

Deloitte.



Perspectivas económicas de Argentina

Diciembre 2025

Econosignal

Econosignal, el área de análisis económico de Deloitte, les comparte el reporte trimestral de Perspectivas Económicas de Argentina, el cuál analiza el desempeño de las variables macroeconómicas más relevantes de la economía del país. Este informe brinda tendencias y proyecciones destinadas a soportar la planeación financiera y estratégica del negocio.

Econosignal ofrece una amplia gama de servicios en **Argentina y Latinoamérica** que incluyen informes, estudios personalizados, modelos y pronósticos macroeconómicos y financieros, así como la evaluación de políticas y programas económicos. Nuestro riguroso análisis respaldado por modelos especializados y perfeccionados a lo largo de muchos años permite tomar decisiones informadas para abordar los desafíos económicos, financieros y sociales más complejos.

Si requiere proyecciones precisas de variables económicas u otros análisis de consultoría económica, no dude en ponerse en contacto con nosotros. Estamos aquí para ofrecerle soluciones a medida que impulsen el éxito de su negocio en un entorno económico dinámico y cambiante.

econosignal.conosur@deloitte.com

 **Tiempo de lectura: 25 minutos**



Contenido

Resumen	03
Análisis actividad económica	05
Política fiscal, cambiaria y monetaria	08
Conclusiones	12
Nuestra oferta	14
Contáctenos	15



Resumen

Señales de alivio, consumo rezagado y apuesta exportadora

La economía argentina cerrará 2025 con señales mixtas: tras un primer semestre de fuerte recuperación, el tercer trimestre mostró un enfriamiento en sectores clave como manufacturas y construcción, aunque el PIB mantiene una variación positiva y se proyecta un crecimiento anual cercano al 4,3%, por debajo de la meta oficial pero alineado con revisiones internacionales. **El dinamismo se sostiene en agro, minería y energía, impulsados por el régimen RIGI y proyectos estratégicos en Vaca Muerta, que fortalecen la balanza comercial y reducen la dependencia energética.**

Sin embargo, **la recuperación sigue siendo frágil y depende de la estabilidad cambiaria y la continuidad del proceso de desinflación para consolidar el ciclo expansivo en 2026.** En el plano macroeconómico, las proyecciones para 2026 son alentadoras en el mejor escenario: el PIB crecería 3,6%, la inflación se reduciría a 16,9% y el tipo de cambio cerraría en torno a \$1.700 por dólar, mientras la tasa de interés bajaría a 15,8%. La inflación mensual le cuesta bajar del 2% mensual y la demanda de dinero tuvo una fuerte caída en el medio de la incertidumbre por las elecciones de medio término. Terminado el período electoral, se favorece la recomposición de expectativas y la planificación financiera, pero persisten riesgos vinculados a la posición externa del país y la necesidad de sostener la credibilidad fiscal mientras se impulsa la reforma impositiva.

En el frente externo, Argentina fortaleció su relación con Estados Unidos mediante un acuerdo de SWAP por USD 20.000 millones, del cual ya se utilizaron USD 2.500 millones para afrontar vencimientos con el FMI. Además, se avanzó en un acuerdo comercial que beneficiará exportaciones de carne, acero y aluminio, mientras se eliminan aranceles para productos naturales y farmacéuticos no patentados. Argentina otorgará acceso preferencial a bienes estadounidenses y eliminará barreras no arancelarias, en un contexto global marcado por la competencia entre EE.UU. y China. Esta dinámica obliga a la región a equilibrar relaciones y reforzar resiliencia interna ante un entorno volátil. A nivel internacional, la Reserva Federal inició recortes de tasas y se espera una nueva baja en diciembre, mientras el FMI mejoró sus proyecciones: el crecimiento global alcanzaría 3,2% en 2025 y 3,1% en 2026, con inflación descendiendo a 4,2% y 3,7% respectivamente. En Latinoamérica, el crecimiento proyectado es de 2,4% en 2025 y 2,3% en 2026, con heterogeneidad entre países y apreciación de monedas por la debilidad del dólar, destacando Brasil con un 13%. **Este escenario brinda cierto alivio externo, aunque condicionado por tensiones geopolíticas y la evolución del comercio global.**

