

## La economía se está recuperando: Abril 26

### Se vienen los mejores 18 meses para la Argentina

#### Informe de Pedimos Paciencia - 25/04/26

El ministro Luis Caputo presentó nuevos datos en su tarea evangelizadora, en especial en esta ocasión donde parece que le sorprendieron los datos publicados por el INDEC.

Primero, atribuyó la caída de la actividad económica (EMAE) de febrero de 2026 (-2,1% interanual y -2,6% mensual) a factores puntuales. Minimizó el impacto, calificándolo de "baja puntual" y aseguró que la tendencia-ciclo (¿??) sigue en terreno positivo.

Luego, remarcó que aparecieron factores externos, y enfatizó que febrero tuvo "dos días hábiles menos y un paro general" (sic), lo que distorsionó el dato mensual. Además hizo referencia a la "tendencia-ciclo"<sup>1</sup> que se mantuvo en terreno positivo, acumulando casi dos años de expansión.

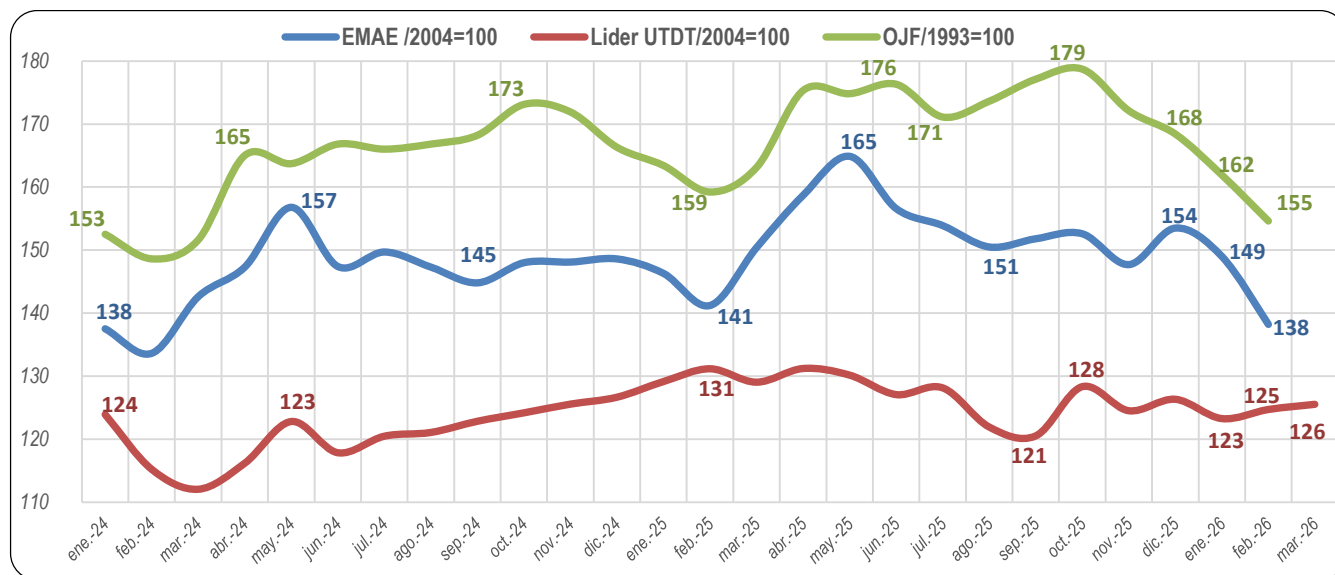
De pronto se volvió optimista con el futuro. Caputo reafirmó que la economía se está recuperando y anticipó que vienen los mejores 18 meses para la Argentina (sic). Finalmente destacó que, a pesar de la caída general, 8 de los 15 sectores del EMAE crecieron, especialmente la minería y el agro.

