

## ABRIL 2026: El mercado con señales contrapuestas

### RESUMEN EJECUTIVO

---

El informe mensual del Club de Finanzas del Instituto de Economía (INECO) de UADE presenta un análisis de la situación macroeconómica y financiera local, destacando señales contrapuestas en un contexto de incertidumbre internacional y local.

Las principales conclusiones del informe son:

- **Frente externo:** El contexto global se ha tornado adverso. Las tensiones geopolíticas en Medio Oriente han impulsado el precio del crudo Brent por encima de los USD 110. Simultáneamente, la postura contractiva de la Reserva Federal ha impulsado la tasa de los Treasuries a 10 años al 4,42%, incrementando el costo del capital y reduciendo el flujo hacia mercados emergentes.
- **Dólar e inflación:** La dinámica de desinflación se ha consolidado, con un registro de 3,4% en marzo y proyecciones para abril que la sitúan en torno al 2,4%. El Banco Central (BCRA) ha mantenido un rol activo, logrando compras netas por USD 2.770 millones, lo que ha permitido anclar el tipo de cambio por debajo de la barrera de los \$1.400, otorgando una previsibilidad cambiaria de corto plazo superior a la esperada.
- **Tasas en pesos:** Tras alcanzar mínimos históricos en las primeras semanas del mes, las tasas de interés experimentaron un rebote técnico. La extracción de liquidez neta de 0,44 billones de pesos por parte de la autoridad monetaria reubicó las tasas de equilibrio en un rango del 22% al 26% TNA, buscando contener posibles excedentes de pesos que presionen la brecha.
- **Nivel de actividad:** La economía real presenta el desafío más complejo. El EMAE registró una contracción del 2,6% en febrero, con la industria y la construcción como los sectores más afectados. Si bien marzo muestra una leve recuperación en el rubro automotriz, la confianza en el gobierno ha sufrido un retroceso del 12,1% ante la recesión.
- **Bonos en dólares:** La curva de deuda soberana muestra una segmentación clara. Mientras los instrumentos con vencimiento bajo la actual administración mantienen paridades sostenidas, los bonos post-2027 reflejan la incertidumbre del mercado sobre la capacidad de pago de largo plazo, operando en un entorno de alta volatilidad externa.

## INFORME

El siguiente análisis, elaborado por el Club de Finanzas del Instituto de Economía (INECO) de UADE, presenta una visión integral sobre los principales acontecimientos económicos y financieros de abril de 2026.

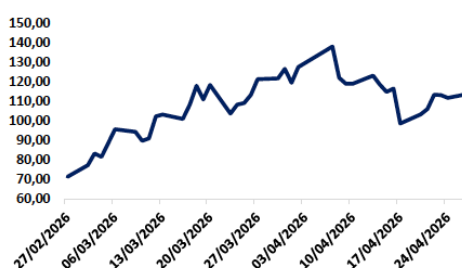
La dinámica económica del período bajo análisis se encuentra definida por una marcada divergencia entre las condiciones financieras globales y los esfuerzos de estabilización doméstica. Mientras que el escenario internacional impone restricciones severas a través de la volatilidad en los precios de la energía y un endurecimiento de las condiciones de financiamiento en las economías centrales, el panorama local transita un proceso de ordenamiento nominal que, si bien ha logrado anclar las variables cambiarias y monetarias, aún enfrenta el desafío de revertir la contracción en la economía real. A continuación, se profundiza en los determinantes externos que condicionan la capacidad de maniobra del país y en la evolución de las métricas macroeconómicas locales que definen el rumbo de la política económica actual.

### CONTEXTO INTERNACIONAL

#### El Mercado Energético y la Geopolítica

Sin avances concretos en el plano de la diplomacia, la persistencia de los conflictos en Medio Oriente ha reconfigurado el mapa de riesgos globales. El petróleo Brent, actuando como termómetro de la crisis, hacia finales del mes se ha estabilizado en torno a los USD110, lo que genera presiones inflacionarias de costos a nivel global. Para Argentina, esto representa un desafío en la balanza energética, compensado parcialmente por el potencial exportador, pero con un impacto negativo en los costos de logística y transporte interno.

