

Informe de Política Monetaria

Marzo de 2026



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe de Política Monetaria

Marzo de 2026

Contenidos

Pág. 3 | Visión Institucional

Pág. 4 | I. Desarrollos macroeconómicos recientes

Pág. 17 | II. Precios

Pág. 24 | III. Política Monetaria

Pág. 27 | Recuadro 1. Aprendizajes de la estrategia de acumulación de reservas del BCRP (Perú)

Pág. 34 | Recuadro 2. Régimen de encajes: La recuperación del respaldo efectivo de los depósitos

Pág. 39 | Recuadro 3. Perfeccionamiento del régimen de control de agregados monetarios: El BCRA eliminó la volatilidad de la tasa de interés sin alterar su variabilidad (endogeneidad)

Pág. 47 | Apartado técnico 1 / Una aproximación estadística al concepto económico de la “salida de capitales” de residentes

Pág. 51 | Glosario de Abreviaturas y Siglas

Visión Institucional

A partir del lanzamiento de la [Fase 4 del programa de estabilización](#) y con el objetivo de fortalecer la transparencia y la comunicación del esquema monetario, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) retomó la publicación trimestral de su Informe de Política Monetaria (IPOM). La publicación adopta la práctica habitual de los principales bancos centrales en materia de comunicación.

A través del IPOM, el BCRA comparte su diagnóstico sobre la situación macroeconómica nacional e internacional, presenta su evaluación de las perspectivas a futuro y explica de manera sistemática las decisiones de política monetaria adoptadas con el fin de cumplir su objetivo de estabilidad de precios. El informe se estructura en capítulos dedicados al contexto macroeconómico, a la evolución de los precios y al accionar de la política monetaria, complementados con recuadros temáticos y apartados técnicos que profundizan el análisis cuantitativo de temas específicos. Este enfoque facilita una mejor comprensión de la relación entre la política monetaria, la formación de expectativas del sector privado y el equilibrio macroeconómico general.

A diferencia de otras experiencias de estabilización, el programa vigente permitió avanzar de manera sostenida en la corrección de los principales desequilibrios macroeconómicos heredados, cumpliendo los contratos preexistentes. El establecimiento del equilibrio fiscal, la eliminación del financiamiento monetario al Tesoro, la corrección de distorsiones en los precios relativos y el saneamiento del balance del Banco Central contribuyeron a reducir la inflación y permitieron liberar el mercado cambiario. La consistencia de las políticas fiscales, monetarias y cambiarias adoptadas permitió la convergencia de la economía a su equilibrio de corto plazo mientras que la perspectiva de reformas estructurales refuerza las expectativas en torno a su sostenibilidad de largo plazo. En este orden, el BCRA seguirá avanzando sobre la normativa que facilite el desarrollo eficiente y prudente del régimen de competencia de monedas.

El BCRA ha adoptado un régimen de control de los agregados monetarios como ancla de la evolución nominal de la economía, flexibilizando el mercado cambiario y de tasas. Esta decisión es consistente con experiencias exitosas de estabilización similares para economías en desarrollo. También toma en cuenta las particularidades de una economía caracterizada por una transición post-crisis y altamente dolarizada en la cual los mecanismos de transmisión de la tasa de interés, el tipo de cambio y la cantidad de dinero difieren de las observables en economías en estado estacionario. El BCRA seguirá perfeccionando el régimen monetario, orientando sus esfuerzos a mejorar la eficiencia operativa de los mercados domésticos y a fortalecer los mecanismos de transmisión de la política monetaria, con el fin de impulsar el desarrollo del sistema financiero.

Bajo este marco, la política monetaria buscará que la oferta de dinero acompañe de cerca la recuperación de la demanda real de dinero. El BCRA considera que están dadas las condiciones para priorizar el abastecimiento de la demanda de dinero a través de la compra de divisas, facilitando el objetivo de acumulación de reservas internacionales. Este diagnóstico refleja una reducción significativa en los conflictos y *trade offs* que pueden surgir entre objetivos económicos, implicando un contraste importante con las condiciones adversas que prevalecieron en la coyuntura de 2024 y 2025. Dicho esto, ante condiciones globales y domésticas permanentemente cambiantes, la multiplicidad de objetivos de la política económica siempre plantea desafíos para el manejo de la política monetaria. Siguiendo el mandato de su carta orgánica, el Directorio del BCRA velará por preservar la estabilidad de precios, utilizando todas las herramientas de política monetaria a su disposición.

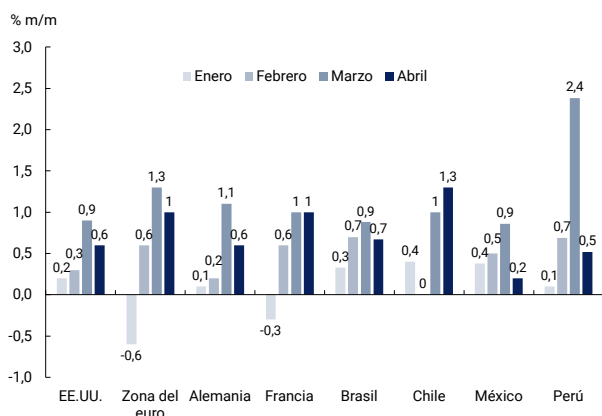
I. Desarrollos macroeconómicos recientes

1. A diferencia de otros episodios similares, la economía argentina resistió el impacto del fuerte shock geopolítico global con sólidos fundamentos macroeconómicos y en una posición exportadora neta de combustibles y energía. Como consecuencia de esto, Argentina no se contagió del estrés financiero global, sino que, por el contrario, registró una apreciación de su moneda y una caída de las tasas de interés domésticas. A su vez, la suba del precio internacional del petróleo apuntaló el superávit comercial energético del país, lo que contribuiría a sostener una cuenta corriente equilibrada en un contexto de crecimiento económico. En lo inmediato, los precios internos de los combustibles se fueron ajustando a las nuevas condiciones del mercado internacional, ante lo cual el BCRA no modificó su política monetaria vigente, en tanto que concentrará su atención en los potenciales efectos de segunda ronda que puedan incorporarse a la dinámica inflacionaria (ver Capítulos 2 y 3).

I.1. Condiciones internacionales para la Argentina

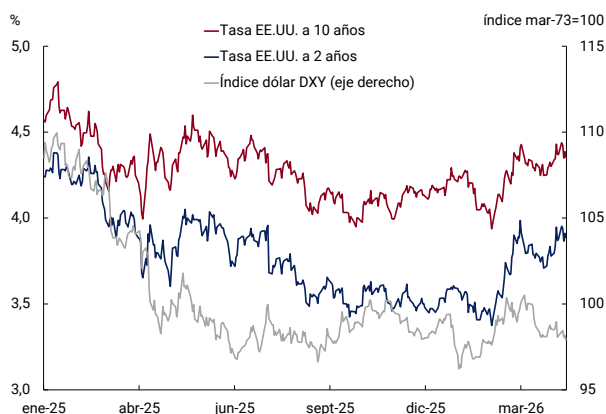
2. El conflicto en Medio Oriente reavivó las presiones alcistas sobre la inflación global, elevó las tasas de interés internacionales e incrementó la volatilidad del dólar estadounidense. Los mercados reflejaron preocupación por el visible impacto del conflicto sobre la inflación global (ver Gráfico I.1.1), lo que impulsó el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años en 18 puntos básicos (p.b.), hasta 4,4%, y el de 2 años en 41 p.b., y evidenció expectativas de que no haya recortes de tasas por parte de la Reserva Federal. De extenderse el rebrote inflacionario otros bancos centrales podrían elevar sus tasas de interés. Por su parte, el dólar multilateral tuvo una marcada volatilidad en lo que va del año llegando a acumular una apreciación del 2,2% en lo más álgido del conflicto, para luego registrar una leve depreciación según los datos más recientes (ver Gráfico I.1.2).

Gráfico I.1.1 | Inflación en países seleccionados en 2026



Fuente: BCRA en base a datos de Bloomberg.

Gráfico I.1.2 | Tasas de interés de EE.UU. y dólar



Fuente: BCRA en base a datos de Bloomberg. En el índice dólar DXY aumentos significan apreciación del dólar y viceversa.

3. Las condiciones globales de liquidez para las economías emergentes exhibieron una alta volatilidad. Tras el reciente shock geopolítico en Irán, el mercado experimentó una rápida contracción inicial, potenciada por las mayores tasas de interés esperadas. Sin embargo, esta aversión al riesgo fue transitoria. Hacia fines de abril, los principales índices bursátiles revirtieron las pérdidas, destacándose una recuperación acelerada en América Latina, que alcanzó nuevos máximos en el año. En paralelo, los *spreads* soberanos —el canal de transmisión financiera más relevante para la Argentina— mostraron una resiliencia inesperada tras el impacto inicial. Si bien el EMBI Latam había registrado una leve suba al estallar el conflicto, durante el transcurso de abril retomó una

marcada tendencia a la baja, ubicándose por debajo de los niveles de principios de año (ver Gráfico I.1.4). A pesar de este repunte reciente en los mercados, el riesgo de un endurecimiento abrupto de las condiciones financieras globales —ya sea por nuevos focos de tensión, movimientos hacia activos de refugio (*flight to quality*) o un encarecimiento generalizado en los *spreads* regionales— continúa siendo un factor de vulnerabilidad externa para la Argentina, que podría verse afectada más allá de sus determinantes idiosincrásicos.

Gráfico I.1.3 | Evolución de las principales monedas emergentes

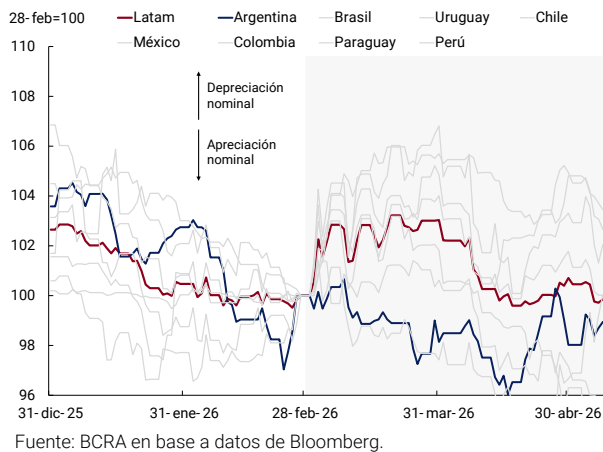
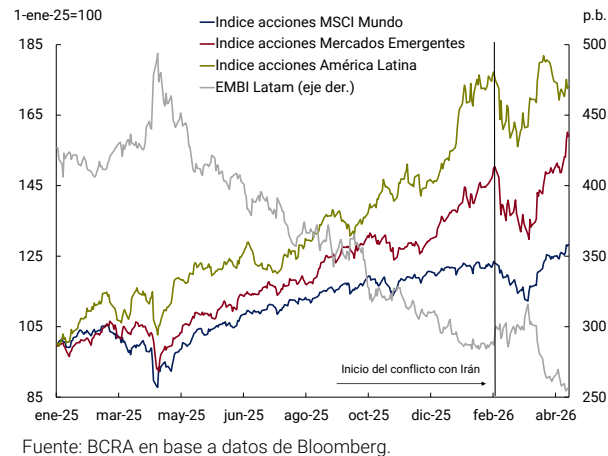


Gráfico I.1.4 | Mercados de acciones y EMBI



4. Los precios de las principales materias primas exportadas por Argentina aumentaron desde marzo como consecuencia directa del conflicto en Irán. El cierre del Estrecho de Ormuz —vía de tránsito de aproximadamente 20% del petróleo y del gas natural licuado (GNL) mundial— y los daños en la infraestructura energética configuraron un shock de magnitud histórica. El petróleo crudo Brent alcanzó un pico durante el conflicto de USD 118 por barril a fines de marzo (valor que se repitió a fines de abril), situando el promedio de abril en USD 102, un 49% por encima del registrado en 2025 (ver Gráfico I.1.5). Aunque actualmente los contratos de futuros a diciembre de 2026 cotizan en torno a USD 85 por barril, se proyecta que las restricciones de suministro se prolongarán por varios meses, independientemente de la resolución de las tensiones. Paralelamente, los promedios de la cotización de la soja, el trigo y el maíz registraron en abril precios 12%, 14% y 5,5% superiores a los promedios de 2025, respectivamente, dinámica alcista que se espera se mantenga durante el resto del año (ver Cuadro I.1.1).

Gráfico I.1.5 | Precio del Petróleo Brent



Cuadro I.1.1 | Precios de materias primas
En USD corrientes

Commodities	2024	2025	I-Trim 2026	abr-26	Dic-2026 (futuros)
Soja	405	382	411	429	431
Trigo	210	193	204	220	239
Maíz	167	169	172	178	192
Brent	80	69	78	102	85
IPMP	259	256	283	317	319

Nota: Soja, trigo y maíz: USD por tonelada. Brent, USD por barril. IPMP índice dic-01=100 (Índice de precios de materias primas del BCRA). Todos los datos, excepto los de futuros, son promedio del período.

Fuente: BCRA en base a datos de Bloomberg.

5. Para 2026 se proyecta una desaceleración en el dinamismo de los principales socios comerciales de Argentina, enmarcada en condiciones financieras potencialmente menos favorables y más volátiles. Las proyecciones actuales anticipan un crecimiento promedio en torno al 2,3% en 2026 y a 2,4% para 2027 (ver Cuadro I.1.2). Tras la desaceleración observada durante 2025, el menor crecimiento esperado refleja las consecuencias directas del conflicto: el encarecimiento de la energía, las interrupciones en las cadenas de suministro globales y una mayor volatilidad financiera. Estos riesgos emergentes lograron contrarrestar factores que previamente operaban a favor, como la inercia del sector tecnológico y la reducción de aranceles efectivos por parte de Estados Unidos. La desaceleración proyectada para 2026 se explica por el menor impulso de la zona del euro (0,9%), China (4,5%) y Brasil (1,7%).

Cuadro I.1.2 | Proyecciones de crecimiento económico
Var. % i.a.

	2025	1° trim. 2025	2° trim. 2025	3° trim. 2025	4° trim. 2025	Pronósticos	
						2026	2027
Estados Unidos	2,1	2,0	2,1	2,3	2,0	2,1	1,9
Zona del euro	1,4	1,6	1,6	1,4	1,2	0,9	1,2
China	5,0	5,4	5,2	4,8	4,5	4,5	4,2
Brasil	2,3	3,2	2,4	1,8	1,8	1,7	2,0
Principales socios (prom.)	2,7	3,1	2,8	2,6	2,4	2,3	2,4

Nota: FMI (Panorama Económico Global, abril de 2026), Proyecciones de mercado según Bloomberg en abril de 2026 y OCDE (Panorama Económico, marzo de 2026). La variación promedio de los principales socios comerciales de Argentina se calculó utilizando los ponderadores que tienen en el ITCRM los cuatro primeros socios comerciales (Brasil, China, Eurozona y Estados Unidos, que en septiembre de 2025 representaban el 84% de las exportaciones argentinas). Ver metodología ITCRM. Fuente: BCRA, OCDE y Bloomberg.

6. El principal riesgo a futuro para este escenario es la prolongación del conflicto en Medio Oriente. Dado que las actuales valuaciones de mercado descuentan una resolución rápida, un agravamiento de las tensiones podría desencadenar un escenario disruptivo con mayores contracciones financieras y problemas severos en el suministro de insumos críticos (energía y fertilizantes), lo que reavivaría la inflación global. A este contexto se añaden otras amenazas latentes: la implementación de nuevas barreras comerciales, el surgimiento de conflictos geopolíticos en otras regiones, el riesgo de correcciones abruptas en los mercados asociados al impacto de la inteligencia artificial, el posible contagio del estrés a los mercados de crédito privado, y las vulnerabilidades fiscales globales que, ante presiones de gasto y altos niveles de deuda pública, podrían elevar los rendimientos soberanos y restringir aún más el crédito internacional.

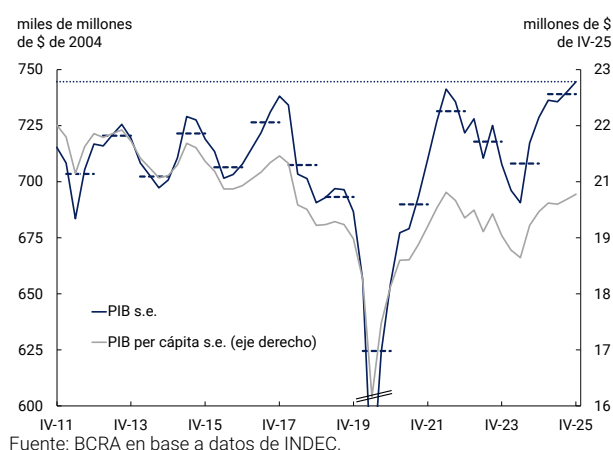
7. A pesar de un importante shock geopolítico global, la estabilidad financiera de la Argentina muestra fundamentos estructuralmente sólidos. Si bien el shock geopolítico afectó a los mercados financieros a nivel global, el comportamiento del tipo de cambio nominal y de las tasas de interés en la Argentina se ha destacado, dando muestras de fundamentos sólidos que contrastan con los impactos que el país registró ante otros episodios de shocks internacionales similares (ver Gráfico III.1 del Capítulo 3).

I.2. Contexto local

8. En línea con lo previsto en el IPOM anterior, la actividad económica cerró el año 2025 con un incremento de 4,4% promedio. Tras la leve contracción del PIB en el segundo trimestre de 2025 (-0,1% s.e.), la actividad

retomó una senda de crecimiento en el segundo semestre del año pasado, a un ritmo inferior al que venía evidenciando en los primeros meses de ese año. La mejora del cuarto trimestre de 2025 (0,6% s.e.) estuvo concentrada principalmente en el sector agropecuario, debido al impacto transitorio de la excepcional cosecha de trigo —que se reflejó particularmente en el fuerte crecimiento del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) de diciembre—. En conjunto, el resto de los sectores se mantuvo estable respecto al tercer trimestre, aunque con una evolución heterogénea¹. Así, en el último mes de 2025 la actividad total se ubicó 3,3% por encima del nivel de diciembre de 2024, acumulando un crecimiento de 10,1% respecto a diciembre de 2023. En términos per cápita, el PIB del cuarto trimestre de 2025 se ubicó 4,3% por encima del nivel registrado en igual período de 2023 (ver Gráfico I.2.1).

Gráfico I.2.1 | Producto Interno Bruto y PIB per cápita



9. En el primer trimestre de 2026 el PIB se habría desacelerado debido a la reversión del efecto favorable y transitorio de la cosecha récord de trigo. En los primeros tres meses de 2026 la actividad total se habría contraído respecto del nivel alcanzado en diciembre debido a la normalización del producto agropecuario², ya que, en promedio, el resto de los sectores económicos se habría mantenido relativamente estable³ (ver Gráfico I.2.2). Si bien los datos del EMAE correspondientes a febrero mostraron caídas significativas tanto mensuales como interanuales, éstas serían transitorias. Estas variaciones estuvieron afectadas por cuestiones tales como cambios de estacionalidad en paradas de plantas industriales, cantidad de días hábiles⁴ y elevadas bases de comparación (por efectos similares, pero en sentido contrario, en enero de 2026 y febrero de 2025). De acuerdo con la evolución de distintas variables, en especial del Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI manufacturero, 3,2% s.e.) y el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC, 4,7% s.e.), se estima una marcada recuperación en marzo que llevaría el promedio trimestral a un nivel similar al del cuarto trimestre de 2025.

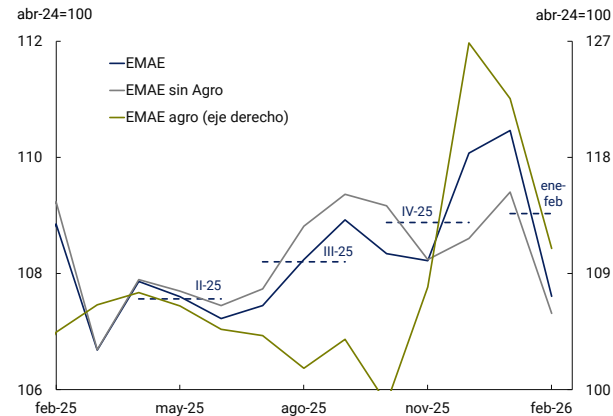
1 Se verificaron caídas trimestrales ajustadas por estacionalidad en Industria, Administración pública e Intermediación Financiera (luego del significativo aumento transitorio en el tercer trimestre debido al incremento en el volumen operado de títulos públicos en dólares en un contexto de incertidumbre electoral). El resto de los sectores se recuperó respecto al tercer trimestre.

2 La cosecha de trigo se imputa en el EMAE agro en los períodos noviembre-enero y luego va perdiendo peso respecto al resto de los productos del sector. Por eso, cuando una cosecha resulta excepcionalmente elevada, su impacto sobre el EMAE desestacionalizado tiende a concentrarse en esos meses, generando aumentos muy marcados en noviembre y diciembre y, posteriormente, al retornar a niveles normales, caídas pronunciadas en febrero y marzo. Por eso, una caída del nivel desestacionalizado de actividad del sector agropecuario es esperable por definición metodológica en esta época del año, incluso cuando las expectativas de cosecha agrícola apuntan, para el conjunto de los diferentes principales granos, a un nuevo nivel récord.

3 Con la excepción de Explotación de minas y canteras y Electricidad, gas y agua, que crecieron en forma significativa entre octubre y diciembre de 2025.

4 A los feriados por el carnaval se sumó un paro general el día 19 de febrero de 2026.

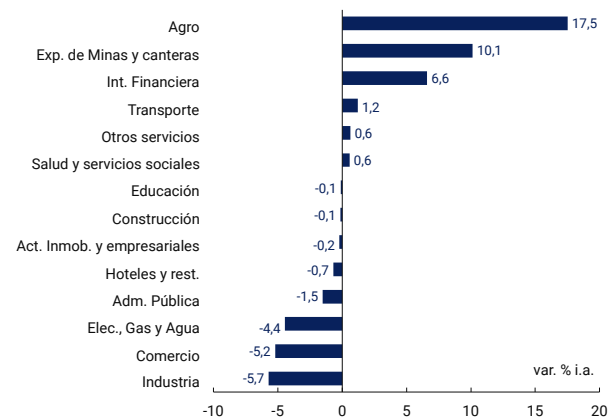
Gráfico I.2.2 | Evolución mensual de la Actividad Económica



*El I-26 corresponde al promedio enero-febrero.
Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

10. Con una perspectiva más larga, se verifica que la heterogeneidad del crecimiento interanual a nivel sectorial se sostuvo en el primer bimestre de 2026. Entre los sectores más dinámicos continúan destacándose el Agro, la Explotación de minas y canteras (que incluye petróleo y gas) y la Intermediación financiera, que lideran la economía desde comienzos de 2024. En el último año también creció el sector de Transporte y comunicaciones, impulsado parcialmente por la mayor producción agrícola y petrolera. En sentido contrario, Industria, Comercio y Construcción —sectores con elevada ponderación tanto en el PIB como en el empleo— registraron caídas interanuales (ver Gráfico I.2.3). Estas actividades fueron las más afectadas por el aumento de la incertidumbre electoral y se espera que, pasado dicho shock, mejoren su desempeño.