Toda una contradicción con lo que dijo hace unos días en la Bolsa de Comercio de Rosario: "No nos dejemos llevar por las encuestas, por las sensaciones, por lo que se dice", planteó el ministro, al sostener que la evaluación de economía debe apoyarse en "datos duros" y no percepciones<sup>2</sup>.

La combinación de la estrategia discursiva del gobierno está orientada a construir un escenario económico alternativo al que reflejan los indicadores de la economía real. Esta brecha entre el discurso oficial y la economía real no es menor: **los principales indicadores muestran una divergencia permanente entre los comentarios del gobierno y los resultados observados**.

Como hicimos anteriormente<sup>3</sup>, vamos seguir presentando un mapa de variables de los principales parámetros mencionados por el discurso oficial, con cifras obtenidas de organismos oficiales e instituciones especializadas para poder emitir un juicio real sobre la situación de los indicadores de la actividad económica.

#### Estimadores de la actividad económica



Fuente: INDEC-FIEL-ADIMRA-UTDT

En febrero de 2026, el **estimador mensual de actividad económica (EMAE)** (línea azul del cuadro anterior) registró una caída de -2,1% en la comparación interanual (i.a.) y de -2,6% respecto a enero en la medición desestacionalizada (s.e.). De los 15 sectores solamente 4 tuvieron un crecimiento importante, otros 4 apenas si llegaron al 1%, y el resto arrojó valores negativos de crecimiento.

<sup>1</sup> La tendencia-ciclo estadística ayuda a medir la dirección subyacente de la economía, separando el ruido a corto plazo de las tendencias de mediano/largo plazo. También se le llama "tendencia subyacente".

<sup>2</sup> <https://www.rosario3.com/-economia-negocios-agro-en-plan-evangelizador-el-ministro-caputo-trajo-a-rosario-su-gira-educativa-combatiendo-al-relato-20260401-0049.html>

<sup>3</sup> <chrome-extension://efaidnbmninnbpcjpcgclclefindmkaj/https://economia4punto0.wordpress.com/wp-content/uploads/2026/04/476-indicadores-de-la-actividad-economica.pdf>

La actividad de Explotación de minas y canteras (9,9% i.a.) fue a su vez la de mayor incidencia positiva en la variación interanual del EMAE, seguida de Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (8,4% i.a.). La suma de ambos sectores aportó 0,8 puntos porcentuales (p.p.) a la variación interanual del EMAE.

Por su parte, otros 7 sectores de actividad registraron caídas en la comparación interanual, entre los que se destacan Industria manufacturera (-8,7% i.a.) y Comercio mayorista, minorista y reparaciones (-7,0% i.a.). Estos dos sectores le restaron 2,2 p.p. a la variación interanual del EMAE.

Según el informe del **Índice General de Actividad (IGA)**, elaborado por la consultora Orlando J. Ferreres & Asociados (OJF), la actividad económica en Argentina registró una contracción del -2,9% interanual en febrero de 2026 (línea verde del cuadro anterior), en la medición desestacionalizada, la actividad bajó un -0,5% respecto a enero, y el primer bimestre de 2026 cerró con una caída acumulada del -1,9% interanual.

Este resultado de la consultora privada indica un panorama más complicado que el mostrado por otros indicadores oficiales, reflejando una desaceleración desde octubre del año pasado.

OJF asigna a la industria manufacturera, que profundizó su caída con -7,9% interanual en febrero y un -2,7% mensual, el deterioro del índice general de actividad. También señala una "economía a distintas velocidades", donde los sectores exportadores de recursos naturales muestran dinamismo, pero el resto de las actividades dependientes del consumo interno y la industria manufacturera sufren caídas significativas.

Finalmente, el **Índice líder que emite la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT)** busca anticipar cambios de tendencia en el ciclo económico (línea roja del cuadro anterior). Crece 0.83% en su versión desestacionalizada durante marzo de 2026. En términos interanuales, el Índice Líder decrece -4,9% con respecto a febrero de 2025 para la serie desestacionalizada y -3,7% en la tendencia ciclo.

