



ARGENTINA  
2026

INFORME  
MENSUAL  
**Abril**  
**2026**

X @1iconsultora

+54 343 4655940

contacto@1iconsultora.com

- **Dualidad económica creciente:** Mientras el frente externo muestra mayor solidez con acumulación de reservas y superávit comercial, la economía interna continúa debilitada, con deterioro en empleo, consumo, recaudación y expectativas sociales.
- **Desgaste en la confianza:** La caída de la imagen del Gobierno y del índice de confianza del consumidor refleja una creciente brecha entre cierta estabilidad macroeconómica y la percepción en los hogares.
- **Actividad con rebote heterogéneo:** El crecimiento continúa concentrado en sectores exportadores y financieros (agro, energía y minería), con bajo impacto sobre empleo y demanda interna, mientras construcción, industria y comercio siguen rezagados.
- **Mercado laboral más frágil:** La economía mantiene cerca de 528 mil empleos registrados menos que en 2023, con avance del monotributo como mecanismo de inserción laboral y deterioro persistente en construcción e industria.
- **Presión fiscal creciente:** La recaudación acumula ocho meses consecutivos de caída real, manteniéndose la estrategia de ajuste del gasto y administración de la caja para sostener el superávit fiscal como principal ancla de credibilidad.
- **Consumo condicionado por deuda y mora:** El salario real continúa deprimido y el consumo depende crecientemente del financiamiento, en un contexto donde la mora familiar alcanza máximos, especialmente en tarjetas y créditos personales.
- **Apuesta oficial al crédito:** La reducción de encajes y tasas busca relanzar el crédito como motor de actividad, aunque el elevado endeudamiento de los hogares y la debilidad del consumo limitan su efectividad.
- **Reservas y sector externo mejoran:** Abril fue el mejor mes del programa cambiario, con fuerte compra de divisas por parte del BCRA y mejora de reservas netas, impulsadas por liquidación agroexportadora y colocación de deuda privada en dólares.
- **Inflación más estable, pero rígida:** El IPC sorprendió al alza por factores puntuales (educación y combustibles), aunque la inflación subyacente continúa mostrando persistencia cercana al 2%-2,5% mensual pese a la debilidad económica.
- **Riesgo país sin compresión decisiva:** Aunque la deuda soberana mostró cierta mejora, el riesgo país continúa elevado y refleja dudas principalmente en lo que respecta al año electoral.

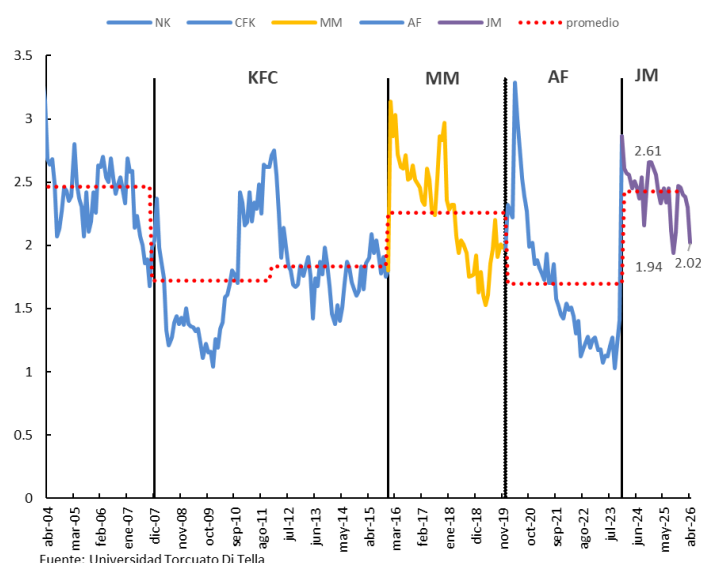
## Veranito externo con desequilibrio interno

Abril cerró con una imagen que se repite desde hace unos meses, los indicadores del frente externo muestran una mayor solidez, mientras que aquellos de la economía interna no logran estabilizarse. Este dualismo, que hasta ahora solo se veía en algunos datos concretos, empezó a trasladarse hacia las encuestas de expectativas, lo que pone de manifiesto el parcial descontento y cansancio social que hemos relatado en otros informes, como consecuencia de la falta de equilibrio interno.

### De la expectativa al desencanto

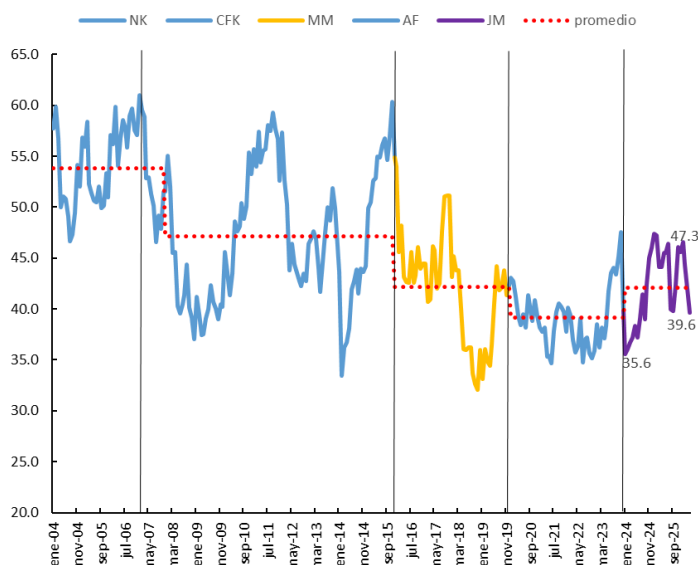
El índice de confianza del Gobierno, publicado por la Universidad T. Di Tella, cayó -12,1% en abril/26, ubicándose en 2,02 puntos, un poco por encima del mes de septiembre de 2025, mes donde recordemos, la libertad avanza fue derrotada en los comicios. Tras meses de recuperación desde aquella elección, la ciudadanía parece no estar del todo conforme con los resultados y el equilibrio económico actual. Se hace cada vez más expresa la necesidad de una mejora concreta en el corto plazo, ya que la política llevada adelante por el equipo económico no termina de satisfacer a la opinión pública, y abril parece haber sido el mes que catalizó esa frustración. El ideal de estabilidad macro con mejoras concretas en el empleo y el ingreso tarda en materializarse, y la brecha entre lo prometido y lo percibido se hace más visible.

### 1. Índice de Confianza Gobierno



En sintonía, el índice de confianza del consumidor (que mide las expectativas respecto a la macroeconomía y consumo futuro) también se deterioró, retrocediendo un -5,7% intermensual y un -10,12% respecto a abril de 2025. Lo más significativo no es tanto la caída sino su distribución geográfica y socioeconómica. Los hogares de menores ingresos del interior del país concentran las peores expectativas, registrando caídas del -12,6% intermensual y del -14,7% interanual; lo que no es casual, ya que son estos justamente los hogares que menos se benefician del dinamismo de los sectores exportadores y financieros, y son los que más sienten el deterioro del salario real, la informalidad creciente y la mora.

## 2. Índice Confianza del Consumidor

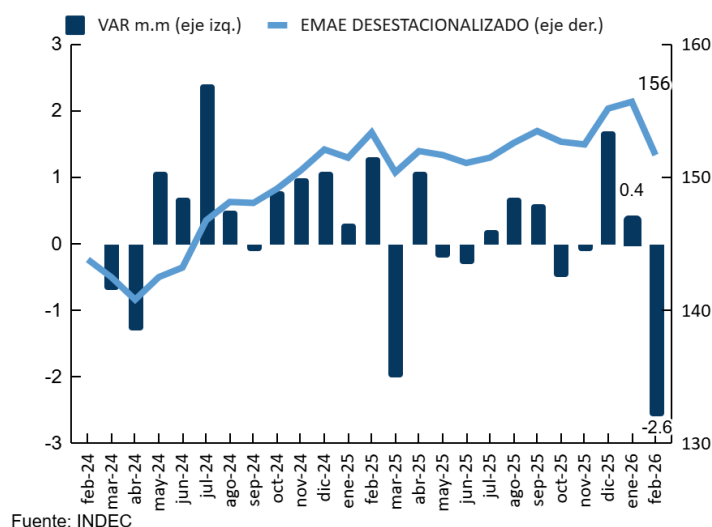


Este deterioro en las expectativas no ocurre porque sí, sino porque lo que la gente observa en su entorno cotidiano no necesariamente coincide con los valores de máximos históricos en la actividad que arroja el EMAE o el consumo del INDEC. La macroeconomía puede estar en máximos y algunos indicadores reflejan estabilidad, pero la microeconomía de los hogares, no. En abril, esa brecha entre el dato agregado y la experiencia concreta terminó manifestándose en las encuestas.

