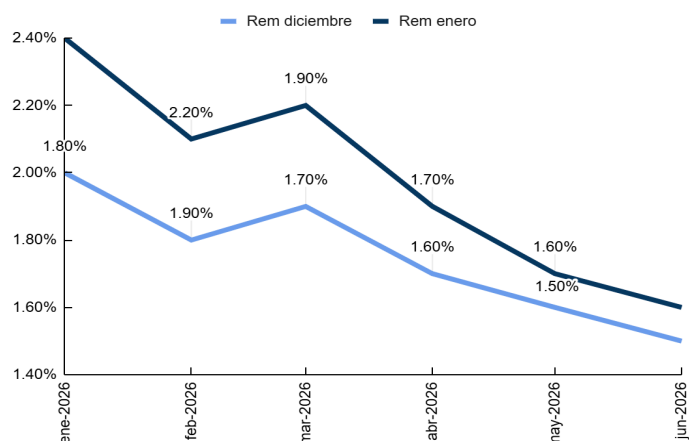
31. Precios relativos

Concepto	ene-22	ene-24	ene-25	ene-26
Alimentos y bebidas no alcohólicas	7%	21%	5%	7%
Bebidas alcohólicas y tabaco	-14%	-22%	-22%	-27%
Prendas de vestir y calzado	21%	1%	-13%	-24%
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	-22%	-41%	-2%	4%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	3%	13%	-8%	-18%
Salud	8%	16%	14%	10%
Transporte	5%	3%	4%	4%
Comunicación	-25%	-29%	-12%	-10%
Recreación y cultura	-5%	-2%	-10%	-13%
Educación	-24%	-47%	-25%	-15%
Restaurantes y hoteles	6%	8%	14%	21%
Bienes y servicios varios	-11%	4%	-4%	-4%
Dólar	1%	31%	-14%	-14%

*Elaboración propia base INDEC

Las expectativas del mercado confirman esta lectura. El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) proyecta una inflación anual cercana al 22% interanual.

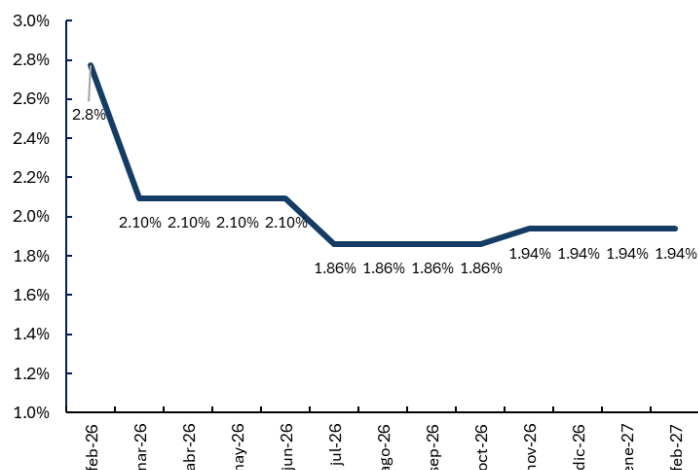
32. Inflación proyectado REM



Fuente: BCRA

Mientras que la inflación implícita en los bonos ajustables por CER (breakeven) se ubica más cerca del 28%. Esta brecha sugiere que el mercado financiero descuenta un escenario más exigente que el previsto en el consenso de analistas.

33. Inflación Breakeven



Fuente: 1+i en base a fuentes de mercado

La persistencia inflacionaria tiene implicancias directas sobre la política monetaria, más aún, para este gobierno cuyo mandato es reducirla rápidamente.

Para sostener la estabilidad cambiaria y evitar un nuevo ciclo de dolarización de portafolios, las tasas de interés deben mantenerse en terreno real positivo. Pero esa misma condición refuerza la restricción crediticia y profundiza la debilidad de la demanda interna, tal como señalamos en el informe de diciembre. El trilema se mantiene vigente: acumular reservas, desinflación y crecimiento, son objetivos que difícilmente puedan alcanzarse de manera simultánea en la magnitud deseada. A esto se suma la necesidad de reconstruir la demanda de dinero en pesos como condición para un crecimiento genuino y sostenido.

Sintetizando el bloque, la economía transita un equilibrio delicado:

-La estabilidad cambiaria y la compra de divisas contribuye a contener expectativas cambiarias y anclar parcialmente la economía.