Gráfico I.2.3 | Evolución sectorial interanual del EMAE
Primer bimestre de 2026

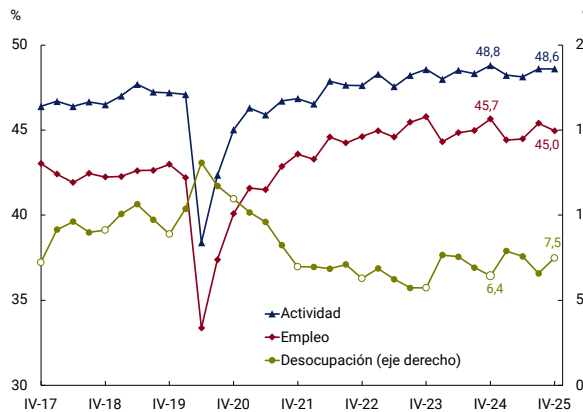


Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

11. En línea con la evolución de los sectores con mayor intensidad laboral, la tasa de desempleo del cuarto trimestre de 2025 aumentó en términos interanuales ubicándose en 7,5% de la población económicamente activa (PEA), aunque se mantiene en niveles históricamente bajos. Este incremento se debió principalmente a un retroceso en el empleo ya que la tasa de actividad se mantuvo relativamente estable (ver Gráfico I.2.4). La caída del empleo total respecto al cuarto trimestre de 2024 (-0,7%) se concentró en el em-

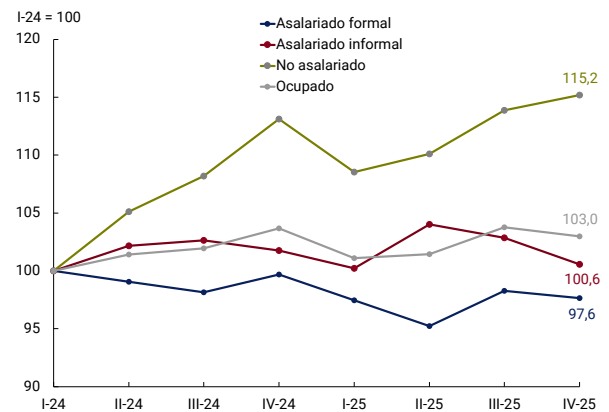
pleo asalariado (-1,7%), tanto formal como informal, mientras que el empleo no asalariado continuó creciendo (1,8%) y aumentando su peso dentro de los ocupados (ver Gráfico I.2.5). La reciente sanción de la Ley de Modernización Laboral tiene como objetivo dinamizar el mercado de trabajo formal, que viene perdiendo participación desde hace al menos diez años.

Gráfico I.2.4 | Principales tasas del mercado laboral



Fuente: INDEC.

Gráfico I.2.5 | Evolución de la composición del empleo

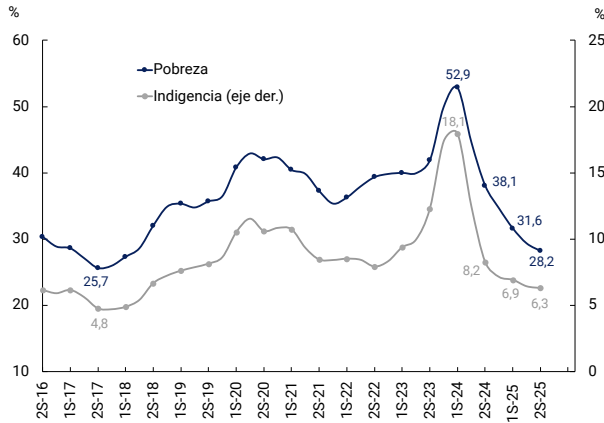


Fuente: INDEC.

12. Pese al incremento en la desocupación, la pobreza y la indigencia evidenciaron reducciones interanuales significativas en el segundo semestre de 2025 en un contexto de crecimiento económico, mejora en la distribución del ingreso y caída de la inflación. Las tasas de pobreza (28,2%) e indigencia (6,3%) se redujeron 9,9 p.p. y 1,9 p.p. en términos interanuales, acumulando caídas de 24,7 p.p. y 11,7 p.p. respecto a los máximos registrados en el primer semestre de 2024 (ver Gráfico I.2.6). La política monetaria orientada a contener la inflación contribuyó de manera significativa a la reducción de la pobreza. Comparando la tasa de pobreza del cuarto trimestre de 2025 (29,9%) con la verificada en el cuarto trimestre de 2023 (45,2%), se estima una caída de 15,3 p.p., de la cual una gran parte (5,9 p.p.) es atribuible en forma directa a la disminución de la inflación. Este efecto se debe a la licuación de los ingresos nominales devengados en el mes previo a la realización de la EPH⁵ (ver Gráfico I.2.7). Este cálculo no incluye los efectos adicionales sobre la pobreza de la reducción de la inflación como el incremento real de ingresos indexados (por ejemplo, AUH y jubilaciones) o los efectos indirectos asociados a los beneficios de una mayor estabilidad macroeconómica sobre el crecimiento.

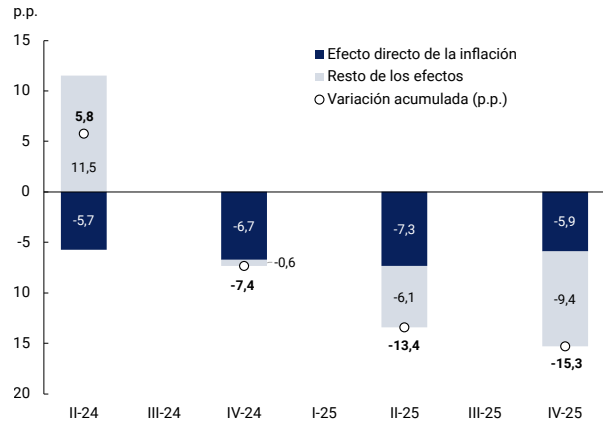
5 Dado que el INDEC estima la pobreza comparando los ingresos devengados en el mes anterior a la realización de la encuesta con el valor de la Canasta Básica Total (CBT) del mes corriente, el aumento de la CBT entre el mes previo y el mes de referencia incrementa, *ceteris paribus*, la tasa de pobreza. En este sentido, la pobreza medida por el INDEC depende inversamente del ritmo de aumento de la CBT. La magnitud de este efecto se estimó mediante simulaciones con microdatos de la EPH, recalculando la pobreza con una CBT rezagada un mes —lo que equivale, implícitamente, a neutralizar el efecto directo de la inflación—. La comparación entre esta medición contrafactual y la observada permitió estimar para cada trimestre la incidencia directa de la inflación en la tasa de pobreza y luego calcular los puntos porcentuales de variación interanual de la pobreza atribuibles al aumento o a la disminución de la inflación mensual de la CBT.

Gráfico I.2.6 | Tasas semestrales de Pobreza e Indigencia



Fuente: INDEC.

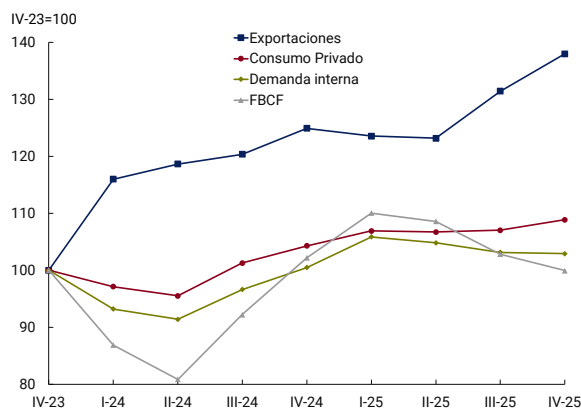
Gráfico I.2.7 | Contribución directa de la reducción de la inflación a la caída de la tasa de pobreza
Variación acumulada en la tasa de pobreza desde IV-23



Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

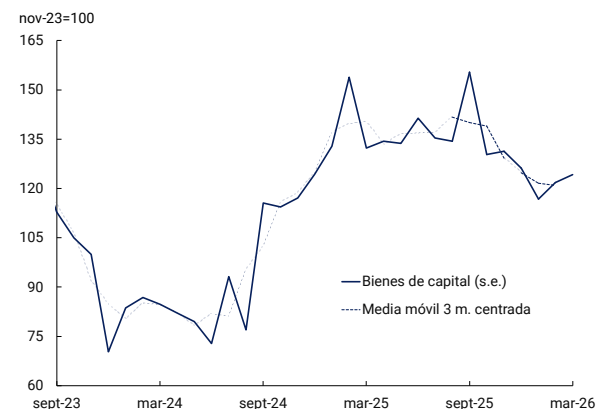
13. Desde el punto de vista de la demanda, el crecimiento del último trimestre de 2025 fue traccionado por la recuperación del consumo privado y el incremento de las exportaciones, mientras que se estima que la inversión habría interrumpido su tendencia negativa durante los primeros meses de 2026. El incremento de la cosecha y la expansión de la producción de petróleo y gas en Vaca Muerta continuaron siendo los principales determinantes de las exportaciones de bienes y servicios, que aumentaron 10,9% i.a. en el cuarto trimestre de 2025 y 5,0% s.e. respecto al tercer trimestre de ese año. La demanda interna verificó una leve caída respecto al tercer trimestre de 2025, mostrando disparidad en la evolución de sus componentes (ver Gráfico I.2.8). El consumo privado, que se había mantenido prácticamente estable en el segundo y tercer trimestre de 2025, creció 1,7% s.e. en el cuarto trimestre; sin embargo, este efecto fue contrarrestado por el retroceso de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF; -2,8% s.e.) y por la incidencia negativa (s.e.) de stocks y discrepancia estadística. En un año con elevada incertidumbre electoral como 2025, la FBCF se contrajo a partir del segundo trimestre luego de la marcada recuperación que había alcanzado durante 2024 (26,7% i.a. al I-25). Despejada dicha incertidumbre, se empiezan a ver señales de recuperación al comienzo de 2026. De esta forma, en los primeros meses del año se estima que el consumo y las exportaciones se mantendrían en niveles elevados, mientras que la inversión habría interrumpido la tendencia negativa del segundo semestre de 2025, en línea con la evolución de las cantidades importadas de bienes de capital (ver Gráfico I.2.9).

Gráfico I.2.8 | Principales componentes de la demanda agregada



Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

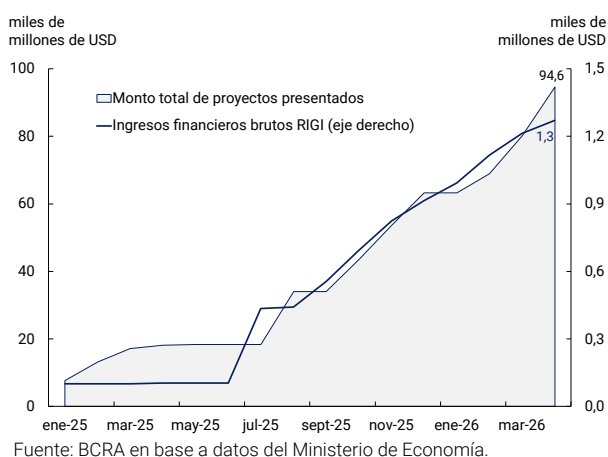
Gráfico I.2.9 | Volúmenes importados de bienes de capital



Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

14. Hacia adelante se prevé una continuidad en el proceso de crecimiento, favorecido por la reciente aprobación de leyes que, junto con las sancionadas en los últimos dos años, configuran un marco de incentivos adecuado para promover la inversión. En este sentido, la nueva composición del Congreso Nacional permitió avanzar en la sanción de la Ley de Modernización Laboral (que incluye al Régimen de Incentivos para Medianas Inversiones (RIMI) recientemente implementado) que contribuirá a reducir costos mejorando la eficiencia productiva. Asimismo, la creación de los Fondos de Asistencia Laboral (FAL) y la sanción de la Ley de Presunción de Inocencia Fiscal, permitirán incrementar y formalizar el ahorro doméstico aumentando el tamaño del mercado local de capitales. Estos avances, junto con la consolidación de la estabilidad macroeconómica, la reducción del riesgo país y la normalización en la remisión de utilidades, configuran un entorno propicio para la expansión de la inversión, tanto local como extranjera. El Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI) comenzó a tomar impulso recientemente, con una previsión auspiciosa de inversiones extranjeras para 2026 y 2027, a lo que se suma el flamante anuncio del “Súper RIGI”, que tendrá mayores ventajas y que aplicará para sectores que nunca han existido en Argentina (ver Gráfico I.2.10). Asimismo, las privatizaciones —como la cesión de participación estatal en emprendimientos hidroeléctricos durante enero del corriente año y la reciente venta de la participación accionaria de la empresa Energía Argentina S.A. en Citelec S.A. (empresa controlante de Transener S.A.)⁶— y los llamados a licitación para concesiones clave tanto en la red vial (bajo régimen de peaje para más de 9.000 kilómetros de rutas donde pasa el 80% del tránsito) como en la fluvial (dragado y balizamiento de Vía Navegable Troncal), apuntan a fortalecer el rol del sector privado en la economía, incrementar la productividad y mejorar la infraestructura⁷. Este conjunto de factores sienta bases sólidas para sostener el crecimiento y dinamizar las fuerzas productivas en los próximos años.

Gráfico I.2.10 | Avance del Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI)



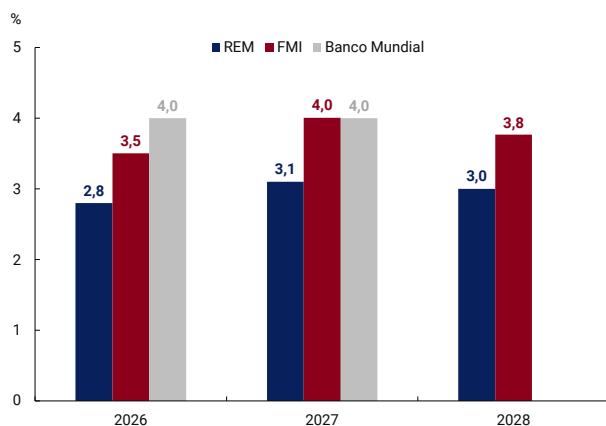
15. Esta perspectiva favorable es compartida por los participantes del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) elaborado por el BCRA y por las instituciones financieras internacionales. Los analistas del mercado proyectan un crecimiento económico de 2,8% para 2026 y anticipan que la expansión se mantendrá en torno al 3% en los años siguientes (ver Gráfico I.2.11). En la misma línea, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial prevén tasas de crecimiento significativas que permitirían revertir el período de

⁶ En el corto plazo se esperan novedades sobre el proceso licitatorio ya iniciado en 2025 (Decreto 67/2025 y Resolución 1049/2025) para la privatización del ferrocarril Belgrano Cargas y Logística. Próximamente se prevé la privatización de las centrales térmicas Manuel Belgrano y San Martín, en tanto que se ha avanzado en los pliegos de los procesos vinculados a Intercargo y AySA. Asimismo, se anunció la convocatoria a la licitación de la Terminal de Ómnibus de Retiro en el marco del régimen de iniciativa privada.

⁷ El Gobierno Nacional implementó un procedimiento excepcional, debido a la situación de emergencia ferroviaria, a través de la empresa Trenes Argentinos Operaciones (SOFSE) para proceder a la reparación de 117 vagones. Asimismo, a partir de junio el Ministerio de Economía espera comenzar el proceso licitatorio sobre 12.000 kilómetros adicionales de la red vial nacional.

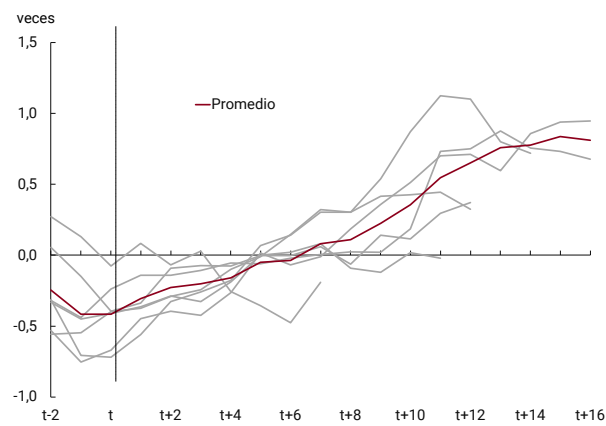
estancamiento económico de casi 15 años y alcanzar, incluso, niveles récord de PIB per cápita. Así, el proceso de recuperación previsto estaría en línea con la dinámica observada en otros ciclos expansivos que se fortalecieron gradualmente (ver Gráfico I.2.12).

Gráfico I.2.11 | Crecimiento económico. Pronósticos del mercado y de instituciones financieras internacionales



Fuente: REM-BCRA (Abr-26), FMI y Banco Mundial.

Gráfico I.2.12 | Sharpe ratio* del Estimador Mensual de Actividad Económica en períodos de recuperación



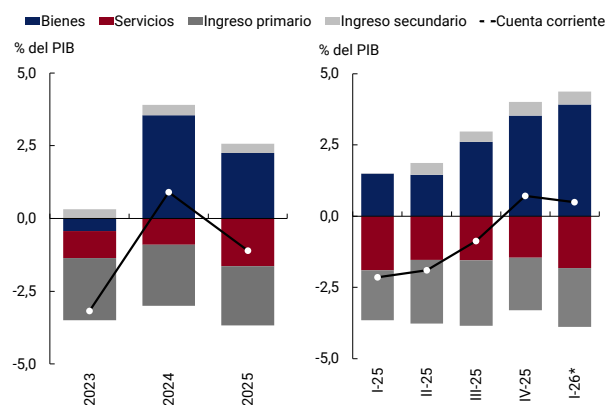
*Mide el cociente entre el promedio de los últimos 12 meses de la tasa de variación mensual del EMAE y su desvío estándar en dicho período. Cada línea corresponde a un período de recuperación económica desde 2008. La línea promedio es un promedio simple.

Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

16. Respecto al comercio exterior de bienes, en el primer trimestre de 2026 las exportaciones se mantuvieron en niveles elevados y las importaciones parecen haber encontrado un piso en enero. Luego de cerrar 2025 en niveles récord, las exportaciones de bienes retrocedieron, transitoriamente, en el primer trimestre de 2026, principalmente por los envíos de granos y derivados de soja y maíz debido a que sus stocks se encontraban en niveles ajustados. Pese a esta baja, los volúmenes exportados se mantienen entre los máximos históricos. Por su parte, las importaciones de bienes parecen haber encontrado un piso en enero y mostraron cierta recuperación a partir de ese momento, en un contexto en el que el gobierno continuó favoreciendo la apertura comercial mediante la baja de aranceles (celulares) y la eliminación de impuestos internos (vehículos).

17. En el primer trimestre de 2026 se habría registrado un leve déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos internacionales atribuible a factores estacionales. El superávit del intercambio de bienes habría sido más que compensado por el déficit estructural en ingreso primario y el típico déficit estival en turismo. Sin embargo, ajustando por factores estacionales, la cuenta corriente habría continuado siendo superavitaria, luego de cerrar el año 2025 con un déficit acotado de USD 7.582 millones (-1,1% del PIB; ver Gráfico I.2.13).

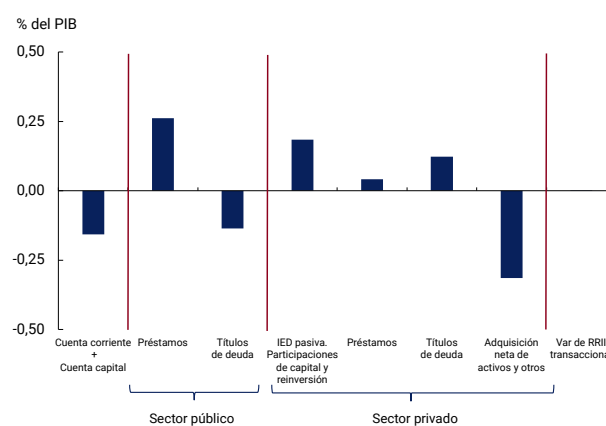
Gráfico I.2.13 | Cuenta corriente de la Balanza de Pagos Internacionales



*Valores estimados. Los valores trimestrales están ajustados por estacionalidad y anualizados.
Fuente: BCRA e INDEC.

18. El déficit de cuenta corriente del primer trimestre se compensó con ingresos netos en la cuenta financiera. Las RR.II. brutas totalizaron USD 42.052 millones el 31 de marzo de 2026 (+ USD 17.066 millones interanuales). El déficit estacional de la cuenta corriente, la formación de activos externos del sector privado y el pago de amortizaciones de títulos de deuda con no residentes del Gobierno Nacional y del BCRA fueron compensados por el ingreso de préstamos al BCRA y al sector privado, la colocación neta de títulos de deuda corporativa y el ingreso de flujos de inversión directa. En paralelo, la revalorización del oro en manos del BCRA generó un aumento de RR.II. con motivo de ajuste de tipo de pase por USD 947 millones (ver Gráfico I.2.14).

Gráfico I.2.14 | Factores de variación de las RR.II. en el primer trimestre de 2026



Valores estimados. Sector público: Gobierno General y BCRA.
Sector privado: Resto
Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

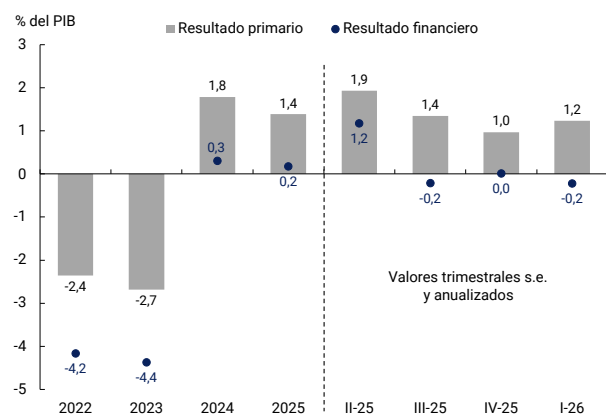
19. Durante el primer trimestre se suscribieron dos acuerdos internacionales que vinculan a la economía argentina con mercados que representan el 43% del PIB global. El Acuerdo de Asociación entre el MERCOSUR y la Unión Europea (UE) y el Acuerdo sobre Comercio e Inversiones Recíprocos con los Estados Unidos abren nuevas oportunidades para la inserción internacional del país. Las firmas argentinas podrán acceder a más y mejores insumos productivos y competir en mejores condiciones en mercados de alto poder adquisitivo. A su

vez, la economía en su conjunto se encontrará en mejores condiciones para recibir inversiones extranjeras. En un plazo excepcionalmente breve, la Argentina completó todos los procedimientos legales internos necesarios para la entrada en vigor del acuerdo UE-MERCOSUR y expresó su conformidad con su aplicación provisional, lo que permitirá adelantar sus efectos antes de su entrada en vigor definitiva. Respecto del acuerdo con los Estados Unidos, se trata del primer instrumento de este tipo en la región que incorpora compromisos sobre inversiones, otorgando además acceso preferencial al mercado estadounidense.

20. En el contexto del desarrollo del conflicto en Medio Oriente, se espera que la economía argentina consolide su superávit comercial en 2026, configurando un escenario propicio para que continúe el proceso de compra de reservas internacionales. Las exportaciones continuarían con su tendencia positiva. Éstas serían impulsadas por una cosecha que, con una evolución climática favorable y tras la reducción de los derechos de exportación implementada el año previo, se encamina a ser la más alta de la historia. Asimismo, se suma un contexto internacional de mejora en los precios internacionales de los principales productos exportados por el país —granos, aceites, metales y petróleo—, así como el dinamismo creciente de sectores estratégicos. En efecto, la energía y la minería contribuirían a incrementar los envíos externos a medida que maduren los proyectos en curso y se incorporen nuevas iniciativas en el marco del Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI) y del “Súper RIGI”. Por su parte, las importaciones de bienes seguirán vinculadas al ciclo económico doméstico y reflejarán las presiones inflacionarias externas, en especial las vinculadas al precio de los hidrocarburos, como las compras externas de GNL y de fertilizantes. Los analistas del REM esperan para 2026 un superávit comercial de bienes de USD 16.506 millones, con crecimientos tanto de los valores exportados (10,3 % i.a.) como de los importados (5,0 % i.a.).