**Gráfico 1. Evolución de precio Brent (Enero 2025 - Abril 2026)**

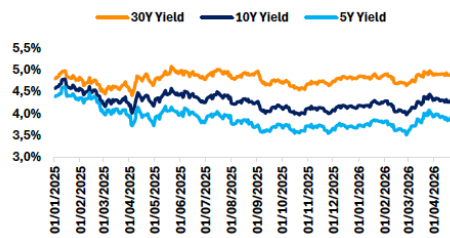


Fuente: Club de Finanzas en base a Bloomberg.

#### Política Monetaria de la Reserva Federal de EEUU

Los mercados internacionales han postergado las expectativas de recorte de tasas por parte de la Fed. El desplazamiento de la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. hacia el 4,42% actúa como un imán de capitales hacia activos seguros *fly-to-quality*. El correlato de esto, es un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales que limita la ventana de oportunidad para que países emergentes retornen a los mercados voluntarios de deuda en el corto plazo.

**Gráfico 2. Evolución de tasas – Bonos del Tesoro de EEUU**

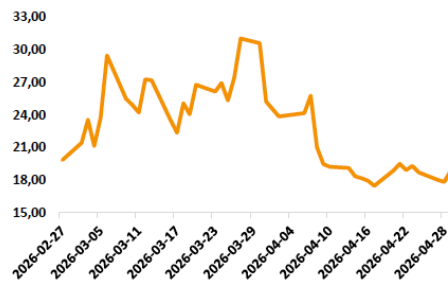


Fuente: Club de Finanzas en base a Bloomberg.

## Apetito por el Riesgo Global

El incremento de la volatilidad, medido por el índice VIX, ha provocado una selectividad extrema por parte de los fondos de inversión globales. Los mercados emergentes han sufrido salidas de capitales netas durante el mes. En este entorno, los activos argentinos quedan expuestos no solo a los fundamentos locales, sino a una correlación técnica con el riesgo país de la región, que se ha visto presionado al alza por el fortalecimiento del dólar a nivel mundial.

**Gráfico 3. Evolución del Índice de Volatilidad -VIX-**



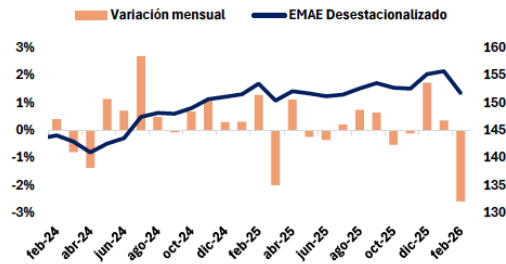
Fuente: Club de Finanzas en base a Bloomberg.

## CONTEXTO LOCAL

### La Actividad y su Correlato con el empleo

El enfriamiento del nivel de actividad ha dejado de ser una proyección para convertirse en una métrica que reviste particular preocupación. El retroceso del 2,6% en el EMAE impacta de forma directa en los niveles de utilización de la capacidad instalada industrial. Existe preocupación por la sostenibilidad del empleo en los sectores hoy más rezagados -industria, comercio y construcción-. Este último reviste particular importancia ya que históricamente ha funcionado como multiplicador de la actividad. En este contexto el empleo se ve afectado debido a su mayor concentración en esos sectores lo cual explica en parte la caída del Índice de Confianza en el Gobierno que elabora UTDT, reflejando una caída del 12,1% en abril respecto a marzo. No obstante, hacia marzo algunos indicadores adelantados comenzaron a mostrar signos de recuperación, el índice Construya (+1,3% s.e.) y la producción de autos (+5% s.e.). Por otra parte, en cuanto a precios la inflación de marzo registró una variación del 3,4%, no obstante los datos de alta frecuencia sugieren una desaceleración en abril que podría estar en el orden del 2,4%.

**Gráfico 4. Actividad Económica (EMAE)**

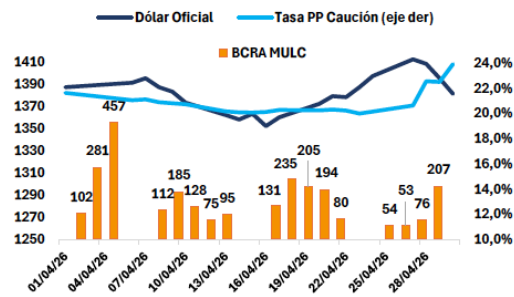


Fuente: Club de Finanzas en base a INDEC.