El consumo masivo continúa rezagado: las ventas en supermercados crecieron 2,7% interanual hasta septiembre, pero cayeron 0,2% mensual, mientras los autoservicios mayoristas acumularon una baja del 7,4% en el año. **La recomposición del ingreso real es parcial: el sector privado formal muestra estancamiento, el público permanece rezagado y el informal gana dinamismo.** Este comportamiento refleja que la recuperación del consumo será gradual y dependerá de la estabilidad cambiaria y la menor inflación tras las elecciones legislativas, con expectativas de mejoras en 2026. El mercado laboral enfrenta desafíos estructurales: la informalidad alcanza el 43,2%, el nivel más alto desde 2008, afectando ingresos y cobertura social. Un trabajador informal gana 44% menos que uno formal y la pobreza golpea al 42% de los informales. Aunque los salarios informales crecieron 23,9% real respecto a 2023, siguen 20% por debajo de los máximos de 2017; en el sector formal, el rezago persiste. Reducir la informalidad y recomponer salarios sin desestabilizar la desinflación será clave para sostener la recuperación.

Para suscribirse a nuestros correos o realizar consultas, contáctenos.



econosignal.conosur@deloitte.com



Resumen

Finalmente, el sector externo muestra señales positivas: la cosecha 2024/2025 cerraría con 135,2 Mt y exportaciones por USD 35.028 millones (+7% interanual), mientras la campaña 2025/2026 proyecta aumentos en trigo (+37%), maíz (+12%) y girasol (+16%), aunque con caídas leves en soja y sorgo. Los precios internacionales siguen por debajo del promedio histórico, pero el volumen compensa. Energía y minería también impulsan el perfil exportador, con inversiones por más de USD 33.000 millones bajo el RIGI. **Se espera que las exportaciones totales crezcan 8% en 2025 y 5% en 2026, consolidando la mejora del balance externo, condición necesaria para sostener la estabilidad macroeconómica y cumplir compromisos con el FMI.**

Tabla 1. Pronósticos macroeconómicos para Argentina

	2025	2026
 PIB (var. % real anual)	4,3%	3,6%
 Inflación (var. % anual, cierre de año)	30,8%	16,9%
 Tipo de cambio (USD/ARS, cierre de año)	\$1.450	\$1.700
 Tasa de interés* (%), cierre de año)	26,4%	15,8%

Nota: Tasa de interés BADLAR.

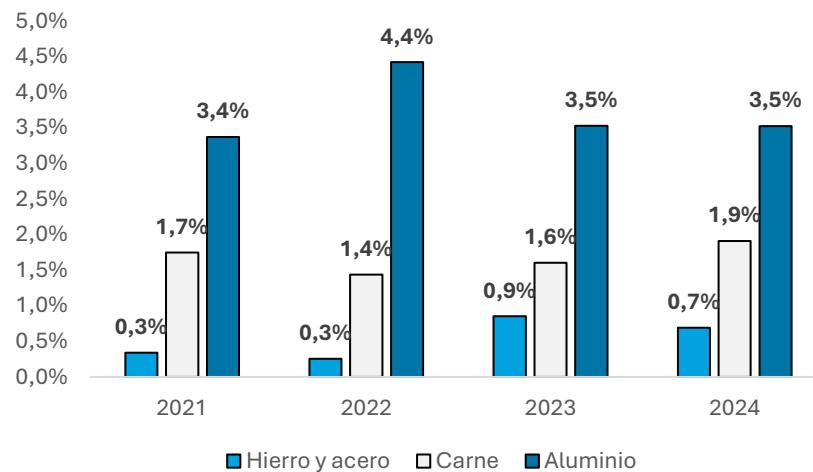


Análisis macroeconómico

Economía global

Figura 1. Productos bajo el acuerdo comercial exportados a EE.UU.

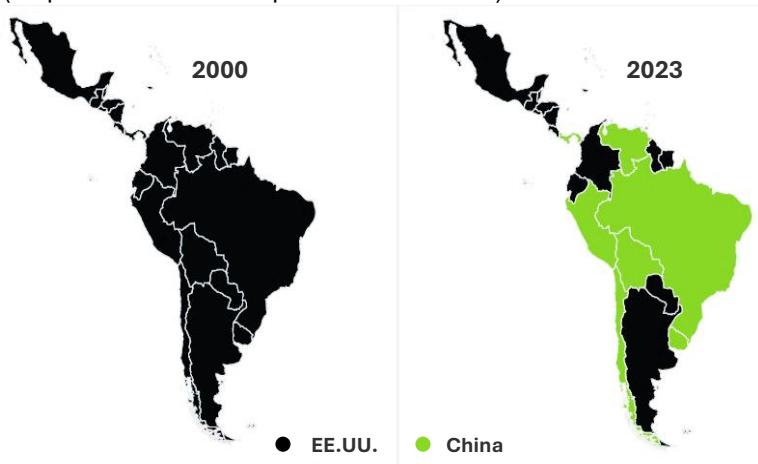
(% de las exportaciones a EE.UU.)