### Actividad: Rebote sin tendencia clara

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) no logra estabilizarse, y pese a la mejora de enero/26, el mes de febrero/26 registró una caída mensual desestacionalizada del -2,6% y una caída interanual del -2,1%. Si bien los datos son negativos, no es esperable la maldición del 3er año de gobierno, aunque posiblemente tengamos resultados grises en el año.

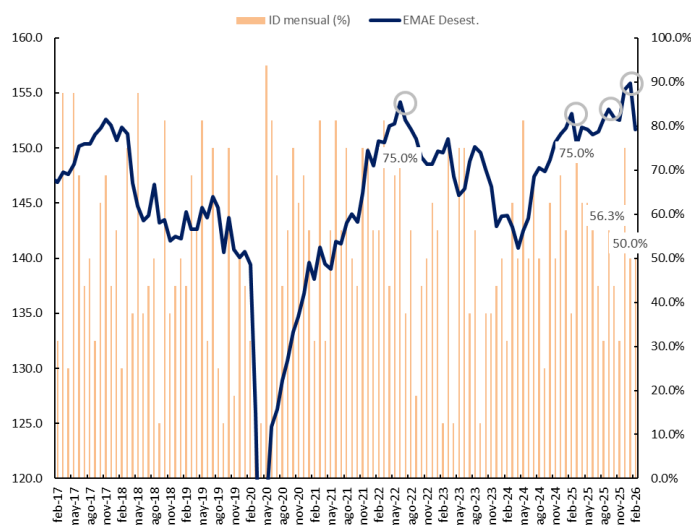
## 3. Evolución EMAE



Fuente: INDEC

La 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 y recaudación.

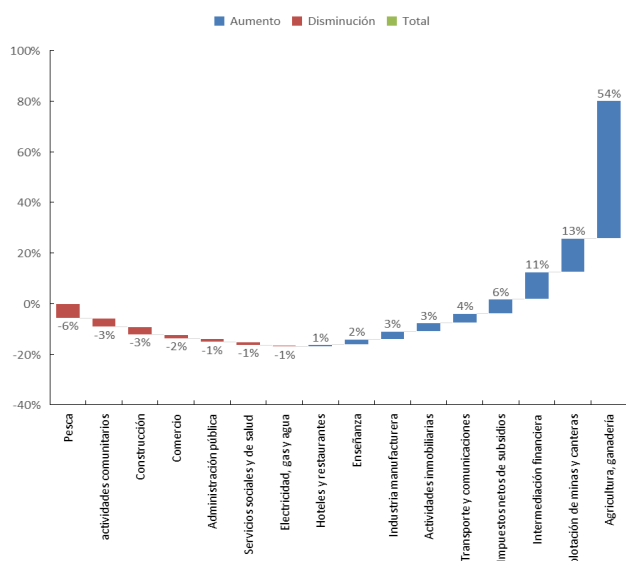
## 4. Evolución EMAE y difusión



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

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.

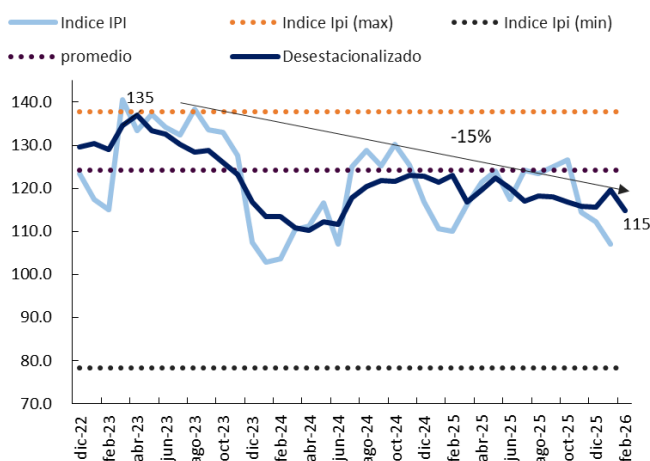
## 5. Variación interanual primer bimestre categorías EMAE



Los rezagados, (construcción, comercio, parcialmente la 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.*

En esta misma línea, el Índice de Producción Industrial, arrojó en el mes de febrero/26, una variación mensual desestacionalizada de -4% y una caída del -8,7% interanual. Ubicándose así un -15% debajo de los máximos y -7,5% del promedio de la serie.

## 6. Evolución Índice Producción Industrial

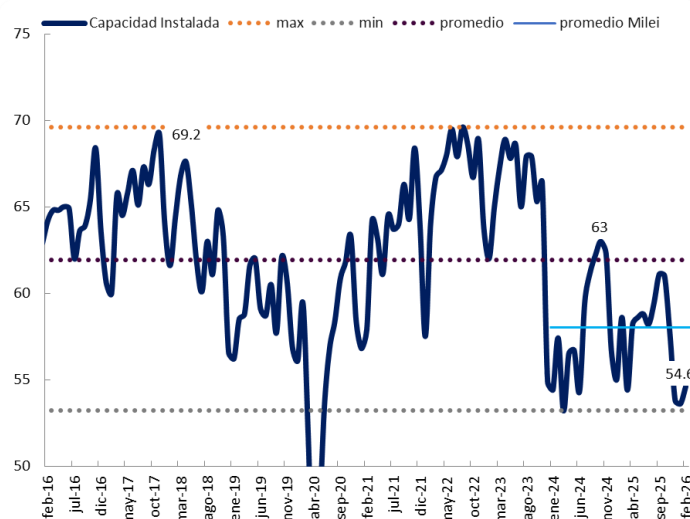


Fuente: INDEC

¿Dónde se observa este resultado? **En el uso de la capacidad instalada, en el empleo y en la recaudación**

La capacidad instalada en el mes de febrero/26 creció +1,8% respecto al mes previo, aunque cayó un -6,8% respecto a febrero/25. De esta manera se ubica por debajo (-6%) del promedio de la gestión y cercano a los mínimos de la serie.

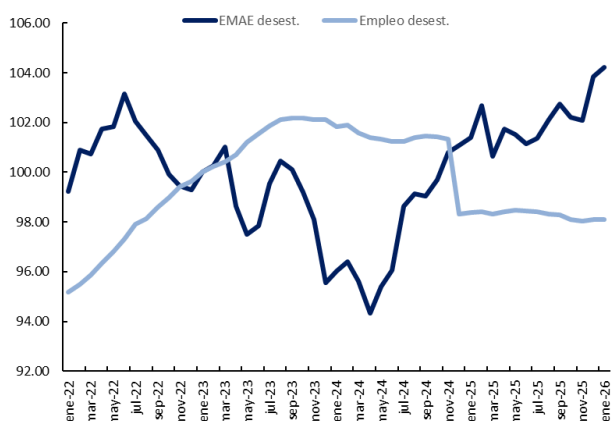
## 7. Evolución Utilización Capacidad Instalada



Fuente: INDEC

La dinámica en el empleo es un tanto más marcada. Si comparamos la evolución del EMAE junto con la evolución del empleo formal, vemos un desacople a partir de diciembre/24- enero/25. Tal que, pese a que la economía continuaba con su senda creciente, el desempleo se encontraba en franco descenso, lo que refuerza el punto expuesto: *los sectores que están traccionando la actividad local y han llevado el EMAE a máximos, no empujan el empleo, como si lo hacen sectores más dinamizadores (comercio, construcción y parte del apartado industrial).*

## 8. Evolución EMAE y empleo registrado



Fuente: 1+i en base a INDEC

Contrastando con el año 2023, la economía cuenta con 528.000 puestos menos de empleados registrados, un -4% respecto al cuatro trimestre de 2023.