El Índice de Difusión (IDCIF) de la UTDT se encuentra en 60%. Esto quiere decir que de las series que componen el IL, seis presentan variaciones positivas significativas: despachos de cemento, los Índices Bursátiles en términos reales, los Índices de Producción de minerales no metálicos y siderurgia y el precio FOB de la soja.

Si observamos detenidamente el gráfico anterior podrá detectarse que los 3 indicadores (EMAE / Líder / UTDT) muestran números similares en su inicio (enero 24) que en el último dato disponible (febrero o marzo 26). Por lo tanto, cuáles fueron las causas que influyeron para que esos indicadores de la actividad económica dibujaran las líneas que se observan en el gráfico? Vamos analizar solamente el caso del EMAE construido con datos oficiales (los otros dos deberían tener los mismos fundamentos).

### ***Cuál fueron las causas por las que el EMAE registre esos índices?***

Porque causa pasaron 25 meses (desde ene 24 hasta feb 26) un ciclo completo de 2 años (tipo sube y baja) la actividad económica registró 137,5 (enero 24) / 141,2 (febrero 25) / 138,2 (febrero 26). Son 3 etapas bien marcadas que podemos explicar de la siguiente manera. Veamos:

- Ene-24: 137,5 es el punto de partida de enero 24 que viene de una recesión dejada por el gobierno anterior (En enero 2023 había sido de 143 y en mayo 153,8).

### ***Por qué la caída a 137,5 en ene-24?***

- *Hubo ajuste inicial:* devaluación más sinceramiento de precios. Dic-2023 se devaluó 118% y liberó precios reprimidos. Eso disparó la inflación a 25,5% mensual y con salarios atrasados, el consumo se desplomó. Enero siempre es flojo, pero ene-24 fue un pozo por la caída del salario real y la incertidumbre. Se frenó de la obra pública y las jubilaciones, se cortó la emisión y anuló el gasto público, todo junto (de una). Eso bajó la demanda agregada al toque. La industria y construcción, que dependen del mercado interno, sintieron el golpe directo.

- 2024-2025: Se inicia el **veranito** con un rebote a 141,2 en feb-25. Hubo recuperación fuerte. Se tocó pico en may-25 con 164,9 con lo cual baja la inflación con ancla cambiaria. Para mediados de 2024 la inflación mensual bajó de 25% a 4%. Con dólar oficial subiendo 2% mensual vs inflación 4%, se abarató importar y hubo alivio. El salario real empezó a recuperar algo desde ago-24.

*Además la cosecha gruesa.* May-25 tocó 164,9 porque entró la cosecha de soja/maíz. En 2023 hubo sequía, entonces 2024-2025 comparado contra eso da +50% en agro. El agro tracciona transporte, comercio, servicios, etc.

A todo eso hay que sumarle *el blanqueo*. El blanqueo de 2024 metió US\$ 22.000 M al sistema. Los bancos, con depósitos en dólares, largaron crédito en US\$ para empresas y consumo. Eso financió importaciones de bienes durables, autos y turismo. El crédito explica buena parte del pico de may-25.

Finalmente *en Feb-26 se pinchó el rebote*: 138,2 volvió casi al mismo nivel de inicio. Además Feb-26 no solo volvió a 138, sino que cayó vs el año anterior. **Eso marca que la economía entró otra vez en recesión**. La comparación clave: en feb-25 el EMAE estaba 3,7 puntos arriba de ene-24. Un año después, Feb-26, solo 0,7 puntos. Todo el rebote de 2025 se evaporó: creció 20% hasta el pico de may-25, pero en 9 meses se perdió todo. El crecimiento neto en 25 meses = +0,5%. Un drama para Caputo (y para la gente).