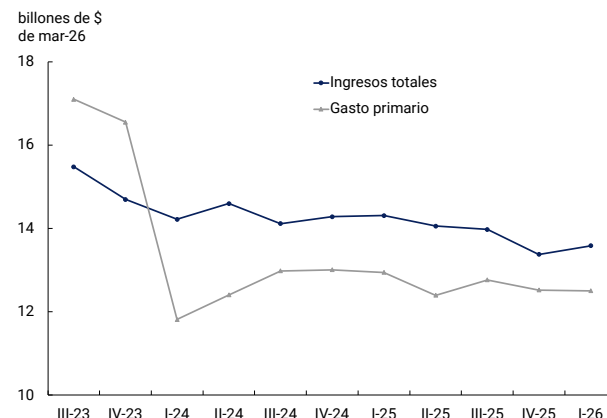
21. La preservación del superávit fiscal continúa siendo uno de los pilares fundamentales del programa económico. En el primer trimestre de 2026, el Sector Público Nacional no Financiero (SPNF) registró un superávit primario en base caja de \$ 5,5 billones, equivalente a 1,2% del PIB en términos desestacionalizados y anualizados (ver Gráfico I.2.15).

Gráfico I.2.15 | Resultado fiscal del SPNF
Base caja



I-26: PIB estimado
Fuente: BCRA en base a datos de Secretaría de Hacienda e INDEC.

Gráfico I.2.16 | Ingresos totales y gasto primario del SPNF
Base caja promedio mensual, s.e.



Fuente: BCRA en base a datos de Secretaría de Hacienda e INDEC.

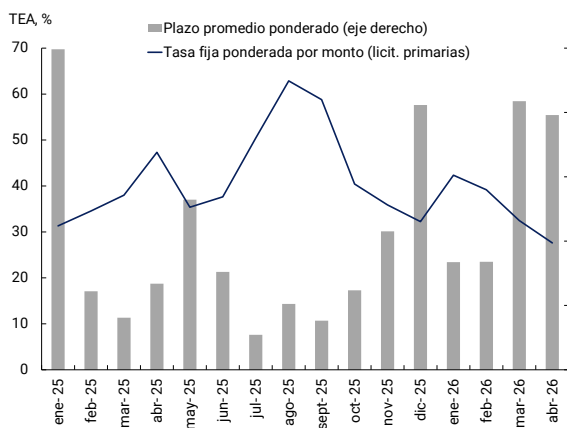
22. Cabe destacar que el superávit se conserva en un contexto en el que el Gobierno Nacional viene realizando esfuerzos para eliminar y/o reducir impuestos, lo que se refleja en una caída tendencial de la presión tributaria efectiva. En marzo de 2026 la recaudación nacional ajustada por estacionalidad se ubicaba en torno al 20% del PIB, nivel que no se verificaba desde 2006. Sin embargo, en términos desestacionalizados, los ingresos totales del SPNF se incrementaron 1,6% s.e. con relación al cuarto trimestre de 2025, luego de la caída que

verificaron previamente (ver Gráfico I.2.16). Esto obedeció a que los recursos tributarios y de la seguridad social avanzaron 1,3% s.e. por una baja base de comparación. Asimismo, los recursos de capital se vieron afectados de manera extraordinaria en enero de 2026 por la venta de acciones de centrales hidroeléctricas, operación que ascendió a cerca de \$1 billón (0,1% del PIB anual). Por su parte, el gasto primario se mantuvo prácticamente estable (-0,1% s.e.), con incrementos en asignaciones familiares, subsidios y remuneraciones y caídas fundamentalmente en gasto de capital y en las transferencias corrientes a provincias.

23. El Tesoro Nacional (TN) mantuvo ratios de refinanciamiento superiores al 100% de los vencimientos en moneda doméstica en lo que va de 2026. Esta dinámica se dio en un contexto de mejora en las condiciones financieras del mercado local, lo que permitió extender los plazos de colocación. Entre enero y abril, el plazo promedio de las colocaciones mostró una tendencia creciente y llegó a alcanzar los 562 días en la segunda licitación de marzo. Finalmente, en el mismo período, el costo de los instrumentos a tasa fija promedió una TEA del 35%, inferior a la del último trimestre de 2025, incluso en un contexto de mayor inflación (ver capítulo 2). La baja en el costo de endeudamiento del TN fue muy pronunciada en las últimas licitaciones y, en el promedio de abril, llegó a pagar una tasa de corte de 2,05% TEM, la más baja de esta gestión (ver Gráficos I.2.17 y párrafo 46).

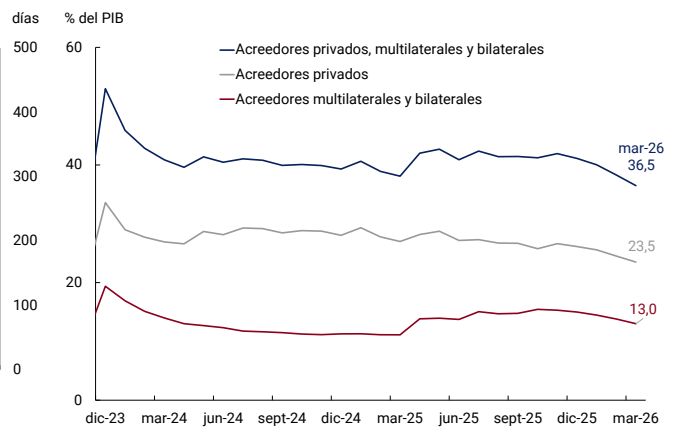
24. El TN cubrió sus necesidades en moneda extranjera sin recurrir a colocaciones en el mercado internacional. La emisión de USD 1.000 millones del bono AL29 en el mercado local en diciembre de 2025 permitió refinanciar parcialmente los servicios de capital e intereses de los títulos *step-up* al inicio de 2026. El resto lo cubrió con compra de moneda extranjera. Posteriormente, el TN inició la oferta de instrumentos en dólares con cupones mensuales. Hasta el momento, en sucesivas licitaciones logró captar USD 1.445 millones a través de un bono con vencimiento en la semana posterior a las próximas elecciones presidenciales (AO27), lanzado en febrero a una TNA promedio de corte de 5,24%, y USD 834 millones con otro bono con vencimiento en octubre de 2028 (AO28), ofrecido desde marzo a una TNA de corte promedio de 8,39%. Se proyecta que la aprobación de la Ley de Inocencia Fiscal⁸ seguirá impulsando la canalización de ahorro doméstico hacia este tipo de activos financieros.

Gráfico I.2.17 | Licitaciones del TN en pesos



Fuente: Secretaría de Finanzas e INDEC.

Gráfico I.2.18 | Deuda pública nacional bruta



Nota: la DPN con privados incluye a todos los bancos. Para el ratio se utilizó PIB corriente mensual ajustado por estacionalidad (I-26: estimado)
Fuente: Secretaría de Finanzas e INDEC.

25. El orden en las cuentas públicas permitió estabilizar el nivel de la deuda pública con acreedores privados y externos. A marzo de 2026, la deuda pública nacional bruta con acreedores privados, multilaterales y bilaterales se ubicó en torno al 36% del PIB. Este valor es inferior al promedio de 2025 y se sitúa 16,5 p.p.

8 [Ley 27799](#).

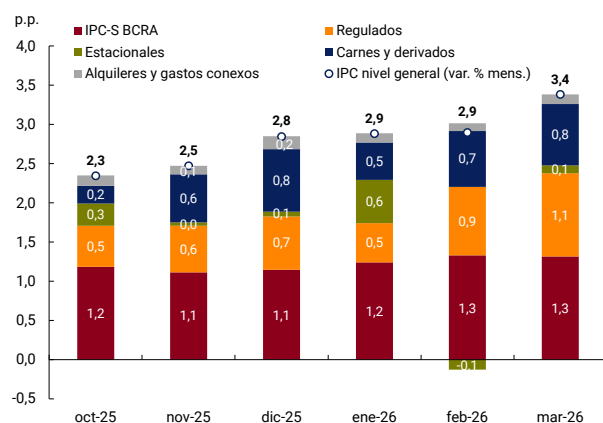
por debajo del nivel observado en diciembre de 2023. Por su parte, la deuda con el sector privado (incluyendo entidades bancarias) representó aproximadamente el 23% del PIB (ver Gráfico I.2.18). El reciente fallo favorable de la Cámara de Apelaciones de EE. UU. respecto a la expropiación de YPF acota las contingencias para el Tesoro Nacional y despeja la incertidumbre sobre las necesidades financieras de corto plazo.

26. Para 2026 se espera que el SPNF alcance un resultado primario superavitario por tercer año consecutivo, consistente con las previsiones contenidas en el presupuesto nacional vigente. El Presupuesto Nacional 2026 (PN-26) contemplaba un resultado primario de 1,5% del PIB para 2026, perspectiva que resulta compatible con los pronósticos de los analistas de mercado. Según el último Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de abril de 2026, la mediana de las proyecciones de superávit primario se ubicó en \$ 15,9 billones.

II. Precios

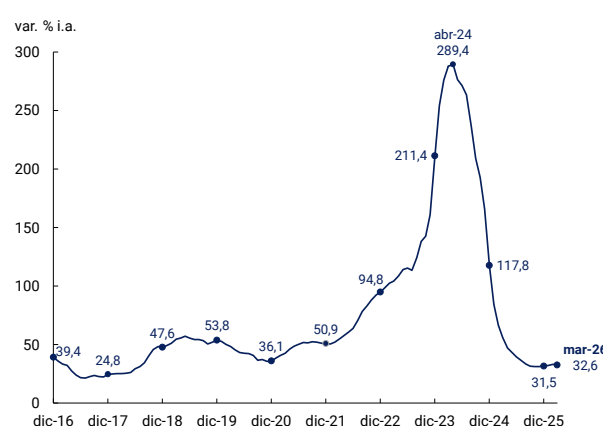
27. Durante el primer trimestre de 2026 los factores previstos en el IPOM anterior, principalmente reflejando cambios en precios relativos, contribuyeron a elevar la tasa de inflación mensual. En los primeros tres meses del año, la trayectoria de la inflación reflejó el impacto de factores esperados: la estacionalidad y la actualización de las tarifas de servicios públicos. A estos factores se sumó, en marzo, un shock de oferta inesperado en el precio de los combustibles, asociado al incremento del precio internacional del petróleo. En efecto, la inflación aumentó a 3,1% promedio mensual durante el primer trimestre (+0,5 p.p. respecto del IV-25), alcanzando un máximo de 3,4% en marzo (ver Gráfico II.1). La tasa de inflación interanual se ubicó en 32,7% en el primer trimestre del año, superando en 1,2 p.p. el registro de diciembre de 2025 (ver Gráfico II.2). El impacto de primera ronda de estos factores sobre el IPC no produjo repercusiones visibles de segunda ronda, gracias a que el sesgo de las políticas fiscal y monetaria no dio lugar a inercia nominal. La tasa de inflación subyacente (medida por el IPC-S BCRA⁹) tuvo un incremento moderado en febrero (2,4%, +0,3 p.p. respecto de enero) y se mantuvo estable en marzo.

Gráfico II.1 | Contribución a la variación mensual del IPC



Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

Gráfico II.2 | Inflación interanual



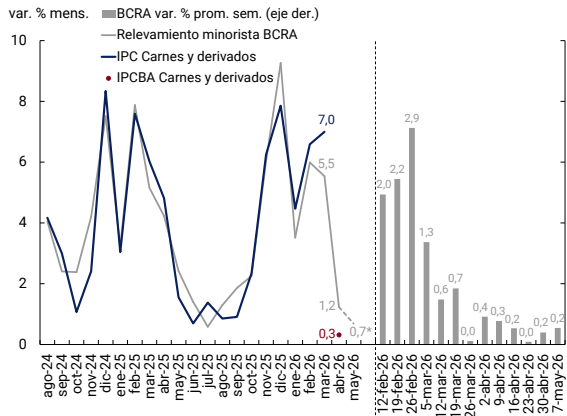
28. Entre los componentes del IPC se destacó la significativa, aunque pasajera, suba estacional de los precios de la carne, coincidente con una menor oferta local y una mayor demanda externa. El agrupado carnes y derivados (que pertenece a la categoría Núcleo del IPC) promedió entre enero y marzo un incremento de 6,0% mensual, reflejando la aceleración estacional iniciada en noviembre de 2025. Además de la estacionalidad, la evolución del precio de la carne también reflejó la tendencia del precio internacional. A partir de la segunda semana de marzo, el relevamiento *online* del BCRA¹⁰ evidencia una marcada moderación en los registros semanales del precio de la carne, lo que permite estimar una desaceleración de este agrupado del IPC en abril, anticipada también por el dato del Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad de Buenos Aires (IPC BA) que aumentó sólo 0,3% (-5,9 p.p. respecto a marzo). Esto contribuirá a un descenso del nivel general de inflación (ver Gráfico II.3). Por último, la caída del precio del ganado vacuno observada en marzo (-0,7%) y en abril (-3,8%) permite anticipar que la moderación del agrupado carnes y derivados del IPC se profundizará en los meses siguientes, reflejando su típico patrón estacional.

⁹ Ver Apartado técnico 4 / IPC subyacente (IPC-S BCRA): Una métrica adicional para el monitoreo de la tendencia inflacionaria en el IPOM de diciembre de 2025.

¹⁰ Como parte del sistema de seguimiento de alta frecuencia de precios minoristas, el BCRA realiza un relevamiento de los productos de carnes y derivados (carne bovina, aviar, porcina y fiambres y embutidos) en sitios web de supermercados y carnicerías seleccionados de las regiones GBA y Pampeana que por su población (y nivel de gasto agregado) representan casi el 80% del IPC. Este relevamiento no es de ningún modo sustituto de las mediciones oficiales de precios realizadas por el INDEC con frecuencia mensual.

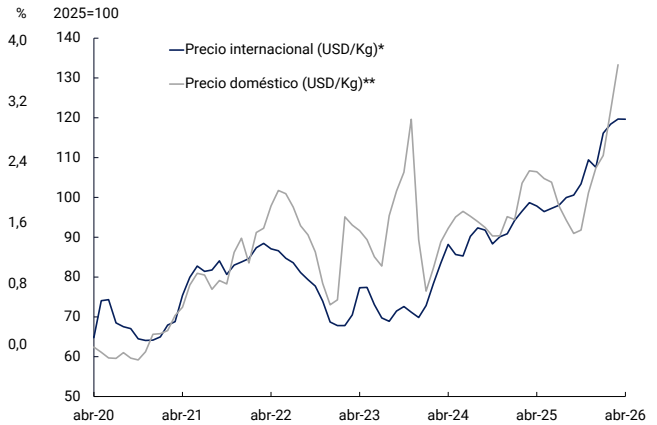
Gráfico II.3 | Evolución del precio de las carnes y derivados

i. Carnes y derivados a nivel doméstico



* La variación de mayo corresponde a la acumulada con datos al 7/5.
 Fuente: BCRA en base a datos de INDEC, IDECBA y sitios web de supermercados y carnicerías seleccionadas

ii. Precio internacional y doméstico de la carne vacuna

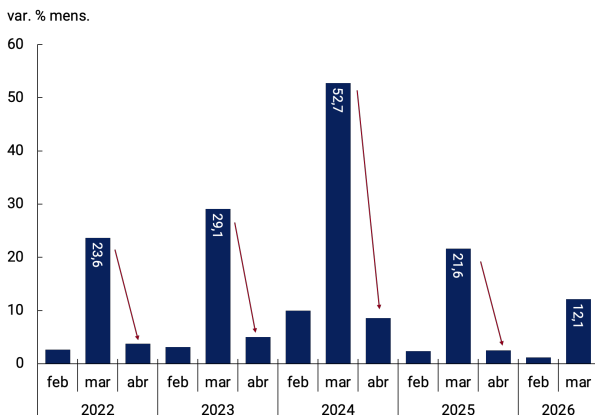


* Precio medio de carne de res (Nueva Zelanda) CIF importada por EE. UU.
 ** Precio medio de la carne picada en GBA.
 Fuente: BCRA en base a datos de INDEC, Banco Mundial y Com. "A" 3500

29. La inflación de marzo también se vio afectada por otros factores estacionales y, por lo tanto, transitorios: la suba significativa en educación (con el reinicio de clases) y, en menor medida, la suba en prendas de vestir (reflejando el cambio de temporada). En marzo, los servicios educativos promediaron un alza de 12,1%, mientras que la prendas de vestir subieron 3,4%¹¹, siguiendo el patrón de aumentos estacionales. Esto representó una incidencia en el nivel general de inflación de 0,2 p.p. en cada caso (aproximadamente cuatro veces su incidencia promedio mensual en el último año). Se prevé que la presión de estos dos agrupados se disipe en abril y mayo, respectivamente (ver Gráfico II.4). En el caso de la educación, las cuotas de los establecimientos privados suelen actualizarse en marzo con el inicio del ciclo lectivo y, a partir de abril, exhiben aumentos significativamente menores. En las prendas de vestir, los típicos incrementos asociados al cambio de temporada otoño/invierno suelen distribuirse entre marzo y abril y luego, a partir de mayo, se registra una marcada desaceleración.

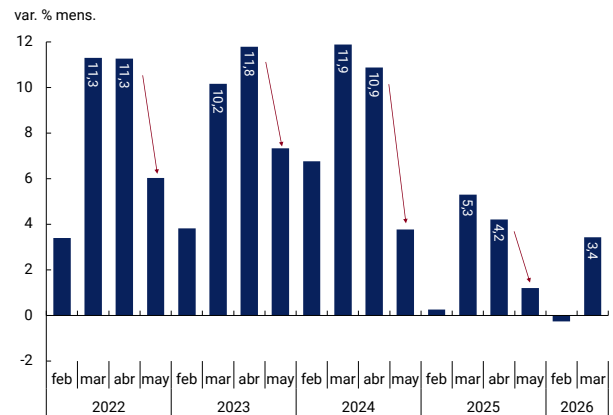
Gráfico II.4 | Patrón estacional de aumentos mensuales en Regulados (Educación) y Estacionales (Prendas)

i. Educación



Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

ii. Prendas de vestir



11 Corresponde a la suba del agrupado Prendas de vestir y materiales, que no incluye al calzado, en el que la Ropa exterior tiene la mayor participación.

30. Factores climáticos produjeron una retracción de la oferta de verduras, con impacto visible sobre los precios del IPC en enero. Este agrupado forma parte de la categoría Estacionales del IPC y presenta una elevada volatilidad asociada principalmente a cambios abruptos en la oferta generados por factores climáticos, como altas temperaturas, inundaciones y heladas. En el verano de 2026, se produjo un salto de precios en enero (23,6% mensual, con una incidencia de 0,5 p.p.), luego de bajas pronunciadas en noviembre y diciembre de 2025. Si bien en febrero (-0,9%) y marzo (-2,2%) se revirtió parte del incremento de enero, dichas caídas fueron acotadas, por lo que, en el primer trimestre, el agrupado acumuló un incremento de 19,4%.

31. En el primer trimestre, especialmente en febrero, se destacó el incremento de las tarifas de los servicios públicos de electricidad y gas, reflejando la modificación del esquema de subsidios energéticos¹². Estos aumentos se tradujeron en un alza mensual de 12% en febrero en el agrupado electricidad, gas y otros combustibles, con una incidencia directa de 0,5 p.p. en la inflación del mes. Se espera que el nuevo esquema, basado en subsidios focalizados, contribuya a una mayor racionalidad en las decisiones de consumo e inversión y, por lo tanto, a una utilización más eficiente de los recursos en la economía. Se estima que, en marzo de 2026, la cobertura de los costos de generación de energía eléctrica por medio de la tarifa del servicio alcanzó el 88% (alrededor de 80%, ajustado por estacionalidad), un contraste significativo con el 48% verificado durante 2023. El proceso de corrección de tarifas contribuye a acotar el gasto público en subsidios, afianzando el resultado fiscal.

32. Por último, en marzo impactó un shock imprevisto en el IPOM anterior sobre los precios de los combustibles debido a la abrupta suba del precio internacional del petróleo. Los sucesivos aumentos en los precios de los combustibles a lo largo de marzo acumularon aproximadamente 25%. Esto contribuyó a que el agrupado combustibles y lubricantes para vehículos promediara un incremento de 7,1% en marzo y dejara un arrastre probablemente superior al 10% para abril. La incidencia directa en el IPC fue de aproximadamente 0,3 p.p. en marzo y se estima que será superior a 0,4 p.p. en abril, a lo que se suman presiones relacionadas con la suba de combustibles en las tarifas de transporte público.

33. El impacto de la suba del precio internacional del petróleo tuvo varios atenuantes, pero continuará siendo el factor de riesgo que más incertidumbre proyecta sobre el IPC. Entre ellos se destacan la caída del tipo de cambio, la decisión de YPF de mantener estables los precios de los combustibles por 45 días a partir del 1° de abril y las medidas tomadas por el Gobierno Nacional¹³. La evolución de las condiciones del mercado internacional del petróleo será un factor principal en las fluctuaciones de los precios domésticos de los combustibles a partir de mediados de mayo (ver Gráfico II.5). Al cierre de este informe, el conflicto bélico se mantenía vigente.

12 [Res. 484/2025 – Secretaría de Energía](#).

13 Entre éstas, cabe destacar los cambios recientes introducidos en la normativa que autoriza a las empresas petroleras a aumentar de manera voluntaria el corte de bioetanol en naftas hasta 15% ([Res. 79/2026](#)) y la postergación de la actualización de los impuestos a los combustibles líquidos y al dióxido de carbono dispuesta desde abril ([Decreto 217/2026](#)).

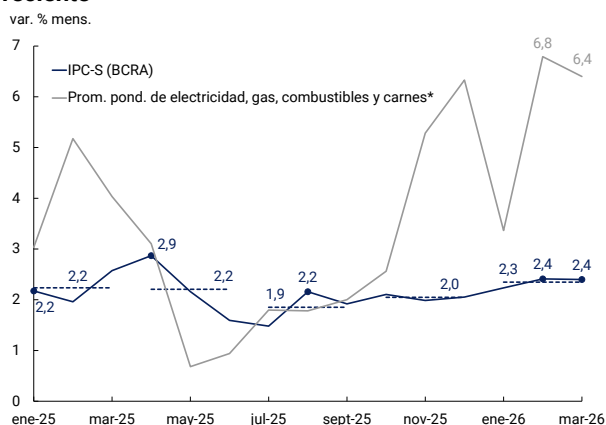
Gráfico II.5 | Precio del barril de petróleo y de la nafta minorista



* Datos disponibles a mar-26. Para la estimación de abr-26 se aplicó la misma tasa de variación mensual del Petróleo Brent.
Fuente: BCRA en base a datos de la Secretaría de Energía, IDECBA, Administración de Información de Energía de los Estados (EIA) y Com. "A" 3500.

34. A pesar de los impactos iniciales de la estacionalidad y de los shocks de oferta sobre el IPC, el sesgo de las políticas fiscal y monetaria ha impedido su propagación al resto de los precios, como se refleja en la evolución moderada del IPC-S BCRA. Pese a los distintos factores que impactaron transitoriamente sobre las tres categorías principales del IPC, la inflación subyacente (medida por el IPC-S BCRA¹⁴) registró en el primer trimestre de 2026 un promedio mensual de 2,3%, levemente superior al del IV-25 (2,0%). Durante marzo, en el contexto del desarrollo del conflicto bélico en Medio Oriente, la inflación subyacente alcanzó 2,4%, manteniendo la misma tasa que en febrero (ver Gráfico II.6).