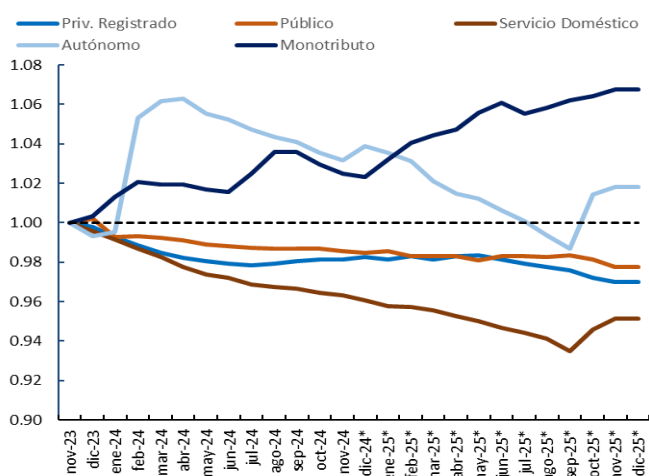
## 9. Comparación empleo registrado 4to trimestre 23/24/25

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	12,867,828	-294,985	-2.2%

Fuente: 1+i en base a SIPA

Con un mercado crecimiento del monotributo como medio de inserción al mercado de trabajo.

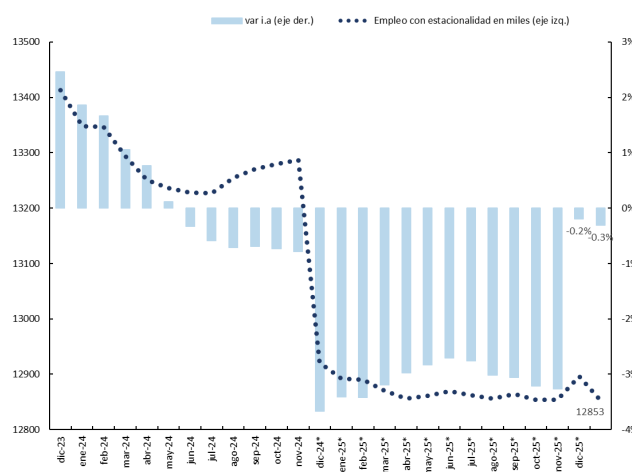
## 10. Evolución empleo registrado por categoría



Fuente: SIPA

Adicionalmente el empleo registrado se ha estancado en estos niveles desde inicios del 2025, por lo que es esperable que dada la nueva reconfiguración productiva actual, el empleo se mantenga en el rango de los 12.800.000 y 13.000.000, salvo shock negativos adicionales.

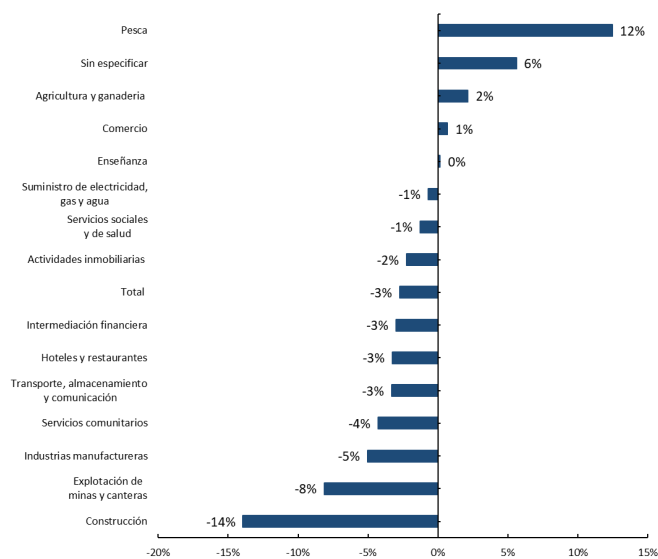
## 11. Evolución empleo y variación interanual



Fuente: SIPA

Dentro de los trabajadores registrados privados, la categoría más golpeada es la construcción, siendo llamativa la explotación de minas y canteras, que pese a tener un desempeño positivo en términos de actividad, destruye puestos.

## 12. Variación empleo 4to trimestre/25 vs 4to trimestre/23

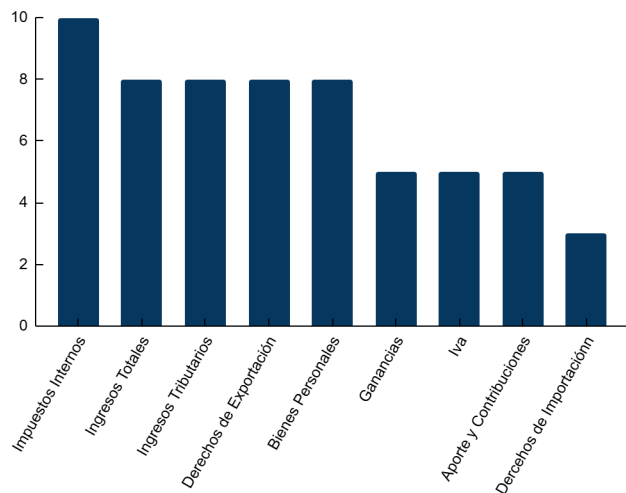


Fuente: SIPA

## Recaudación y Gatos base caja

Marzo/26, marcó el octavo mes consecutivo de caída de los recursos.

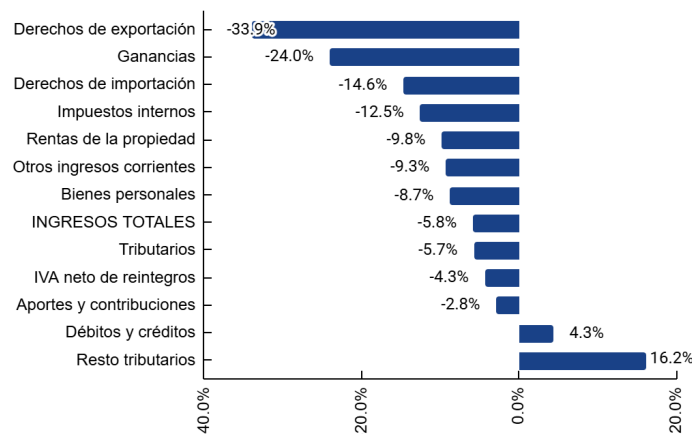
### 13. Cantidad de meses de caída consecutiva por tipo impuesto



Fuente: 1+i en base a MECON

Los ingresos totales retrocedieron un -5,8% en términos reales interanuales, y los tributarios lo hicieron prácticamente en la misma proporción -5,7%. El descenso ajustado por inflación se puede ver prácticamente en todas las categorías, destacándose al igual que el mes anterior, los derechos de exportación -33,9%, impuesto a las ganancias -24%, los derechos de importación un -14,6% (en línea con la reconfiguración del comercio exterior), impuestos internos -12%, iva un -4,3% (algo menos que el mes previo), y los aportes y contribuciones patronales un -2,8%. En contraposición a lo expuesto, el impuesto al cheque tuvo una variación positiva del +4,3 % y el resto de los tributarios +16,2%.

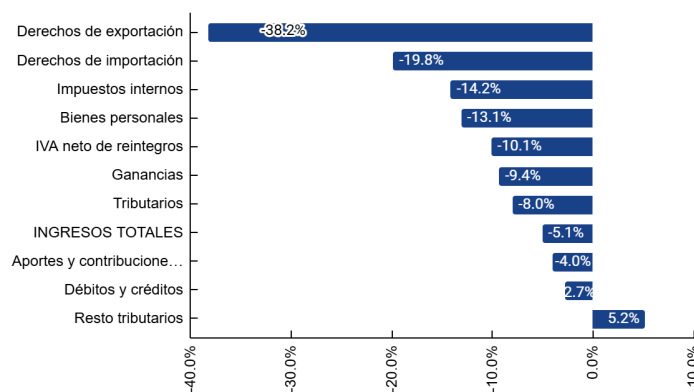
### 14. Variación i.a. Recaudación Base Caja marzo/26



Fuente: 1+i en base a MECON

Si comparamos el acumulado del 1º Trimestre/26 vs 1º Trimestre/25, la situación es similar en cuanto a la disminución generalizada de los distintos impuestos, con caídas en los mismos conceptos, pero algunos con menor intensidad.

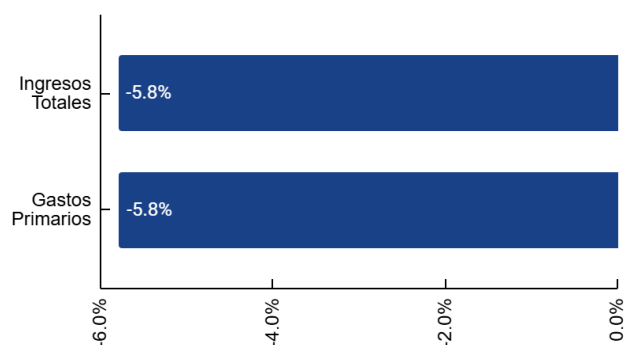
### 15. Var i.a. acumulada Recaudación Base Caja 1º Trimestre 2026



Fuente: 1+i en base a 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.