### **Por qué se volvió a 138,2 en feb-26?**

- *Apreciación cambiaria* = industria menos competitiva. Con inflación 2-3% mensual y dólar planchado, el país se encareció en dólares. Un sueldo de US\$ 1.000 en 2024 pasó a US\$ 1.800 en 2025. Importar salió regalado, producir local caro. La industria cayó y eso tira el índice abajo.
- El pico de may-25 fue cosecha récord. Si 2025/26 viene floja por clima, el agro resta en vez de sumar. Y **no existe otro motor**. La comparación interanual de feb-26 ya te da -2,1% porque feb-25 fue alto por agro y base monetaria.
- Se terminó el *crédito fácil* y ajustó el consumo. El blanqueo fue por única vez. En 2026 los dólares se van gastando y el crédito se corta. Sin salario real deprimido, el consumo de bienes durables se frena. Encima enero-febrero 2026 ya se pagan tarifas plenas de luz/gas que en 2024 estaban subsidiadas.
- *Restricción externa*. Para crecer arriba de un índice de 140 se necesitan dólares para importar insumos. Con reservas netas negativas y sin acceso a crédito externo, el Banco Central tiene que enfriar la economía cuando faltan dólares. Eso es lo que pasó entre fines 2025 y feb-26.

*En síntesis, esto es estancamiento*. Si se ajusta por crecimiento poblacional, en feb-26 cada argentino produce menos que en ene-24. Ajustaste fuerte en 2024 y tocaste piso. En 2025 el campo, el blanqueo y el crédito te dieron aire y rebotaste. Pero como no resolviste el problema de competitividad ni conseguiste dólares genuinos, en 2026 te quedaste sin nafta y volviste al punto de partida.

### **Que pasó con las reservas del BCRA?**

La pregunta que falta es la siguiente: el BCRA compró reservas en 2024-2025 y las reservas brutas subieron. Entonces ¿por qué volviste a 138 si no te quedaste sin dólares? La clave es: **comprar reservas ≠ tener dólares para crecer**. El BCRA compró, pero eran dólares “prestados” o para deuda.

- Por el blanqueo más el carry trade entraron US\$ 22.000 M por blanqueo y otros US\$ 15.000 M por inversores que vendían dólares para hacer tasa en pesos. El BCRA los compraba, pero esa plata no es genuina: si se van, se terminaron las reservas netas.
- Esas reservas se usaron para pagar deuda, no para importar. En 2024-2025 vencieron US\$ 28.600 M de deuda<sup>4</sup> aproximadamente. El gobierno usó los dólares comprados (+ FMI + BOPREAL) para pagar. Las reservas brutas subieron, pero las netas siguieron negativas hasta bien entrado 2025<sup>5</sup>.
- Resultado: había dólares en la caja, pero estaban “calzados” para deuda. Si se usan para que la economía importe insumos y crezca, se llega al default. Entonces el BCRA tiene que enfriar.

Como consecuencia: *crisis de balanza de pagos*. Se debe más de lo que se tiene líquido. Es como si una persona gana US\$ 3000 por mes pero debe US\$ 2500 de tarjeta. En el banco tiene US\$ 500 porque pediste un préstamo. ¿Puede salir a gastar y hacer crecer su consumo? No, porque esa guita es para pagar deuda y tarjeta. La economía está igual: el BCRA compra, pero no puede largar esos dólares a la calle.

- El *cepo cambiario* siguió limitando el crecimiento. Aunque compraste reservas, no levantaste el cepo del todo. Las empresas seguían con cupos para importar, giro de utilidades trabado, acceso al MULC limitado.

---

<sup>4</sup> Metodología FMI: 2024 fue de US\$4.600 M y 2025 entre US\$18.000 y 24.000 M. Además los títulos globales, bonares, bopreales e intereses del FMI.

<sup>5</sup> Reservas brutas US\$ 37.400 M y netas US\$ -14.100 M. En abril 26 se estiman reservas netas en US\$ -9.856.