Gráfico II.6 | Inflación subyacente. Evolución mensual reciente

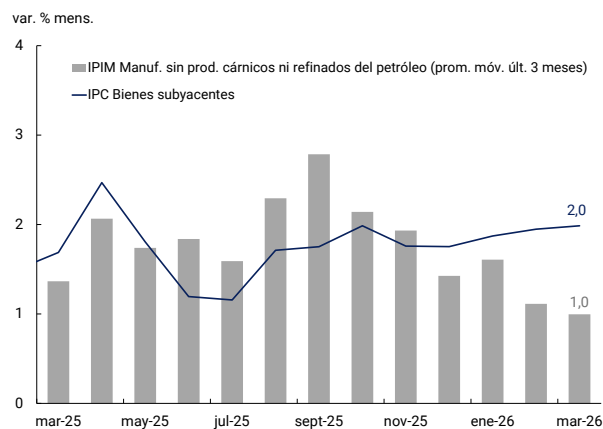


*Promedio ponderado de los agrupados "Electricidad, gas y otros combustibles", "Combustibles y lubricantes para vehículos del uso del hogar" y "Carnes y derivados" del IPC.
Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

14 La IPC-S BCRA es una medida de inflación subyacente que excluye las "Carnes y derivados" y los "Alquileres y gastos conexos" de la categoría Núcleo del IPC y es utilizada como una medida complementaria que reduce la influencia de precios muy volátiles o con un comportamiento estacional marcado (ver Apartado 4 del [IPOM de diciembre 2025](#)).

35. La dinámica de la inflación subyacente en bienes continúa sin verse afectada por oscilaciones del tipo de cambio. La caída promedio del TCN en lo que va de 2026 aún no se reflejó en una desaceleración de los precios de los bienes, que continuaron subiendo a un ritmo en torno a 1,9/2,0% mensual. El impacto de la apreciación cambiaria nominal reciente sobre los bienes manufacturados es más visible en el índice de precios internos al por mayor (IPIM), excluyendo carnes y productos refinados del petróleo (es decir, dejando de lado el impacto de factores estacionales y precios internacionales). Estos rubros mostraron una marcada desaceleración desde diciembre de 2025 promediando un ritmo de 1% mensual en el primer trimestre de 2026 (ver Gráfico II.7). La evolución del TCN y la continuidad del proceso de apertura económica permiten prever una moderación en el ritmo de suba de los bienes subyacentes a nivel minorista durante el segundo trimestre, una vez superados los *shocks* en servicios públicos y combustibles que contrarrestaron los mencionados factores favorables.

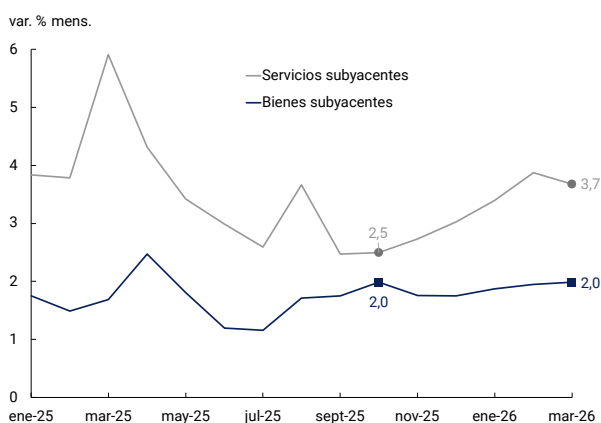
Gráfico II.7 | IPIM manufacturados y bienes IPC-S BCRA



Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

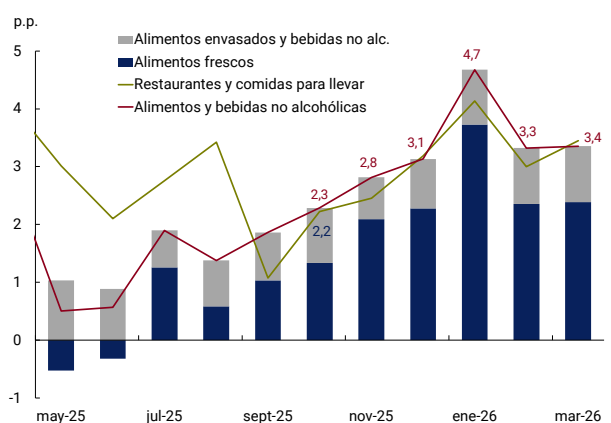
36. La inflación subyacente en servicios aumentó en el primer trimestre, reflejando el impacto los incrementos de carnes y verduras en el agrupado de restaurantes. Hasta octubre de 2025 los servicios subyacentes venían mostrando una desaceleración gradual, convergiendo progresivamente al ritmo de suba de los bienes. Esta dinámica se interrumpió a partir de noviembre de 2025 cuando los servicios empezaron a acelerarse, distanciándose del ritmo relativamente estable en torno a 2% de los bienes (ver Gráfico II.8). Esta evolución se debió en gran medida a la aceleración del agrupado restaurantes y comidas para llevar, que reflejó incrementos en los precios de los alimentos, principalmente de las carnes (ver Gráfico II.9).

Gráfico II.8 | IPC Bienes y servicios del IPC-S BCRA



Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

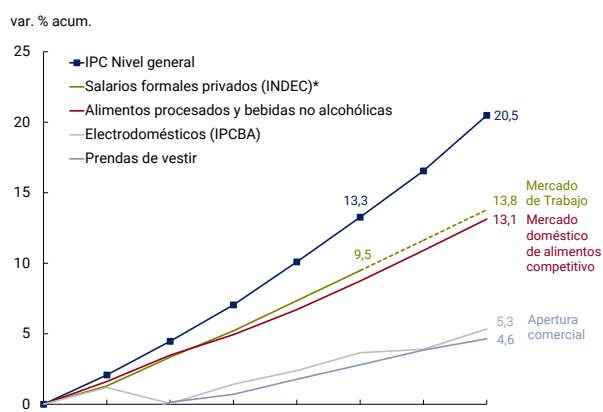
Gráfico II.9 | IPC Alimentos y bebidas y Restaurantes



Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

37. La ausencia de presiones inflacionarias inerciales en los mercados de trabajo y cambiario, junto con la reversión de factores estacionales, anticipa una rápida disminución de la tasa de inflación mensual en los próximos meses. Se prevé una desaceleración de la inflación en abril y mayo por la reversión de los factores estacionales y los shocks transitorios que presionaron en marzo (ver Gráficos II.10 y II.11). En abril, bajaría en forma significativa la incidencia de los agrupados carnes y derivados y educación, mientras que persistirían la incidencia directa de las naftas (por el arrastre de los aumentos verificados en marzo) y la estacionalidad desfavorable de prendas de vestir. Los datos del IPC BA (Ciudad Autónoma de Buenos Aires) recientemente publicados muestran una marcada reducción en la inflación de abril, en línea con la esperada (2,5%, -0,5 p.p.). En mayo, se prevé una nueva desaceleración de las carnes que coincidiría con la estacionalidad favorable en prendas de vestir. Adicionalmente se espera que la política monetaria, la evolución del tipo de cambio y las expectativas de reducción de la inflación incidan favorablemente en un descenso de la inflación subyacente. El mayor riesgo sobre el IPC proviene de la incertidumbre global, que puede traducirse en una mayor presión inflacionaria internacional, particularmente en el precio de los combustibles.

Gráfico II.10 | Precios de bienes, salarios e IPC



*Las variaciones de febrero y marzo se proyectaron en base a las variaciones mensuales promedio de los cinco meses anteriores, que superan los aumentos estipulados en los convenios colectivos.
Fuente: BCRA en base a datos de INDEC e IDECBA.

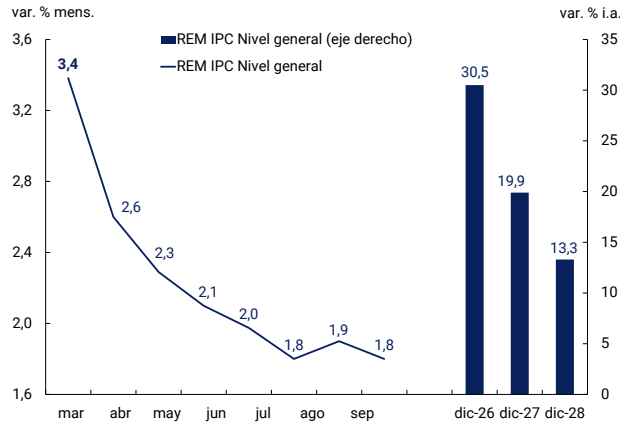
Gráfico II.11 | Expectativas de depreciación anual
Promedio móvil últimos 7 días



Fuente: BCRA en base a datos de ROFEX.

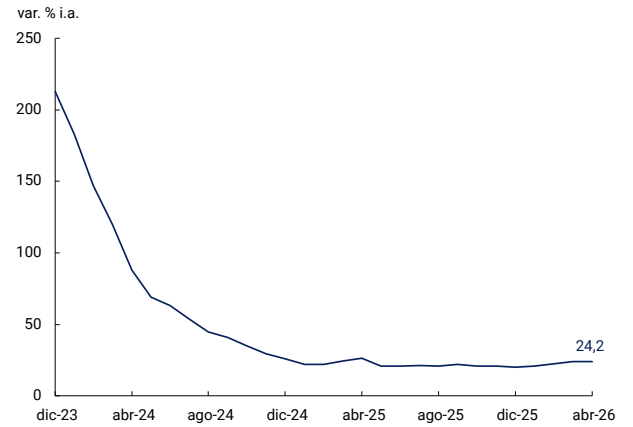
38. Los analistas económicos que participan del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA consideran que los shocks de precios recientes son temporarios y anticipan una reducción de la inflación en el corto plazo. Según la encuesta de fines de abril de 2026, los shocks que impactaron durante este año generaron un aumento de 10,4 p.p. en las expectativas de inflación interanual para 2026 respecto de lo que se esperaba a fines de 2025. Es decir, los analistas esperan que la inflación ronde el 30,5% i.a. en diciembre de 2026, una reducción de 1,0 p.p. con respecto a la inflación anual acumulada a diciembre de 2025. Detrás de esta trayectoria de las expectativas se observa que la mediana de las proyecciones de los analistas para la inflación mensual cae por debajo de 3% en abril y por debajo de 2% desde agosto. Puede concluirse que el sector privado considera que los factores que elevaron la inflación en el primer trimestre son de carácter transitorio. La expectativa sobre la tendencia descendente de la inflación sería aún más pronunciada en 2027 (19,9%) y 2028 (13,3%), lo que refleja confianza en la política macroeconómica, más allá de la volatilidad de corto plazo (ver Gráficos II.12 y II.13).

Gráfico II.12 | Expectativas de inflación



Fuente: BCRA en base a datos de REM-BCRA (abr-26).

**Gráfico II.13 | Expectativas de inflación
Próximos 12 meses**

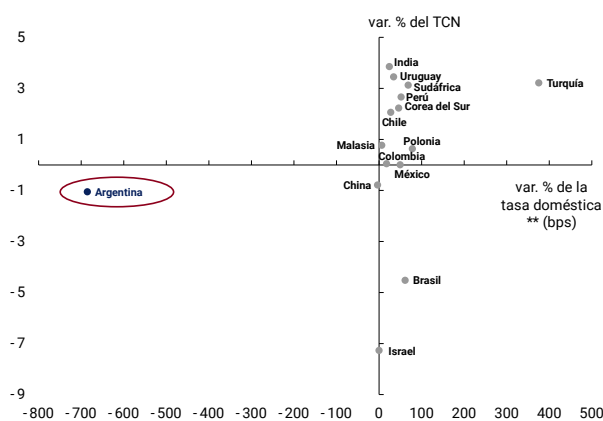


Fuente: BCRA en base a datos de REM-BCRA.

III. Política Monetaria

39. Ante la irrupción del conflicto en Medio Oriente, la relativa estabilidad financiera doméstica evidencia la solidez de los pilares macroeconómicos sobre los cuales se construyó el programa de estabilización. En medio de la incertidumbre en los mercados financieros globales, la evolución del peso argentino refleja la incidencia de factores idiosincráticos favorables. De hecho, tanto el peso argentino como la tasa de interés local han mostrado un desempeño diferenciado respecto del resto de los países de la región, que evidenciaron subas del tipo de cambio y de las tasas de interés (ver Gráfico III.1). La mayor flexibilidad cambiaria introducida antes de las elecciones de medio término permitió que la moneda se depreciara a medida que aumentaba el riesgo electoral y se apreciara después de las elecciones, a pesar de la irrupción del shock internacional.

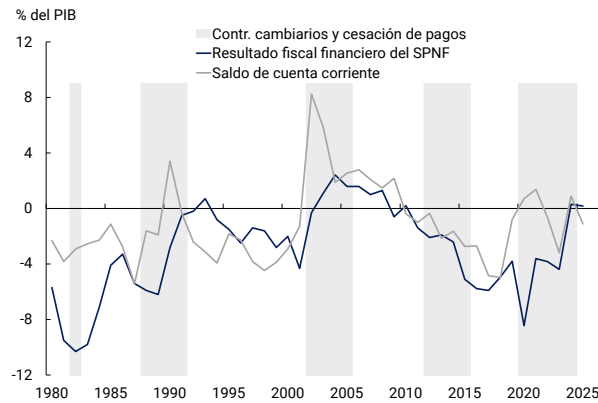
Gráfico III.1 | Tipo de cambio nominal y tasas de interés domésticas en mercados emergentes*



Nota: *Datos entre el 27-feb-26 y el 7-may-26 **Considera el GBI-EM, excepto por Israel y Corea, para los cuales se usaron los rendimientos de los bonos soberanos en moneda local a 10 años. Desde abr-2026 en adelante, se excluye Argentina del índice en la medida en que el bono de referencia no respeta el criterio de duración mínima del instrumento; la serie fue extendida usando el mismo instrumento.
Fuente: BCRA en base a datos de Bloomberg y Reuters.

40. El comportamiento favorable del peso argentino y de las tasas de interés domésticas, a pesar del shock, refleja una posición de balanza de pagos fortalecida por la prudencia de la política fiscal y monetaria. La consolidación del equilibrio fiscal y del régimen monetario promete contener los impactos de segunda ronda del aumento de los precios internacionales. La disciplina fiscal y monetaria se refleja en la evolución favorable del déficit de cuenta corriente. Históricamente, los excesos de gasto interno han sido motorizados por políticas fiscales laxas (a su vez, sustentadas en políticas monetarias laxas). Por eso, los períodos de deterioro y de mejora del balance externo suelen explicarse principalmente por los ciclos expansivos y contractivos de la política fiscal (ver Gráfico III.2). La preservación del ancla fiscal y monetaria propia del actual programa económico es un factor novedoso que contribuye a acotar los impactos de shocks externos en la economía.

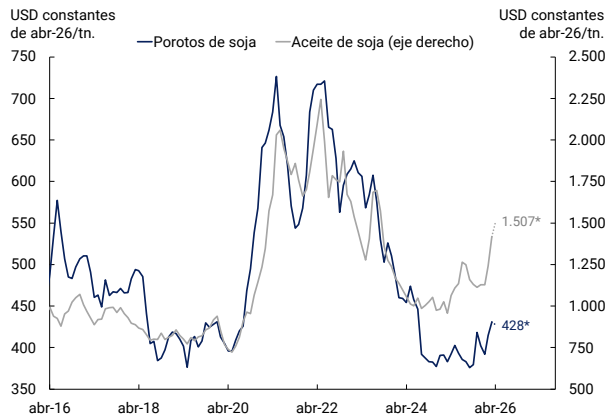
Gráfico III.2 | Balance de cuenta corriente y resultado fiscal del SPNF



Fuente: BCRA en base a CEPAL, Ministerio de Economía e INDEC.

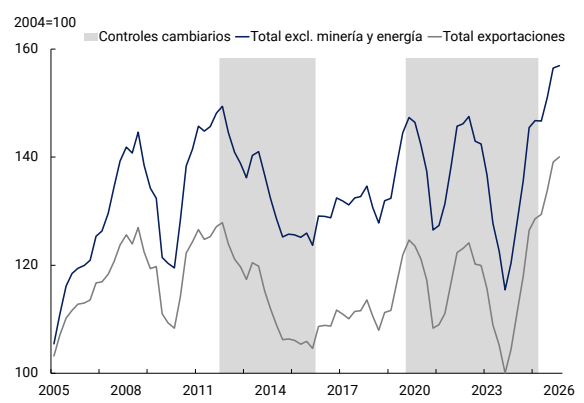
41. La dinámica favorable de la cuenta corriente permite consolidar el equilibrio externo hacia adelante. El equilibrio actual de la cuenta corriente se apoya en el equilibrio fiscal y ha sido posible a pesar de que en 2025 Argentina enfrentaba precios internacionales para sus exportaciones (particularmente del complejo agrícola) en niveles mínimos de varios años, a precios constantes (ver Gráfico III.3). Hacia adelante las potenciales presiones al alza sobre los precios que conforman los términos de intercambio de Argentina pueden fortalecer aún más el equilibrio externo. Por otra parte, la campaña agrícola 2025/26 sería récord en toneladas cosechadas y el superávit energético continúa creciendo estructuralmente. Es decir, el sesgo favorable de los precios internacionales es acompañado por una expansión sostenida de las cantidades exportadas (ver Gráfico III.4).

Gráfico III.3 | Precio de la soja y del aceite de soja
En dólares constantes



Nota: Precios deflactados por el IPC de Estados Unidos.
Fuente: BCRA en base a datos de Bloomberg y del U.S. Bureau of Labor Statistics

Gráfico III.4 | Cantidades exportadas de bienes
Promedio móvil 4 trimestres



Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

42. El BCRA decidió mantener su política monetaria inalterada, entendiendo que la suba de la inflación es transitoria, que las expectativas de un sendero desinflacionario se preservan y que las condiciones financieras siguen estables. El shock del precio internacional de los combustibles se sumó al impacto adverso de corto plazo que el cambio en precios relativos (mayormente por carnes y tarifas) venía teniendo sobre el IPC mensual. Sin embargo, las expectativas del BCRA y del sector privado (REM) coinciden en que esas presiones quedaron atrás

y anticipan una rápida reducción de la inflación hacia adelante. La política monetaria podría accionar principalmente sobre la demanda agregada, por lo cual convencionalmente no persigue el objetivo de contrarrestar shocks de oferta mientras no haya efectos de segunda ronda en precios domésticos. Es decir, la inflación refleja shocks de oferta, cambios de precio relativos y estacionalidad, mientras que las expectativas privadas de inflación anticipan un proceso de moderación marcada de la inflación hacia adelante.

III.1 El proceso de compra de reservas fue consistente con el fortalecimiento del equilibrio del sector externo.

43. La compra de divisas del BCRA al sector privado superó las expectativas en el primer cuatrimestre del año considerando el escenario base del programa monetario 2026, anunciado el 15 de diciembre de 2025. Desde el comienzo del año y hasta el 12 de mayo, el BCRA adquirió más de USD 7.600 millones en el mercado de cambios, tres cuartos de lo contemplado como piso para todo 2026. El volumen comprado por el BCRA diariamente ha representado un 10% del total operado en el mercado (SIOPEL), ubicándose de esta manera sistemáticamente por encima del 5%, parámetro establecido inicialmente en el programa de compras preanunciado, sin generar presión sobre el tipo de cambio (ver Gráficos III.1.1 y III.1.2). La velocidad de acumulación de reservas también puede reflejar factores ajenos a las acciones del BCRA y a la política económica en general —ver Recuadro 1. Aprendizajes de la estrategia de acumulación de reservas del BCRP (Perú).

Gráfico III.1.1 | Compras de divisas al sector privado: 2026

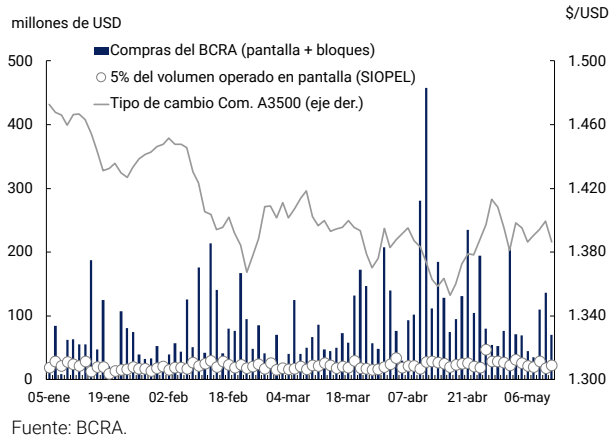
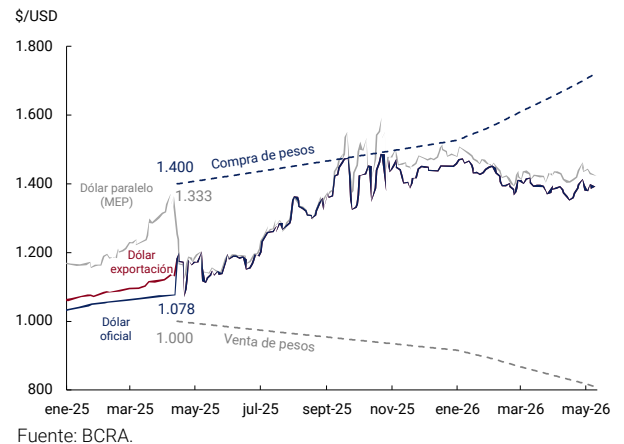


Gráfico III.1.2 | Tipo de cambio spot y bandas cambiarias

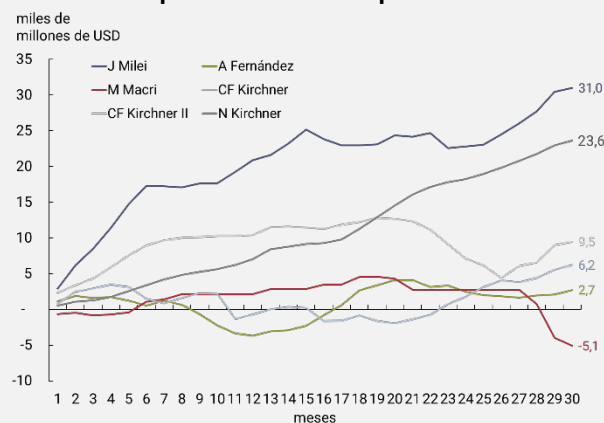


44. Las compras de divisas por parte del BCRA tuvieron lugar en un mercado cambiario libre para el ahorro en dólares de las familias y exento de incertidumbre electoral. La demanda de dólares de las familias se redujo drásticamente tras las elecciones legislativas y una parte significativa del ahorro en dólares se mantuvo depositada dentro del sistema financiero local (ver Gráfico III.1.3). Este fenómeno de dolarización “on-shore” (que no constituye salida de capitales) es una novedad que favorece la reducción del riesgo macroeconómico y mejora la estabilidad financiera (ver Apartado técnico 1 / Una aproximación estadística al concepto económico de la “salida de capitales” de residentes). Por su parte, las empresas operaron en un entorno de mayor previsibilidad y continuaron avanzando en la reducción de su cobertura cambiaria que, previo a la elección, había alcanzado un pico de USD 17 mil millones (ver Gráfico III.1.4). Recientemente, la demanda marginal de cobertura por parte de las empresas aumentó por medio de instrumentos *dollar-linked*. Esto puede estar reflejando la diferencia temporal entre la liquidación de dólares provenientes de financiamiento y el ritmo de ejecución de las inversiones asociado al ciclo de negocios.

Recuadro 1. Aprendizajes de la estrategia de acumulación de reservas del BCRP (Perú)

Desde diciembre 2023 el BCRA ha comprado dólares al sector privado con el fin de recomponer la liquidez de sus reservas internacionales. Estas compras superan los montos comprados por las administraciones previas, a pesar de dos lastres importantes (precios agrícolas reales en mínimos históricos y pagos por atrasos de deuda de importadores sin precedente; ver Gráfico 1). El esfuerzo del BCRA contribuyó a que el Tesoro Nacional y las empresas argentinas hayan cumplido todos sus pagos externos, sin recurrir a costosas reestructuraciones de deuda comercial y financiera. La ejecución de las compras persigue consistencia con la velocidad de remonetización económica, preservando el equilibrio monetario y afianzando el proceso de desinflación.

