



ARGENTINA
2026

INFORME
MENSUAL

Marzo

2026

 @1iconsultora

 +54 343 4655940

 contacto@1iconsultora.com

Resumen:

EMAE enero/26: +1,8% i.a. y +0,4% m.m. El índice desestacionalizado está en máximos históricos, pero el crecimiento es concentrado en agro, minería, energía e intermediación financiera —sectores de baja intensidad en empleo—, mientras industria, construcción y comercio permanecen rezagados. La economía de acuerdo con el EMAE está en máximos, pero no así el empleo, salario y consumo. Los sectores que crecen emplean poco y los que más emplean no crecen.

Empleo registrado: El cuarto trimestre de 2025 cerró con una pérdida neta de 513.000 puestos formales en dos años. La desocupación creció en 200.000 personas durante 2025 y la informalidad avanza.

Salario real: Públicos y privados siguen por debajo de los niveles de noviembre de 2023 en términos reales. La pérdida es más pronunciada en el sector estatal.

Morosidad de hogares: 10,6% en familias, con préstamos personales y tarjetas liderando la irregularidad en cartera. El crédito dejó de licuarse con la inflación y se volvió una carga para los hogares.

Recaudación y gastos: Séptimo mes consecutivo de caída real (-8,9% i.a. en ingresos totales). IVA -13,4%, Bienes Personales -14,0%, Internos -15,4%, Derechos de Exportación -40%. El Gobierno administra la caja con lo que ingresa y difiere pagos para sostener el superávit. La estrategia funciona, pero el margen se estrecha. El superávit depende cada vez más de mayores ajustes.

Tasas: Compresión deliberada: tasas reales negativas para incentivar el crédito y la actividad.

Rollover del Tesoro superior al 100% en todas las licitaciones de marzo.

Encajes: Reducción de 5 p.p. en encajes sobre depósitos a la vista, liberando ~\$2,9 billones al sistema financiero. Objetivo: bajar el spread bancario y dinamizar el crédito.

Reservas: USD 4.382 millones comprados desde el inicio del programa. Marzo marca la primera acumulación genuina (+USD 723M), aunque las reservas brutas cierran el mes por debajo de febrero por la caída del oro y las netas siguen en terreno negativo.

Inflación: Febrero en 2,9% (igual que enero/26) Núcleo en 3,1%, cuarto mes consecutivo sobre 2,5%. El año podría cerrar en torno al 30-32% interanual.

Oriente Medio: Canal favorable: Argentina es exportadora neta de energía y se beneficia de la suba del petróleo. Canal de riesgo: presión sobre combustibles internos y risk off global que amplía spreads soberanos.

Riesgo país: Cerró marzo en 617 p.b., 8,8% por encima del inicio del mes. Factores propios y contexto global de risk off se retroalimentan.

Así están las cosas

La economía argentina cerró el 2024 con señales claras de estabilización e ingresó al 2025 con expectativas de recuperación consolidada. Sin embargo, detrás de esos números agregados fue tomando forma una nueva estructura productiva, donde algunos sectores traccionan con fuerza, otros no logran despegar, y la distancia entre unos y otros, define el principal dilema del momento actual.

El punto de partida

Cuando el Gobierno asumió, a fines de 2023, la herencia era pesada: cepo cambiario, brecha cambiaria elevada, inflación en ascenso, bajas reservas internacionales y un déficit fiscal que se financiaba con emisión monetaria. La respuesta fue un ajuste rápido y contundente, articulado en torno a tres ejes: **ancla cambiaria, recorte del gasto y corrección de precios relativos**.

Los resultados en materia fiscal e inflación fueron rápidos y visibles; pero el costo también: en el primer semestre de 2024 la actividad cayó, el salario se licuó y el empleo retrocedió.

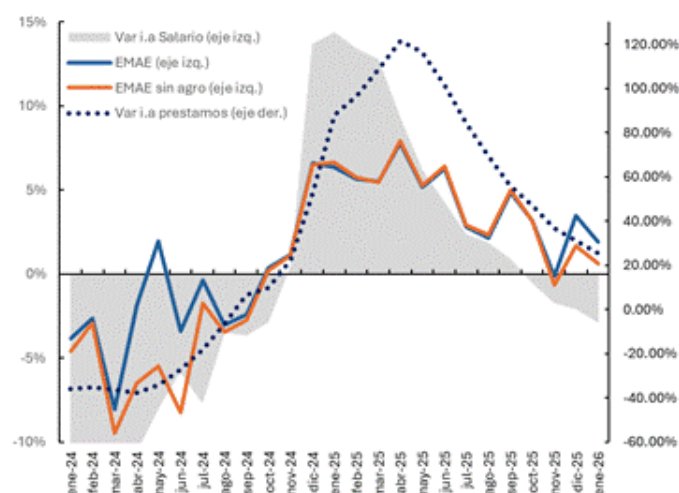
Superado el primer semestre/24, la inflación continuaba cediendo y la economía retomaba la tracción. La remonetización impulsada por la rápida expansión del crédito generó crecimiento en la actividad, mejoras en el empleo y el salario, recuperando indicadores desde pisos. El plan parecía encarrilado y el 2025 se perfilaba como un año de crecimiento.

Sin embargo, ese impulso se agotó antes de lo esperado. Para fines del primer trimestre de 2025, la recuperación se desaceleró, el empleo y el salario volvieron a perder dinamismo, el crédito se enfrió y la actividad que si bien no cayó, dejó de sorprender con grandes variaciones.

Aquí el gobierno optó por modificar el anterior esquema de política, se abonaron las Letras Fiscales de Liquidez (LEFI), se liberó la tasa de interés (optando por controlar cantidad de dinero) y se aplicó un esquema de bandas cambiarias para dar otra previsibilidad al tipo de cambio, lo que trajo consigo mayor volatilidad, una política monetaria poco clara, con intervenciones frecuentes y mayor incertidumbre.

A fines del 2025, lo que se había configurado como crecimiento, terminó siendo más bien una recuperación, ya que como hemos expuesto en informes previos, casi la totalidad del crecimiento es arrastre estadístico.

1. Var i.a EMAE, EMAE sin agro, salario y préstamos



Así, la economía argentina fue tomando una nueva forma, menos gasto público, menos obra pública, menos industria, y una mayor relevancia de los sectores primario-exportadores y financieros.

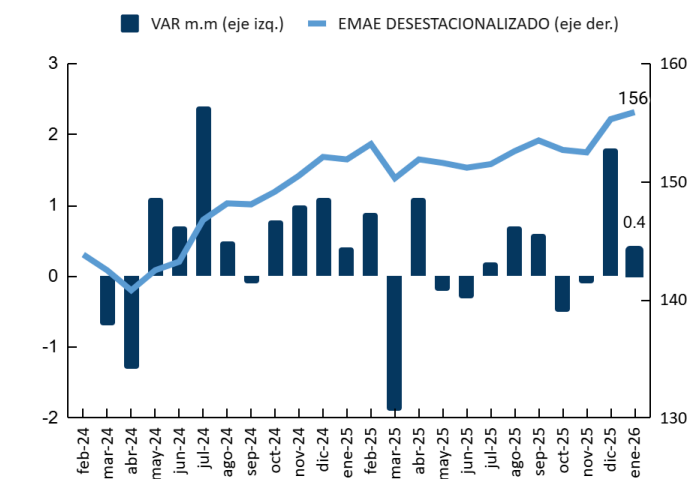
Esto explica la paradoja del momento. Un nivel de actividad que se ubica en máximos históricos, pero con empleo, salario real y la recaudación que

no acompañan. La economía creció, pero con alta heterogeneidad. Los que más evolucionaron son los que en el corto plazo menos empleo generan, menos encadenamientos productivos tienen y menos presencia poseen en los grandes centros urbanos donde vive la mayoría de la población.

EMAE y crecimiento desigual

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registró en enero de 2026 una variación interanual del +1,8% y una variación mensual desestacionalizada del +0,4%.