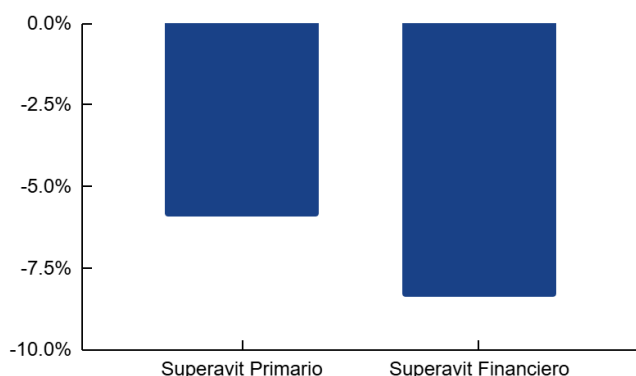
## 16. Relación caída ingresos - gastos feb/26



Fuente: 1+i en base a 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, aunque con mayores desafíos para conseguirlo, y con variaciones negativas en su variación real interanual.*

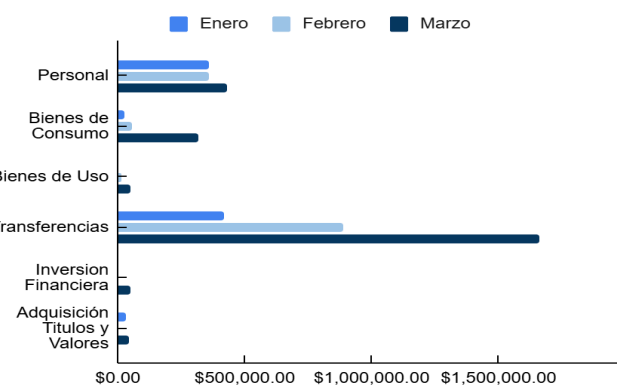
## 17. Variación real superávit Primario y Financiero



Fuente: 1+i en base a MECON

*La contracara de lo antes expuesto es el incremento de la deuda flotante y el incumplimiento de la leyes de financiamiento universitario, de discapacidad y la falta de envío de los fondos presupuestados a los hospitales, que dependen de éstas, como así también al PAMI, entre otros.*

## 18. Evolución Deuda flotante



Fuente: 1+i en base a MECON

*La pregunta que la estrategia no puede eludir indefinidamente es: si la recaudación continúa cayendo, ¿hasta cuándo se sostiene esta dinámica?*

La respuesta del gobierno, hasta ahora, ha sido ajustar por el lado del gasto. Ya se han dado algunas señales en esta dirección (reducción de la planta de personal, compresión de los salarios del sector público, reducción de organismos como el INTI y el Servicio Meteorológico).

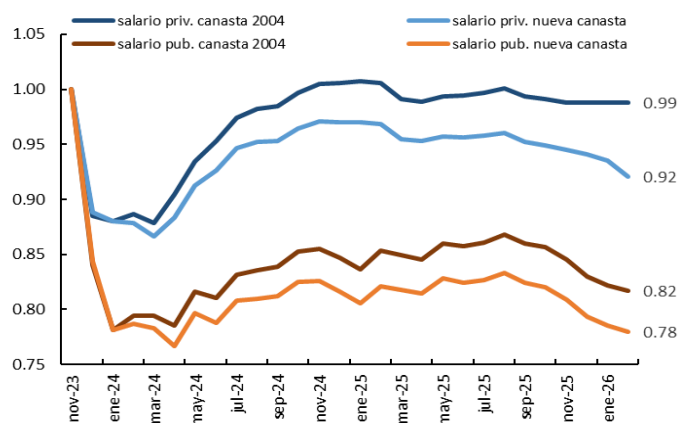
Consecuencia de esto son las tensiones políticas y sociales, ya que cada punto de ajuste adicional alimenta tensiones en los sectores afectados. Por lo que, el espacio político para continuar ajustando sin costo, se estrecha.

Como hemos manifestado en informes anteriores, pero que consideramos conveniente recordarlo es que: 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.*

## Salario y mora

El salario real tampoco acompaña. Tanto el sector privado registrado, como el público, continúan por debajo de los niveles de noviembre de 2023 en términos reales, y las paritarias del primer trimestre/26 no lograron revertir esa tendencia de manera significativa.

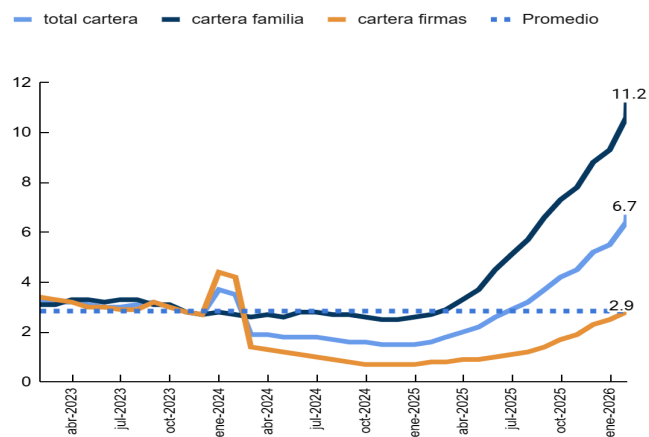
### 19. Evolución del salario real por canasta. nov-23=100



Fuente: 1+i en base a INDEC

Este ingreso que no se recupera ha llevado a que las familias deban incrementar su endeudamiento, a fin de mantener un nivel de consumo estable. Que sumado a tasas de créditos reales positivas y a la no licuación de la deuda, como expusimos en informes previos, ha llevado a que la mora de los hogares se encuentre en niveles de 11,2 puntos.

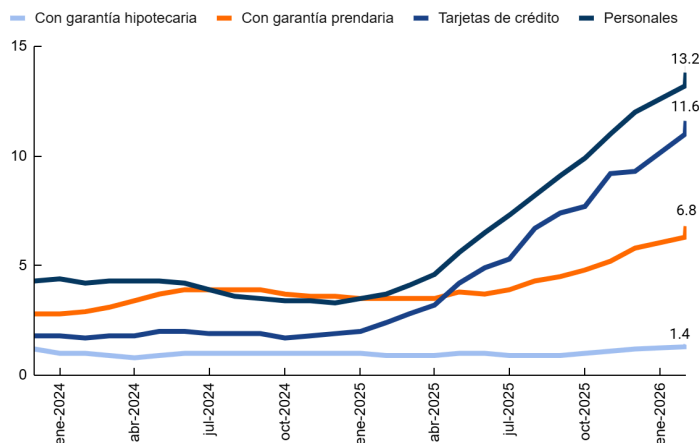
### 20. Evolución mora



Fuente: BCRA

Siendo la categoría con mayor morosidad los créditos personales (13,2) y tarjetas de crédito (11,6)

### 21. Evolución mora familiar por categoría



Fuente: BCRA

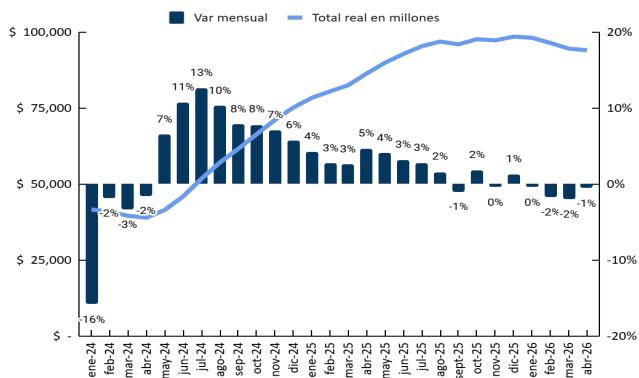
El consumo no encuentra el piso desde el cual rebotar con fuerza y especificar una senda de crecimiento de mediano / largo plazo. Para que esto suceda, necesita que al menos el salario real suba, que la mora se estabilice y desciendan las tasas, o que el empleo crezca.