Fuente: Econosignal en base a International Trade Administration

Figura 2. Principal socio comercial

(respecto al % de las exportaciones totales)



Fuente: UN Comtrade; International trade centre

¹ [Latin America Economic Outlook 2025](#)

La relación entre Argentina y Estados Unidos (EE.UU.) se ha fortalecido recientemente mediante acuerdos comerciales y financieros. En materia financiera, los países han concretado un acuerdo de SWAP por USD 20.000 millones, **del cual USD 2.500 millones ya fueron utilizados para afrontar vencimientos con el FMI y devolverle a EE.UU. los dólares utilizados por operar en el mercado cambiario antes de las elecciones.**

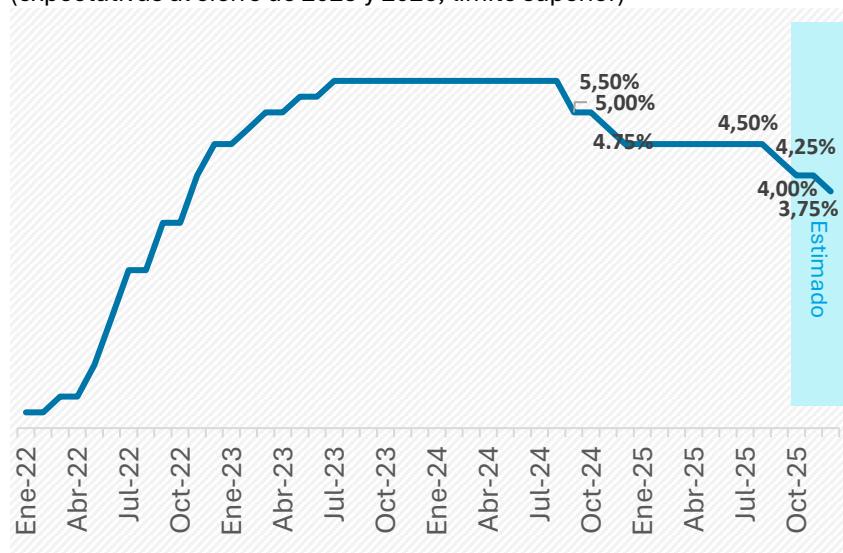
En materia comercial, aún resta el documento formal del acuerdo, **pero se conocen detalles que beneficiarán a ciertos productos argentinos, como la carne, el acero y el aluminio, al aumentarse los topes sin aranceles para estos productos.** Además, EE.UU. eliminará aranceles sobre productos naturales no disponibles en su territorio y sobre artículos no patentados para uso farmacéutico. **Por su parte, Argentina otorgará acceso preferencial a bienes estadounidenses como medicamentos, maquinaria, productos tecnológicos, productos químicos, dispositivos médicos y vehículos automotores.** También se comprometió a eliminar barreras no arancelarias para los productos estadounidenses.

La política arancelaria llevada a cabo por EE.UU. y los acuerdos bilaterales que ha logrado recientemente, forman parte del objetivo del gobierno norteamericano de reforzar su posición como potencia mundial, frente a la mayor competencia China. **Esto se refleja en Latinoamérica, donde el país asiático ha aumentado considerablemente su participación durante el siglo XXI, en especial en América del Sur, como puede observarse en la figura 2.¹**

Bajo este marco, la región debe adaptarse a un entorno global más volátil, equilibrando sus relaciones tanto con China como con Estados Unidos, mientras fortalece su resiliencia interna.