2. Var. mensual desestacionalizado EMAE y desestacionalizado base 100

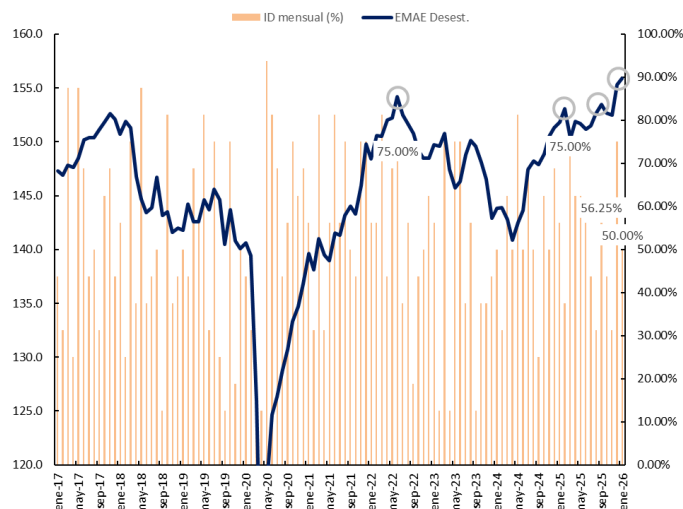


Fuente: INDEC

El índice desestacionalizado se encuentra en máximos históricos, y sin embargo, ese dato no encuentra correlato en el mercado laboral, en el consumo masivo y la recaudación. La razón es que esta vez, el pico se alcanzó de una manera distinta.

En ciclos expansivos previos, los máximos del EMAE venían acompañados de una difusión amplia: *un conjunto numeroso de sectores creciendo en simultáneo*. Hoy el desarrollo está concentrado en pocos sectores, mientras el resto del entramado productivo permanece estancado o en retroceso respecto a la evolución total.

3. EMAE desestacionalizado e índice de difusión



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Esta baja difusión es clave para entender por qué el país puede tener el índice de actividad económica en máximos y al mismo tiempo contar con desequilibrios en el mercado laboral, un salario real deteriorado y una recaudación en caída por séptimo mes consecutivo.

Los grandes ganadores de este ciclo son el agro, la intermediación financiera, y minas y canteras (energéticos). Sectores más geográficamente concentrados, con baja capacidad de arrastre sobre el resto de la economía.

Los rezagados, (construcción, comercio e industria manufacturera) son precisamente los que más empleo generan, más integración productiva tienen y más presencia poseen en los grandes centros urbanos. Dicho de otro modo: **los sectores que crecen no emplean, y los que emplean no crecen.**

4. Var. EMAE por categoría

| Categoría | Var 25/23 | Var i.a acumulada 25/24 | Var i.a ene 26/ ene 25 |
|-----------------------------|-----------|-------------------------|------------------------|
| EMAE | 62.5 | 4.4 | 1.8 |
| A - Agro | 40.4 | 6.2 | 25.1 |
| B - Pesca | -8.8 | -15.2 | 50.8 |
| C - Minería | 16.0 | 7.9 | 9.6 |
| D - Industria | -8.0 | 0.8 | -2.6 |
| E - Electricidad gas y agua | 0.9 | 0.9 | -3.0 |
| F - Construcción | -14.0 | 4.3 | 0.5 |
| G - Comercio | -3.8 | 3.6 | -3.2 |
| H - Hoteles | 13.1 | 7.5 | -2.2 |
| I - Transporte | 3.0 | 2.2 | 2.3 |
| J - Int. Financiera | 18.9 | 24.7 | 7.7 |
| K - Inmobiliarias | 3.3 | 3.6 | 0.5 |
| L - Adm. Pública | -1.9 | -1.0 | -1.6 |
| M - Enseñanza | 1.7 | 0.7 | 0.2 |
| N - Salud | -0.4 | -0.2 | 0.8 |
| O - Otras | -3.2 | 0.1 | 0.1 |
| Impuestos netos | 7.6 | 8.7 | 2.3 |

Fuente: 1+i estimaciones propias en base a INDEC

Mercado Laboral

La nueva reconfiguración productiva, con agro, intermediación financiera y minas y canteras como sectores estrellas, modificó parcialmente la forma del mercado laboral local

En términos agregados, durante 2025 la economía argentina redujo su población ocupada en 93.000 puestos (-0,7 p.p.), mientras que la población económicamente activa creció en 100.000 personas. El resultado fue un incremento de 200.000 desocupados (+1,1 p.p.). Dentro del universo de ocupados, el empleo informal avanzó en 96.000 personas (+1 p.p. en la tasa de informalidad), y los asalariados no registrados, junto con los no asalariados, sumaron 63.500 puestos adicionales, ganando +1 p.p. de peso dentro del total de ocupados.

El cuadro da a entender que hay más personas buscando trabajo aunque con menos empleo de calidad para encontrar.

5. Comparación indicadores empleo 4to trimestre 25 contra 4to trimestre 24

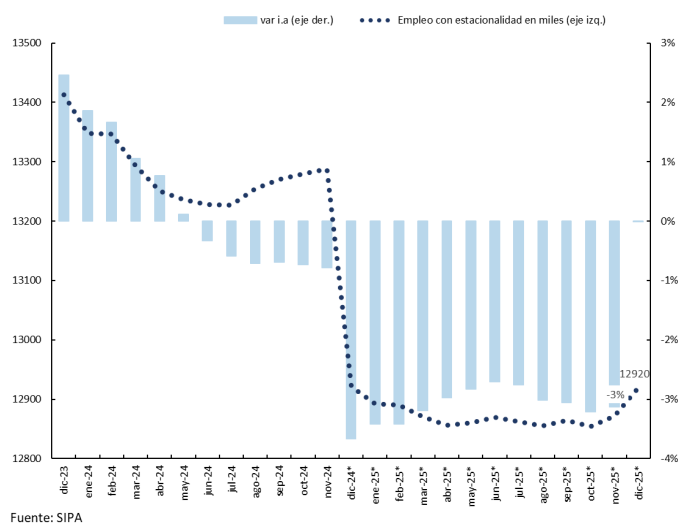
| Categoría | 2024 | 2025 | Variación año previo |
|---|--------------|--------------|----------------------|
| | 4° trimestre | 4° trimestre | |
| Población ocupada | 13,596 | 13,503 | -93,000 |
| Población Económicamente Activa | 14,500,000 | 14,600,000 | 100,000 |
| Desocupados | 900,000 | 1,100,000 | 200,000 |
| Tasa de desocupación | 6,4% | 7,5% | 1.1 p.p |
| Tasa de empleo | 45.7% | 45% | -0.7 |
| Población con empleo informal (3) | 5,712 | 5,808 | 96,000 |
| Tasa de informalidad | 42.0 | 43.0 | 1 |
| Asalariados no registrados y no asalariados | 7,305,000 | 7,368,500 | 63,500 |
| Asalariados no registrados y no asalariados sobre total | 53.7% | 55% | 1 p.p |

Fuente: 1+i en base a INDEC

El análisis del empleo asalariado privado registrado profundiza este diagnóstico.

El mercado laboral cerró diciembre de 2025 con 12.919.523 trabajadores en condición de empleo registrado, anotando una variación interanual del -0.1% y una variación mensual desestacionalizada de +0,4%.

6. Evolución del empleo con estacionalidad y desestacionalizado y var. i.a



La lectura trimestral completa el cuadro con mayor rigor. El cuarto trimestre de 2025 cerró con 12.861.766 trabajadores registrados, lo que implica una caída del -2,0% respecto al mismo período de 2024 y del -3,7% en relación con el cuarto trimestre de 2023. En términos absolutos, se acumuló una pérdida neta de 513,327 puestos en dos años.