### La apuesta al crédito

El escenario expuesto lleva a que la estrategia sea abaratar parcialmente el financiamiento al que el sector privado pueda rollear los préstamos y acceder a nuevos.

En línea con esto, no se renovó la normativa dictada por el BCRA en el mes de agosto/25, en consecuencia, se redujeron los encajes totales por depósitos a la vista en 5 puntos porcentuales. Todo con un claro mensaje de repetir lo que funcionó en el 2024, cuando el crédito en pesos al sector privado creció a tasas mensuales de entre el 8% y el 13%, traccionando la recuperación desde los pisos del ajuste inicial.

## 22. Evolución de los préstamos y variación mensual

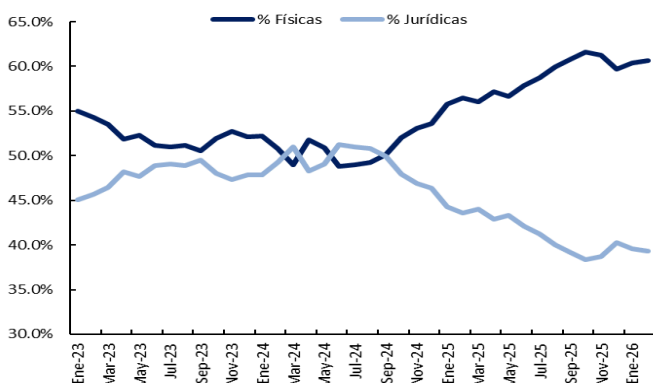


Fuente: 1+i en base a BCRA

El problema es que los datos muestran que ese motor viene enfriándose desde hace varios meses, con variaciones mensuales negativas de hasta -2%.

Adicionalmente, la proporción de los titulares de estos préstamos diverge más significativamente a partir de marzo, siendo las familias quienes tienen mayor preponderancia (61%), asimetría que refleja que la mayor proporción del crédito está siendo metabolizado por los hogares y no por la inversión productiva. Las empresas están tomando menor proporción de crédito en pesos para invertir o ampliar capacidad, y la razón es la misma que venimos describiendo: *con un consumo estancado y en retroceso, no hay justificativo para invertir.*

## 23. Participación en préstamos personas físicas y jurídicas



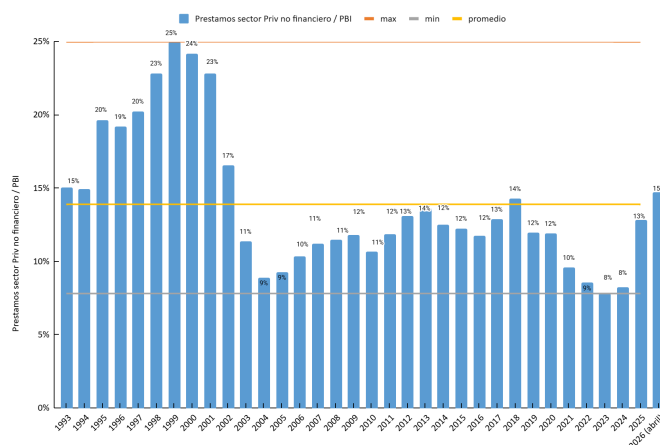
Fuente: 1+i en base a BCRA

En resumen, se busca relanzar el crédito como motor de la demanda, con reducción de encajes y compresión de tasas hacia terreno real negativo, abaratando el financiamiento para estimular el consumo y la inversión.

Sin embargo, se parte de condiciones un poco más exigentes que el 2024. La capacidad de endeudamiento de los hogares está más comprometida con la mora creciente, y el crédito productivo no va a despertar solo porque las tasas bajen un poco más. La pregunta que el segundo trimestre deberá responder es, si esta apuesta puede reactivar o si el techo del crédito como motor del ciclo ya fue alcanzado.

Una primera aproximación del techo son los máximos de endeudamiento alcanzados durante los años 90, donde se llegó al 25% del PBI. Por lo que aún nos encontramos lejos de ese nivel y hay espacio para que crezca, sin embargo, nos encontramos en niveles promedios del 15% y en máximos desde el 2003.

## 24. Participación del préstamos sobre PBI



Fuente: 1+i Estimaciones en base a BCRA e INDEC

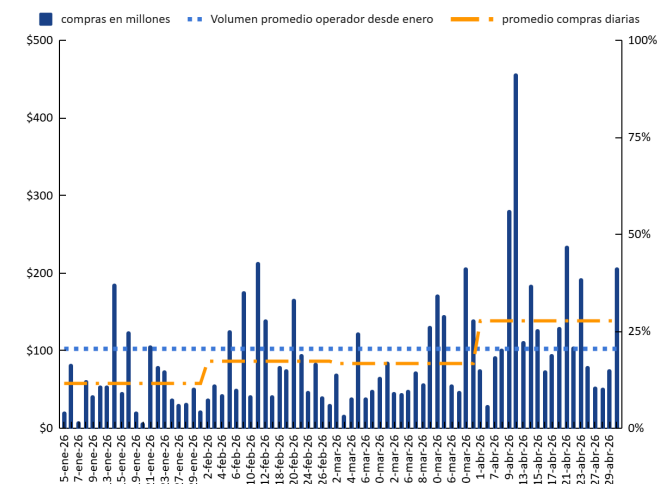
### El frente externo: el lado que funciona

El desajuste interno se contrapone al frente externo, el cual parece más encausado.

Abril fue, por lejos, el mejor mes del programa de acumulación de reservas desde su lanzamiento en

enero de 2026. El BCRA compró USD 2.769 millones a lo largo de las veinte ruedas operativas del mes, con un promedio diario de USD 138 millones, prácticamente el doble del ritmo de enero-marzo, el que promedió entre USD 58 y USD 86 millones según el mes. El pico se dió el 10 de abril, con USD 457 millones en una sola jornada.

## 25. Compras del BCRA



Fuente: BCRA

Esto da cuenta de que el Banco Central está realizando compras por bloque, beneficiándose parcialmente de los volúmenes un poco más elevados del comercio agroexportador, que comienza con su etapa más intensa y fundamentalmente, por la entrada de divisas producto de la colocación de ONs en moneda extranjera.

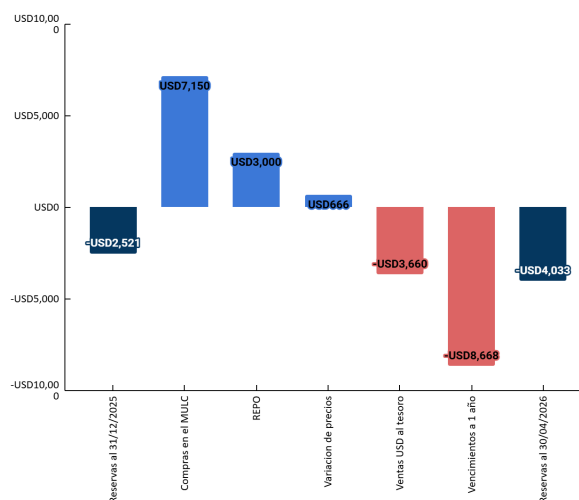
Además, fue el primer mes en el que las compras del Tesoro fueron cero, permitiendo de esta manera que las reservas netas pasarán de USD -2.521 millones a USD -242 millones desde el 31 de marzo al 30 de abril.

El resultado es que el programa de compras viene cumpliendo su función de flujo, y abril marca el primer mes en que se empieza a ver también en el stock. Esta mejora tenemos que leerla con perspectiva, ya que en este punto radica la distinción entre comprar y acumular que venimos

señalando desde enero/26, y que el mercado tiene muy presente cuando calibra el riesgo país.

Cuando se proyectan los vencimientos del BCRA a un año (REPO y Bopreales, suponiendo que este último se abona el 50%) manteniendo todo lo demás constante, las reservas netas caerían a USD -4.033 millones. Las compras acumuladas (USD 7.150 millones), más el aporte del REPO (USD 3.000 millones) y la variación de precios de activos (USD 666 millones), mejoraron la posición neta respecto al cierre de 2025, sin embargo no alcanzan para cubrir el horizonte de obligaciones si todo se mantiene constante.