Gráfico 1 Compra de USD al sector privado del BCRA



Para reforzar este proceso de acumulación, durante 2025 el BCRA adoptó mayor flexibilidad cambiaria y recuperó el control absoluto de la cantidad de dinero. La acumulación además depende de factores ajenos a las acciones del BCRA y a la política económica en

15 A fines de los años ochenta, la economía peruana enfrentaba una situación de inestabilidad extrema, caracterizada por un profundo desequilibrio fiscal financiado mediante emisión monetaria, que derivó en presiones inflacionarias crecientes. Frente a este escenario, las políticas que se venían adoptando no corrigieron las causas subyacentes —la dominancia fiscal—, sino que buscaban contener sus manifestaciones mediante controles de precios, tasas de interés y tipos de cambio múltiples, junto con restricciones cambiarias, lo que terminó profundizando los desequilibrios, distorsionando los precios relativos, contrayendo la actividad y erosionando las reservas internacionales. La dinámica culminó en un episodio de hiperinflación, con reservas internacionales negativas, lo cual se sumó al *default* de la deuda

general. Entre los primeros se puede mencionar la política financiera del Tesoro Nacional y entre los últimos, la evolución de los términos de intercambio de la economía. Tomando en cuenta la amplitud de factores, resulta oportuno considerar el progreso hecho por el BCRA a la luz de la experiencia de otros bancos centrales. El caso del Banco Central de la República del Perú (BCRP) constituye un ejemplo de particular interés.

I. El programa de estabilización de Perú: Un ejemplo exitoso

El programa de estabilización de Perú, iniciado en agosto de 1990, cobra particular interés para Argentina por tres razones: primero, debido a las similitudes del punto de partida de ambos programas de estabilización¹⁵; segundo, porque ambas economías operan en un sistema financiero bimonetario; y, tercero, dado al amplio consenso sobre el éxito de la estrategia del BCRP para fortalecer su balance. Efectivamente, la acumulación de reservas del BCRP es vista como un pilar fundamental del fortalecimiento financiero que redujo la volatilidad macroeconómica en Perú.

Partiendo de una situación de hiperinflación y aislamiento financiero internacional, similar a la situación de Argentina en diciembre de 2023¹⁶, el programa de estabilización de Perú sentó las bases de un régimen macroeconómico sostenible. Al momento de lanzar el programa, en agosto de 1990, la economía peruana enfrentaba elevados niveles de dolarización (60% de depósitos; ver Gráfico 7). El régimen de competencia de monedas vigente facilitó el avance la dolarización,

externa y aislamiento de los mercados financieros internacionales a los que la economía estaba sometida desde antes de mediados de los años ochenta. El programa de estabilización implementado en agosto de 1990 representó un cambio de régimen, al introducir un enfoque integral orientado a eliminar la dominancia fiscal, restablecer el control monetario y corregir las distorsiones de precios relativos. A diferencia de intentos previos de estabilización, el esquema se apoyó en el control de agregados monetarios.

16 Ver Recuadro III.1 | Riesgo de hiperinflación: Evidencia a fin del 2023 y desactivación en 2024, Informe de Política Monetaria, diciembre 2025.

mientras persistía incertidumbre (elevando así las reservas brutas). Una década más tarde, al cementarse la confianza, el mismo régimen facilitó la absorción del aumento de demanda por moneda doméstica, el Sol (elevando así las reservas netas).

En este recuadro se describe la dinámica de acumulación de reservas de Perú, distinguiendo el recorrido de las *reservas brutas (RIB)* del de las *reservas netas (RIN)*, dada la incidencia de factores distintos en la evolución de cada concepto. También se identifican los factores detrás de la dinámica de las RIB y de las RIN a lo largo de dos décadas. La sucesión de esos factores permite dividir el proceso de acumulación de reservas del BCRP en 4 etapas. De esta manera, surgen varias lecciones valiosas de la experiencia peruana que ofrecen el contexto adecuado para comprender la dinámica de la recomposición que muestra el balance del BCRA hoy en día.

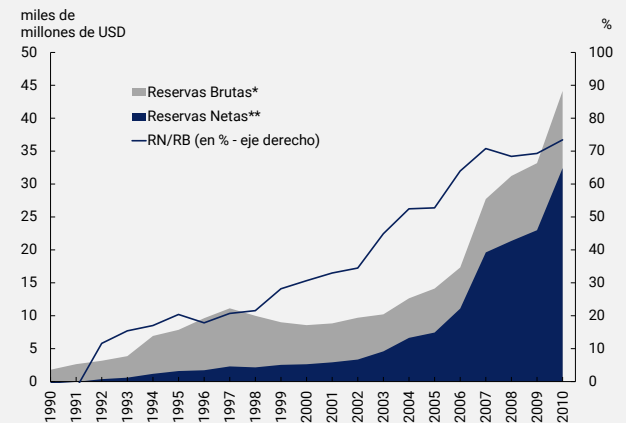
II. Acumulación de reservas del BCRP: Un proceso no lineal y multicausal

Como se aprecia en el Gráfico 2, las reservas brutas del BCRP partieron de un nivel de apenas USD 1,2 mil millones en agosto de 1990, equivalente al 40% de las importaciones y al 4,1% del PIB¹⁷. A lo largo de las dos décadas posteriores, las reservas brutas del BCRP crecieron hasta USD 44 mil millones, el equivalente a más de 150% de las importaciones y a casi 30% del PIB. En paralelo, las reservas netas que arrancaron en terreno negativo (USD -1,1 mil millones) treparon a USD 32 mil millones (equivalente al 110% de las importaciones y casi 22% del PIB) a lo largo del mismo periodo.

Ese gráfico permite apreciar que el proceso de acumulación de reservas del BCRP no fue lineal y que la acumulación de las RIB y de las RIN avanzó a ritmos distintos. Esto no debería resultar sorprendente ya que detrás de la evolución de las reservas hay una multiplicidad de determinantes, algunos bajo el control de las autoridades y otros factores exógenos. La próxima sección enfoca los determinantes

principales; destacando la dirección, la medida, y la secuencia en la que cada factor impactó en la trayectoria de las reservas del BCRP.

Gráfico 2 | Reservas Internacionales del BCRP



* Reservas Brutas **Posición de cambios (Reservas Brutas - pasivos de no residentes - encajes en ME - depósitos públicos ME)
Fuente: BCRA en base a BCRP.

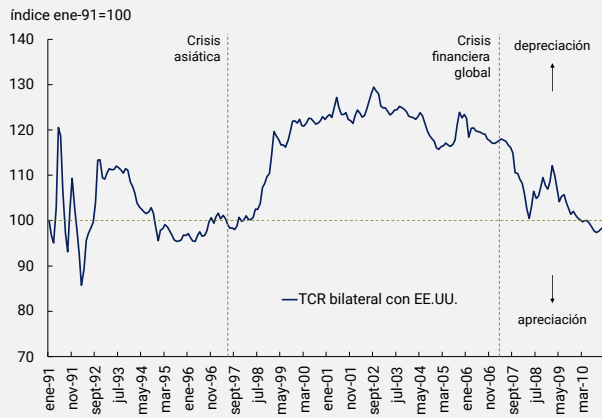
Cabe mencionar que la estrategia de BCRP para acumular reservas no persiguió promover un tipo de cambio real (TCR) depreciado. Ni la acumulación observada fue resultado directo de un TCR depreciado. Por el contrario, lo que caracterizó el manejo cambiario del BCRP fue la flexibilidad otorgada al tipo de cambio junto a un esfuerzo por amortiguar su volatilidad. Para este fin se recurrió a la discrecionalidad en las compras y ventas de dólares, en mercados *spot* y futuros.

De hecho, la inexistencia de una correlación estable entre el nivel de TCR y la capacidad de acumular reservas resulta notoria en Perú. El Gráfico 3 y 4 permiten observar que hubo momentos de acumulación de reservas en contextos de un TCR volátil (Etapa 1), de un TCR apreciado (Etapa 2 y segunda mitad de Etapa 4) y de un TCR depreciado (primera mitad de Etapa 4). El período de desacumulación de reservas sucedió mientras el TCR se depreciaba (Etapa 3).

17 El valor de las Reservas Internacionales Brutas a agosto de 1990 es estimado a partir de la variación de las Reservas

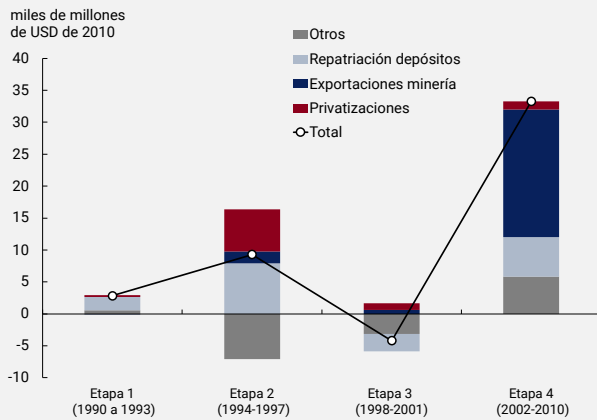
Internacionales Netas más pasivos con no residentes, de las que hay información disponible para ese mes.

Gráfico 3 | Tipo de cambio real del sol peruano



Fuente: BCRA en base a BCRP.

Gráfico 4 | Reservas brutas del BCRP: 4 etapas
Var. acumulada en cada etapa



Fuente: BCRA en base a BCRP.

III. Acumulación de reservas del BCRP: Cuatro etapas que marcaron los primeros 20 años

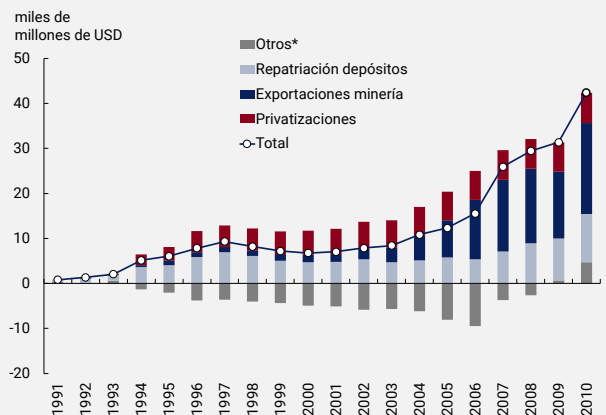
El programa de estabilización de Perú se inició combinando un ajuste fiscal, la liberalización de precios y un régimen de flotación cambiaria administrada, en un marco de autonomía del banco central y control de la emisión monetaria. Por lo tanto, el proceso de recomposición de las reservas internacionales del BCRP progresó dentro de un régimen de metas de agregados monetarios (recién en 2002 se adoptaron metas de inflación). La velocidad de ese proceso fue variable y reflejó el impacto de múltiples factores,

18 La "repatriación de residentes" se estima a través del crecimiento de los depósitos en dólares. Las "exportaciones de minería" reflejan la contribución de los ciclos de precios de materias primas junto a la acumulación de IED que impulsó la producción

endógenos y exógenos, cuya influencia fue alterando a lo largo del tiempo.

Entre los determinantes de la variación de reservas del BCRP los factores principales fueron: (1) la repatriación de capital de residentes (reflejado en la suba de depósitos en dólares); (2) los ingresos de privatizaciones; (3) las variaciones de los términos de intercambio (precios de las materias primas) junto al aumento de la inversión extranjera directa (impulso a las cantidades exportadas); y (4) la desdolarización financiera (resultado del traspaso de depósitos de residentes en dólares a soles). La cuantificación del impacto de cada factor¹⁸ permite identificar cuatro etapas que atravesó el proceso de acumulación de reservas (ver Gráfico 5).

Gráfico 5 | Reservas brutas del BCRP: Determinantes
Var. acumulada, en miles de millones de USD corrientes



Fuente: BCRA en base a BCRP.

Los primeros tres factores mencionados (repatriación de residentes, las privatizaciones y la IED y la variación de los términos de intercambio) dictaron la evolución de las *reservas brutas* (RIB). Mientras que el último factor (la desdolarización) incidió particularmente en la velocidad de crecimiento de las *reservas netas* (RIN).

Las 4 etapas describen el proceso de acumulación de reservas del BCRP fueron:

y, por lo tanto, las cantidades exportadas. La categoría "otros" es calculada por diferencia (refleja la variación otras categorías de comercio y otros movimientos de capital).

- **Etapa 1: Suba de RIB por repatriación de capitales (1990-1993):**

Durante este período las RIB de BCRP experimentaron un crecimiento sólido, mientras que el crecimiento de las RIN fue más moderado (promediando USD 0,7 mil millones y USD 0,3 mil millones por año, respectivamente). El principal impulso fue la repatriación de capitales, propiciada por la profunda liberalización financiera y cambiaría junto a la normalización de las relaciones financieras internacionales (hacia fines de 1991). De esta manera, el BCRP cerró el año 1993 con RIB en USD 3,9 mil millones y RIN en USD 0,6 mil millones.

- **Etapa 2: Suba de RIB por repatriación de capitales + privatizaciones (1994-1997):**

Esta etapa se caracterizó por un fuerte crecimiento de RIB de BCRP, mientras continuaba el crecimiento moderado de RIN (promedio anual de USD 1,8 mil millones y USD 0,4 mil millones, respectivamente). El ingreso de capitales por la Inversión Extranjera Directa (IED) fortaleció la balanza de pagos. En particular, las privatizaciones de empresas públicas generaron flujos masivos de inversión, destacándose el año 1994, con ingresos para el Estado de USD 2,2 mil millones. De esta manera, el BCRP cerró el año 1997 con RIB en USD 11,1 mil millones y RIN en USD 2,3 mil millones.

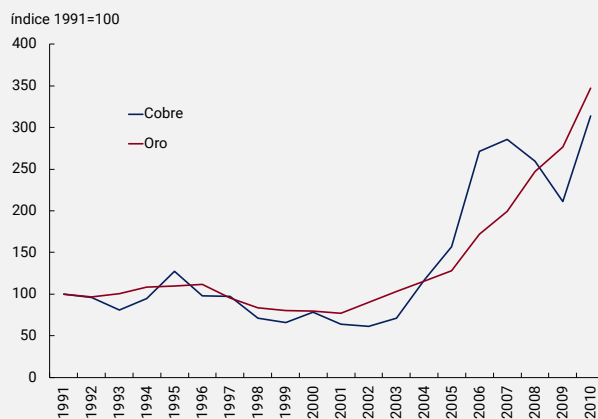
- **Etapa 3: Caída de RIB por deterioro de términos de intercambio (1998-2001):**

En esta etapa las RIB de BCRP sufrieron una caída, mientras continuó la suba moderada de RIN (promedio anual de USD -0,6 mil millones y USD 0,2 mil millones, respectivamente). Si bien se profundizaron las reformas macroeconómicas y se consolidó la política fiscal, esta época fue marcada por las crisis asiática y brasilera y sus repercusiones negativas en Perú, tanto financieras como de términos de intercambio. De esta manera, el BCRP cerró el año 2001 con RIB en USD 8,8 mil millones y RIN en USD 2,9 mil millones.

- **Etapa 4: Suba de RIB por términos de intercambio y de RIN por desdolarización (2002-2010):**

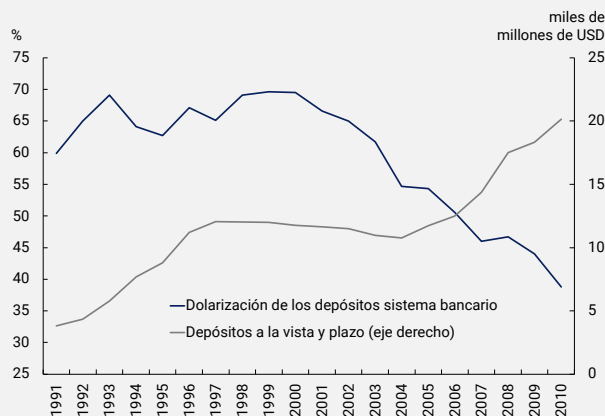
Recién en la etapa 4 se aceleró visiblemente la acumulación de las RIB de BCRP, acompañada por un fuerte crecimiento de RIN (promedio por año de USD 3,9 mil millones y USD 3,3 mil millones, respectivamente). Las RIB pasaron de representar 17,3% del PIB (fin de la Etapa 3) a 29,6% del PIB en 2010 (fin de la Etapa 4). Se destacan dos factores: primero, la suba en los precios internacionales de los metales (ver Gráfico 6) que benefició los términos de intercambio (+90%). Segundo, la desdolarización financiera: los depósitos en dólares pasaron de 70% del total de depósitos a menos de 40% en 2010 (ver Gráfico 7). El traspaso de fondos entre cuentas en dólares a cuentas en soles fue un impulso fundamental para las reservas netas.

Gráfico 6 | Precios de los principales metales de exportación de Perú



Fuente: BCRA en base a BCRP.

Gráfico 7 | Perú: Dolarización Bancaria



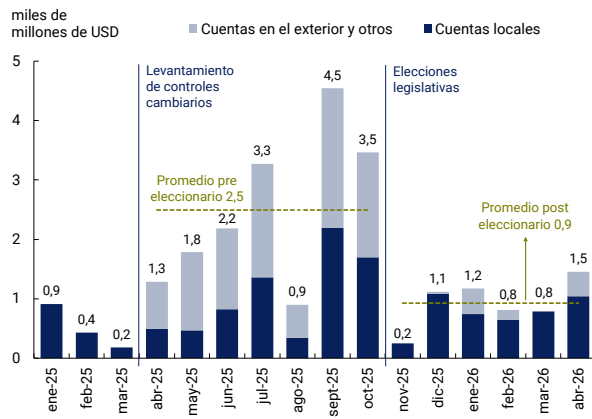
Fuente: BCRA en base a BCRP.

IV. Lecciones de la experiencia de Perú

El reconocimiento que recibe el BCRP por haber fortalecido su posición de reservas internacionales se basa en una trayectoria de 35 años. El análisis presente se concentra en los primeros 20 años de ese proceso, período en el cual las reservas brutas de BCRP se multiplicaron por 24, mientras que las reservas netas pasaron a representar un 73% del nivel de reservas brutas. El caso peruano ofrece muchas conclusiones valiosas:

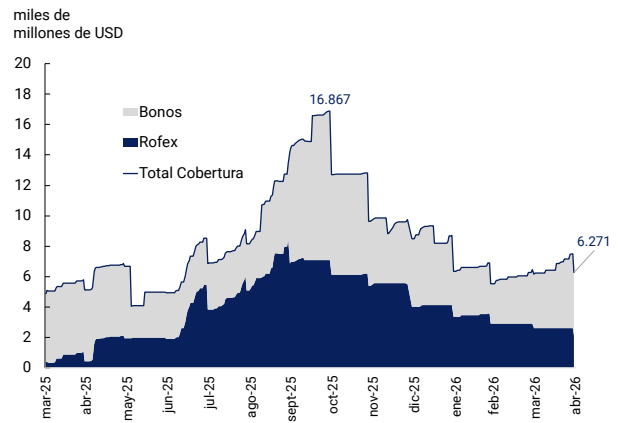
- **La compra y acumulación de RIB del BCRP fue multicausal.** Fue impulsada inicialmente por la repatriación de capitales de residentes (Etapa 1: 1990-93), luego por las privatizaciones (Etapa 2: 1994-97), y finalmente por shocks favorables a los términos de intercambio (Etapa 4: 2002-10).
- **La acumulación de RIB del BCRP no fue lineal.** Factores externos, caídas en los términos de intercambio y shocks financieros derivados de la Crisis Asiática, impusieron una desacumulación de RIB a fines de los '90 (Etapa 3: 1998-2001).
- **La política económica incidió en la acumulación moderada de las RIB al inicio del programa** (Etapa 1: 1990-93 y Etapa 2: 1994-97).
- **El aumento mayor de las RIB y las RIN se produjo una década más tarde.** (Etapa 4: 2002-10). Pesaron factores exógenos a la política económica (alza de precios de materias primas).
- **La acumulación de las RIN avanzó a una velocidad notoriamente más lenta que la acumulación de las RIB.** El crecimiento de las RIN se aceleró recién en la segunda década del programa, (Etapa 4: 2002-10), de la mano de la remonetización económica y de la desdolarización financiera.
- **La dinámica de las RIB y las RIN de BCRP entre 1990-2010 no correlaciona con el TCR.** Reflejó un proceso multicausal donde no se observa una correlación estable (ni causalidad) entre la evolución del TCR y la acumulación de reservas obtenida.

Gráfico III.1.3 | Dolarización a través del Mercado de cambios



Fuente: BCRA.

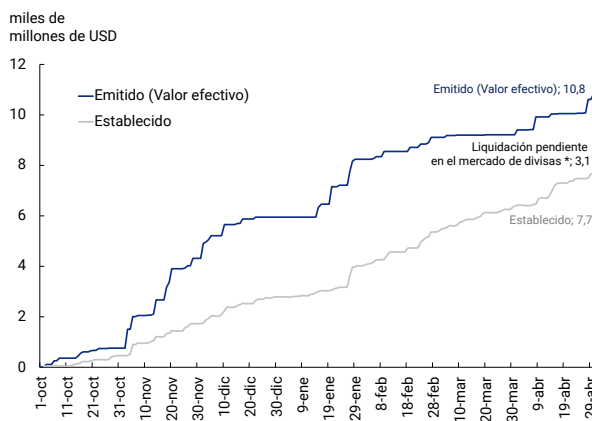
Gráfico III.1.4 | Cobertura cambiaria



Fuente: BCRA.

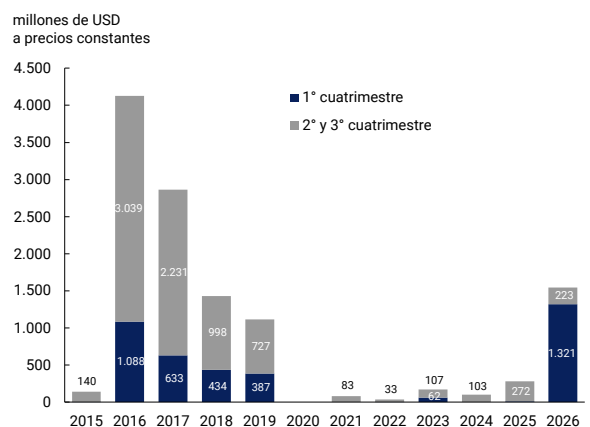
45. Las compras de divisas por parte del BCRA también transcurrieron en un contexto de mayor flexibilidad en las operaciones comerciales y financieras de las empresas. A su vez, las empresas introdujeron dos novedades con impacto sobre el nuevo equilibrio del mercado de cambios. Primero, aceleraron la colocación de financiamiento en el mercado de capitales doméstico y externo (ver Gráfico III.1.5). Segundo, la flexibilización de restricciones cambiarias implementada por el BCRA les permitió comenzar a girar dividendos por más de USD 1.500 millones hasta la fecha, por primera vez en seis años (ver Gráfico III.1.6). Es decir, hoy las empresas operan con libertad cambiaria para los pagos de importaciones, deuda externa y, a partir de estados contables auditados para 2025 en adelante, además se regularizan los pagos de dividendos.

Gráfico III.1.5 | Mercado de cambios - Financiamiento al sector privado mediante ONs



Fuente: BCRA.

Gráfico III.1.6 | Mercado de cambios – Utilidades y dividendos



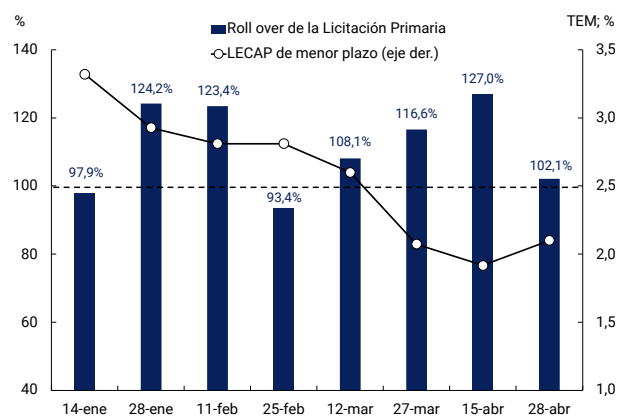
Fuente: BCRA.