Ejemplo: Una fábrica necesita insumos importados para producir. Tiene pesos, pero el BCRA no le vende los dólares porque los guarda para pagar bonistas en julio. La fábrica no produce por lo tanto el EMAE cae. No importa que haya US\$ 30.000 M brutos si no se usan para producir.

- Eso explica porque en feb-26: hay reservas, pero no hay dólares para la actividad. **Es restricción externa igual, pero financiera en vez de comercial.** El dólar barato mató la oferta local aunque había reservas. Con inflación 30% y crawling planchado, el dólar quedó regalado.
- Importar sale más barato que fabricar: cierran líneas de producción.
- Turismo al exterior récord: se fueron US\$ 11.854 M en el 2025 y 2.394 M solamente en el 1er bimestre 2026.
- Bienes durables importados: US\$ 54.487 M en el 2025 hace subir el consumo no el EMAE industrial del mercado interno

*En síntesis*, el BCRA compra reservas, la economía real se primariza. El agro aporta, pero industria y construcción caen.

### **Y ahora?**

Se terminó el “driver” puntual del rebote 2025. El salto desde 141,2 y el pico de 164,9 no fue por un boom genuino. Fue por:

- Agro: 2024/25 fue cosecha récord post-sequía. 2025/26 vino normal o regular.
- Blanqueo: En 2026 ya no entra esa guita.
- Base de comparación: 2024 fue tan malo que cualquier cosa daba positivo.

En feb-26 ya se terminó la cosecha (al menos la fina), no hay más blanqueo, y comparado contra feb-25 que sí los tuvo, nos da -2,1% interanual aunque haya reservas.

Por eso se volvió a 138: ajuste para comprar reservas y pagar deuda, eso enfrió la economía. No es falta de reservas brutas, es que **el modelo necesitó frenar la demanda (ancla cambiaria, ancla fiscal y ancla salarial) para sostener el esquema cambiario.**

**En síntesis Caputo: fue un 2024 malo, 2025 de rebote, y en 2026 volviste a caer al punto de partida. Dos años después esta todo igual que cuando arrancamos. Todavía hay que esperar 18 meses más?**

### **Qué puede pasar en los próximos meses?**

Es impredecible. La verdadera incógnita sobre la sustentabilidad interna es lo que sucederá en las próximas elecciones de EEUU, es decir en noviembre 26 (con las elecciones donde se juega la vida Mr Trump). Para entonces, los efectos del tipo de cambio barato sobre el aparato productivo seguirán siendo evidentes (como ya sucede), el impacto del financiamiento de EEUU transmite una estabilidad transitoria pero luego de ello quizás emerja una devaluación, y el desempleo aumentará retroalimentando las tendencias recesivas.

El problema principal es que si realmente la actividad mejora, comenzarán a surgir las presiones en el frente externo<sup>6</sup>. El volumen de las importaciones tiene una elasticidad de 3,5% con respecto al nivel de actividad. Por lo tanto, la reactivación económica podría obstaculizar la acumulación de reservas.

En este sentido, las importaciones acumuladas mostraron un aumento del -12.1% en enero 26 respecto de un año atrás, en tanto las exportaciones acumuladas lo hicieron en un 22,5%, y eso se puede mantener en la medida que el consumo y la inversión no despeguen del piso en que se encuentran.

Lo que es cierto es que el PBI en el 2025 tuvo un resultado del 4,4%, tal como lo anunciamos en septiembre pasado (dijimos entre 4% y 5%), y este año difícilmente supere ese escenario teniendo en cuenta que en el último trimestre 2025 creció solo el 2,2% i.a., y posiblemente el 1er trimestre de este año arroje valores negativos, lo cual deja al país en niveles de PBI inferiores al del año 2015 (media vita in morte sumus).

-----

---

<sup>6</sup> <https://economia4punto0.wordpress.com/2019/12/19/la-relacion-del-pib-con-las-importaciones-1980-2015/>