7. Empleo registrado 4to trimestre 25/24/23

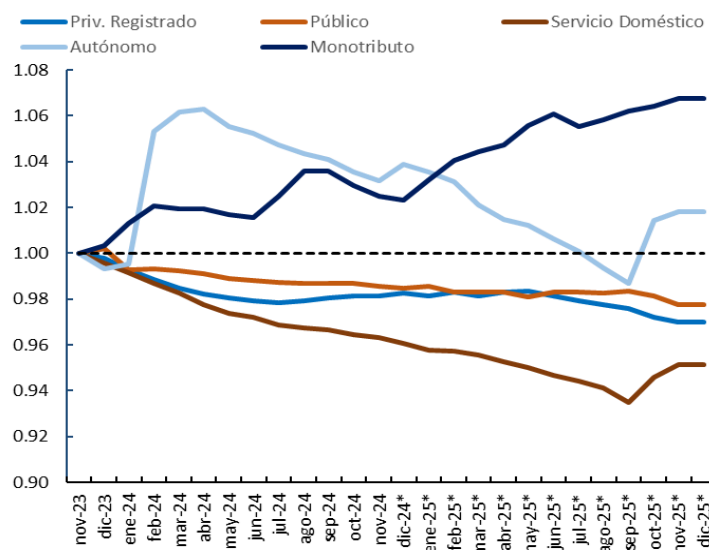
| Trimestre | Personas con trabajo registrado | Var. Absoluta año previo | Var. Relativa año previo |
|------------------|---------------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 4to trimestre/23 | 13,394,900 | | |
| 4to trimestre/24 | 13,162,814 | -232,086 | -1.7% |
| 4to trimestre/25 | 12,881,573 | -281,240 | -2.1% |

Fuente: 1+i en base a SIPA

En detalle, el empleo asalariado privado registrado cedió 184.560 puestos (-2,9%); el empleo público perdió 72.500 (-2.1%); el personal en casas particulares, 22.700 (-4,9%); y los autónomos, 1.240 (-0,3%). El dato más llamativo en términos relativos es la caída del monotributo social, que perdió 379.530 inscriptos (-60,6%). Este último dato implica que personas en situación de mayor vulnerabilidad laboral

perdieron una cobertura mínima y posiblemente hayan migrado hacia la informalidad. El monotributo ordinario fue la única categoría que creció, con 143.140 nuevos inscriptos (+7%).

8. Evolución categoría de empleo registrado. Nov/23=100



Al desagregar el empleo registrado privado por sector, los tres grandes ganadores del ciclo (agro, minas y cantera e intermediación financiera) emplean en conjunto aproximadamente 554.000 trabajadores registrados. El resto de los sectores agrupa 5.646.000.

Entre el cuarto trimestre de 2023 y el cuarto trimestre de 2025, los sectores dinámicos perdieron apenas 5.800 puestos, mientras que el resto acumuló una caída de 179.000. Ahí se concentra toda la tensión que venimos describiendo.

Pedirle a los sectores ganadores que absorban los puestos perdidos por el resto de la economía, resulta difícil e imposible en el corto plazo. Recuperar esos 179.000 puestos implica que el agro, la minería y la intermediación financiera incrementen sus planteles en un 32% respecto al total que hoy emplean, o desarrollar un

entramado en torno a ellas que en el corto plazo no es posible. **La matemática no da.**

La recuperación del empleo formal depende, necesariamente, de que los sectores rezagados vuelvan a crecer y de aquí, la estrategia que busca el gobierno y expondremos más adelante.

9. Pérdida de empleo registrado privado sectores ganadores y resto sectores 4to trim/25 respecto 4to trim/23

| Perdida de empleo sectores ganadores y resto sectores 4to trim/25 respecto 4to trim/23 | | | |
|--|---|---------|----------------|
| Trimestre | Agro, pesca, minería e int. Ind manufacturera | | Resto sectores |
| | 4to 2023 | | |
| 4to 2025 | | 548,360 | 5,646,207 |
| Total | | -5,686 | -179,508 |

Fuente: 1+i en base a SIPA

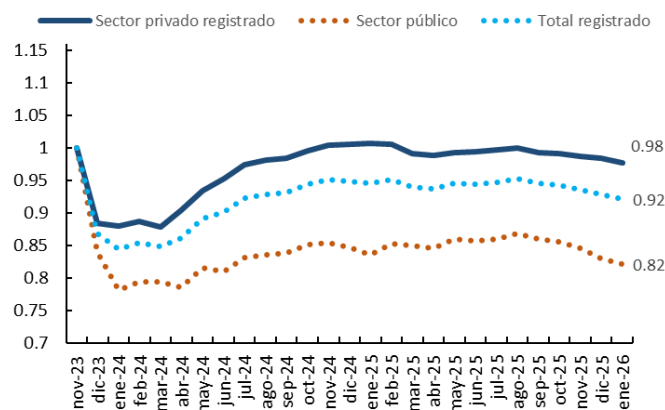
Salario Real

La persistente presión inflacionaria de los últimos meses llevó a que los salarios continúen por debajo de la inflación, tanto en el sector privado registrado como en el sector público.

En enero de 2026, los salarios públicos y privados se ubican por debajo de los niveles de noviembre de 2023 en términos reales. Para el salario público, la pérdida es más pronunciada y no hay señales claras de corrección en el corto plazo, más bien todo lo contrario. Para el privado, la recuperación existe pero es lenta y heterogénea: los sectores que crecen pagan mejor; los rezagados, no.

Esta caída se hace más pronunciada si consideramos la canasta ENGHO18 (aquella que se iba a aplicar en enero/26, pero se postergó) que tiene más peso relativo de servicios. Con ésta el salario privado registrado cae -6,5% y el público -20%

10. Evolución del salario privado registrado y público. Nov/23 =100



Fuente: INDEC

Morosidad: cuando el crédito deja de licuarse

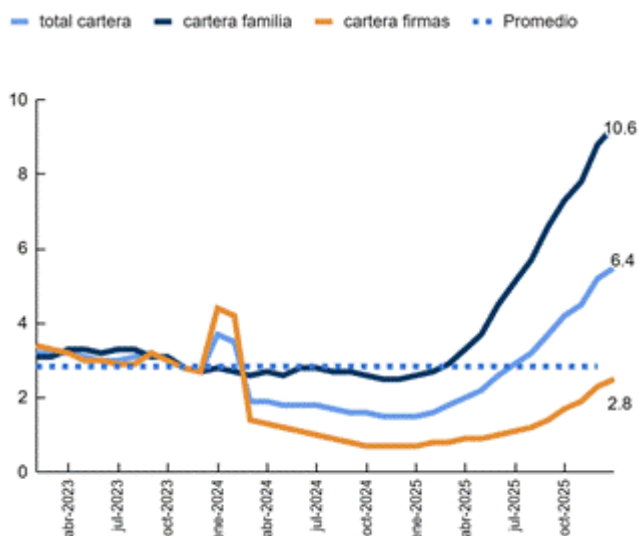
La deteriorada situación del empleo formal, junto con el estancamiento salarial no es el único factor de presión sobre los hogares. A ello se suma un cambio estructural en la dinámica del crédito.

En un esquema de inflación creciente, y con tasas de interés (activas) reales negativas, las deudas contraídas a tasas fijas en pesos se licuaban. De esta forma, el valor real de la cuota se erosionaba mes a mes a medida que la inflación crecía

Esa lógica ya no funciona. Con una inflación un poco más normalizada y tasas de interés (activas) reales positivas, el peso de la deuda ya no se diluye, se sostiene, y crece contra un salario que corre por debajo de la inflación. Los hogares que tomaron crédito bajo la lógica anterior se encuentran hoy con cargas financieras más pesadas de lo que habían anticipado, en un contexto donde además, sus ingresos disponibles se redujeron.

Esto se traduce en una morosidad que continúa escalando. En enero/26 se ubicó en 6,4 p.p, con las empresas en 2,8 p.p y las familias en 10,6 p.p.