### Dinámica cambiaria y Acumulación de reservas

El Banco Central ha logrado un ritmo sostenido de compras de divisas, sumando USD 2.770 millones en el mercado libre de cambios. Este desempeño se apoya en la combinación de factores. Por un lado, una demanda de cobertura reducida (FAE en mínimos desde noviembre de 2025). Por otra parte, una oferta de divisas impulsada por exportaciones de bienes récord en marzo (USD8.645M). Asimismo, la oferta proveniente del crecimiento de préstamos en dólares (USD1.148M en abril) y el desempeño del sector agropecuario, donde las campañas de trigo y maíz compensaron el atraso de la cosecha gruesa de soja que promete elevada entrada de divisas en los próximos meses. Finalmente, la dinámica logró estabilidad del dólar por debajo de los \$1.400, que ha servido como el principal ancla nominal para la desaceleración de los precios.

**Gráfico 5. Compras de Reservas del BCRA en el MULC**

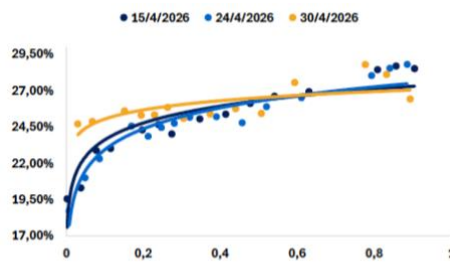


Fuente: Club de Finanzas en base a BCRA.

### Trilema del Tesoro y Rebote Técnico de las Tasas Cortas

Durante la primera quincena de abril, el mercado de pesos operó en niveles de tasas mínimos, impulsado por una fuerte inyección de liquidez. Sin embargo, hacia la segunda mitad del mes, se observó un punto de inflexión donde era esperable debilidad tomando en consideración un tipo de cambio real en mínimos desde 2018 y títulos cortos con tasas bajas y negativas en términos reales. El rebote de tasas también obedeció a una estrategia que se tornó más restrictiva mediante una extracción neta de liquidez de 0,44 Billones de pesos, lo que forzó un ajuste al alza en los rendimientos de los instrumentos de corto plazo. Este número resulta de comparar lo emitido por los 2.769 M de dólares comprados por el BCRA, contra las ventas de bonos dólar linked oficiales estimadas en 1.9 Billones, y los rollovers mayores al 100% de las licitaciones del 15/4 y 28/4 extrayendo 2,12 Billones y 0,21 Billones respectivamente.

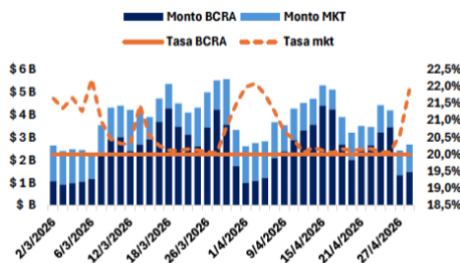
**Gráfico 6. Comparación de Curva de Tasas Fijas**



Fuente: Club de Finanzas en base a BYMA.

A priori, parecería que las tasas cortas se mantienen dentro del rango de equilibrio entre el 22% y el 26% de TNA, dependiendo del valor del tipo de cambio y de la liquidez excedente que el BCRA tome en Repo. Esto podría continuar así, al menos hasta que el mercado empiece a descontar una inflación menor para el 2026, de modo tal que la curva pueda comprimir de manera vertical sin tornarse drásticamente negativa en términos reales.

**Gráfico 7. Volumen Operado Rueda Repo- BCRA**



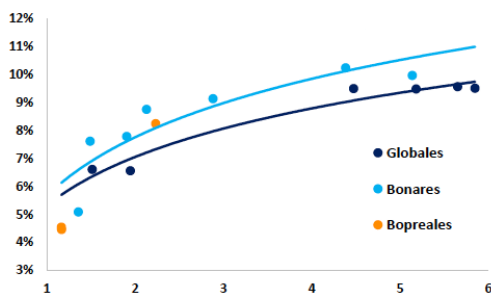
Fuente: Club de Finanzas en base a BCRA.

### Escenario Hard Dollar

Durante abril, el mercado de renta fija en dólares estuvo fuertemente condicionado por factores externos. La escalada del conflicto en Medio Oriente impulsó el precio del Brent por encima de los USD 121, mientras que una Reserva Federal más restrictiva empujó la tasa de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años (UST10Y) al 4,42% y la de 30 años (UST30Y) al 5%. Este entorno encareció el financiamiento global y redujo el apetito por activos de duración en mercados emergentes.