## 26. Proyección reservas netas a un año manteniendo todo constante



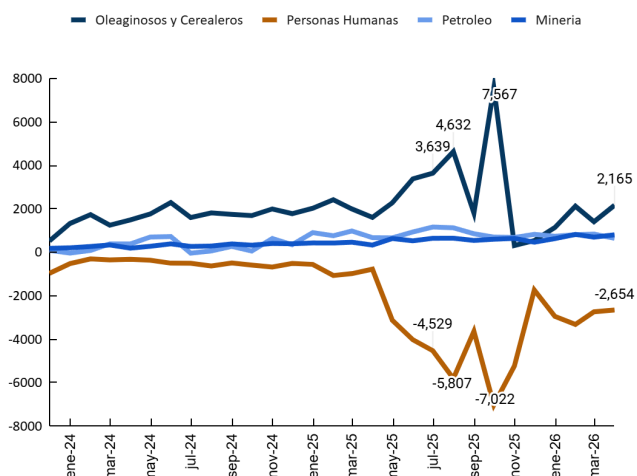
Fuente: 1+i estimaciones en base a BCRA

Este ejercicio muestra las exigencias del programa y refuerza que el ritmo de acumulación de estos meses, es una necesidad.

El escenario de mayo-junio es el más favorable del año por razones estacionales. La incógnita es qué pasa después, cuando la liquidación de la cosecha gruesa se agote (probablemente hacia julio), con una balanza energética que posiblemente se torne negativa y la demanda de personas físicas siga siendo un contrapeso relevante. Ese es el puente que el programa tiene que cruzar, la acumulación de reservas en estos meses favorables es la única

manera de llegar con un respaldo suficiente ante una eventual cambio de tendencia en el tipo de cambio, que es esperable se torne más tomador una vez que nos acerquemos a fines del 2026 y se dé lugar a inicios del año electoral el 2027.

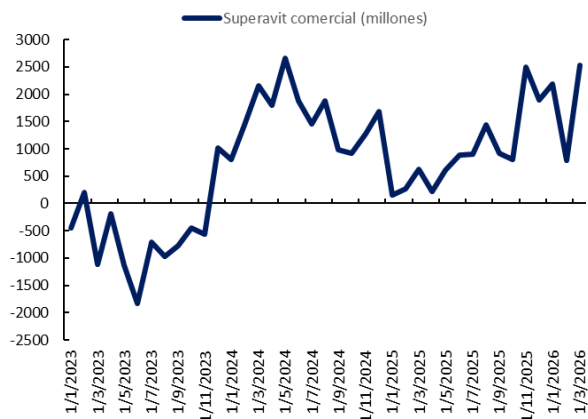
## 27. Resultado mensual balance cambiario sector oleaginoso, energético, minero y Personas Humanas



Fuente: 1+i en base a BCRA

La balanza comercial de marzo/26 acompaña el dinamismo necesario con exportaciones por USD 8.645 millones e importaciones por USD 6.122 millones, que dejaron un superávit de USD 2.523 millones. Lo que arroja un primer trimestre con un superávit acumulado de USD 5.500 millones.

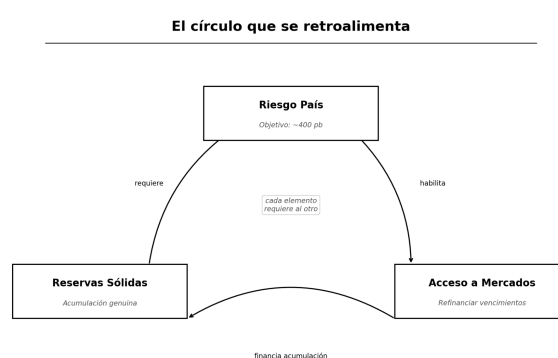
## 28. Evolución intercambio comercial argentino



Fuente: INDEC

Podríamos decir que Argentina está en un círculo que se retroalimenta, ya que para acumular reservas de manera genuina necesita comprimir el riesgo país, porque un spread soberano de 500 puntos básicos encarece el financiamiento externo y desalienta la inversión. Pero, para comprimir el riesgo país necesita mostrar reservas sólidas y acceso fluido al mercado de capitales. Y para acceder al mercado de capitales necesita que el riesgo país comprima.

## 29. Círculo que se retroalimenta



Así, las reservas internacionales cumplen las siguientes funciones:

- Señal de respaldo que permita pensar en levantar controles de capital sin generar turbulencias,
- Reductor de riesgo de inconvertibilidad que todo inversor externo descuenta antes de traer dólares al país, y
- Respaldo ante shocks externos sin necesidad de ajustes abruptos del tipo de cambio.

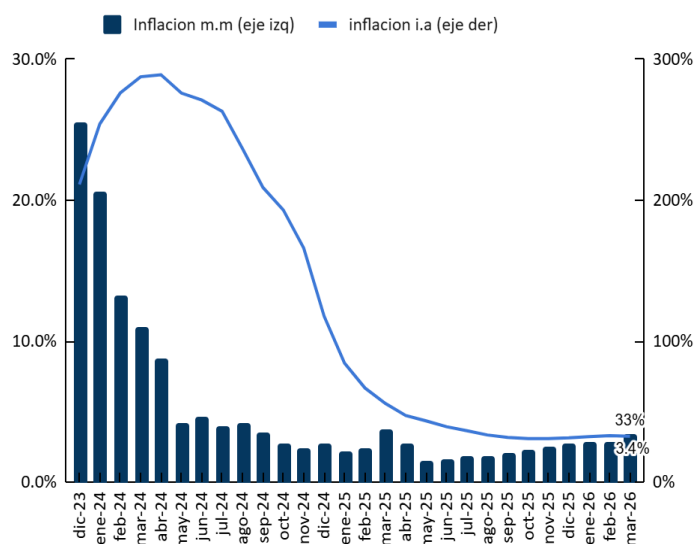
Con pocas reservas, los ingresos por la cuenta capital y de inversión extranjera directa no alcanzan para la escala que la economía necesita.

## Inflación: ¿Normalización en curso?

El dato de inflación de marzo sorprendió al alza al ubicarse en 3,4%, cuando el consenso de

mercado la estimaba en niveles más cercanos al 3%. De esta manera crece 0,5 p.p. más que en febrero/26. La variación interanual se ubica en 32,6%

### 30. Evolución inflación interanual y mensual

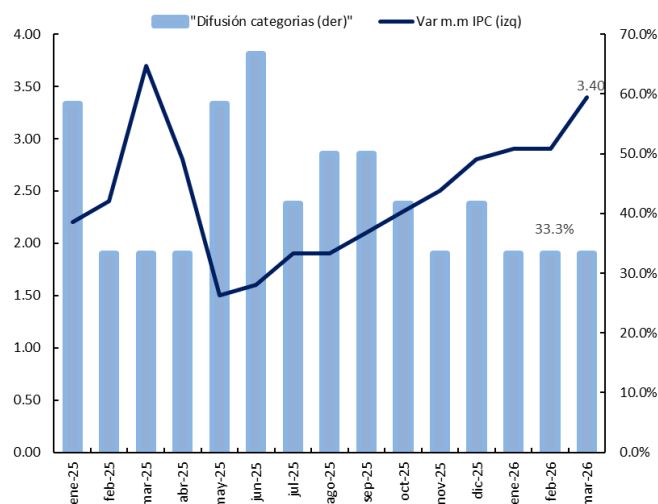


Fuente: INDEC

Si bien el dato fue negativo, dos componentes explican prácticamente todo el desvío respecto a lo esperado. Educación subió 12,1% por la estacionalidad propia del inicio del ciclo y aportó aproximadamente 0,3 puntos al índice general. Transporte subió 4,1%, traccionado por el incremento de los combustibles, que también aportó 0,3 puntos. Entre ambas categorías explican 0,6 puntos adicionales. Sin estos dos componentes, el mes hubiera sido prácticamente igual al anterior.

Debajo de estos shocks, (si bien con una tendencia alcista los últimos meses) el proceso inflacionario está bastante consolidado. Es el tercer mes donde solo 4 (33%) de las 12 categorías suben por sobre el nivel general de precios. El restante corre en niveles similares o por debajo del 3,4%.