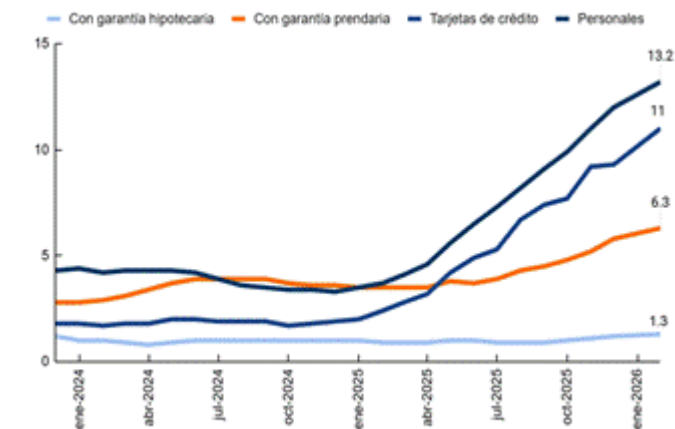
11. Evolución morosidad firmas y familia



Fuente: BCRA

Dentro de las familias, los préstamos personales lideran la mora, seguidos por tarjetas de crédito y créditos prendarios. Las hipotecas, en cambio, muestran un comportamiento relativamente estable.

12. Evolución mora familias por categoría



Fuente: BCRA

La morosidad de los hogares no es solo un indicador financiero, también es una señal de restricción de liquidez con impacto directo sobre el consumo. Los hogares afectados deben resignar parte de su ingreso para hacer frente al servicio de sus deudas, lo que genera menos margen para consumo, afectando parcialmente

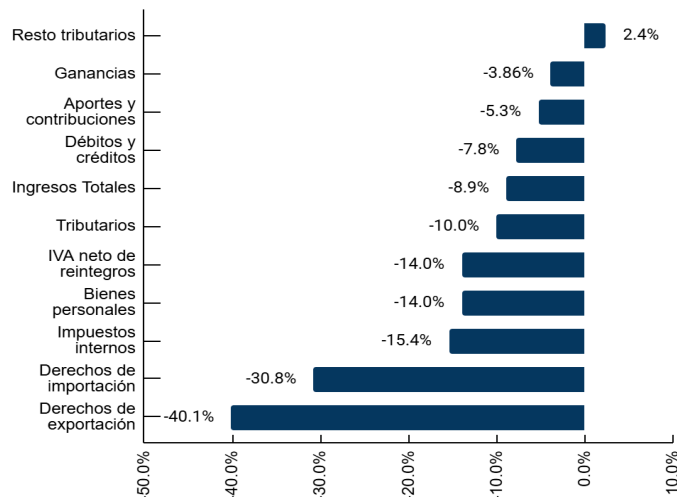
los niveles de este último. Dinámica que actúa como un freno adicional que dificulta la recuperación de la demanda interna.

Recaudación y Gatos base caja

Febrero/26 marcó el séptimo mes consecutivo de caída de los recursos. Los ingresos totales retrocedieron un -8,9% en términos reales interanuales, y los tributarios lo hicieron con mayor intensidad: -10%. La caída se puede ver prácticamente en todas las categorías.

Los derechos de exportación cedieron un -40% y los de importación un -30%, en línea con la reconfiguración del comercio exterior. El IVA retrocedió un -13,4%, principalmente por efecto del comercio exterior (importaciones), Bienes Personales bajó un -14,0%; Impuestos Internos, un -15,4%. Los Aportes y Contribuciones Patronales cedieron un -5,3%, consecuencia directa de la menor masa salarial formal.

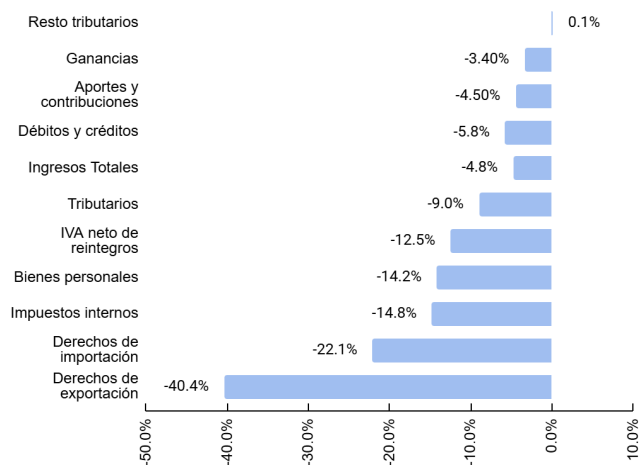
13. Variación i.a Recaudación Base Caja feb/26



Fuente: Mecon

Si comparamos el acumulado del 1º bimestre/26 vs 1º bimestre/25, la situación es similar, se observan caídas de los mismos conceptos, algunos con menor intensidad.

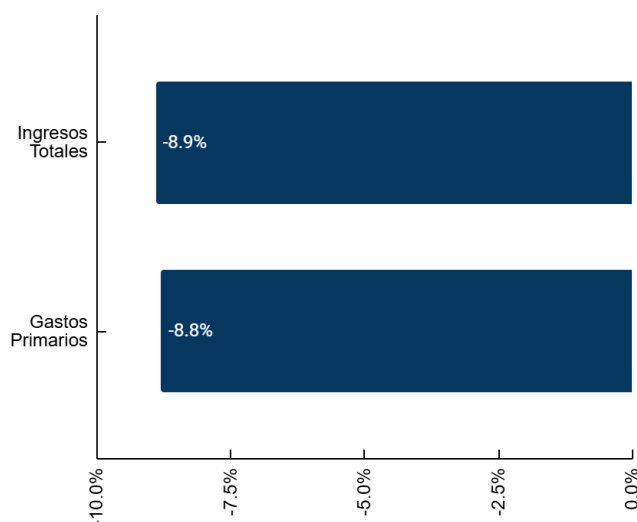
14. Var i.a acumulada Recaudación Base Caja ene-feb 26 ene-feb 25



Fuente: Mecon

En materia de gastos, el Gobierno sostiene la misma estrategia que viene aplicando desde hace meses: administrar la caja con lo que ingresa y, cuando no alcanza, diferir pagos antes que comprometer el resultado fiscal. El gasto se mueve en sintonía con los recursos, subordinado al objetivo de preservar el superávit primario y financiero como ancla de credibilidad del programa.

15. Relación caída ingresos - gastos feb/26



Fuente: Mecon

El dato positivo de esta estrategia es que el superávit se sostiene, y con él la credibilidad del

ancla fiscal que el Gobierno ha puesto en el centro de su programa económico.

Pero la pregunta que la estrategia no puede eludir indefinidamente es: si la recaudación continúa cayendo, ¿hasta cuándo se sostiene este esquema?

La respuesta del gobierno, hasta ahora, ha sido ajustar por el lado del gasto. Ya se han dado algunas señales en esta dirección (eliminación de ciertos planes sociales, reducción de la planta de personal, compresión de los salarios del sector público, incumplimiento de la ley de discapacidad y universidades, y no pagos o diferimiento de los reintegros impositivos)

La contracara de esto son las tensiones políticas y sociales, ya que cada punto de ajuste adicional alimenta tensiones en los sectores afectados, que son, en muchos casos, los mismos hogares ya presionados por el deterioro del empleo, el salario real y el mayor peso de la deuda en su ingreso. Por lo que, el espacio político para continuar ajustando sin costo se estrecha.