III.2 El BCRA lleva adelante una política monetaria prudente, controlando la cantidad de dinero.

46. La expansión de la liquidez derivada de la compra de dólares del BCRA en el mercado de cambios fue compensada en gran parte por la demanda de títulos públicos del Tesoro por parte del sector privado. Durante el primer trimestre del año se observó un aumento en la demanda de títulos públicos, mayormente por parte de los bancos. Así, las licitaciones quincenales han permitido al Tesoro adecuar sus saldos depo-

sitados en el BCRA hasta los niveles de caja considerados prudentes para operar y afrontar los compromisos. La preferencia de los bancos por activos públicos coincidió con la decisión del BCRA de no renovar la exigencia adicional integrable en títulos públicos que vencía a fin de marzo. De este modo, la demanda de títulos del Tesoro Nacional por parte de las entidades financieras no respondió a cuestiones regulatorias, sino a una decisión de cartera. Tampoco implicó un mayor esfuerzo para el fisco en términos de rendimiento de los instrumentos ofrecidos, dado que las colocaciones se realizaron en un escenario de tasas de interés en descenso, en sintonía con el comportamiento de las tasas del mercado monetario (Gráfico III.2.1). Sobre la asignación de cartera de los bancos influyó el acotado dinamismo del crédito en pesos al sector privado, condicionado en el corto plazo por el aumento en los niveles de mora¹⁹.

Gráfico III.2.1 | Licitaciones Primarias del Tesoro Nacional



Fuente: BCRA en base a datos de la Secretaría de Finanzas.

47. El BCRA facilitó el control de la liquidez excedente a través de sus operaciones de repos a tasas de mercado, mientras continuó normalizando la operatoria de integración diaria de encajes bancarios (sin alterar la exigencia normativa en efectivo). Con el fin de conciliar la oferta de pesos con la evolución de la demanda de dinero, el BCRA esterilizó transitoriamente la liquidez excedente (ver Gráfico III.2.2). Para ello, utilizó las herramientas de política monetaria disponibles: operaciones de mercado abierto y operaciones con compromiso de recompra (repos; ver Gráfico III.2.3). La autoridad monetaria también avanzó en el proceso de normalización del esquema de encajes bancarios (ver Recuadro 2. Régimen de encajes: La recuperación del respaldo efectivo de los depósitos). Así, en términos reales y sin estacionalidad, la Base Monetaria registró una contracción promedio mensual de 1,5% durante el primer cuatrimestre.

¹⁹ Ver publicaciones recientes del Informe sobre Bancos del BCRA.

Recuadro 2. Régimen de encajes: La recuperación del respaldo efectivo de los depósitos

Con miras a la reducción de la inflación, el BCRA realiza un monitoreo y control de los agregados monetarios que opera como el ancla nominal de la economía. Ante shocks coyunturales, el BCRA calibra la cantidad de dinero usando múltiples instrumentos de política monetaria. Entre todos los mecanismos para absorber o inyectar liquidez de los cuales dispone, los encajes bancarios se destacan por presentar características particulares.

Los encajes imponen la inmovilización de una fracción de los depósitos en cuentas en el Banco Central, y representan un respaldo de liquidez ante posibles caídas en la demanda de depósitos bancarios. Entonces, el régimen de efectivo mínimo se distingue de otras herramientas de política monetaria porque su objetivo principal es respaldar los depósitos y resguardar la confianza de los ahorristas. Su utilización para el manejo de la coyuntura monetaria cumple un rol secundario.

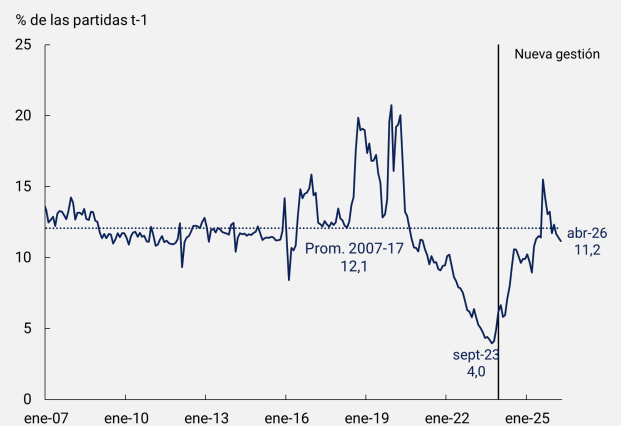
Sin embargo, entre 2020-2023, el régimen prudencial de encajes en efectivo se utilizó con fines alejados de su rol principal como respaldo de las cuentas de los ahorristas. Operó como un mecanismo adicional de otorgamiento de subsidios y financiamiento de los desequilibrios fiscales. Debido a esto, a partir de diciembre de 2023, el BCRA debió encarar un proceso de saneamiento del régimen de integración. Ese esfuerzo se orientó a reconstituir el nivel de encaje en efectivo desde un piso de 4% de los depósitos, hasta su valor histórico de respaldo en torno del 11 al 12% (ver Gráfico 1).

Este recuadro describe el estado del régimen de integración de depósitos a diciembre de 2023 y el proceso de normalización posterior que debió implementar BCRA. Se destacan tres aspectos de ese ajuste estructural.

Primero, la recomposición del nivel prudencial de respaldo en efectivo de los depósitos bancarios. Segundo, el rebalanceo de la exigencia de integración entre categorías, con especial foco en los depósitos a la vista de los Fondos Comunes de Inversión *Money*

Market (FCI-MM) y las cauciones bursátiles. Tercero, la evolución de los instrumentos integrables (efectivo y títulos públicos). Además, en la última sección se describe el uso coyuntural de los encajes para preservar el equilibrio monetario en el período de incertidumbre preelectoral de octubre de 2025.

Gráfico 1 | Integración en efectivo de encajes bancarios



Fuente: BCRA.

I. Encajes bancarios: Instrumento de regulación prudencial

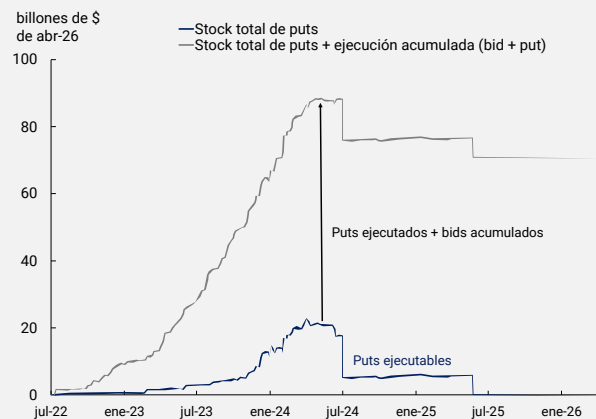
Debido a la proliferación de desequilibrios macroeconómicos, a fines de 2023 la política monetaria enfrentaba la necesidad de resolver múltiples objetivos, incluida la normalización de la política de encajes bancarios. En ese momento existía un amplio reconocimiento de la gravedad que representaba el sobrante de liquidez (*overhang* monetario) de los pasivos remunerados del BCRA como fuente de inestabilidad macroeconómica. Irónicamente, en materia de encajes prevalecía un faltante de liquidez sin precedentes. Sin embargo, no existía el mismo grado de preocupación generalizada sobre el deterioro del respaldo normativo de los ahorros en el sistema bancario.

Es posible argumentar que esto se debía a que se habían introducido mecanismos no convencionales alternativos a los encajes en efectivo. Estos permitían a los bancos cubrir, de ser necesario, el faltante de respaldo de los depósitos. Primero, se les había permitido a las entidades financieras integrar los

encajes con títulos públicos en vez de efectivo, contando con una ventana de liquidez (llamada *compra automática*) que aseguraba su adquisición por parte del BCRA. Este esquema se complementaba con un menú de opciones a favor de los bancos (*puts* y *bids*) sobre otros títulos públicos en su cartera.

Ese stock de opciones era equivalente al 175% de la base monetaria, al 35% de los depósitos y al 4,5% del PIB en marzo de 2024. Bajo esta normativa la deuda pública del Tesoro Nacional tenía un vencimiento efectivo de un día. Es decir, el esquema de opciones proveía una fuente de liquidez para el sector bancario, pero a cambio de introducir inestabilidad macroeconómica (ver Gráfico 2). Por esta razón, la situación normativa condicionaba las posibilidades de avanzar hacia otros objetivos del programa económico como el levantamiento de las restricciones cambiarias.

Gráfico 2 | Opción sobre títulos públicos: puts y bids



Fuente: BCRA.

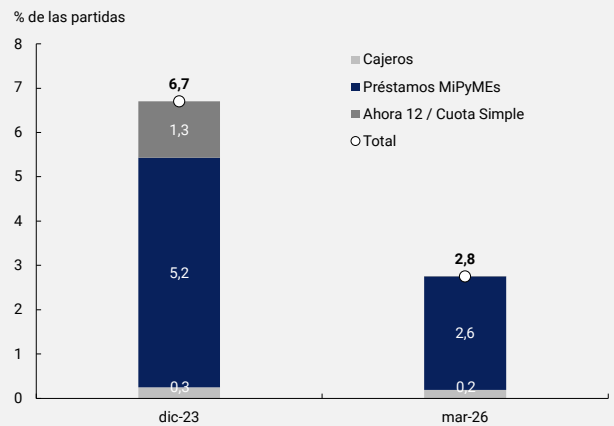
Ante esta situación, el BCRA propuso una recompra de las opciones, proceso que se inició en 2024 y culminó en 2025 con la cancelación de la totalidad de las opciones existentes, e impulsó una reforma para fortalecer el régimen de integración de liquidez de manera que sirva para cumplir su función primaria como herramienta prudencial, eliminando objetivos adicionales que distorsionaban este rol. Esta normalización comprendió dos grandes cambios:

La normalización comprendió dos grandes cambios:

- **Primero, se adecuó el rubro de deducciones a las exigencias de integración.** Estas estaban constituidas por franquicias concedidas a los bancos en

función del otorgamiento de créditos subsidiados a empresas e individuos. Este mecanismo otorgaba a los bancos el beneficio de reducir el costo de mantener saldos inmovilizados (ver Gráfico 3).

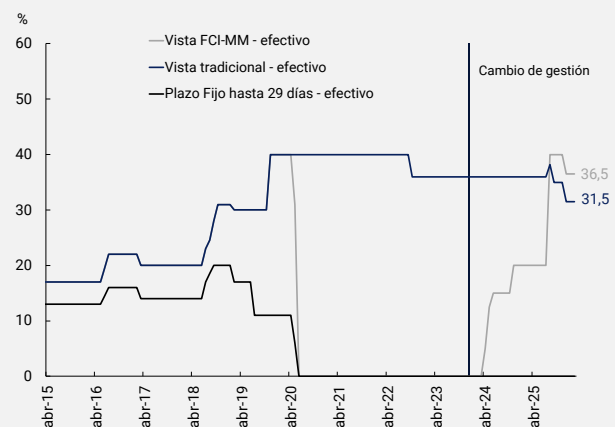
Gráfico 3 | Deducciones de Efectivo Mínimo



Fuente: BCRA.

- **Segundo, se armonizó la exigencia sobre los depósitos en función de su grado de liquidez.** Específicamente, se adecuó la alícuota aplicada a los depósitos a la vista de los Fondos Comunes de Inversión *Money Market* (FCI-MM) y cauciones bursátiles, que desde 2020 tenían una tasa de encaje de cero, equiparándolos al resto de los depósitos a la vista (ver Gráfico 4).

Gráfico 4 | Tasas de encajes por tipo de depósito



Fuente: BCRA.

A través de la primera iniciativa el BCRA logró eliminar un 60% de las franquicias, restituyendo casi 4 p.p. de respaldo efectivo para el conjunto de los depósitos. La segunda medida permitió restituir 3 p.p. de

respaldo efectivo al conjunto de depósitos. Estos cambios permitieron llevar los encajes en efectivo de vuelta a su nivel histórico de 11-12%

Además, la homogeneización normativa de las fuentes de fondeo bancario eliminó una distorsión entre tasas de interés que creaba un incentivo a la desintermediación. Esta adecuación resultó particularmente relevante dado que previamente los depósitos asociados a los FCI-MM y a las cauciones bursátiles presentaban una dinámica considerablemente más volátil que la de los depósitos a la vista tradicionales. Esto tiene dos consecuencias: contribuían a la volatilidad de las tasas de interés de corto plazo y, por su naturaleza transaccional y de muy corto plazo, no permitían fondear el crédito de mayor plazo.

II. Encajes bancarios: Instrumento monetario

Además de cumplir objetivos macroprudenciales estructurales, la norma de encajes puede ser usada para el manejo monetario coyuntural a través de cuatro mecanismos: (a) modificaciones del nivel de exigencia mensual, (b) modificaciones de la composición de la integración con títulos públicos, (c) modificaciones del nivel de integración mínima diaria, y (d) modificaciones al *carry-over* permitido entre un periodo de integración y otro.

Al ingresar en el período de alta incertidumbre previo a las elecciones legislativas de octubre de 2025 y frente a la caída de demanda de dinero, el BCRA llevó adelante cambios transitorios en el esquema de encajes con el propósito de absorber pesos. El manejo coyuntural de los encajes ante la incertidumbre electoral se instrumentó mediante la modificación de dos de esos cuatro mecanismos:

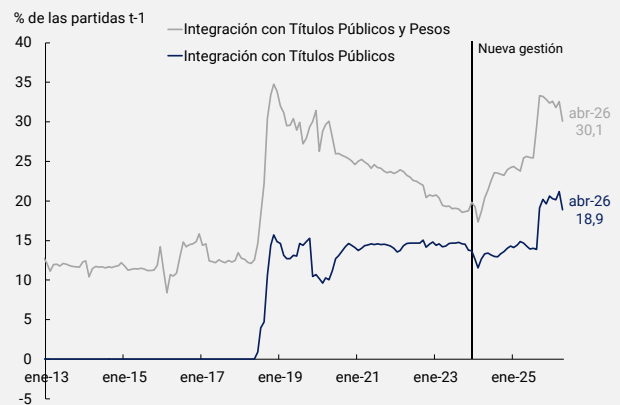
- Primero, dada la exigencia promedio mensual que los bancos debían cumplir entre agosto y octubre, el BCRA incrementó transitoriamente el esquema de integración mínima diaria de efectivo al 100% de la exigencia (agosto de 2025), requiriendo a los bancos preservar esa liquidez cada

20 Cartera de tenencias que, vale la aclaración, hoy carece de opciones de *puts* y *bids* a favor de los bancos.

día del mes. Esta medida incrementó la demanda de pesos y, al mismo tiempo, contribuyó a reducir la volatilidad de los saldos en cuenta corriente endureciendo significativamente las condiciones monetarias.

- Segundo, mediante el incremento de uno de los componentes de los encajes: aquel que se integra con títulos públicos en cartera²⁰. El esquema de encajes permite integrar una parte de la exigencia normativa con instrumentos remunerados. El BCRA aumentó transitoriamente la exigencia sobre los depósitos a la vista en 8,5 p.p. adicionales y sobre el resto de los depósitos 3,5 p.p. (equivalente a 5,1 p.p. del total de las partidas sujeto a encaje), llevando la exigencia a 20,2%²¹. Esa modificación absorbió pesos indirectamente, vía la suscripción de títulos en licitaciones primarias del Tesoro Nacional (ver Gráfico 5).

Gráfico 5 | Integración de encaje: Total y en efectivo



Nota: Se toma el ratio sobre las partidas del mes previo, de acuerdo con la normativa de encajes.

Fuente: BCRA.

Una vez disipada la incertidumbre electoral, el BCRA comenzó a normalizar gradualmente la política monetaria. Por un lado, instrumentó una baja progresiva de la integración mínima diaria desde 100% hasta un nivel del 65% y, por otro, permitió el vencimiento de la exigencia de integración en títulos, que en abril se ubicó

21 Comunicaciones "A" 8302 y "A" 8306. 5 p.p. de incremento sobre la vista se aplicó para entidades del grupo A y sucursales o subsidiarias de G-SIB.

en 18,9% de los depósitos²². Asimismo, reincorporó la posibilidad de trasladar (*carry-over*) de un período a otro las deficiencias de integración de efectivo mínimo en pesos y se amplió el universo de títulos públicos elegibles para la integración de encajes, eliminando restricciones vinculadas al plazo inicial o residual de dichos instrumentos²³.

Resulta oportuno destacar que, antes de 2018 los encajes se integraban únicamente en efectivo. Luego de las modificaciones introducidas, la integración con títulos²⁴ creció hasta representar en diciembre de 2023 un nivel del 13,7% de los depósitos (casi el 70% de la integración total). El esfuerzo del BCRA a partir de ese momento por elevar el respaldo de los depósitos en efectivo también permitió reducir la proporción de integración en títulos hasta un piso del 55% de la integración total en junio de 2025.

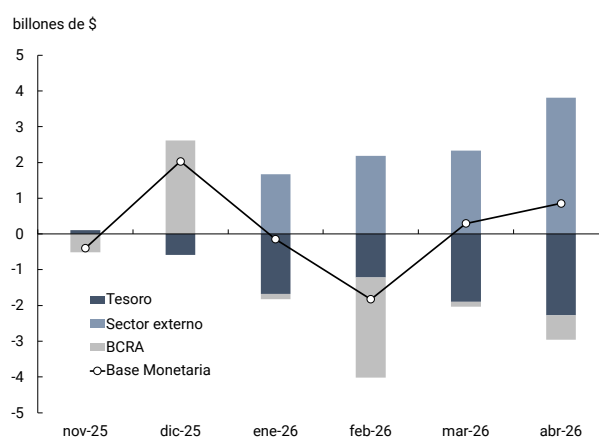
El BCRA prevé continuar avanzando prudentemente en la simplificación, el rebalanceo y el fortalecimiento estructural del régimen de respaldo líquido de los ahorros en el sistema financiero. Cualquier modificación que permita avanzar en esta dirección se implementará de manera consistente con la estabilidad de precios y con la recuperación del crédito, de modo de favorecer la estabilización económica. Los cambios estructurales se implementarán con la debida comunicación, ofreciendo previsibilidad a las entidades, y considerando un período de adecuación para no interferir abruptamente con el manejo de la liquidez de corto plazo.

22 La integración en títulos equivale a un 35% de la tenencia de los bancos de esos instrumentos en abril de 2026.

23 Comunicaciones "A" 8397 y "A" 8423.

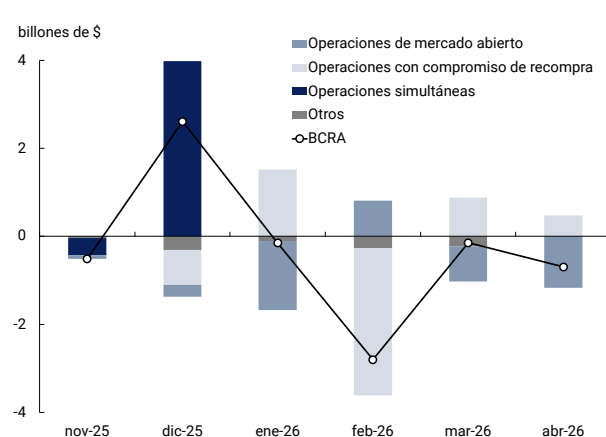
24 Inicialmente admitía integración con pasivos remunerados del BCRA además de títulos públicos.

Gráfico III.2.2 | Factores de variación de la Base Monetaria
Var. de saldos a fines de mes



Fuente: BCRA.

Gráfico III.2.3 | Efecto monetario de operaciones del BCRA
Acumulado mensual



Fuente: BCRA.

48. La solidez de los fundamentos macroeconómicos generó condiciones para una reducción de las tasas de interés impulsada por el mercado. Las tasas de interés del mercado monetario presentaron una tendencia descendente a lo largo de esta primera parte del año, dinámica que se sostuvo incluso tras la irrupción del shock internacional (ver Gráfico III.1, III.2.4 y III.2.5). En lo que respecta a las tasas de interés de corto plazo, la de cauciones a 1 día promedió 33,5% en el primer mes del año para situarse en torno al 20% en marzo y abril. Siguiendo la evolución de las tasas de interés *overnight*, las tasas pasivas y activas también exhibieron una tendencia a la baja. La TAMAR de bancos privados se redujo 10,6 p.p. entre enero y abril, alcanzando ese mes un promedio mensual de 23,6%. Por su parte, la tasa cobrada por el descuento de documentos registró una caída de magnitud similar (10,8 p.p.), ubicándose en promedio en 29,5% en el cuarto mes del año.

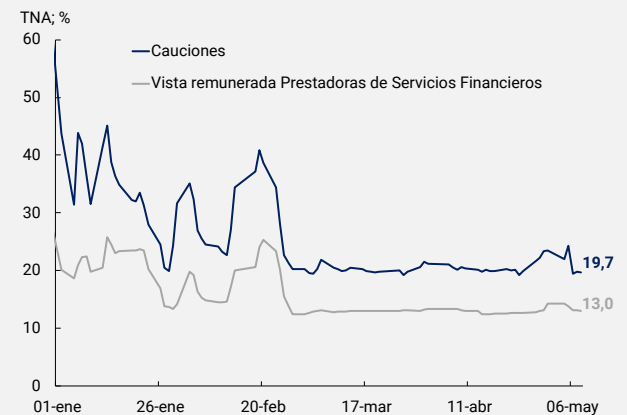
49. La volatilidad de las tasas de interés también cayó fuertemente, reflejando que el BCRA les otorgó a los bancos mayor flexibilidad para gestionar su liquidez dentro del mes. La reducción de la volatilidad de las tasas de interés estuvo favorecida por el desarme gradual de las medidas de carácter excepcional implementadas por el BCRA durante el período preelectoral (ver Recuadro 3. Perfeccionamiento del régimen de control de agregados monetarios: El BCRA eliminó la volatilidad de la tasa de interés sin alterar su variabilidad (endogeneidad) y Gráficos III.2.4 y III.2.5). Asimismo, con el objetivo de mitigar la excesiva volatilidad intradiaria hacia el cierre de las ruedas, se implementó una facilidad permanente de liquidez para las operaciones tardías basada en una tasa de interés variable (la tasa de interés promedio ponderada del día entre privados) más un *spread*. Un efecto adicional de esta facilidad es que contribuye a anclar las expectativas sobre la volatilidad futura de las tasas de interés: al saber que cuentan con esa herramienta, los bancos perciben que su costo de fondeo difícilmente se desvíe en el futuro por fuera de parámetros compatibles con su gestión prudente de liquidez. Así, la estabilización de las tasas de interés de los últimos meses refleja niveles adecuados de liquidez, expectativas más estables y un mayor desarrollo de los canales de transmisión de liquidez del mercado monetario.

Recuadro 3. Perfeccionamiento del régimen de control de agregados monetarios: El BCRA eliminó la volatilidad de la tasa de interés sin alterar su variabilidad (endogeneidad)

En un esquema de control de la cantidad de dinero, la determinación endógena de la tasa de interés de corto plazo representa una condición de consistencia interna del régimen monetario. Esa condición fue lograda flexibilizando el tipo de cambio (abril 2025) y eliminando la tasa de política monetaria, TPM/LEFI (julio 2025), durante la Etapa 3 del programa de estabilización. El avance aportó eficiencia y previsibilidad al control de la cantidad de dinero por parte del BCRA, contribuyendo a facilitar el proceso de desinflación. Sin embargo, el sistema financiero enfrentó dificultades operativas durante la transición que cobraron protagonismo relativo al beneficio inherente a la consolidación del ancla nominal del programa.