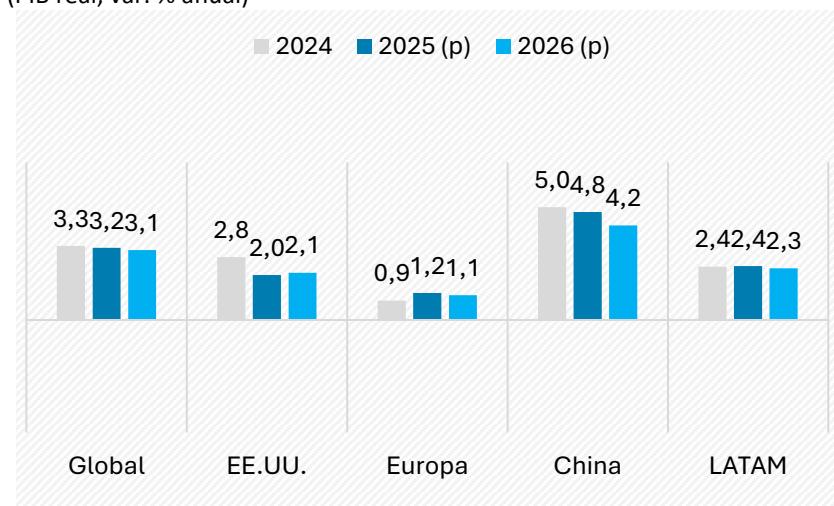


Figura 3. Tasa objetivo de los fondos federales
(expectativas al cierre de 2025 y 2026, límite superior)



Fuente: CME y FOMC

Figura 4. Crecimiento económico global, regional y por países
(PIB real, var. % anual)



Fuente: FMI

En relación con la política monetaria implementada por la Reserva Federal (FED), la misma ha iniciado una fase de recortes, reduciendo la tasa en 50 pbs desde septiembre, estableciéndose la tasa actual en un rango de 3,75%-4%. **Para la reunión del 10 de diciembre, se espera un nuevo recorte de 25 pbs.** La falta de estadísticas ante el “shutdown” y el trade-off entre una inflación interanual en torno al 3% (influenciada por los aranceles) y un crecimiento bajo en los últimos meses, presentan un dilema a la hora de tomar la decisión de una nueva baja para la FED.

En el plano global, las proyecciones de crecimiento del FMI para 2025 han mejorado en comparación con las estimaciones anteriores del mes de abril, situándose las nuevas previsiones en 3,2% (+0,2 pp) para 2025 y 3,1% para 2026, aunque aún se mantienen por debajo del promedio histórico de 3,8%. Se anticipa una disminución de la inflación global, pasando del 5,2% en 2024 al 4,2% en 2025 y al 3,7% en 2026, creciendo en este último año 0.1 pp la proyección. No obstante, este escenario está condicionado por el desarrollo del comercio global, los conflictos bélicos entre países y su impacto en las economías.

En Latinoamérica, las bajas expectativas de crecimiento y la volatilidad del contexto internacional han llevado a los bancos centrales a adoptar un enfoque cauteloso al determinar las tasas de interés, iniciándose en algunos casos procesos de reducción. Además, la debilidad del dólar durante el año ha generado que varios países de la región aprecien considerablemente sus monedas, siendo Brasil un caso emblemático con una apreciación de alrededor del 13%.

Las proyecciones de crecimiento del FMI para la región han mejorado para este año con respecto a las proyecciones previas, esperándose un crecimiento en 2025 de 2,4% (+0,2 pp); sin embargo, en 2026 el crecimiento se ha moderado levemente a un 2.3% (-0.1 pp) y se espera que continúe la heterogeneidad en el crecimiento de los países, con países como México creciendo al 1,6% y otros como Paraguay con un crecimiento del 4%.



Actividad Económica

En el tercer trimestre de 2025, la economía argentina mostró señales de enfriamiento en algunos sectores, tras un primer semestre de recuperación. Sin embargo, el sector financiero y la recaudación generaron un incremento de la actividad del orden de 0.5% t/t. La incertidumbre electoral, la volatilidad cambiaria y el aumento de tasas generaron una caída generalizada en manufacturas y construcción.

A pesar del freno en estos sectores, el PIB mantiene variación positiva y se proyecta que el año cierre con un crecimiento interanual cercano al 4,3%, inferior a la meta oficial pero consistente con las revisiones de organismos internacionales.