- La inflación aún no converge de manera decisiva. La persistencia de registros mensuales en torno al 2,2–3% configura un régimen de nominalidad que sigue siendo elevado y que limita el margen de relajación monetaria.

- Finalmente, la tasa real positiva necesaria para sostener el atractivo de los pesos y el equilibrio cambiario, impacta sobre la actividad y el crédito.

El resultado de esta combinación es una economía altamente segmentada: dinamismo en sectores financieros y extractivos, estancamiento en industria y servicios, cierre de unidades productivas e incremento de la informalidad laboral con menores niveles salariales. El desafío de fondo es salir de este equilibrio sin desestabilizar los anclajes que hoy sostienen la calma cambiaria.

Si la inflación no cede significativamente y la actividad no rebota, ¿qué pasa con la recaudación y el resultado fiscal?

La recaudación nacional continúa en descenso en términos reales, considerando su variación interanual base caja (-1,2%). Desde el mes de julio/25 no se ven números positivos y van seis (6) meses consecutivos con ésta dinámica.

Volvemos a repetir lo que dijimos en informes anteriores: .. “ *el Gobierno enfrenta un dilema macroeconómico complejo de resolver: reducir la inflación, impulsar el crecimiento y acumular reservas. En la práctica, estos tres objetivos difícilmente puedan alcanzarse de manera simultánea en la magnitud deseada*”, al que le adicionamos la caída de la recaudación en un

contexto donde el propio gobierno impulsa la reducción de impuestos.

En la reforma laboral se abordó lo antes expuesto y consideramos que es necesario detenerse especialmente en la creación del Fondo Asistencia Laboral (FAL).

Los ingresos por aportes y contribuciones representan el 34,86% de los ingresos totales base caja en términos reales del año 2025. A partir de la reforma, se permite a las grandes empresas deducir el 1% de la contribuciones con destino al FAL y a las micro, pequeñas y medianas empresas el 2,5%, para el mismo propósito. Esto implica una reducción directa en los recursos que llegan al sistema previsional.

La reducción de los ingresos por este concepto rondará los USD 2.580 millones anuales, 0,4% del PBI.

Actualmente la jubilaciones y pensiones contributivas (origen en aportes al ANSES) generan un déficit anual de aproximadamente USD 4.000 millones en términos reales, al que ahora debemos adicionar los USD 2.580 millones anuales que se destinarán al FAL. En consecuencia, serán unos USD 6.580 millones los que deba poner el estado para cubrir el pago de las mismas en un contexto de caída de la recaudación.

A esto se suma que además, el gobierno debe cumplir con la ley de universidades y discapacidad, dos rubros que sufrieron ajustes a los largo del 2025 y generarán presiones al alza en el gastos del 2026.

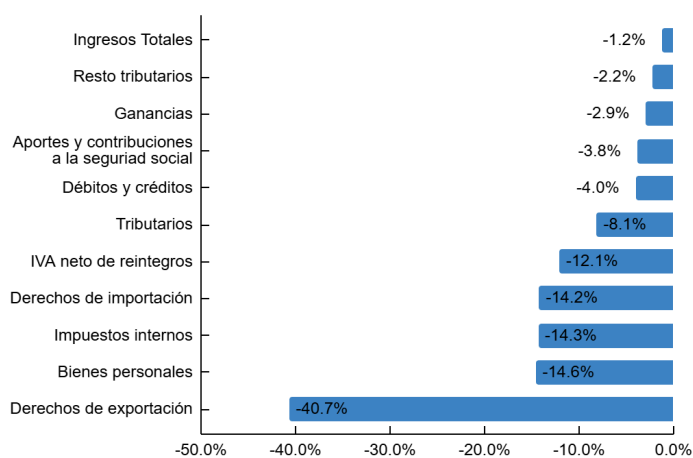
Por lo expuesto, en el corto plazo el gobierno continuará con ajustes sobre los salarios públicos (-7.93% vía-AC), subsidios económicos y buscará acotar el impacto de la ley para universidades con el nuevo proyecto enviado al congreso en extraordinarias.

Ingresos Base Caja

Los ingresos reales totales cayeron -1,2% en su variación interanual (Var. i.a) y crecieron +8,49% respecto al mes anterior. Si deducimos del total el ingreso extraordinario (ingresos de capital) por la venta de las represas de \$ 1.043 billones, la caída de los recursos fue -8,3%.