### 31. Inflación mensual y difusión

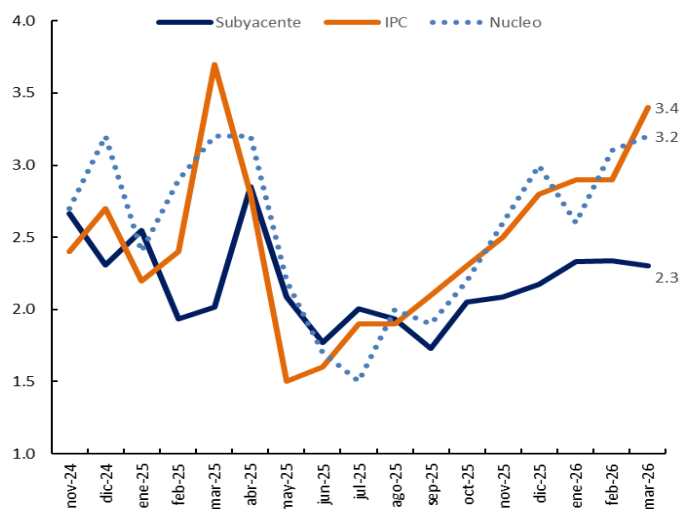


Fuente: 1+i en base a INDEC

Esto indica que la inflación sube con baja difusión, impulsada por correcciones puntuales de precios relativos o shocks (primero carnes en noviembre-diciembre, junto con regulados desde noviembre, ahora combustibles y educación en marzo) más que por una presión generalizada, es decir, muy pocos componentes arrastran hacia arriba el IPC

Esto deja algo de fondo, la inercia es persistente pero estable, y los sobresaltos del índice general provienen de los shocks no de algo más estructural. El problema es que la inercia no cede. Van cinco meses desde que la núcleo no perfora el 2,5% hacia abajo, y seis desde que la subyacente no cae del 2%. Todo en un contexto donde el consumo está detenido, el tipo de cambio cae cerca de un 4% desde diciembre, y la actividad sigue contraída. Condiciones que en cualquier otro contexto deberían empujar la inflación a la baja, y sin embargo el piso se mantiene. Aquí radica el conflicto hacia adelante.

### 32. Inflación subyacente, IPC y Núcleo

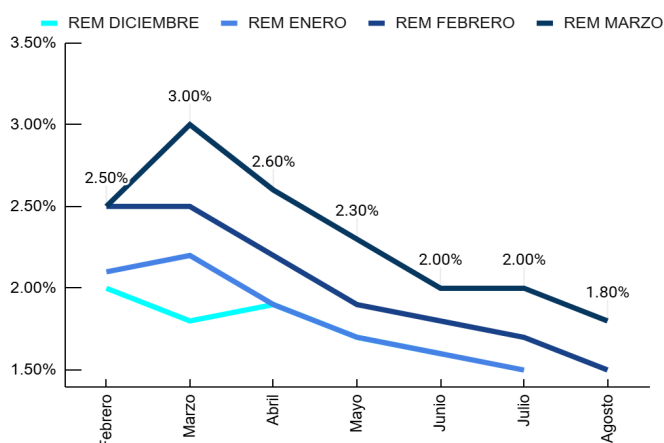


Fuente: 1+i en base a INDEC

De analizar las proyecciones, el IPC se ubicaría en torno al 30%-32% para el año 2026. Lo que el 77% de categorías corriendo por debajo del 3,4% sugiere es que, en ausencia de nuevos shocks, la inflación debería moverse en ese rango de 2%-2,5% mensual de manera sostenida.

Esto mismo espera el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de acuerdo al último relevamiento.

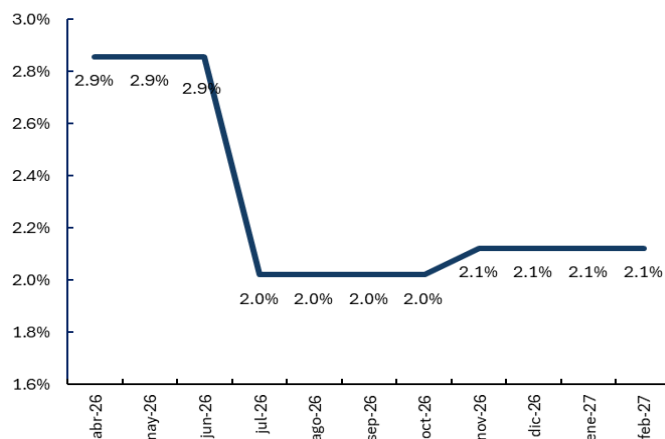
### 33. Proyecciones REM



Fuente: 1+i en base a BCRA

Y lo mismo está puesto en la inflación breakeven. Con una desaceleración por debajo del 2% en el tercer trimestre/26 y un leve repunte hacia fin de año. (graf breakeven)

### 34. Inflación Breakeven



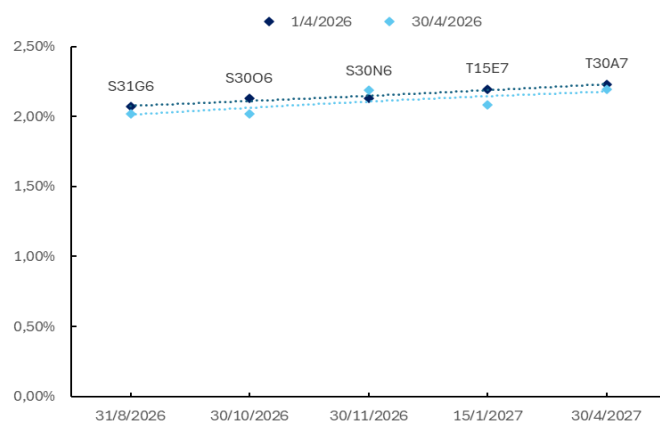
Fuente: 1+i en base a fuentes de mercado

Respecto al mes de abril/26, la canasta alimentaria varió 1,5%. Dado lo expuesto y considerando los aumentos en prepagas, alquileres, transporte y energía, nuestra estimación arroja una variación mensual estimada del 2,5% +/- 0.2 p,p

### Curva de pesos

Las tasas se mantuvieron estables durante todo el mes, con leves disminuciones, lo que nos indica que parece haberse encontrado un nuevo punto de equilibrio. Aún habiéndose conocido el dato de inflación de marzo (3,4%), las tasas fijas comprimieron y siguen siendo negativas en términos reales.

### 35. Curva de Pesos, en base a letras de tasa fija.



Fuente: ByMA.

Se puede ver en el gráfico que la posición de la curva es prácticamente recta. Esto indica que una letra corta paga lo mismo que una letra larga. En un mercado normal, el tramo largo debería pagar más que el tramo corto, debido a que en la duración del tiempo aparece el factor riesgo.

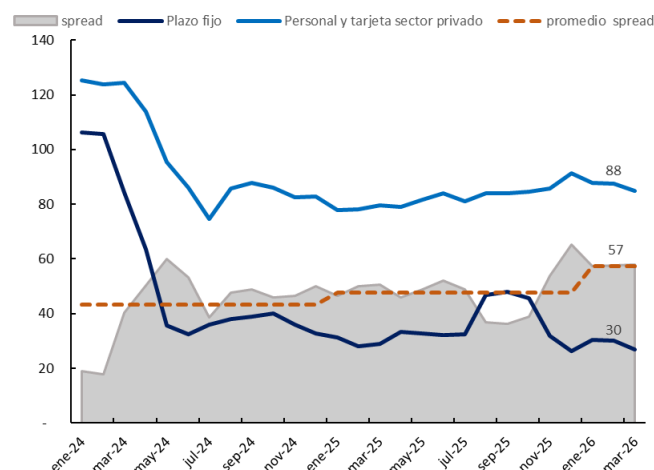
Desde nuestra perspectiva, pueden darse dos escenarios:

- 1) Que continúe comprimiendo el tramo corto de la curva, el cual consideramos poco probable, debido a que se extendería demasiado tiempo el terreno de las tasas reales negativas.
- 2) Que se incremente la tasa en el tramo largo de la curva, el cuál creemos más probable, ya que en el proceso de estirar duration, es posible que le exijan mayor tasa al Tesoro para rollear la deuda.

El gobierno tendrá que elegir qué decisión toma. Está claro que en términos de costos de la deuda, para el Tesoro es mejor que las tasas sean lo más baja posible y con duration larga. No obstante, la situación descrita podría dejar de ser atractiva para los inversores, generando que los pesos busquen otros activos donde posicionarse, como por ejemplo, el dólar.

Otro aspecto importante es el costo del financiamiento para las empresas y las personas. Tal como hemos mencionado anteriormente, sobre este punto clave está puesto el foco del gobierno, quién busca que uno de los pilares para el crecimiento de la economía sea la reactivación del crédito. Sin embargo, la baja de las tasas activas (la que cobran los bancos) está tomando más tiempo del deseado, lo que demora los planes de gobierno.