La industria manufacturera, que había crecido 7,2% en el primer semestre, registró bajas en julio y septiembre, con una utilización de capacidad instalada en torno al 61%. La construcción, tras avanzar 10,8% en la primera mitad del año, también perdió impulso, aunque mantiene un incremento interanual cercano al 9%. En contraste, además del agro, minería y energía siguen siendo los motores, impulsados por el régimen RIGI.²

Este desempeño se ve reforzado por la ejecución de proyectos estratégicos en Vaca Muerta, que no solo sostienen el nivel de actividad sino que también contribuyen a mejorar la balanza comercial, fortaleciendo el perfil exportador del país y reduciendo la dependencia histórica de importaciones energéticas.

Esta divergencia sectorial pone de manifiesto que, aunque la economía mantiene crecimiento en términos agregados, la recuperación sigue siendo frágil y depende en gran medida del dinamismo de los sectores exportadores, la estabilidad cambiaria y la continuidad del proceso de desinflación para consolidar el ciclo expansivo en 2026.

Tabla 2. La actividad mostró signos de estancamiento en el 3er trimestre

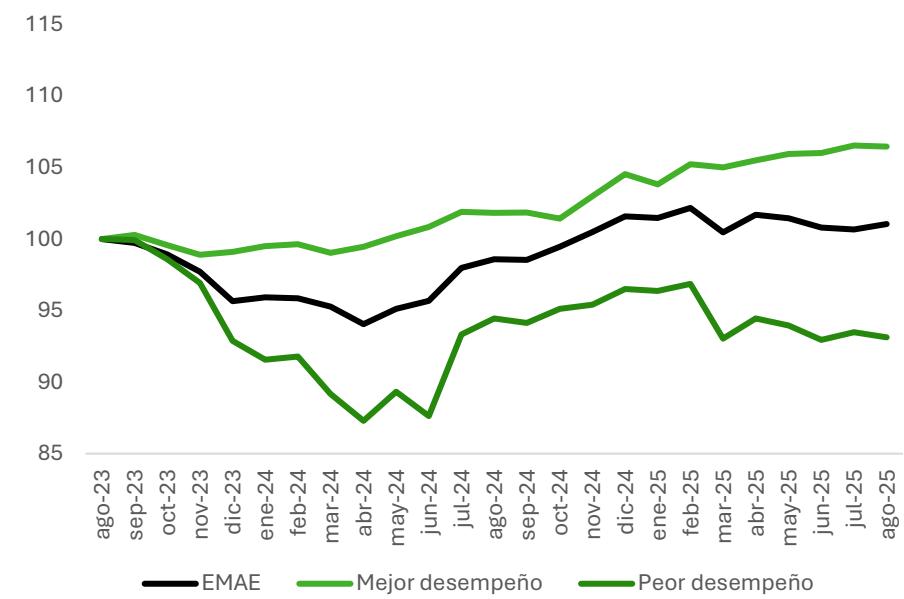
% trimestral y mensual desestacionalizada

	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	3T25	oct-25	nov-25
Actividad general									
EMAE-INDEC	-1,6%	-0,8%	3,6%	2,0%	1,1%	0,0%	0,5%		
IVA DGI	-7,5%	3,7%	2,8%	2,1%	1,4%	-0,1%	-1,7%	6,0%	-6,2%
Débitos y Créditos	-9,5%	0,4%	7,2%	2,0%	3,1%	-1,0%	4,9%	5,1%	-6,5%
Importaciones (cant.) - INDEC	-14,3%	-1,7%	14,7%	15,5%	14,8%	-1,5%	2,4%	3,8%	
Salarios privados registrados	-9,1%	5,5%	5,3%	2,3%	1,8%	-0,9%	0,5%		
Actividad industrial									
IPI - INDEC	-7,9%	-1,0%	7,9%	1,9%	0,8%	-0,1%	-2,3%		
Electricidad (CAMMESA)	-0,9%	-3,7%	1,4%	1,0%	-0,3%	1,2%	0,7%	0,4%	
Producción de autos (ADEFA)	-15,4%	-4,3%	22,2%	0,2%	3,0%	3,8%	-11%	0,5%	
Actividad de la construcción									
ISAC - INDEC	-24,4%	-6,1%	11,0%	-0,7%	2,7%	4,3%	-1,0%		
Despachos de Cemento	-18,6%	-1,6%	14,8%	-2,3%	5,5%	7,6%	-4,4%	4,2%	
Índice Construya	-31,5%	5,8%	10,2%	-10,1%	-10,0%	-7,2%	-1,0%	1,1%	

Fuente: Econosignal en base a INDEC, MECON, CAMMESA, ADEFA, Grupo Construya, AFCP y CAME. EMAE-INDEC estimado para tercer trimestre de 2025.