A esto se suma una dimensión que suele quedar en segundo plano: la caída de recursos nacionales se traslada a provincias y municipios a través de la coparticipación federal y las transferencias discrecionales. En un contexto donde las economías subnacionales ya enfrentan sus propias restricciones fiscales, tal como documentamos en el informe provincial de Entre Ríos. *La menor disponibilidad de fondos nacionales añade una capa adicional de presión sobre el gasto en salarios, obra pública y jubilaciones provinciales.*

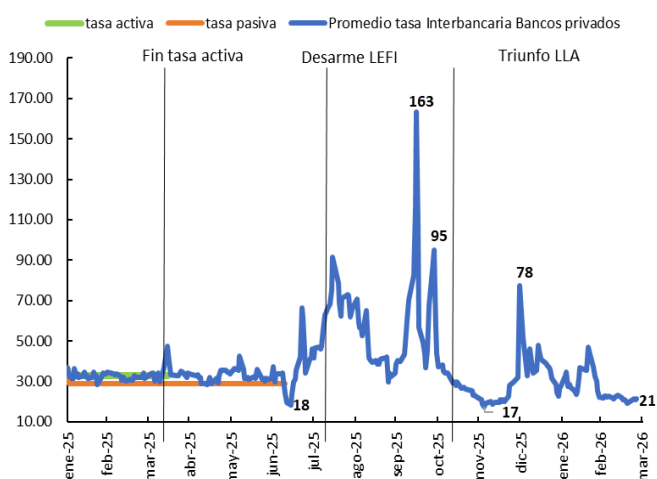
Hacia dónde vamos

Frente a este escenario, el Gobierno tiene claras intenciones de impulsar una mejora en la economía local. La apuesta, al menos en el corto

plazo, es repetir lo que funcionó en la segunda mitad de 2024, volver a lograr una expansión real del crédito que reactive la actividad y el consumo, y que, al mismo tiempo reduzca el costo de endeudamiento y alivie el peso de la deuda sobre los hogares.

Dos movimientos se articulan en esa dirección: el primero fue sobre las tasas. Superado el período electoral, el Gobierno buscó reducir la volatilidad de la tasa de interés de mercado, lo que llevó a que ésta se ubicara en terreno real negativo.

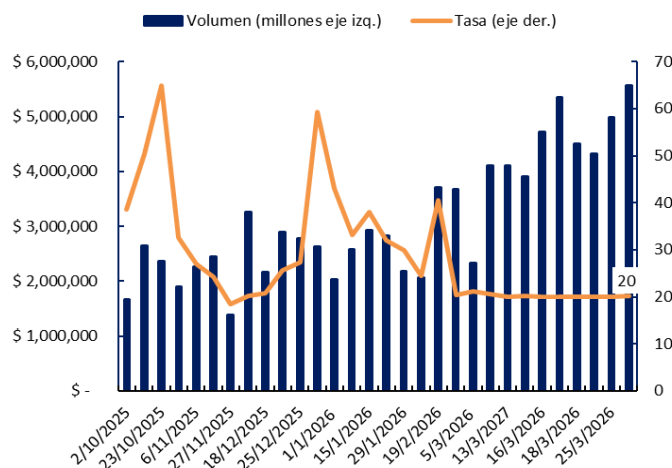
16. Evolución tasa interbancaria bancos privados



Fuente: Elaboración propia BCRA

El resultado fue que hacia fines de marzo/26 el mercado acumuló un exceso de liquidez, que derivó en colocaciones en repo del BCRA por \$5 billones de pesos, con tasas de corto plazo rondando el 20% TNA. El sistema tiene pesos, pero no los está volcando al crédito.

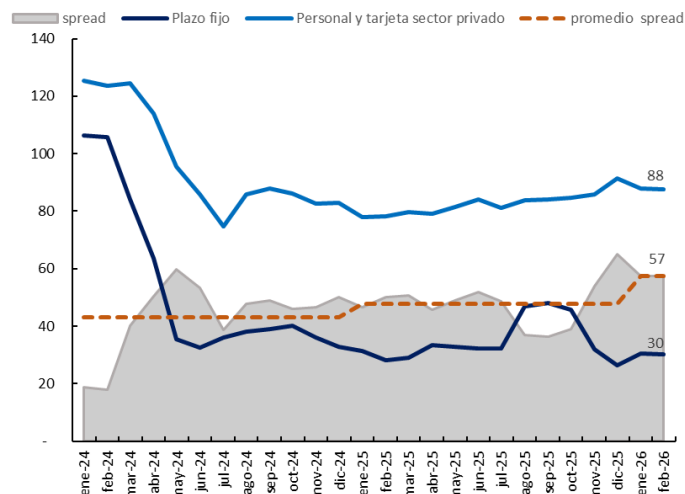
17. Volumen y tasa de interés REPO



Fuente: A3

Y, si bien el gobierno apunta a que el crédito se convierta en un motor para la economía, la baja en las tasas aún no se refleja en cambios sobre el spread bancario (diferencia entre lo que los bancos pagan por los depósitos y lo que cobran por los préstamos). El crédito sigue siendo caro para el tomador, lo que limita su efecto expansivo.

18. Spread bancario plazo fijo y préstamos personales y tarjeta al sector privado



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Por eso, el segundo movimiento apunta directo a ese problema: la decisión del BCRA de no renovar la normativa que incrementó los encajes en agosto de 2025, reduce los encajes totales por depósitos a la vista en 5 puntos porcentuales, lo

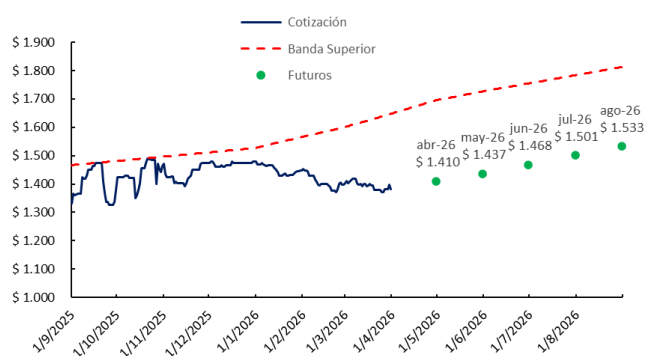
que implicaría una liberación al sistema financiero de aproximadamente \$2,9 billones de pesos.

El interrogante es qué harán los bancos con esa liquidez adicional. Gran parte de los fondos que hoy están en encajes se encuentran invertidos en títulos públicos. Al liberarlos, los bancos podrían optar por vender esos títulos y volcar los pesos al crédito, o bien mantenerlos en cartera

En cualquiera de los casos, la dirección parece ser clara, comprimir el costo bancario, reducir el spread entre tasas activas y pasivas, y generar condiciones para que el crédito vuelva a ser un motor de la demanda interna.

Esta mayor liquidez, combinada con tasas de interés reales negativas, puede tener un efecto sobre el tipo de cambio que podría ser en parte deseado o no. Si las tasas pierden atractivo, es posible que los pesos fluyan hacia el mercado cambiario, presionando al dólar hacia la zona de los \$1.500 en el corto plazo. Al cierre de marzo/26, el tipo de cambio mayorista se ubica en \$1.382, un 18% por debajo de la banda superior del esquema vigente.

19. Dólar mayorista, banda superior y valores futuros.



Fuente: A3.

Lejos de ser un problema, ese escenario podría ser funcional a los objetivos del programa: un tipo de cambio en ese nivel (\$1.500) hace más atractiva la liquidación de divisas del sector

agroexportador. Al mismo tiempo, un dólar algo más alto mejora la situación de algunos sectores como la construcción, de los más rezagados del ciclo y de los más dinámicos en términos de arrastre sobre el resto de la economía.

Si ambos movimientos se combinan, el escenario que se configura es el de una nueva ola de crédito con algo más de tracción cambiaria, buscando ampliar la base del crecimiento, más allá de los sectores que hoy lo concentran.

Aunque la presión cambiaria, sumada a la corrección de precios relativos que todavía no terminó de procesarse y el impacto del conflicto en Oriente Medio sobre los precios de la energía, podrían traducirse en una desaceleración del proceso de desinflación. El Gobierno reconoce esa tensión y aquí es donde se juega todo el trade-off.