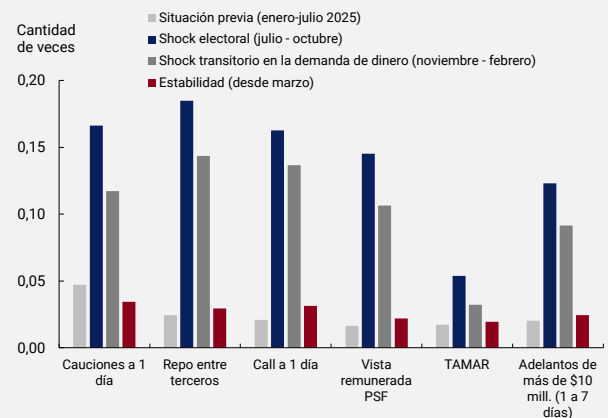
La volatilidad observada en la tasa de interés durante 2025 fue extrema porque la transición del régimen monetario coincidió con un período marcado por la incertidumbre electoral. Esto último constituyó un shock negativo sobre la demanda de dinero²⁵. Para preservar el equilibrio monetario, el BCRA se vio obligado a restringir la oferta de dinero. La magnitud de ese shock coyuntural elevó el nivel y la volatilidad de las tasas de interés de corto plazo muy por encima de la variabilidad propia del régimen monetario²⁶. Cabe destacar que, a fines de febrero de 2026 esa situación se revirtió por completo: se observa una reducción del nivel y de la volatilidad de la tasa de interés (ver Gráficos 1 y 2).

Gráfico 1 | Tasas de interés de corto plazo



Fuente: BCRA.

Gráfico 2 | Coeficiente de variación de tasas de interés



Nota: calculado como el ratio entre el desvío estándar de la tasa y su valor medio, ambos computados sobre ventanas móviles de cinco días hábiles. Fuente: BCRA.

I. Identificación de los factores determinantes de la volatilidad de tasas de interés

La reducción del nivel y de la volatilidad de las tasas de interés observada a partir de fines de febrero de 2026 fue consecuencia de la reversión de las medidas monetarias operativamente restrictivas tomadas por el BCRA antes de la elección legislativa. Además, el BCRA, junto con la CNV, avanzó en

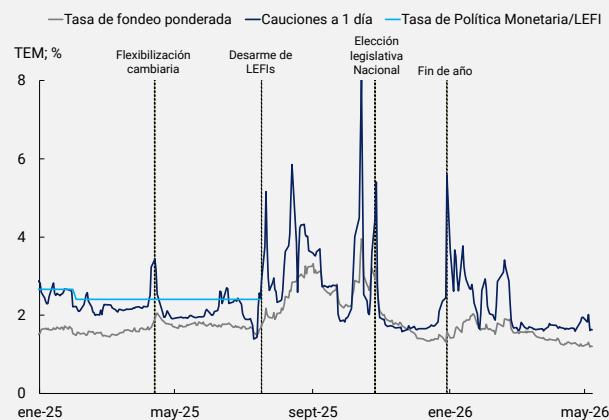
25 Ver Recuadro III.2.1 | Dolarización electoral y desafío monetario: La relación inversa entre la aversión al riesgo y la demanda de dinero en una economía bimonetaria, [Informe de Política Monetaria](#), diciembre 2025.

26 La coincidencia temporal del cambio de régimen y del shock de coyuntura (junto a otros factores de orden microeconómico) creó un problema de "extracción de señal" que imposibilitó un consenso sobre el factor determinante de la volatilidad observada.

modificaciones regulatorias importantes para eliminar obstáculos al buen funcionamiento de los mercados secundarios de liquidez (ver sección final del recuadro). Las medidas implementadas surgieron de un diagnóstico de las causas raíz de la volatilidad, distinguiendo entre componentes atribuibles a factores de coyuntura, factores operativos o factores estacionales.

El Gráfico 3 destaca varios eventos domésticos que pueden haber contribuido a la volatilidad de la tasa de interés (relacionados con el régimen monetario, o con la coyuntura macroeconómica o con la estacionalidad de la demanda de dinero). Y permite apreciar el grado externo de volatilidad que afectó la tasa de interés del mercado de caución²⁷. También muestra que esa volatilidad no es una problemática extrapolable al costo promedio de fondeo del sistema bancario. De manera complementaria, el Gráfico 4 refleja otras fuentes potenciales de volatilidad, pero de origen externo e independientes del régimen monetario: la evolución del índice VIX (volatilidad financiera externa) y del *spread* soberano (riesgo idiosincrático argentino).

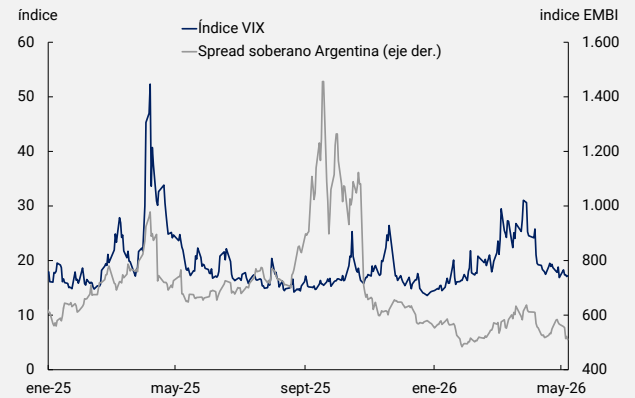
Gráfico 3 | Tasas de interés y eventos seleccionados



Nota: La tasa de fondeo ponderada se construye como el promedio ponderado de las fuentes del fondeo de los bancos, que incluye los depósitos a la vista, a plazo y fondos provenientes del mercado interbancario.
Fuente: BCRA.

27 En este recuadro, se hace referencia a la tasa de caución cuando se discute de la volatilidad de la tasa de interés. La relevancia de esta tasa de interés para el fondeo de los bancos y para la economía en su conjunto constituye un tema de debate aparte.

Gráfico 4 | Factores contribuyentes a la volatilidad de la tasa de interés doméstica



Fuente: BCRA.

Los gráficos resaltan seis factores con posible incidencia en la volatilidad de las tasas de interés: dos asociados al régimen monetario y cuatro ajenos a este. Entre los asociados al régimen monetario se consideran: (1) la flexibilización del tipo de cambio (abril de 2025) y (2) la eliminación de la tasa de política monetaria, TPM/LEFI (julio de 2025). Entre los demás factores se encuentran los propios de la coyuntura: (3) el anuncio de cambios en la política de aranceles de importación de Estados Unidos (abril de 2025); y (4) la incertidumbre y dolarización previas a las elecciones legislativas²⁸; y los factores estacionales: (5) fluctuaciones en la demanda de dinero de fin de año (equivalente a una oscilación de casi 8% en el circulante). Por último, el BCRA identificó factores operativos: (6) problemas de ineficiencia, fragmentación y apalancamiento inherentes a mercados poco desarrollados.

Se observa que la volatilidad de las tasas de interés domésticas no es fácilmente atribuible a la transición cambiaria de abril. Esta coincidió con los cambios en los aranceles de importación de Estados Unidos, que impulsaron una suba de la volatilidad en los precios de los activos financieros como por ejemplo los medidos por el índice VIX. Por su lado, si la eliminación de la TPM/LEFI tuvo incidencia, fue *transitoria*, y se debió a la adaptación del mercado interbancario a la

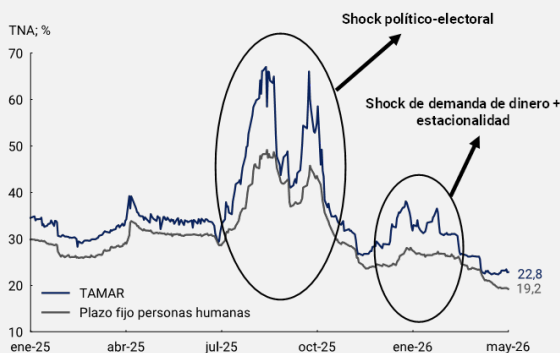
28 Ver Recuadro III.2.1 | Dolarización electoral y desafío monetario: La relación inversa entre la aversión al riesgo y la demanda de dinero en una economía bimonetaria. [Informe de Política Monetaria](#), diciembre 2025.

operatoria de nuevos instrumentos monetarios utilizados para afianzar el control de la cantidad de dinero (operaciones de mercado abierto y pases o repos y la introducción de operaciones simultáneas).

Dicho esto, la evidencia empírica indica que la eliminación de la TPM/LEFI no introdujo volatilidad *persistente* en la tasa de interés.

- Primero, se observa que entre enero y junio de 2025, período en el cual el BCRA todavía fijaba la TPM/LEFI, la tasa de caución ya presentaba un comportamiento volátil (ver Gráfico 3). Ese comportamiento se intensificó en los meses previos a la elección, debido a la inversión de la curva de tasas de interés, que impulsó una desintermediación bancaria aún mayor.
- Segundo, se observan ineficiencias en la formación de precios en mercados de liquidez poco desarrollados y con escasos vasos comunicantes que intensificaron la volatilidad de las tasas de interés²⁹.
- Tercero, la volatilidad de las tasas de interés y el *spread* de la deuda soberana colapsaron luego de la elección (ver Gráficos 4 y 5), sin mediar una corrección normativa del régimen monetario. Confiando así que el shock de coyuntura —la elección legislativa— fue un factor dominante de la volatilidad (ver Gráfico 5).

Gráfico 5 | Tasas de interés: Volatilidad de origen coyuntural y variabilidad de origen estacional



Fuente: BCRA.

29 Ver Recuadro III.2.2 | Régimen de agregados monetarios: Desafíos operativos en mercados secundarios poco profundos. [Informe de Política Monetaria](#), diciembre 2025.

- Cuarto, el análisis intradiario de los precios sugiere la incidencia de factores operativos propios del cierre de la rueda de mercado, que afecta entre 15% y 20% del volumen diario; ver Gráfico 6. Dicho de otra manera, las tasas de interés que variables a lo largo de la mayoría de la rueda diaria y se vuelven volátiles solamente cerca del cierre.

Gráfico 6 | Tasa de interés de Cauciones a 1 día: Volatilidad intradiaria
Datos del 19-feb-26 (BYMA)



Fuente: BCRA.

II. Acciones del BCRA y de la CNV que atenuaron la volatilidad de la tasa de interés³⁰

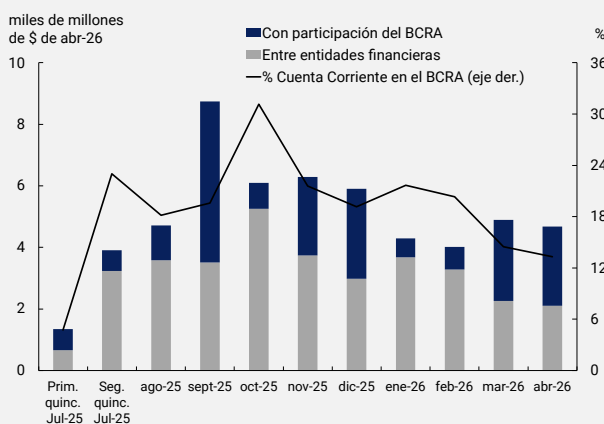
Este diagnóstico permitió que el BCRA adoptara medidas efectivas a la hora de reducir la volatilidad de la tasa de interés sin necesidad de reintroducir la fijación explícita de una tasa —**ni un corredor**— de política monetaria. La estrategia del BCRA para reducir la volatilidad de la tasa de interés se implementó en tres etapas. A lo largo del proceso, se promovió el desarrollo del mercado secundario de liquidez entre privados, se normalizaron las condiciones monetarias que se habían endurecido antes de la elección legislativa, se redujeron los incentivos a la desintermediación bancaria y se acotaron los márgenes de apalancamiento permitidos en el mercado de capitales.

- **Abril-octubre de 2025 (período preelectoral):** En la primera etapa, la magnitud de la corrida en el mercado cambiario restringió la capacidad del BCRA para reducir la volatilidad de las tasas de

30 Com. "A" 8350, Com. "A" 8355, y Com "A" 8423 (BCRA); RG1094, RG 1113, RG1122, y RG 1126 (CNV)

interés, pero aun así se lograron introducir medidas que crearon vasos comunicantes entre el mercado de capitales y el mercado bancario (entre ellas, las operaciones simultáneas con A3³¹). Cabe notar que, previo a la eliminación de la TPM/LEFI, el mercado interbancario operaba un volumen equivalente a apenas 5% de los saldos en cuenta corriente de las entidades financieras en el BCRA. El abrupto reacomodamiento de portafolios previo a la elección llevó a una quintuplicación del volumen operado, que alcanzó un máximo de 30% de esos saldos (ver Gráfico 7). Por lo tanto, al facilitar la circulación de liquidez, la presencia del BCRA a la tasa de interés del mercado contribuyó, en ese momento, a evitar una mayor volatilidad y, hoy, a afianzar un contexto de menor volatilidad.

Gráfico 7 | Monto promedio diario operado de liquidez



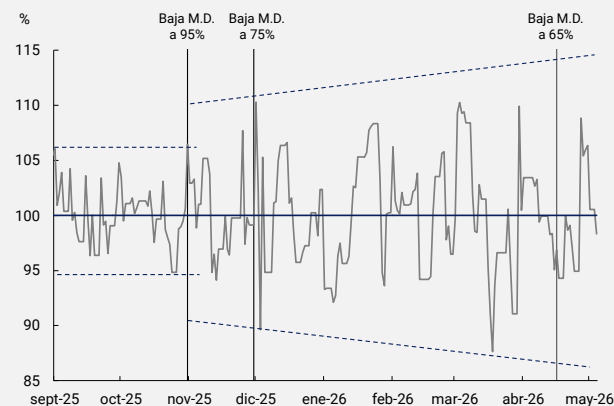
Nota: Incluye REPO, REPI, REPX, REPG, call, cauciones y operaciones simultáneas.
Fuente: BCRA.

- Noviembre de 2025 hasta fines del primer trimestre de 2026 (período postelectoral):** En la segunda etapa, el BCRA avanzó en (1) flexibilizar la gestión de efectivo de los bancos por medio de (i) la reducción del requisito de integración diaria de liquidez del 100% al 95% (noviembre de 2025) y luego del 95% al 75% (diciembre de 2025) respecto del promedio normativo mensual (ver Gráfico 8), y de (ii) la introducción de un arrastre del incumplimiento mensual por hasta 5% de la integración

31 Cabe aclarar que las mismas, al igual que las operaciones de repos con bancos, son pactadas a tasas de interés de mercado en volúmenes definidos por el BCRA.

normativa; y (2) flexibilizar la asignación de liquidez de los bancos mediante la reducción de la integración con bonos públicos en 3,5 p.p. (diciembre de 2025). La CNV avanzó, a su vez, en normas que (1) mejoran la gestión macroprudencial de los agentes de bolsa por medio de la introducción de requisitos de información sobre (i) el apalancamiento total (enero de 2026) y sobre (ii) las posiciones en futuros y opciones (marzo de 2026); y en normas que (2) promueven la re-intermediación financiera, aumentando el límite de la asignación de fondos comunes de mercado monetario a certificados de depósito bancarios a plazo fijo del 35% al 50% (diciembre de 2025).

Gráfico 8 | Cuenta corriente de los bancos en el BCRA (base 100 = promedio del mes)



Fuente: BCRA.

- Abril de 2026 hasta la actualidad:** Si bien las medidas de las etapas 1 y 2 fueron efectivas para reducir sustancialmente la volatilidad de las tasas de interés hacia fines de febrero (Gráfico 1), el BCRA y la CNV continuaron avanzando en una tercera ronda de medidas durante abril. El BCRA volvió a reducir los requisitos de integración de los bancos en efectivo al 65% y en títulos en 5 p.p. (abril de 2026). A su vez, la CNV volvió a aumentar el límite a los plazos fijos al 60%. Con el fin de acotar la volatilidad de tasas de interés propia del cierre operativo de la rueda diaria, el BCRA introdujo una facilidad de liquidez —acotada al 5% de la

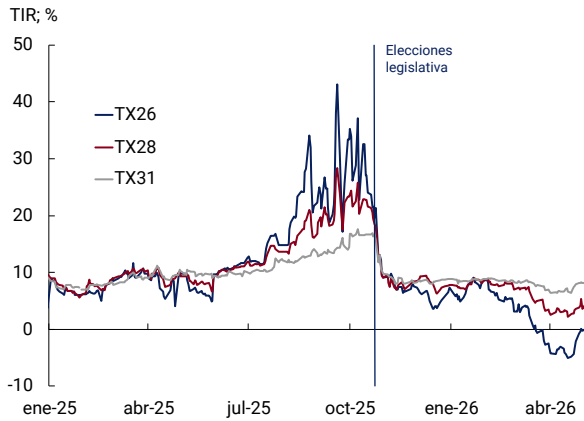
Responsabilidad Patrimonial Computable del banco— después del cierre del mercado y operada a una tasa de interés variable (el promedio ponderado de la tasa de mercado entre privados de mismo día) más un margen. A su vez, la CNV introdujo los límites normativos de apalancamiento y liquidez para los agentes de bolsa basados en el nuevo régimen informativo.

La combinación de los esfuerzos implementados en las tres etapas devolvió flexibilidad a las entidades bancarias para manejar su liquidez dentro del mes. También y contribuyó a aumentar la previsibilidad y estabilidad operativa del fondeo bancario de corto plazo dependiente del mercado de capitales. Estos cambios reducen de manera permanente la *volatilidad* excesiva de la tasa de interés de corto plazo — propia de factores coyunturales y operativos— sin afectar la *variabilidad* de la tasa, que es inherente al régimen monetario.

En conclusión, las medidas no modificaron la esencia del régimen de control de la cantidad de dinero, sino que lo reforzaron en sus dos pilares fundamentales. Primero, el nivel agregado de liquidez sigue bajo control estricto del BCRA y segundo, la tasa de interés de corto plazo sigue siendo determinada endógenamente por el mercado.

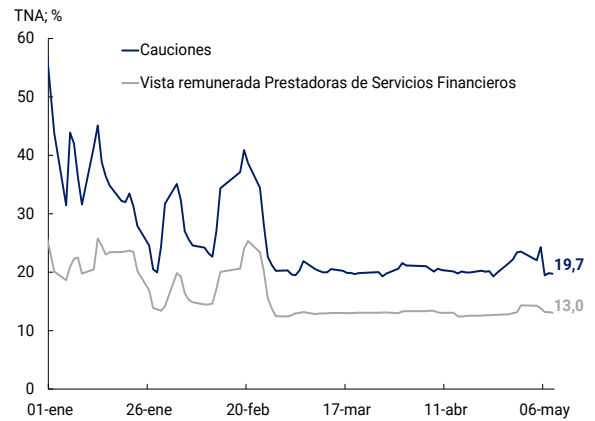
Este recuadro describe un régimen monetario cuyo proceso de maduración y perfeccionamiento se produjo en un momento de extrema incertidumbre macroeconómica. Por un lado, la política monetaria actuó de manera consistente frente a cada episodio de tensión, identificando su origen y respondiendo de forma diferenciada según su naturaleza. Por otro lado, el sector privado atravesó y completó un proceso gradual de aprendizaje que consolida las reglas operativas del régimen de agregados monetarios.

Gráfico III.2.4 | Tasas de interés reales en bonos soberanos ajustados por CER



Nota: La TIR se calcula en base al "precio sucio" de los bonos (incluye el interés acumulado según la tasa del cupón).
Fuente: BCRA en base a datos de IAMC.

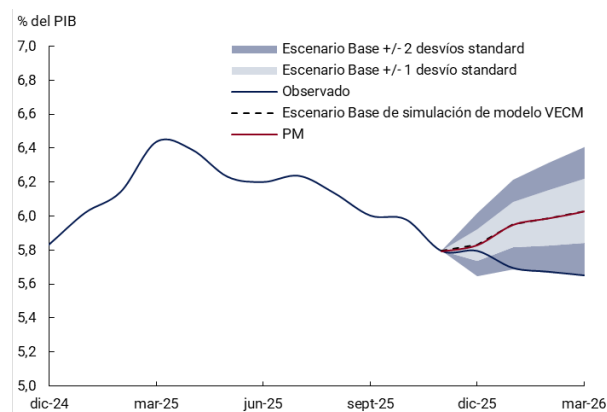
Gráfico III.2.5 | Tasas de interés de corto plazo



Fuente: BCRA.

50. Mientras la demanda de activos en pesos creció fuertemente, la demanda de dinero transaccional evidenció un menor dinamismo que el previsto en la estimación del IPOM de diciembre. En términos del Producto, los medios de pago tradicionales, medidos a través del M2 privado transaccional, se ubicaron cerca del segundo desvío por debajo del escenario base proyectado (ver Gráfico III.2.6). En abril, dicha variable representó 5,6% del PIB, 0,3 p.p. menos que en diciembre pasado. A precios constantes y ajustada por estacionalidad, presentó una contracción promedio mensual de 1,6% en el primer cuatrimestre del año.

Gráfico III.2.6 | M2 privado transaccional
Sin estacionalidad



Nota: En porcentaje del PIB trimestral sin estacionalidad.
Fuente: BCRA.

51. La baja reciente del nivel de las tasas de interés y la venta neta de dólares del sector privado sugieren que el menor dinamismo de corto plazo podrá dar lugar, con un rezago, a la expansión esperada de la demanda de dinero. Existen tres factores coyunturales que pueden explicar que la demanda de dinero haya demorado su trayectoria ascendente en relación con las expectativas iniciales. Primero, la reducción esperada de las tasas de interés de mercado ha sucedido, aunque demoró más tiempo en materializarse. Segundo, la demanda de títulos *dollar-linked* sugiere que el ciclo de *capex* de las empresas que impacta sobre la demanda de dinero lo

viene haciendo con un rezago relativo al momento de liquidación de divisas del financiamiento. Sin embargo, la expectativa del aporte positivo de ambos factores a la demanda de dinero futura se mantiene intacta.

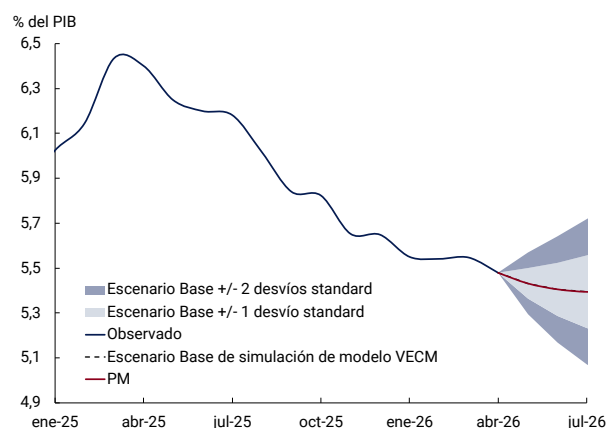
52. En relación a factores estructurales, el bajo dinamismo en la demanda por circulante podría estar vinculado a la evolución en el uso de los medios de pago digitales. Desde los años previos a la cuarentena de 2020-21 se observó una caída sistemática en el uso de dinero en efectivo. Esto se origina en innovaciones en los medios de pago electrónicos que redujeron la necesidad de retirar efectivo del cajero para realizar transacciones. Así, el circulante en poder del público fue perdiendo participación relativa dentro del M2 privado transaccional. Paralelamente, los Fondos Comunes de Inversión *Money Market* (FCI MM) ganaron relevancia como vehículos de liquidez. Estos fondos muestran una creciente participación de personas humanas y una ampliación sostenida de los horarios de rescate con acreditación inmediata, lo que los volvió crecientemente transaccionales (a efectos prácticos funcionan en algunos casos como medio de pago). En contraste, los medios de pago tradicionales, medidos a través del M2 privado transaccional, incluyen únicamente los pagos directos (circulante y vista tradicional), pero no contemplan aquellas operaciones intermedias de manera mayorista a través de los FCI MM.