Figura 5. Evolución sectorial mensual

(índice sin estacionalidad, nov-2023 = 100)



Fuente: INDEC.

Nota: Mejor desempeño: Intermediación financiera, Pesca, Minería, Hoteles y restaurantes, Agricultura, entre otros. Peor desempeño: Construcción, Manufacturas, Comercio y Administración pública

² [Monitor de Inversiones – 3T 2025](#)



Consumo

El consumo masivo en Argentina siguió mostrando señales débiles en el segundo y tercer trimestre de 2025. Las ventas en supermercados, termómetro clave del gasto, acumularon hasta septiembre un alza del 2,7% interanual real, pero cayeron -0,2% mensual frente a agosto, reflejando una demanda aún rezagada. Este desempeño se explica por la recomposición parcial del ingreso real en el sector privado formal, que logró avances moderados frente a la inflación, mientras que el sector público permanece rezagado y el informal muestra mayor dinamismo. A pesar de la mejora acumulada, **las ventas en supermercados siguen por debajo de los niveles históricos previos**, lo que indica que la recuperación del consumo aún no se consolida.

En autoservicios mayoristas, el panorama es más complejo: las ventas acumularon una caída del 7,4% en el período enero-agosto, con una marcada caída mensual del 5,2% en septiembre, lo que sugiere que el canal enfrenta mayores restricciones por la pérdida de poder adquisitivo en segmentos de menor ingreso y por la postergación de compras en volumen. Este comportamiento está estrechamente vinculado a la evolución del salario real, que continúa siendo el principal condicionante del consumo masivo. Como se puede ver en la tabla 2, la mayoría de los indicadores que siguen al consumo marcan la misma tendencia, a diferencia de los patentamientos de motos y autos que van a la par del incremento del crédito.

Estos datos indican que existe espacio para la recuperación del consumo en 2026, aunque a un menor ritmo, siguiendo la recuperación salarial de los diversos segmentos. Luego de las elecciones legislativas, la mayor estabilidad cambiaria y el crecimiento del resto de los sectores de la economía generaría un despegue del consumo masivo.

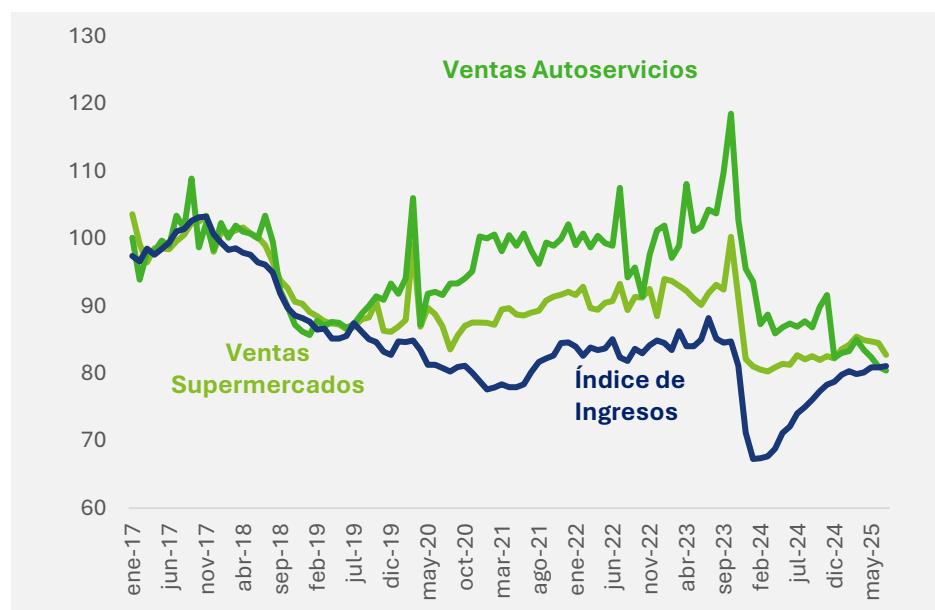
Tabla 3. Caída del comercio minorista y masivo en el segundo y tercer trimestre