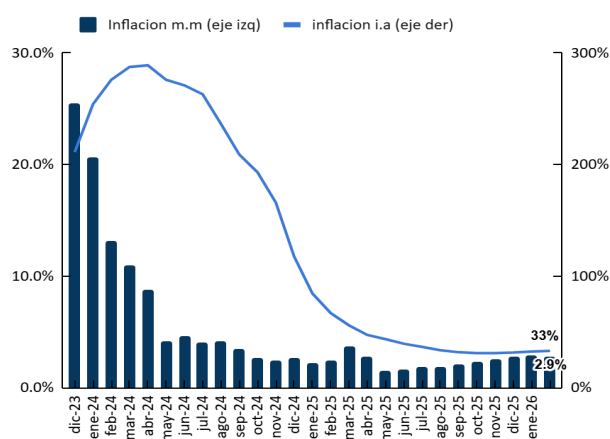
Por esto en el informe de diciembre/25 escribíamos que *“el Gobierno enfrenta un dilema macroeconómico complejo de resolver: reducir la inflación, impulsar el crecimiento y acumular reservas. En la práctica, estos tres objetivos difícilmente puedan alcanzarse de manera simultánea en la magnitud deseada”*

Inflación

Recordemos que la inflación de febrero/26 (ver informe) registró un valor de 2,9% siendo igual a la del mes de enero/26. Esto se explica principalmente por dos componentes; la categoría Vivienda, agua, electricidad, gas y otros subió un 6,8%, traccionada por la actualización de tarifas de servicios, y por el otro, por un incremento del 3,3% de alimentos y bebidas no alcohólicas.

En términos interanuales (i.a) la inflación se ubicó en 33%, acelerándose 0,6 p.p respecto al mes previo.

20. Evolución inflación mensual e interanual

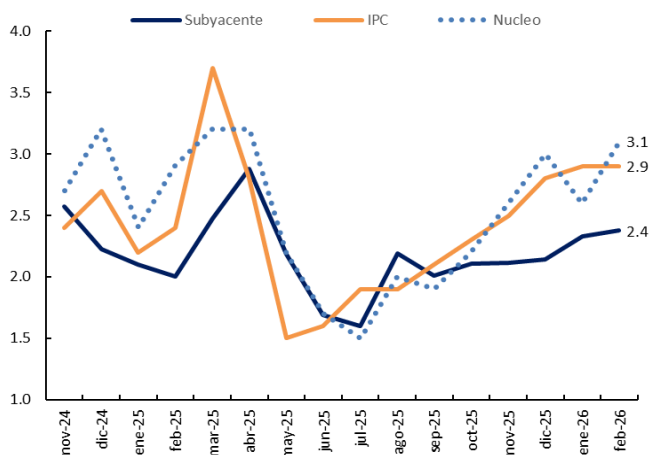


Fuente: INDEC

La inflación núcleo (aquella que elimina los componentes estacionales y regulados para capturar la dinámica de fondo de los precios) se ubicó en 3,1%, acelerándose 0,5 p.p respecto a enero, y acumula cuatro meses consecutivos por encima del 2,5%, lo que sigue reflejando la inercia del sistema de precios local. En términos interanuales varió un 33,4%.

Nuestra medición de inflación subyacente —una versión más depurada de la núcleo, a la que le restamos componentes adicionales para obtener una representación más limpia de la tendencia estructural— arrojó un 2,4% en febrero/26, con un incremento de 0,2 p.p respecto al mes anterior y es el segundo mes que sube.

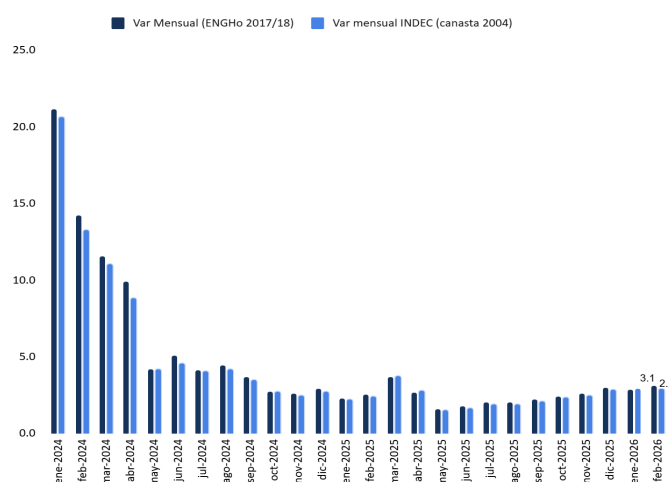
21. Evolución IPC, inflación núcleo y subyacente



Fuente: 1+i en base a INDEC

De haberse aplicado la nueva canasta, la inflación de febrero/26 se hubiera ubicado en 3,1%, es decir, +0,2 puntos porcentuales por encima del dato oficial, y la variación interanual habría trepado al 34,2%, es decir, +0,8 p.p. Cuestión por la cual comienza a tener más sentido la lógica de haber postergado el cambio de canasta.

22. Comparación canasta 2004 vs 2018



Fuente: 1+i en base a INDEC

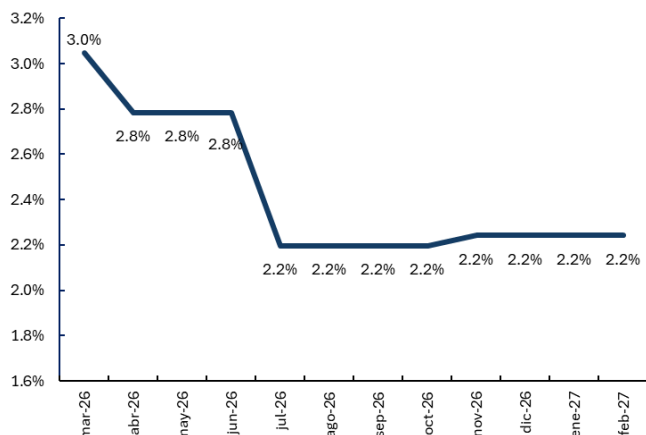
De acuerdo con nuestras estimaciones, la canasta alimentaria sufrió incrementos por +1,7%, - 1,5 p.p que el mes pasado, explicado principalmente por el bajo aumento de las carnes y un bajo incremento de verduras y hortalizas.

En función de estos datos y de los factores estacionales propios de marzo (inicio del ciclo lectivo, actualización de cuotas educativas y ajustes en combustibles por el conflicto en oriente), estimamos que la inflación del mes se ubicará en torno al 3,0% ± 0,2 puntos porcentuales.

La inflación breakeven a fin de mes ubica la inflación de marzo en 3%. Con una marcada desaceleración a partir del segundo semestre del 2026. Aunque se descarta en el mercado una inflación que comience en 1 a lo largo del año. Inclusive si se toman estos valores como ciertos

tendríamos una inflación interanual cercana al 32%

23. Inflación breakeven

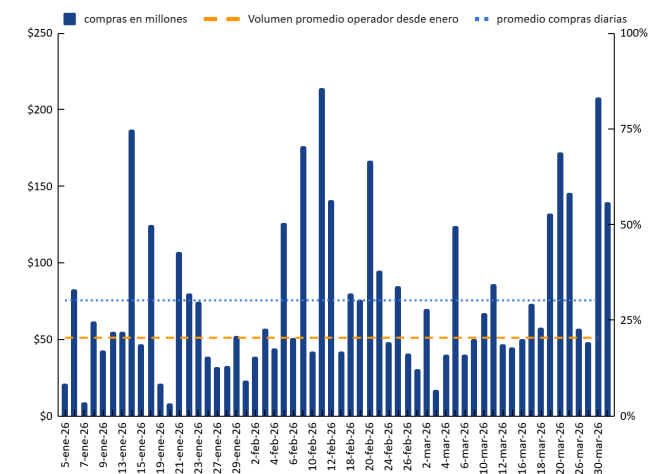


Fuente: 1+i en base a fuentes de mercado

Sector externo - Reservas BCRA

El BCRA alcanzó compras mensuales por USD 1.670 millones y unos USD 4.382 millones desde el inicio del programa, con un promedio de compras diario de USD 76 millones, superando ampliamente por el momento, los 36-37 millones que habíamos impuesto como condición necesaria para que el gobierno pueda acumular reservas. Umbral que puede verse alterado si el AO28 logra acumular los USD 2.000 millones que esperan emitir, llevándolo a valores cercanos a 29-30 millones por rueda.