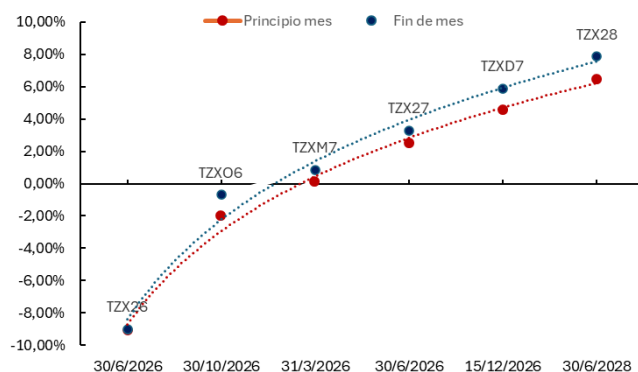
### 36. Tasa activa, pasiva y spread bancario



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Caso contrario sucedió con las letras ajustables por CER, las que luego de unas semanas de sobredemanda y TIRES negativas, han comenzado a volver a sus retornos normales, lo que anticipa un escenario donde la inflación parece estar más controlada, principalmente a mediados de año.

### 37. Curva de bonos ajustables por CER



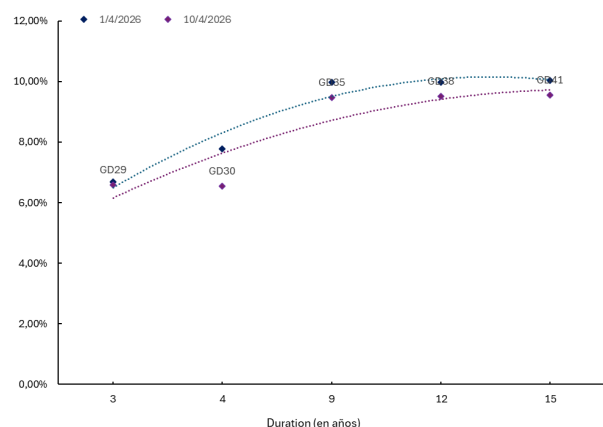
Fuente: ByMA.

Por último, el Tesoro llevó a cabo dos licitaciones beneficiosas para el gobierno, logrando estirar duration y alejar vencimientos, sin pagar mayores premios. Esta viene siendo su estrategia desde inicios de este año, y podrá mantenerla siempre y cuando el mercado no experimente problemas de liquidez.

## Curva dólares y Riesgo país

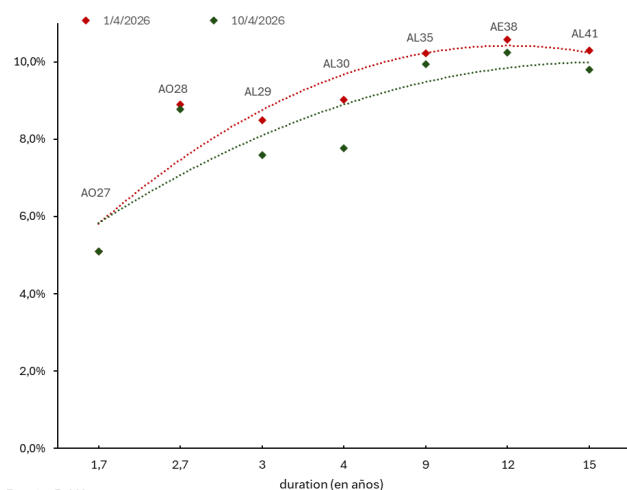
A comparación de meses anteriores, esta vez la compresión de la curva fue más pequeña. Tanto en bonos ley local, como extranjera, vemos una curva que busca normalizarse. A primera vista, parece estar lográndolo.

### 38. Curva de dólares, en base a Bonos Soberanos Ley Extranjera



Fuente: ByMA.

### 39. Curva de dólares, en base a Bonos Soberanos Ley Argentina.

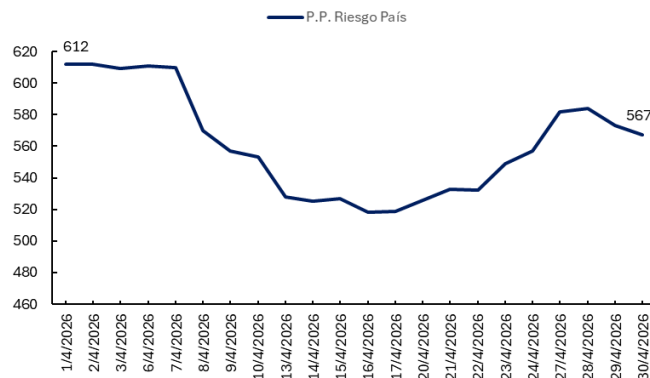


Fuente: ByMA.

Por otro lado, el Riesgo País bajó 45 puntos básicos, lo cual es importante pero no suficiente. Hace ya varios meses vemos que el riesgo país

oscila entre los 550 y 650 puntos, sin lograr romper hacia la baja.

### 40. Evolución riesgo país



Fuente: JP Morgan.

Entre las causas de esta situación, encontramos:

1. **El Señority de la deuda** (orden de prioridad a la hora de cobrar intereses y amortizaciones de capital). La mayor proporción de deuda del Gobierno en moneda extranjera se encuentra en manos de organismos internacionales (FMI, BM, BID, otros) que tienen prioridad absoluta y cuyas obligaciones no son reestructurables.

Una corriente sostiene que esto provoca que los tenedores de deuda privada internalicen que ante cualquier escenario de estrés, la carga total de la quita caerá sobre ellos, ya que no comparten con los organismos una eventual quita. Esta asimetría pone un piso estructural al riesgo país que difícilmente ceda mientras la composición de la deuda no cambie. Y paradójicamente, cada nuevo acuerdo con organismos internacionales que trae financiamiento fresco también profundiza ese sesgo.

#### 41. Evolución proporción deuda señóirity y no señóirity

TESORO			
ORGANISMOS INTERNACIONALES			
	2024	2025	2026
	Saldo al 31/12/2024	Saldo al 31/12/2025	Saldo al 31/03/2026
<b>GARANTIZADOS</b>			
TOTAL	100.6	123.7	124.3
SUBTOTAL	79.3	99.4	97.6
FMI	40.6	57.2	56.5
BID y BIRF	28.3	32.1	31.3
BCIE, FONPLATA, FIDA, CAF, OFID, BEI	10.4	10.0	9.8
<b>BCRA</b>			
	2024	2025	2026
	Saldo al 31/12/2024	Saldo al 31/12/2025	Saldo al 31/03/2026
<b>GARANTIZADOS</b>			
SUBTOTAL	21.2	24.3	26.7
SWAP CHINA	18.2	18.5	18.8
BIS	3.0	2.8	1.8
REPO	0.0	3.0	6.0
<b>No Garantizados</b>			
	2024	2025	2026
	Saldo al 31/12/2024	Saldo al 31/12/2025	Saldo al 31/03/2026
	85.3	87.6	84.8
Deuda bonos con tenedores privados (asumimos 0.7%)	85.3	81.5	78.5
BOPREAL	0	6.3	6.3
<b>TOTAL</b>			
	2024	2025	2026
	Saldo al 31/12/2024	Saldo al 31/12/2025	Saldo al 31/03/2026
	186	206	203
<b>GARANTIZADOS</b>	54%	60%	61%
<b>No Garantizados</b>	46%	43%	42%

2. **La incertidumbre sobre la continuidad del esquema económico, más allá del ciclo electoral.** Las tasas forward implícitas en los bonos soberanos permiten inferir qué escenario incorpora el mercado para el horizonte de 2027-2028. De esta manera, la forward de 14% entre el AO27 y AO28 implícitamente refleja la prima de riesgo que el mercado cobra por el riesgo e incertidumbre respecto a que el programa no tenga continuidad.

De aquí en adelante, el gobierno tendrá el desafío de generar confianza de continuidad y buscar que el Riesgo País se ubique en la zona de los 400 puntos básicos. Esto le permitirá poder financiarse en los mercados internacionales y rollear vencimientos de la deuda, en mejores condiciones.

# 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](http://www.1iconsultora.com)

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

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

 [contacto@1iconsultora.com](mailto:contacto@1iconsultora.com)