III.3 Perspectivas para lo que resta del año

53. La disciplina en el manejo de la política fiscal y monetaria permite anticipar que el shock internacional no tendrá impactos persistentes —es decir, de segunda ronda— en la trayectoria inflacionaria. El recomodamiento de precios relativos por condiciones de mercados específicos explica la dinámica reciente de la inflación. La ausencia de inercia inflacionaria a nivel macroeconómico permite pensar que el impacto en el precio de la energía no se extenderá al resto de los mercados de factores y de bienes domésticos. Por lo tanto, apoyada en la prudencia de la política fiscal y monetaria (ver capítulo 2), se espera una disminución de la tasa de inflación mensual en el corto plazo. Debido a los rezagos en el impacto macroeconómico de las condiciones financieras y a la incertidumbre en torno a los medios de pago electrónicos, el M2 transaccional podría continuar observando una ligera contracción en términos del PIB hasta mediados de año (0,1 p.p. del PIB; ver Gráfico III.3.1). Sin embargo, se espera una expansión en términos nominales en la segunda mitad del año, con una demanda estacional concentrada mayormente en julio y diciembre.

Gráfico III.3.1 | M2 privado transaccional

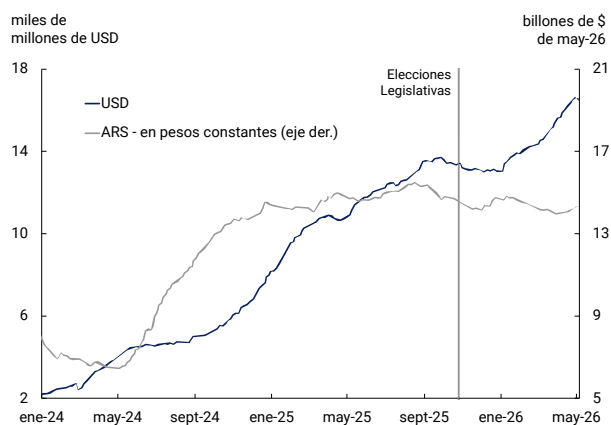
Sin estacionalidad



Nota: En porcentaje del PIB trimestral sin estacionalidad.
Fuente: BCRA.

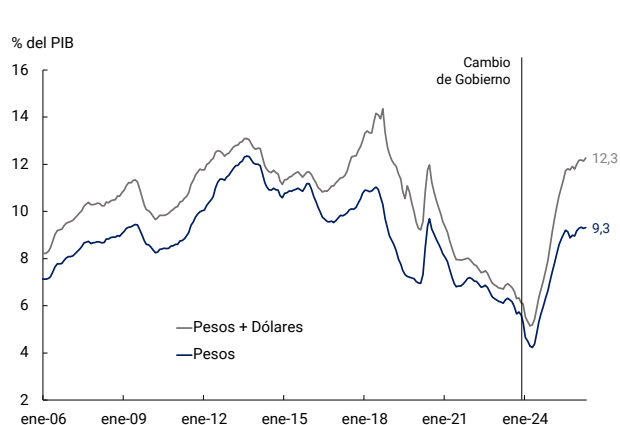
54. Se espera que el financiamiento bancario en pesos se acople progresivamente al fuerte dinamismo ya observable en el segmento de crédito en dólares. Pasada la incertidumbre asociada a las elecciones del año pasado, el crédito en moneda extranjera al sector privado mostró una rápida recuperación, con un aumento de los documentos a sola firma de 26,4% (USD 3.450 millones) entre fines de diciembre e inicios de mayo (ver Gráfico III.3.2). En conjunto, el crédito en pesos y en dólares se ubicó en abril en 12,3% del PIB, acercándose nuevamente a los registros previos a la elección (ver Gráfico III.3.3). El BCRA espera que el ciclo de crédito en pesos acompañe, con rezago, la recuperación del ciclo de crédito en dólares. Esto se basa en la expectativa de que se mantenga la actual moderación de las tasas de interés en pesos, se establezca la proporción de mora en la cartera de crédito de los bancos, se consolide el proceso desinflacionario, y se afiance la recuperación de la actividad económica que sostiene la demanda de dinero.

Gráfico III.3.2 | Financiamiento bancario corporativo
Excluyendo adelantos



Fuente: BCRA.

Gráfico III.3.3 | Préstamos al sector privado



*Calculado utilizando PIB s.e. promedio móvil 3 meses.
Fuente: BCRA.

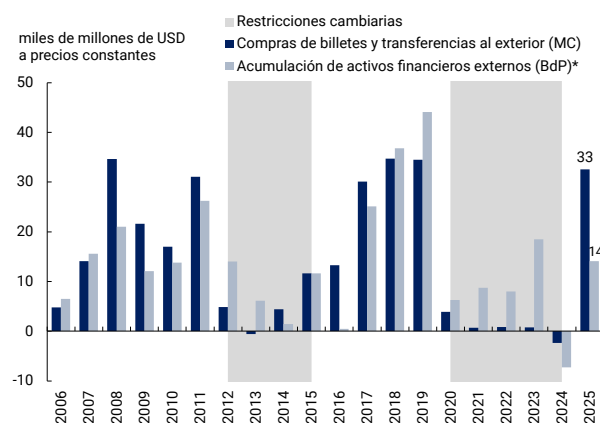
Apartado técnico 1 / Una aproximación estadística al concepto económico de la “salida de capitales” de residentes

Las principales fuentes estadísticas que describen las cuentas externas de la Argentina son dos: el informe trimestral de balanza de pagos (INDEC) y el informe mensual del mercado de cambios (BCRA). Aunque utilizan metodologías diferentes, ambas fuentes explican en detalle los flujos que contribuyen a la variación de las reservas internacionales. Entre los flujos que impactan sobre las cuentas externas, el concepto vinculado a la “salida de capitales” de residentes suele despertar el interés de los analistas económicos en periodos sin restricciones cambiarias. Sin embargo, los informes del INDEC y del BCRA no miden este concepto de manera directa. Por eso, los analistas económicos suelen utilizar determinados rubros de esos informes como una aproximación imperfecta.

Los rubros en cuestión son el de “adquisición neta de activos financieros externos del sector privado” (en el informe de balanza de pagos) y el de “compra neta de billetes y transferencias de divisas sin fines específicos” del sector privado no financiero (en el informe del mercado de cambios). Se observa que ambas series de tiempo suelen crecer y decrecer de manera sincronizada a lo largo del tiempo. Sin embargo, debido a las diferencias metodológicas y conceptuales la divergencia estadística entre ambas es significativa.

En 2025, a partir de la flexibilización de las restricciones cambiarias (“cepo”), se produjo un fuerte aumento del ahorro en dólares de las familias y también de las transferencias de dólares al exterior. Resulta notoria la divergencia entre los rubros de acumulación de activos financieros externos de la balanza de pagos (USD 14 mil millones) y de compra neta de billetes y transferencias de divisas en el mercado de cambios (USD 33 mil millones; ver Gráfico 1). En este apartado se utiliza la información de las cuentas externas para construir una serie de tiempo estadística que represente el concepto de “salida de capitales”, que ninguno de los rubros comúnmente señalados refleja de manera adecuada.

Gráfico 1 | Acumulación de activos financieros externos vs. compra neta de ME y transferencias al exterior del sector privado no financiero



*Acumulación de activos de las cuentas Otra Inversión e Inversión de Cartera de Otros Sectores del Balance de Pagos
Fuente: BCRA e INDEC.

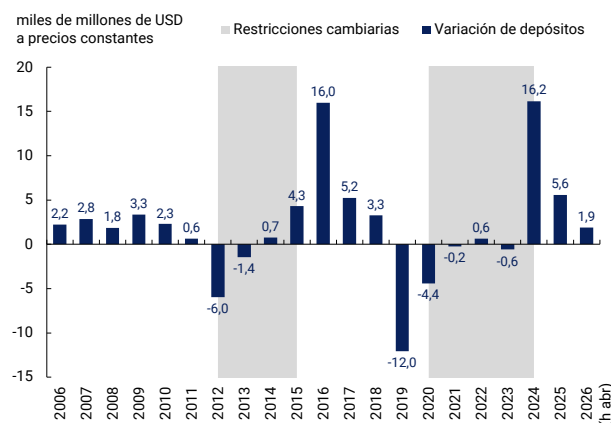
I. Compra de dólares: su fin (gasto vs. ahorro) y su destino (externo vs. doméstico)

En el contexto del análisis coyuntural, se entiende por “salida de capitales” a la cantidad de moneda extranjera adquirida por residentes en el mercado local con fines de ahorro que, además, es transferida (directa o indirectamente) al exterior o atesorada fuera del sistema financiero. Es decir, el concepto excluye la adquisición de moneda extranjera con fines de gasto (pagos de importaciones, turismo, gastos con tarjeta en moneda extranjera, propios de la cuenta corriente u otros pagos) y también excluye el ahorro en dólares destinado al sistema financiero doméstico.

El año 2025 se caracterizó por un alto grado de incertidumbre electoral y una fuerte demanda de dólares por parte de las personas físicas. Una aproximación a la “salida de capitales” de ese año ronda los USD 10 mil millones. A ese cálculo se llega restándole al total de dólares adquiridos (USD 33 mil millones) los USD 13 mil millones comprados para gastos (correspondientes al pago de importaciones y otros conceptos, viajes y otros consumos con tarjeta) y los USD 9 mil millones destinados al ahorro en activos en moneda extranjera del mercado doméstico. Es decir, los valores comúnmente citados de los informes del BCRA (USD 33 mil millones) sobreestiman la compra de dólares atribuible a la “salida de capitales” propiamente dicha.

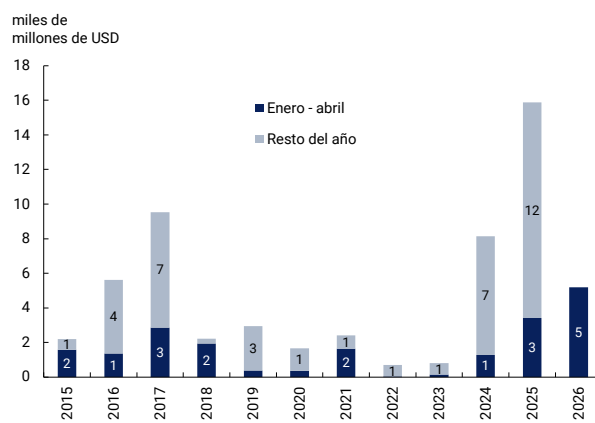
Dicho de otra manera, menos de un tercio del total de los dólares adquiridos por las familias, y sólo alrededor de la mitad de los dólares comprados con destino al ahorro por las familias durante 2025, fueron transferidos al exterior o atesorados fuera del sistema financiero, constituyendo así los USD 10 mil millones de “salida de capitales”. La dinámica de los depósitos locales en dólares, que refleja el carácter bimonetario del sistema financiero argentino, es central para el análisis (ver Gráfico 2), al igual que las colocaciones en dólares en el mercado de capitales (ver Gráfico 3). Los depósitos en moneda extranjera aumentaron en 2024 en más de USD 16 mil millones, principalmente por la exteriorización de activos de ese año, en 2025 en unos USD 5,6 mil millones, y durante el primer cuatrimestre de 2026 lo hicieron en unos USD 2 mil millones. Mientras que los fondos en moneda extranjera canalizados hacia el sector privado a través del mercado de capitales muestran una tendencia creciente en esos mismos años.

Gráfico 2 | Variación de depósitos locales en moneda extranjera del sector privado



Fuente: BCRA.

Gráfico 3 | Financiamiento en moneda extranjera a través del mercado de capitales al sector privado

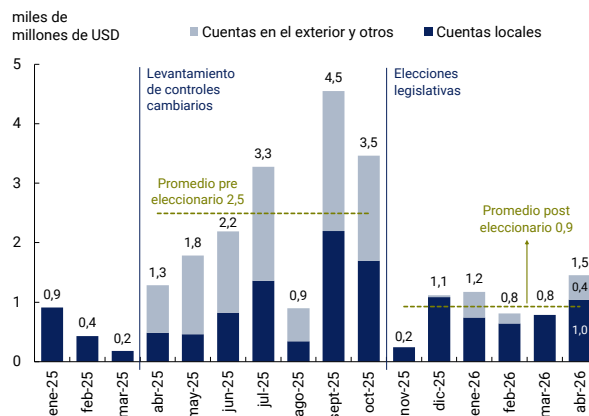


Fuente: BCRA, CNV.

Observar el comportamiento mensual de la “salida de capitales” en relación con la fecha de la elección legislativa de 2025 permite extraer conclusiones importantes. El Gráfico 4 muestra el grado de contraste en esta variable entre el periodo que va entre la flexibilización del cepo hasta la elección legislativa (abril-octubre) y

el periodo posterior (noviembre-abril). Considerando promedios mensuales, la compra de dólares entre abril y octubre fue de USD 4,2 mil millones, de los cuales USD 2,5 mil millones tuvieron como propósito el ahorro. A su vez, de ese monto, unos USD 1,1 mil millones fueron depositados voluntariamente en el sistema financiero doméstico mientras que USD 1,4 mil millones fueron transferidos al exterior o mantenidos en efectivo (constituyendo “salida de capitales”).

Gráfico 4 | Dolarización en el mercado de cambios



Fuente: BCRA.

Por el contrario, una vez finalizadas las elecciones, se observa entre noviembre y abril que la mayor proporción de los dólares adquiridos con fines de ahorro (USD 0,9 mil millones) ya no constituye “salida de capitales” (USD 0,2 mil millones), sino que se mantiene en el sistema financiero local (USD 0,7 mil millones en promedio). Es decir, en comparación con el periodo abril-octubre se observa que, luego de las elecciones, el monto de dólares adquiridos mensualmente para ahorro cae 63%, y la “salida de capitales” cae un 88%. Este comportamiento tiene implicancias macroeconómicas importantes, ya que la diferencia entre la compra de dólares para ahorro y la “salida de capitales” está compuesta por fondos que, dada la naturaleza bimonetaria de la economía argentina, pueden ser intermediados en la economía, alimentando el crédito bancario y el financiamiento en moneda extranjera en el mercado de capitales.

II. Aspectos metodológicos: acumulación de activos externos vs. compra de billetes y divisas

Para entender por qué las categorías disponibles de la balanza de pagos y del mercado de cambios no se ajustan a la noción de “salida de capitales” de residentes resulta importante destacar algunas características metodológicas de ambos flujos. En relación con los activos externos (balanza de pagos), cabe señalar que representan los activos frente a residentes en el exterior, sin importar la denominación monetaria del instrumento. De esta manera, las compras de moneda extranjera en el mercado de cambios doméstico que se mantienen como depósitos en entidades financieras locales no constituyen activos externos, dado que corresponden a posiciones entre residentes, aun cuando estén denominadas en moneda extranjera.

Por su parte, en relación con la compra de billetes y transferencias de divisas (mercado de cambios), cabe destacar que, en periodos de libertad para la compra de moneda extranjera, los fondos adquiridos no implican necesariamente un aumento del stock de activos financieros. Una proporción de esas compras se destina al pago de operaciones corrientes (incluyendo importaciones de bienes y servicios, pagos de intereses o de utilidades de empresas, cancelación de pasivos externos o incluso de pasivos internos, como las compras de dólares destinadas a cancelar saldos de tarjetas en moneda extranjera). Esta porción de compras destinada a pagos corrientes

o a la cancelación de pasivos no constituye, por definición, acumulación de activos externos (ver Cuadro 1 y Gráficos 5 y 6).

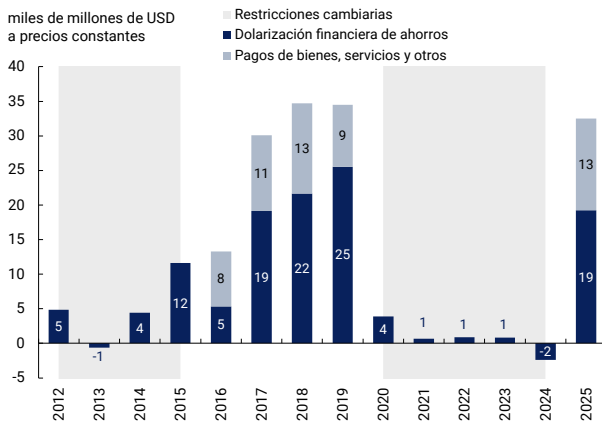
Cuadro 1 | Síntesis comparativa entre metodología de balanza de pagos y de mercado cambiario

Mercado de cambios					Balanza de pagos			
Cuenta Mercado de Cambios	Operación	Dolarización financiera de ahorros (variación activos)	Activo externo o interno		Operación	Cuenta Balanza de Pagos		
Operaciones en el mercado de cambios	Compras de billetes	Utilizados para cancelar consumos de tarjetas en moneda extranjera	NO	-		Activos de inversión de cartera (Participaciones de capital e Instrumentos de deuda)	Otra Inversión e Inversión de Cartera - Adquisición neta de activos financieros - Otros sectores	
		Depositos localmente	SI	Interno (pasivo de residentes)				
		Comprados y extraídos para su tenencia física	SI	Externo (pasivo de no residentes)		Extracciones de depósitos locales en moneda extranjera Otras operaciones entre residentes y no residentes (*)		Moneda extranjera
	Compras de divisas/transferencias al exterior	Pagos de bienes, servicios u otras operaciones corrientes o cancelación de pasivos	NO	-				
		Transferencia desde/para depósitos en el exterior	SI	Externo (pasivo de no residentes)		Transferencia para depósitos en el exterior Otras transacciones (**)		Depósitos en el exterior

(*) Por ejemplo, el uso de billetes en viajes al exterior de residentes o del exterior de no residentes pueden hacer variar esta cuenta.

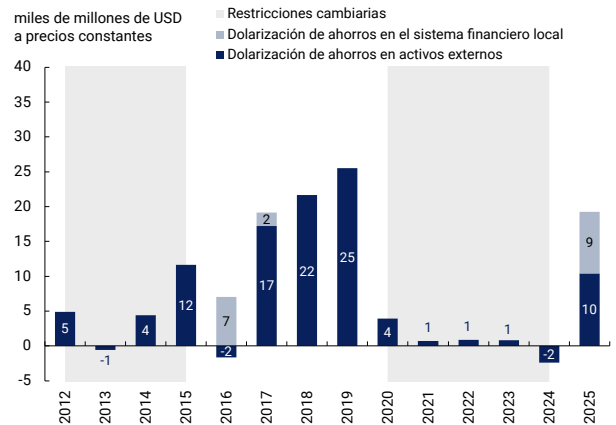
(**) Por ejemplo, los rendimientos de las inversiones en el exterior o cualquier cobro/pago percibido en o realizado desde estos depósitos en el exterior pueden hacer variar esta cuenta.

Gráfico 5 | Compra de dólares (ahorro vs. pago de transacciones de cuenta corriente)



Fuente: BCRA.

Gráfico 6 | Dolarización de ahorros (doméstico vs. externo)



Fuente: BCRA, CNV.

Esta estadística permite apreciar que si bien el sector privado decidió —y pudo— dolarizar libremente parte de su cartera de activos financieros, también optó por mantener una gran parte de esa dolarización del ahorro dentro del sistema financiero, permitiendo la intermediación de fondos que luego pueden canalizarse a financiamiento del sector privado.

Glosario de Abreviaturas y Siglas

AMBA: Área Metropolitana de Buenos Aires	GCF: Gran crisis financiera
ANSES: Administración Nacional de la Seguridad Social	GNL: Gas natural licuado
ARCA: Agencia de Recaudación y Control Aduanero	IA: Inteligencia Artificial
AUH: Asignación Universal por Hijo para Protección Social	i.a.: Interanual
BCRA: Banco Central de la República Argentina	IBIF: Inversión Bruta Interna Fija
BCRP: Banco Central de la República del Perú	IED: Inversión Extranjera Directa
BPM6: Manual de Balanza de Pagos 6	ILA: Indicador Líder de la Actividad Económica
BYMA: Bolsas y Mercados Argentinos	INDEC: Instituto Nacional de Estadística y Censos
CABA: Ciudad Autónoma de Buenos Aires	IPC: Índice de Precios al Consumidor difundido por el INDEC
CBT: Canasta Básica Total	IPC BA: Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires
CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe	IPC-N INDEC: Categoría Núcleo del IPC
CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia	IPC-S BCRA: Inflación Subyacente del BCRA
CNV: Comisión Nacional de Valores	IPIM: Índice de Precios Internos al por Mayor
COICOP: <i>Classification of Individual Consumption According to Purpose</i>	IPOM: Informe de Política Monetaria
CyE: Combustibles y Energía	ISAC: Indicador Sintético de la Construcción
DECNU: Decreto de Necesidad y Urgencia	IT: <i>Inflation Targeting</i>
DEG: Derechos Especiales de Giro	IVA: Impuesto al Valor Agregado
DLK: Títulos ajustados a la evolución del dólar	LECAP: Letras del Tesoro Capitalizables
EE.CC.: Estados Contables	LEFI: Letras Fiscales de Liquidez
EIL: Encuesta de Indicadores Laborales	M2: Billetes y monedas + cuasimonedas en circulación + cuentas corrientes en \$ y cajas de ahorro en \$
EMAE: Estimador Mensual de la Actividad Económica	Mens: mensual/mensualizada
EMBIG: <i>Emerging Markets Bond Index Global</i>	MEP: Mercado Electrónico de Pagos
ENGHo: Encuesta Nacional de Gastos de los Hogares	MiPyMEs: Micro, pequeñas y medianas empresas
EPH: Encuesta Permanente de Hogares	MAE: Mercado Abierto Electrónico
EUR: Euros	MLC: Mercado libre de cambios
FCI-MM: Fondos Comunes de Inversión Money Market	MOA: Manufacturas de Origen Agropecuario
Fed: Reserva Federal de los Estados Unidos	ME: Moneda Extranjera
FIEL: Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas	MOI: Manufacturas de Origen Industrial
FMI: Fondo Monetario Internacional	MT: Metas de Agregados
G20: Grupo de los 20	MTE: Memorando Técnico de Entendimiento
GBA: Gran Buenos Aires	n.a.: Nominal anual
	NEA: Noreste argentino
	NOA: Noroeste argentino
	OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

OO.II.: Organismos internacionales

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo

OTC: *Over the counter*

p.b.: Puntos básicos

p.p.: Puntos porcentuales

p: Proyectado

PEA: Población Económicamente Activa

PFE: Programa de Facilidades Extendidas del FMI

PIB: Producto Interno Bruto

PMI: *Purchasing Managers' Index*. Índice de encuestas a gerentes de compras

PP: Productos primarios

PN-26: Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional 2026

PyMEs: Pequeñas y medianas empresas

REM: Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA

REPOS: Operaciones con compromiso de recompra

RIB: Reservas internacionales brutas

RIGI: Régimen de Incentivos para Grandes Inversiones

RIN: Reservas internacionales netas

ROFEX: Mercado a Término de Rosario

RR.II: Reservas internacionales

s.e.: Serie sin estacionalidad

SPNF: Sector Público Nacional no Financiero

STEySS: Secretaría de Trabajo, Empleo y Seguridad Social

SIOPEL: Sistema de Operaciones Electrónicas

TAMAR: Tasa Mayorista de Argentina

TEA: Tasa Efectiva Anual

TEM: Tasa Efectiva Mensual

TN: Tesoro Nacional

TNA: Tasa Nominal Anual

TPM: Tasa de política monetaria

Trim.: Trimestral / Trimestre

USD: Dólares Americanos

UTDT: Universidad Torcuato Di Tella

UVA: Unidad de Valor Adquisitivo

Var.: Variación

WEO: *World Economic Outlook* elaborado por el FMI