24. Compra de dólares BCRA

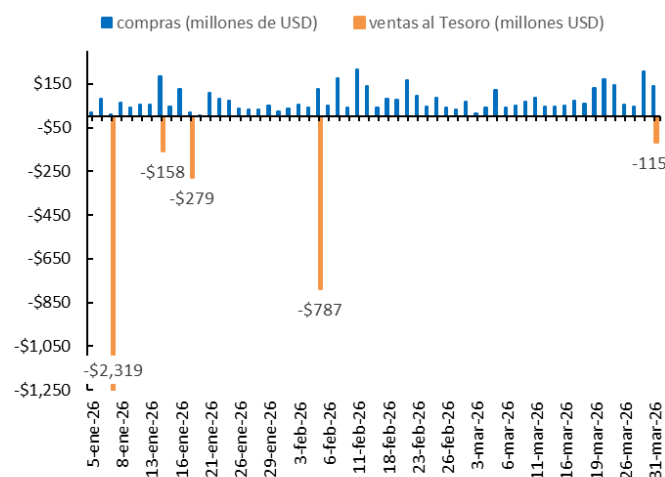


Fuente: BCRA

Justamente lo que allí planteamos era que comprar no es acumular y que si bien el gobierno estaba llevando a cabo un proceso exitoso de adquisiciones, la compra de divisas que llevaba a cabo el Tesoro nacional, para esterilizar parte de la emisión, explicaba la dificultad para cumplir con su objetivo de engrosar las reservas brutas y netas

Marzo/26 es el primer mes en el que la totalidad de las adquisiciones del BCRA no fueron compradas por el Tesoro. Se observa una primera acumulación de reservas de USD 723 millones de dólares. Pero pese a ello, el mes cierra con menos reservas que el mes pasado; explicado en gran parte por la caída de la cotización del oro que dispone el BCRA en sus activos

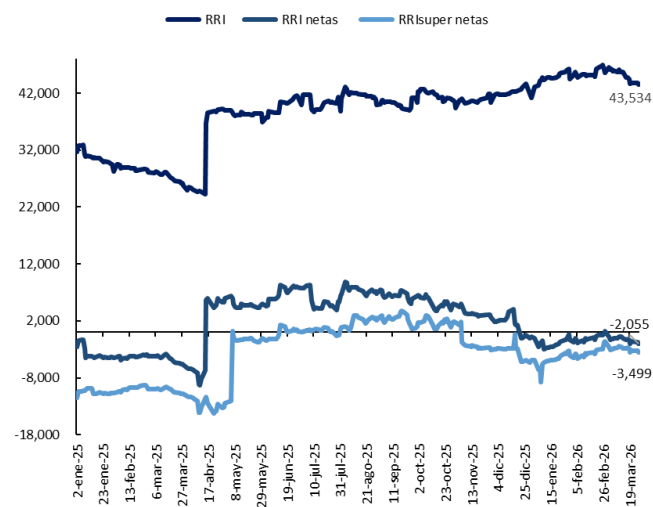
25. Compra de dólares BCRA y ventas al Tesoro



Fuente: Estimaciones propias en base a BCRA

Así, las reservas brutas se ubican en USD 43.534 millones, y las netas en USD -2.055 millones, aunque incorporando vencimientos de bopreales y depósitos del gobierno son USD -3.500 millones y si ampliamos al considerar metodología FMI USD -16.000 mil millones.

26. Reservas internacionales distintas metodologías

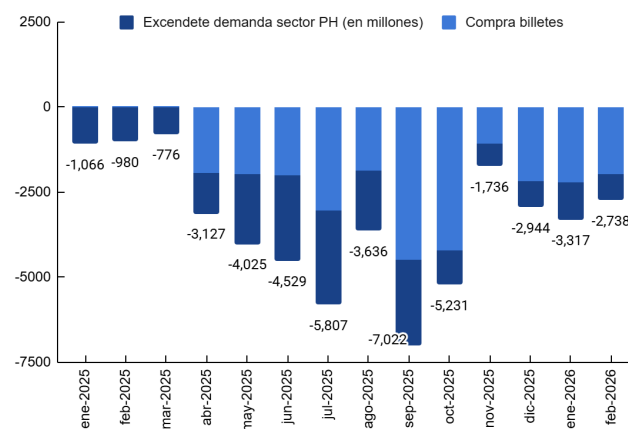


Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, FMI

La evolución de las reservas netas dependerá de dos fuentes claves de divisas. Las exportaciones del agro, con un ingreso estimado por la Bolsa de Rosario en USD 34.500 millones, y las exportaciones energéticas, que podrían incrementarse entre USD 3000 y USD 4.000 millones respecto al año previo por los mayores precios del petróleo y el GNL, aportando aproximadamente USD 14.500 millones en total.

Es importante monitorear la demanda de dólares de las personas humanas, En 2025, año electoral con cepo parcialmente levantado desde abril, las personas humanas demandaron USD 44.100 millones en total, con compras de billetes físicos por USD 26.000 millones. De ese total, solo USD 9.000 millones (el 20%) fueron depositados en cuentas bancarias; el resto salió del sistema.

27. Compra de billetes y demanda total de divisas Persona Humanas



Fuente: BCRA

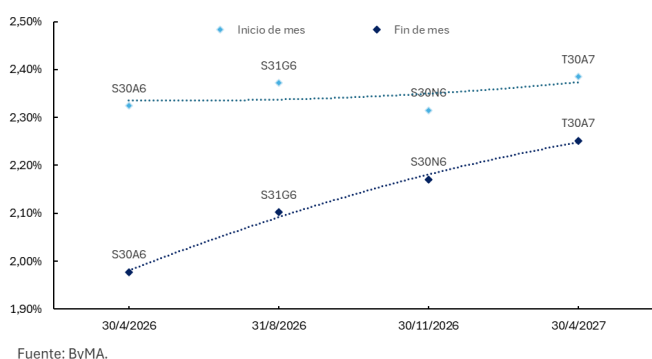
En los primeros dos meses de 2026, las personas humanas ya acumulan compras de billetes por USD 4.100 millones y un total de divisas por USD 6.000 millones.

De sostenerse ese ritmo a lo largo del año, la demanda de personas físicas podría alcanzar los USD 24.000 millones, cifra equivalente al 70% de la totalidad de los dólares que aportaría el sector agrario en el año. Y si se replicara la demanda total de divisas observada en 2025 por parte de las personas humanas, ese flujo absorbería el 80% del excedente generado conjuntamente por el sector oleaginoso cerealero y el petrolero. La demanda de personas físicas es, en ese sentido, el principal factor de incertidumbre sobre la acumulación neta de reservas en el segundo semestre.

Compresión de tasas y esterilización de pesos.

El gobierno logró que las tasas continúen comprimiendo durante el mes de marzo/26. La mecánica del proceso implica que el BCRA emite pesos para comprar dólares en el mercado cambiario; ese excedente de pesos es luego absorbido por el Tesoro a través de licitaciones de deuda con rollover superior al 100%, retirando del mercado más pesos de los que vencen.

28. Curva de pesos.



En la primera licitación del día 12/03/2026 el rollover fue del 108,09%, y en la segunda, del 27/03/2026, fue del 138,52%. Estos porcentajes indican que el Tesoro captó pesos por encima de los vencimientos que enfrentaba. Estimamos que, con el resultado de la segunda licitación, retiró aproximadamente \$3 billones del mercado.

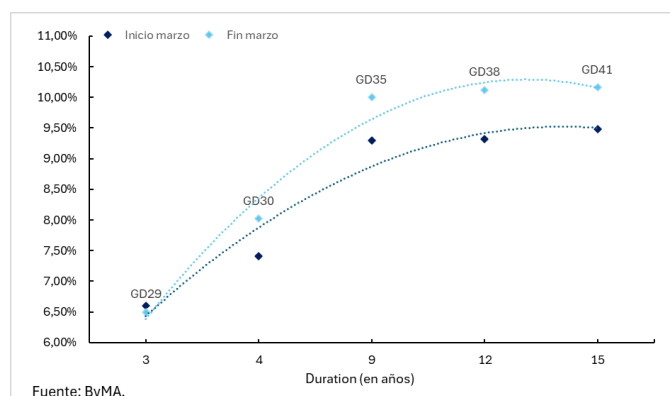
Sumado a ello, el gobierno viene trabajando en intentar estirar la duration de su deuda. En las últimas licitaciones se ha visto que las letras cortas ofrecidas, son con vencimientos más lejanos. Además, el Tesoro invitó a canjear la TZX26 (letra CER con vencimiento el 30/06/2026) por otras letras CER con vencimiento marzo 2028 y 2029, o por letra TAMAR a agosto 2027.