En materia tributaria la variación i.a fue -8,1%, cayendo la recaudación de todos los impuestos (iva -12,1% - ganancias -2,9% - Internos -14,3% - Débitos y créditos -4%) y derechos al comercio internacional (derechos exportaciones -40,7% - derechos Importaciones -14,2%). Esta situación de caída generalizada en todos los impuestos, no se produjo en ninguno de los últimos 24 meses previos.

34. Var. i.a recaudación enero/26 enero/25



Fuente: Ministerio Economía

Esto obliga a plantearnos una pregunta incómoda: ¿existe margen real para avanzar en una reducción impositiva en 2026, sin que ello introduzca tensiones adicionales sobre un equilibrio ya frágil? El riesgo concreto es el de un espiral que la propia lógica del ajuste puede desencadenar: menos ingresos tributarios obligan a comprimir más el gasto; la compresión del gasto deprime la actividad y el consumo; menor actividad reduce la base imponible; y la caída de la recaudación vuelve a presionar sobre el gasto.

Lo que hace especialmente desafiante este debate es la asimetría temporal que toda reforma impositiva implica: el costo fiscal es inmediato y cierto, mientras que el beneficio de mayor inversión, más empleo formal y expansión de la base imponible, es diferido e incierto.

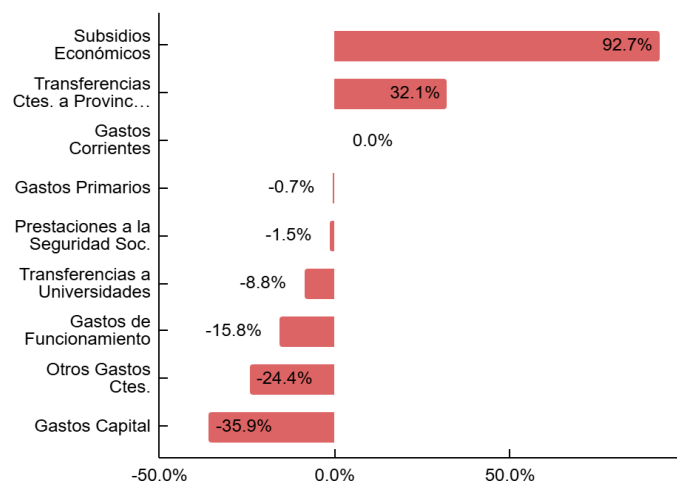
En ese sentido, la presión de los gobernadores para excluir de la reforma laboral la reducción de la alícuota del impuesto a las ganancias para empresas resultó conveniente para el Gobierno nacional: este tributo representa cerca del 10% de los ingresos tributarios, un componente que en este contexto no conviene resignar.

Gastos Base Caja

Como consecuencia del deterioro de los ingresos, se observa un continuo ajuste del gasto, el cual encuentra mayor rigidez para seguir siendo ajustado y se mueve cabalmente al ritmo de la inflación, tal como expresamos en el informe del mes de enero/26

Los gastos totales tuvieron una pequeña variación interanual en términos reales de -0,7%, es decir prácticamente igual a lo pagado en enero de 2025 y los corrientes no tuvieron variación, lo que refuerza lo manifestado anteriormente.

35. Var. i.a gastos enero/26 enero/25



Fuente: Ministerio Economía

Las categorías que siguen recibiendo un mayor ajuste son los salarios públicos, las transferencias a universidades, y las pensiones no contributivas. Estos dos últimos rubros con incumplimiento por parte del gobierno, en lo dispuestos por las leyes sancionadas el año pasado. Para morigerar su efecto sobre el gasto en el PP 2026, se envió al congreso, en extraordinarias (lo que no se pudo tratar), un proyecto de ley sobre financiamiento universitario que modificaría la norma vigente.

Los subsidios económicos tuvieron una variación i.a del +92,7%, especialmente en el rubro energético, debido a la estacionalidad y demoras en la implementación de la quita de subsidios, dispuesta por el Decreto 943/2025. Por otro lado, se buscó evitar el impacto de estos ajustes en el mes de enero/26, momento en que debía implementarse el nuevo índice de precios por cambio en su composición, lo que finalmente no se aplicó.

Por lo antes expuesto, se generó este comportamiento extraordinario que se normalizará a lo largo del año 2026 y con un claro propósito de ajustes, como ha ocurrido durante el 2025.