Los bonos Globales argentinos mostraron una debilidad relativa frente a sus pares, acumulando siete jornadas consecutivas de caídas con una baja promedio de 3,1%, en contraste con el índice EMB (-0,75%). Esto llevó el Riesgo País nuevamente cerca de los 600 pb, especialmente en los tramos largos, donde se refleja el premio por riesgo electoral. El deterioro en algunos indicadores de imagen del oficialismo también comenzó a impactar en la valuación de estos instrumentos.

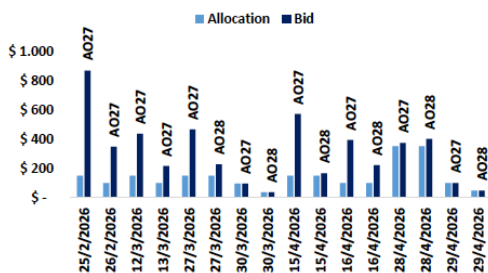
**Gráfico 8. Curva de Rendimientos Hard Dollar**



Fuente: Club de Finanzas en base a BYMA.

A pesar de este contexto, el frente local aportó cierto amortiguador. El BCRA mantuvo su ritmo de compras en el mercado de cambios, acumulando USD 6.948 millones en el año, mientras que el Tesoro aprovechó la demanda local para colocar USD 848 M adicionales en los títulos AO27 y AO28. El Bonar 28 se destacó con una tasa nominal anual de 8,56% contra MEP (equivalente a 10,35% contra Cable). En suma, considerando primera y segunda lleva emitidos cerca de USD 2.279 M en ambos instrumentos.

**Gráfico 9. Adjudicado vs Demanda (AO27 y AO28)**



Fuente: Club de Finanzas en base a BYMA.

De cara a mayo, el balance de riesgos sigue inclinado hacia el exterior, aunque una eventual desescalada internacional o una baja en las tasas de los Treasuries podría favorecer al crédito emergente. Además, la curva hard dollar muestra una diferenciación clara entre instrumentos que vencen en el actual mandato y aquellos que lo hacen en la próxima administración, reflejando el premio por riesgo electoral.

## **Consideraciones finales:**

Durante el mes de abril, la economía exhibió cierta estabilidad financiera, alcanzada a través de un ajuste monetario y una marcada contracción del nivel de actividad. Aunque la desaceleración inflacionaria representa uno de los principales logros del programa económico del equipo de Gobierno, el deterioro de la confianza y un contexto internacional menos favorable —con tasas elevadas en Estados Unidos y un petróleo sostenidamente alto— plantean interrogantes sobre la sustentabilidad del esquema en el mediano plazo.

La dinámica financiera refleja, por el momento, una validación parcial del proceso de desinflación. El aumento de las tasas cortas podría interpretarse más como una normalización de rendimientos que como una señal de estrés financiero. En este sentido, el mercado comenzó a demandar retornos más consistentes frente a expectativas de inflación más moderadas, mientras que la menor brecha entre las tasas de política monetaria y las tasas de mercado sugiere una mejora en la transmisión de la política económica y una reducción de los incentivos de arbitraje hacia el dólar financiero.

No obstante, el escenario continúa siendo delicado. El mercado parece descontar una rápida convergencia inflacionaria, pero cualquier desviación respecto de esa trayectoria podría derivar en una migración hacia instrumentos indexados, elevando la volatilidad sobre la curva de bonos en pesos.

En paralelo, la sostenibilidad de la estrategia financiera dependerá de la capacidad del Tesoro para mantener elevados niveles de rollover. Las últimas licitaciones mostraron resultados favorables y una demanda sólida; sin embargo, la preferencia de los inversores por instrumentos de corto plazo evidencia que persiste una postura cautelosa respecto de las perspectivas inflacionarias de largo plazo.

Por último, ante la debilidad de sectores vinculados al mercado interno, será clave fortalecer motores de crecimiento asociados a sectores exportadores estratégicos —particularmente energía y minería— que permitan compensar la desaceleración del EMAE y mejorar la generación genuina de divisas.

**Mg. Pablo Gustavo Salina**

**Director de Carrera de Lic en Finanzas UADE.**

**Mg. Karina Díaz**

**Club Advisor**