En este canje ingresó el 24% de los tenedores de la letra mencionada, lo cuál representa un número poco alentador, pero que empieza a marcar el sendero a futuro.

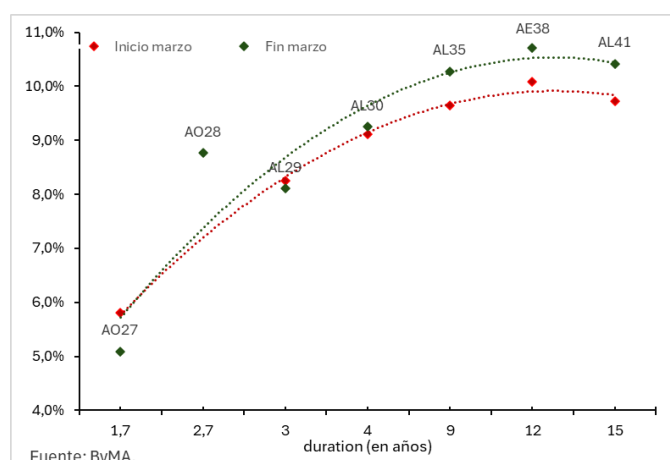
Curva de dólares y Riesgo país.

A diferencia de las tasas en pesos, las tasas de casi todos los bonos soberanos en dólares (tanto ley nacional como extranjera) se incrementaron durante el mes de marzo/26.

29. Curva de dólares - Bonos Ley Extranjera

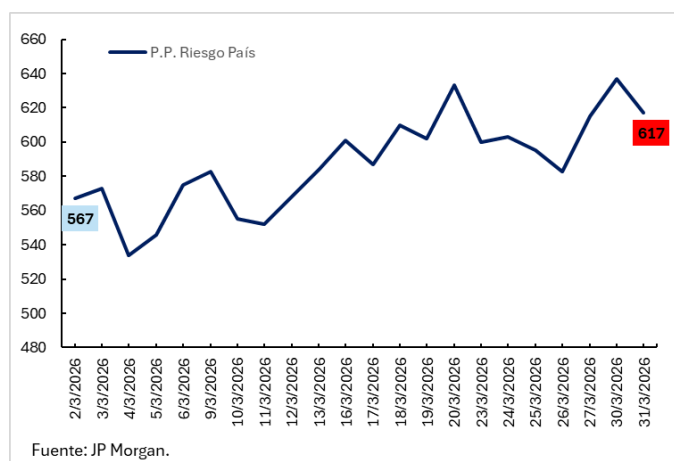


30. Curva de dólares - Bonos Ley Local



Estos movimientos en tasas vinieron acompañados de un incremento del riesgo país, que inició marzo en 567 puntos básicos y lo cerró en 617, es decir, un aumento del 8,8% en el mes. Se aleja así del umbral de 500 puntos que había perforado brevemente en semanas previas, y se distancia aún más de la zona de 350-400 puntos necesaria para reabrir el acceso al financiamiento externo en condiciones razonables.

31. Evolución Riesgo país en marzo 2026.



El incremento del riesgo país responde a dos fuentes que se superponen y se potencian mutuamente.

La primera es endógena: las dificultades para acumular las suficientes reservas netas genuinas, el perfil de vencimientos exigente hacia 2027, la caída sostenida de la recaudación y la historia de defaults que el mercado descuenta de manera permanente en el spread soberano argentino. La segunda es exógena: el conflicto en Oriente Medio que incorpora risk off global y lleva a que los inversores reduzcan su exposición en activos emergentes. Para el país interrumpir este último con políticas propias es complejo, pero puede amortiguarlo y así lo ha hecho con las señales del superávit y el nuevo esquema de compra de divisas.

Escenarios

Escenario Favorable:

La reducción de encajes y la compresión de tasas generan el efecto buscado: el crédito se expande de manera genuina y comienza a traccionar sectores que hoy permanecen rezagados. La construcción lidera la recuperación, impulsada por el crédito hipotecario y por un tipo de cambio que, moviéndose hacia la zona de \$1.500, mejora la rentabilidad sectorial. El comercio y la industria

manufacturera siguen con rezago, pero empiezan a mostrar señales de recuperación entrando en el tercer trimestre/26.

En el frente externo, la cosecha gruesa y el precio del petróleo (sostenido por el conflicto en Oriente Medio) incrementa el ingreso de divisas. El BCRA sostiene un ritmo de compras por encima de los USD 50 millones diarios en el segundo semestre/26, acumulando reservas netas genuinas. Con ese respaldo, el riesgo país retoma la senda descendente y perfora los 500 puntos básicos.

La inflación cede gradualmente, cerrando el año en valores cercanos al 26%-28%. El salario real comienza a recuperar el terreno perdido a medida que la inflación se normaliza y la morosidad se estabiliza.

La recaudación deja de caer y hacia el cuarto trimestre/26 muestra variaciones reales positivas, sosteniendo el superávit sin necesidad de ajustes adicionales sobre partidas sensibles.

Señales a monitorear: Expansión real del crédito, evolución del crecimiento económico, ingreso de divisas.

Escenario Base:

El escenario más probable es el de una economía que avanza pero sin resolver las tensiones de fondo que mencionamos. La reducción de encajes libera liquidez, pero el traslado al crédito es lento, y los bancos continúan priorizando mantener títulos públicos antes que expandir rápidamente los créditos. El tipo de cambio se mueve hacia la zona de \$1.500-\$1600, lo que favorece la liquidación de divisas, pero añade presión sobre la inflación llevándola a valores de 28% - 30% interanual.

En el frente externo, el BCRA mantiene un buen nivel de adquisición de reservas en el primer

semestre, pero en el segundo se desaceleran. Las reservas netas mejoran marginalmente sin generar el colchón necesario para despejar las dudas sobre 2027.

La actividad mantiene heterogeneidad reforzando los ganadores y perdedores, sin grandes sobresaltos, con un consumo que mejora parcialmente pero no presenta una recuperación sostenida

La morosidad deja de crecer y se estabiliza en el segundo semestre/26, con un salario que sigue creciendo por debajo de la inflación, con una informalidad y desempleo que se mantienen en los niveles actuales.

El superávit fiscal se sostiene pero a costa de algunos ajustes adicionales sobre el gasto, tal como sucede hoy en día.

Señales a monitorear: Expansión real del crédito, evolución del crecimiento económico, ingreso de divisas, compras del BCRA en el segundo semestre, recaudación fiscal, salario real.

Escenario negativo:

Las presiones superan la capacidad de dar respuesta del programa. La inflación no cede, comienza a observarse una lenta pero constante presión sobre el tipo de cambio que lleva a que las tasas nuevamente se ubiquen en el terreno positivo. El tipo de cambio cede hasta valores de la banda superior y el BCRA abandona parcialmente el plan de compra de reservas para mantener la estabilidad cambiaria

El consumo sigue en niveles deprimidos y profundiza las caídas. La recaudación no crece y los ajustes sobre el gasto se vuelven más intensos para mantener el superávit fiscal

El conflicto en Oriente Medio escala significativamente, el risk off global amplía el

spread soberano por encima de los 700-800 puntos básicos, el ciclo financiero global encarece el financiamiento y no se cuenta con acceso a los mercados para estirar los vencimientos del 2027.

DISCLAIMER

La información, análisis, proyecciones, opiniones y recomendaciones contenidos en este documento y/o 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, actualizada 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.

 www.1iconsultora.com

 [@1iconsultora](https://twitter.com/1iconsultora)

 [@1iconsultora](https://www.instagram.com/1iconsultora)

 contacto@1iconsultora.com