Los Gastos de Capital continúan en franca caída. Pasaron de representar un 8,43% de los gastos primarios en 2023 a 2,45% en 2025 y registraron una variación i.a en enero/26 del -35,9%.

Superávit Primario y Financiero Base Caja

Al igual que prácticamente todo el 2025, el mes de enero/26 tuvo superávit primario, representado 21,53% sobre los ingresos totales, incluyendo el ingreso extraordinario por venta de las represas. Si despejamos dicha incidencia, el mismo se reduce a un 15,46% y su variación i.a es de -35,4%, representando 0,3% sobre PBI

También se obtuvo superávit financiero de un 7,61% sobre ingresos totales, con el ingreso extraordinario, de un 0,1% del PBI. Si quitamos el

mismo, su incidencia es del 0,45% y su variación i.a. del - 92,3%. Respecto del PBI 0,01% .

Lo antes expuesto deja en evidencia la fragilidad que comienzan a presentar las cuentas públicas frente a un escenario económico más rezagado, donde si se consolida un deterioro mayor de la actividad, con las modificaciones anunciadas en el FAL, eventuales pequeñas reformas impositivas, gastos creciendo al ritmo de la inflación, y el costo de endeudamiento creciente por tasas de interés reales positivas, el gobierno se verá obligado a ajustar aún más severamente algunas partidas, como las transferencias a provincias, subsidios y salario/pensiones no contributivas; a aumentar deuda flotante, o emitir mayor deuda nominada en moneda local para poder enfrentar la situación hasta que la economía encause

Mercado.

Curva de Tasas: Pesos.

Gran nivel de compresión de las tasas. Al igual que en el mes de enero/26, se vio un mercado tentado a hacer carry trade, pues al inicio de febrero/26 las tasas se encontraban en el orden del 40% frente a un dólar a la baja, y con una inflación proyectada para este año, del 22/25%.

Esta situación generó un aumento en la demanda de las letras emitidas por el Tesoro, lo que trajo consigo la caída en las tasas.

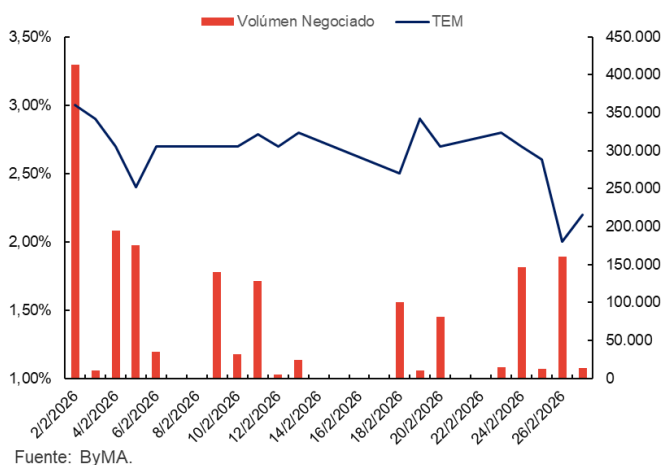
Al igual que en los meses anteriores, durante febrero se realizaron dos licitaciones programadas por el Tesoro. En la primera prácticamente no se pagó premio (situación diferente a licitaciones previas), con un rollover del 123%, y en la segunda, el gobierno llevó a cabo una nueva dinámica financiera deliberada, al excluir instrumentos de tasa fija buscando disminuir la tasa y la volatilidad en ellas.

Además, incorporó un nuevo bono en dólares AO27, suscribible en moneda extranjera y con un esquema de amortización mensual, para canalizar los dólares debajo del colchón, dotando al mercado de un instrumento que puede ser utilizado por los bancos para calzar contra los plazos fijos, otorgando así mejores rendimientos a sus clientes; y además, busca estabilizar el tipo de cambio en torno a los \$1.350 / \$1.500.

El destino de estos dólares será acumular divisas para afrontar el pago de capital de la deuda con tenedores de bonos privados, por lo que, indirectamente busca consolidar la reducción del riesgo país.