% trimestral y mensual desestacionalizada

Actividad sector comercio	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	3T25	oct-25	nov-25
Ventas Minoristas (CAME)	-19,4%	1,5%	0,0%	10,8%	1,6%	-5,3%	-12,1%	2,8%	
Alimentos y bebidas	-25,7%	4,2%	0,1%	0,9%	0,1%	-5,8%	-12,3%	3,5%	
Artículos Hogar	-9,7%	-1,6%	0,0%	12,3%	8,7%	-11,6%	-11,1%	1,8%	
Calzado y marroquinería	-20,2%	2,9%	1,0%	12,6%	-2,2%	-3,0%	-8,5%	4,1%	
Farmacia	-5,7%	-4,6%	-0,5%	10,4%	-0,8%	2,6%	-10,4%	2,5%	
Perfumería	-22,5%	-14,2%	-3,2%	20,7%	8,4%	-9,0%	-13,5%	9,7%	
Materiales construcción	-23,5%	-0,2%	4,1%	12,1%	-4,7%	-3,2%	-4,9%	4,1%	
Textil e indumentaria	-8,3%	3,4%	-3,4%	4,9%	6,0%	-4,3%	-10,8%	2,8%	
EMAE Comercio	-3,3%	-4,5%	7,6%	3,4%	0,8%	-1,3%	-1,7%		
Ventas supermercados	-11,6%	0,6%	1,9%	-0,5%	2,6%	0,3%	-2,6%		
Ventas shoppings	-17,0%	9,5%	11,7%	1,6%	-1,3%	-4,5%	-1,1%		
Vtas autoservicios	-14,3%	-4,0%	0,4%	1,0%	-4,2%	-2,3%	-4,3%		
Consumo de hogares (CAC)	-1,7%	-0,9%	-2,4%	0,0%	5,4%	0,9%	1,2%		
Confianza del consumidor	-18,2%	4,0%	6,1%	11,7%	3,3%	-2,7%	-6,6%	6,3%	
Patentamientos autos	-29,5%	18,7%	24,7%	2,8%	22,4%	3,5%	3,0%	-5,5%	
Patentamientos motos	-20,0%	20,6%	19,9%	6,2%	3,9%	3,8%	9,2%	-3,7%	
Consumo carne (SAGyP)	-10,3%	3,9%	11,7%	-0,6%	-1,6%	-0,4%	-1,6%	4,6%	
Consumo leche (OCLA)	-17,3%	5,8%	14,6%	-3,2%	-2,7%	1,6%	3,3%	9,8%	
Préstamos									
Préstamos personales en \$	-21,1%	2,6%	18,9%	18,9%	14,3%	10,0%	1,9%	0,4%	0,3%
Préstamos prendarios en \$	-28,4%	-5,1%	35,1%	31,4%	23,1%	18,9%	5,8%	0,8%	-0,6%
Préstamos tarjetas en \$	-21,1%	2,6%	18,9%	18,9%	14,3%	10,0%	1,9%	0,4%	-3,8%

Fuente: Econosignal en base a BCRA e INDEC.

Figura 6. Índice de ventas de supermercados y autoservicios mayoristas (base año 2017=100)



Fuente: Econosignal en base a INDEC.