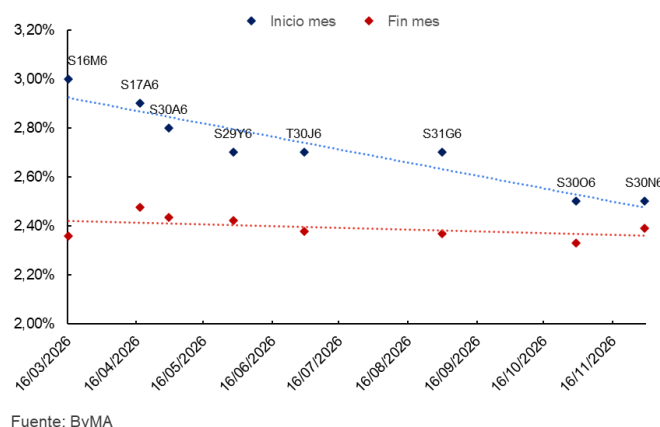
Como resultado de esto, los pesos que buscaban ser colocados vía licitación, se volcaron en el mercado secundario, lo que provocó una fuerte caída en las tasas a partir del martes de la última semana de febrero (día posterior al anuncio de la licitación del tesoro), como lo observado en la letra S16M6.

36. Variación TEM de S16M6.



El mayor impacto, de la baja de tasas, se dio en las letras de corto plazo:

37. Compresión de tasas.



Un frente adicional en el que sería deseable avanzar para comprimir aún más la tasa y, sobre todo, reducir su volatilidad, es la revisión de los encajes bancarios y los mínimos de integración diaria. Una reducción en estos parámetros disminuiría el costo de fondeo de los bancos y se transmitiría, eventualmente, a mejores condiciones en el otorgamiento de préstamos al sector privado.

Por último, de mantenerse el dólar estable, creemos que el mercado seguirá apostando, en el corto plazo, a los instrumentos en pesos. Lo interesante aquí será ver qué pasará si las tasas tocan el terreno negativo (en términos reales), dejando de ser atractivas para los inversores.

Curva de Tasas: Dólares.

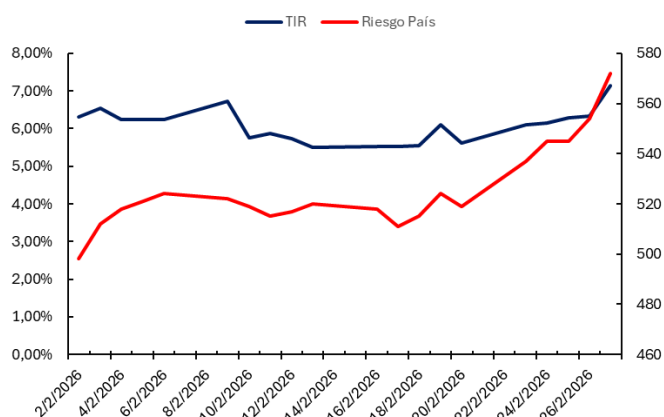
En general, las cotizaciones de los bonos soberanos en dólares fueron a la baja durante el mes. Se dieron de la mano del aumento del Riesgo País, lo que castigó a nuestros activos asignándoles mayor riesgo, y provocando un aumento en las tasas.

38. Variación de tasas de soberanos en dólares.

Duration (años)	Ticker	Inicio febrero	Fin febrero
1,8	AN27		5,8%
3	GD29	6,3%	7,1%
3	AL29	8,9%	8,4%
4	GD30	7,5%	7,7%
4	AL30	9,1%	9,4%
9	GD35	8,9%	7,3%
9	AL35	9,1%	9,7%
12	GD38	8,9%	9,6%
12	AE38	9,5%	10,1%
15	GD41	8,9%	9,4%
15	AL41	8,9%	9,6%

Un ejemplo de lo expuesto, lo observamos en la TIR del GD29.

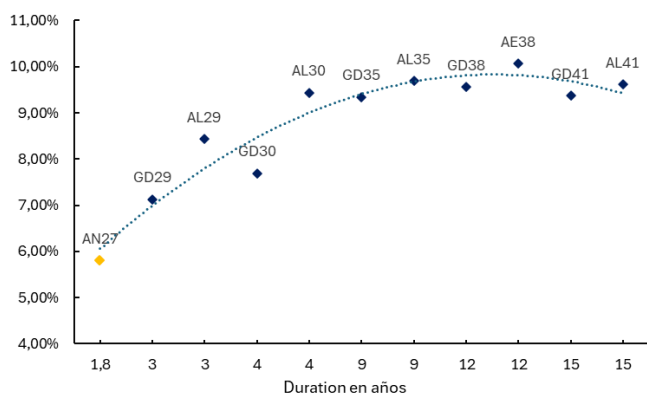
39. Variación TIR GD29 contra Riesgo país.



Fuente: ByMA y JP Morgan.

La Curva de Dólares queda de la siguiente manera:

40. Curva de bonos soberanos en dólares.



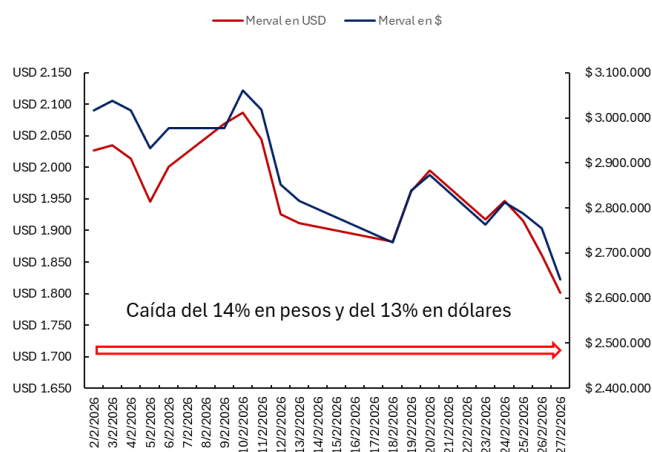
Fuente: ByMA.

Acciones.

Continúan las dificultades para este mercado. Desde noviembre/25 se observa una caída generalizada del índice Merval, no siendo el mes de febrero la excepción.

El sendero para generar inversiones de empresas en nuestro país aún no está claro. El mercado ve esta situación y no se siente motivado ni seguro para invertir en acciones, si no, lo contrario; por eso es que las cotizaciones continúan cayendo.

41. Variación del Merval en pesos y en dólares.



Fuente: ByMA.

Resta ver si la Ley de Modernización Laboral es un driver suficiente para incentivar la inversión en acciones locales.

Escenarios

Escenario Favorable: La estabilidad encuentra tracción

La combinación de estabilidad cambiaria sostenida y las nuevas reformas producen un punto de inflexión en las expectativas del sector privado. La Ley de Modernización Laboral comienza a mostrar sus primeros efectos prácticos y algunas empresas empiezan a formalizar empleos.

En el frente externo, el programa de acumulación de reservas consolida su dinámica positiva. La

liquidación del complejo agroexportador de la campaña 2025/26 resulta superior a lo esperado, lo que permite al BCRA superar los USD 10.000 millones de compras netas. La combinación de reservas en alza y riesgo país convergiendo hacia la zona de 400-350 puntos básicos, abre gradualmente la posibilidad de emitir deuda en mercados internacionales, aliviando la presión sobre los vencimientos de 2027. La brecha cambiaría se mantiene contenida.

En el plano inflacionario, enero de 2026 marca el pico del ciclo. A partir de allí, la desaceleración retoma impulso, el proceso de recomposición de precios relativos avanza de manera ordenada y la inercia cede ante expectativas que comienzan a revisarse a la baja. La inflación mensual perfora el umbral del 2% de manera sostenida hacia el segundo trimestre, y el año cierra en torno al 20%-22% interanual.

La mejora en la actividad es gradual, los sectores que habían mostrado mayor rezago —industria manufacturera, construcción y comercio— comienzan a recuperarse apoyados en una demanda interna que se reactiva a medida que el salario real recupera terreno. La morosidad de los hogares se estabiliza y el crédito al consumo empieza a expandirse en términos reales.

Fiscalmente, la mejora en la actividad sostiene la recaudación sin necesidad de ajustes significativos sobre el gasto. Los ingresos tributarios dejan de caer en términos reales y comienzan a recuperar terreno hacia el segundo semestre.

Escenario Base: Estabilización frágil y recuperación acotada

Continúan las tensiones que hemos expuesto, con mejoras marginales en algunos frentes y estancamiento estructural en otros. La estabilidad cambiaría se sostiene durante el primer semestre, traccionada por la liquidación agroexportadora, pero comienza a mostrar señales de estrés hacia el

tercer trimestre, cuando el flujo estacional de divisas se agota y los vencimientos de deuda empiezan a pesar.

El BCRA acumula reservas de manera más modesta que en el escenario favorable, las compras se sostienen pero a un ritmo que no alcanza para generar un colchón suficiente frente a los vencimientos de 2026-2027. El riesgo país comprime pero se estanca en la zona de los 450-600 puntos básicos.

En materia inflacionaria, la desaceleración continúa pero a un ritmo más lento que el deseado. Enero marca un pico transitorio, pero la inflación vuelve a encontrar resistencia en torno al 1,8%-2,5% mensual durante el segundo y tercer trimestre, afectada por los ajustes pendientes de precios relativos y la inercia de una economía que sigue indexada, lo que proyecta una inflación del 25%-28%.

La actividad crece de manera estadística más que genuina. El arrastre de 2025 aporta cerca de dos puntos porcentuales al crecimiento del año, pero la expansión real es marginal. Los sectores vinculados al agro y la energía lideran, mientras que la industria y el comercio oscilan entre el estancamiento y la leve recuperación. El empleo formal privado deja de caer, pero no recupera los puestos perdidos y la informalidad se mantiene elevada. El salario privado empata con la inflación en el mejor de los casos y el salario público sigue perdiendo poder adquisitivo.

Fiscalmente, el superávit se mantiene pero, se vuelve cada vez más dependiente de ajustes sobre partidas sensibles. La caída de la recaudación en términos reales se modera pero no se revierte de manera contundente

Escenario Negativo: La fragilidad se impone

Se materializa la propia dinámica interna argentina, donde el agotamiento del flujo estacional de

divisas en el segundo semestre, combinado con reservas netas insuficientes para intervenir con credibilidad, genera presiones cambiarias que el BCRA no puede absorber.

La brecha cambiaria se amplía, el carry trade pierde atractivo y los inversores migran hacia posiciones en dólares o activos dolarizados. El Tesoro enfrenta dificultades para renovar sus vencimientos en las licitaciones y debe ofrecer tasas más altas.

La inflación, en lugar de converger, repunta. La presión cambiaria se traslada a precios lo que dificulta la narrativa desinflacionaria del Gobierno.

La actividad se contrae. El cierre de unidades productivas se mantiene, el desempleo sube y la informalidad laboral sigue en franco crecimiento. El consumo retrocede aún más y el salario real sigue comprimiendo. La mora de los hogares supera el 12%. El sector empresarial posterga inversiones empeorando la situación de la actividad.

Fiscalmente, la combinación de caída de ingresos y mayores exigencias de gasto, por indexación real de las partidas y una eventual demanda de asistencia de provincias, pone en jaque el superávit primario. El Gobierno se ve obligado a elegir entre un ajuste fiscal de shock con alto costo político, o una relajación del equilibrio presupuestario que retroalimenta las expectativas negativas.

Señales a monitorear:

- La estabilidad de las cuentas públicas.
- Efectos del Conflicto en Oriente Medio, principalmente la salida de fondos de los países emergentes hacia activos más seguros, en una baja por el apetito del riesgo. Incremento en el precio del petróleo y gas e inflación persistentemente más alta a nivel global con menores tasas de crecimiento.
- Que el EMAE, sin sector agro ni impuestos neto de subsidios, muestre variación positiva sostenida,
- Que la inflación mensual se ubique por debajo del 2% de manera consistente,
- Que el proceso de compra de reservas continúe a un ritmo mayor al 5%, del volumen diario operado,
- Que los resultados de las licitaciones del Tesoro tengan altos perfiles de rollover, y,

DISCLAIMER

La información, análisis, proyecciones, opiniones y recomendaciones contenidos en este documento y/o en cualquier otro material provisto por 1+i Consultora tienen carácter exclusivamente informativo y orientativo y no constituyen asesoramiento profesional específico para una situación particular.

El contenido del presente informe se basa en información pública que se considera confiable, pero no garantiza la exactitud, integridad, actualidad ni la fiabilidad absoluta de dicha información, ni que los resultados previstos ocurran en la realidad.

El uso de cualquier informe, recomendación o análisis provisto por la Consultora es a criterio y responsabilidad exclusiva del destinatario. 1+i Consultora, no asume responsabilidad alguna por pérdidas, daños, costos o perjuicios de cualquier tipo que puedan surgir directa o indirectamente del uso, interpretación o aplicación de la información proporcionada, incluyendo, sin limitación, decisiones de inversión, acciones empresariales o determinaciones fiscales o económicas.

 @1iconsultora
 @1iconsultora
 contacto@1iconsultora.com