Empleo y salarios

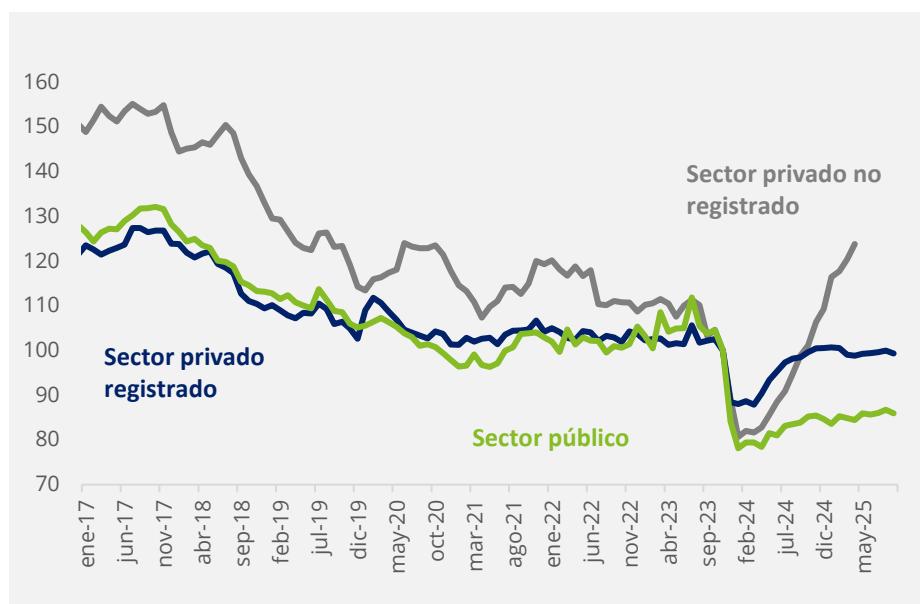
El mercado laboral argentino enfrenta desafíos estructurales y coyunturales. **La informalidad alcanza el 43,2% de los ocupados**, el nivel más alto desde 2008¹. Entre los asalariados, el 37,6% es informal, y entre los cuentapropistas la informalidad supera el 60%, lo que implica que casi 9 millones de personas trabajan sin aportes ni cobertura social. En los últimos 2 años, este fenómeno se acrecentó por el incremento de los cuentapropistas (+440 mil y 1.21 millones desde 2017). La informalidad profundiza la pobreza: el 42% de los informales vive en hogares pobres, frente al 12% de los formales².

La informalidad laboral presiona el sistema previsional al reducir aportantes activos. A la vez, un trabajador informal gana 44% menos que uno formal.

Tras la fuerte caída de fines de 2023, en 2025 se observa cierta recuperación, especialmente en el sector informal, aunque insuficiente para revertir lo perdido desde 2018. **Los salarios informales, en términos reales, crecieron 23,9% respecto a noviembre 2023, aunque siguen 20% debajo de los máximos de 2017. En el sector formal, el nivel es 0,7% inferior a noviembre 2023 y 20% menor que en 2017. El salario público muestra avances graduales, pero mantiene una caída del 14% frente a noviembre 2023 y del 33% respecto a 2017.**

El desafío es doble: reducir la informalidad y recomponer el poder adquisitivo sin desestabilizar la desinflación.

Figura 7. Índices de salarios reales de INDEC y var. vs nov-23
(Índice real, 100 = nov-23)



Fuente: Econosignal en base a INDEC. El componente de salarios del sector privado no registrado que publica el INDEC se estima a partir de la **Encuesta Permanente de Hogares (EPH)**. Esta metodología introduce un **rezago estadístico de aproximadamente 5 meses**, ya que se utilizan promedios móviles trimestrales.

Tabla 4. Empleo público, privado registrado, privado no registrado y autónomo.

(millones de personas)

	jun-25	jun-23	jun-17	25 vs 23	25 vs 17
Asalariado formal	9,6	9,9	9,4	-0,25	0,25
Privado	6,2	6,4	6,2	-0,18	-0,01
Público	3,4	3,5	3,2	-0,06	0,25
Asalariado informal	5,6	5,6	4,6	-0,05	0,96
Cuentapropistas*	5,7	5,2	4,4	0,44	1,21
Total	20,85	20,72	18,44	0,13	2,41
% asalariado informal**	37,6%	36,9%	33,8%		

Fuente: Elaborado en base a SIPA e INDEC. *Formales e informales. **Datos de INDEC

¹²Según datos de IIEP-UBA



Exportaciones

Los sectores de agricultura, energía y minería son los principales motores de la economía Argentina, con un buen desempeño en 2025 y con buenas expectativas para el 2026.

La cosecha 2024/2025 se encuentra cerrando con resultados positivos, en especial en cultivos como el trigo, el girasol y el sorgo. **La producción total alcanzaría las 135,2 Mt (-2% a/a) y las exportaciones sumarían USD 35.028 millones, creciendo un 7% con respecto a 2024.**

Para la cosecha 2025/2026, el desempeño observado en la siembra gruesa genera expectativas positivas, esperándose una mayor producción de trigo de 25,5 Mt (+37%), maíz con 58 Mt (+12%), girasol con 2,7 Mt (+16%) y cebada con 5,3 Mt (+6%), pero menor producción de soja con 48,5 Mt (-3,6%) y de sorgo con 3 Mt (-3,2%), aunque la caída no resulta significativa.³ Bajo este escenario, se espera que la producción sea mayor a la observada en la cosecha 2024/2025.

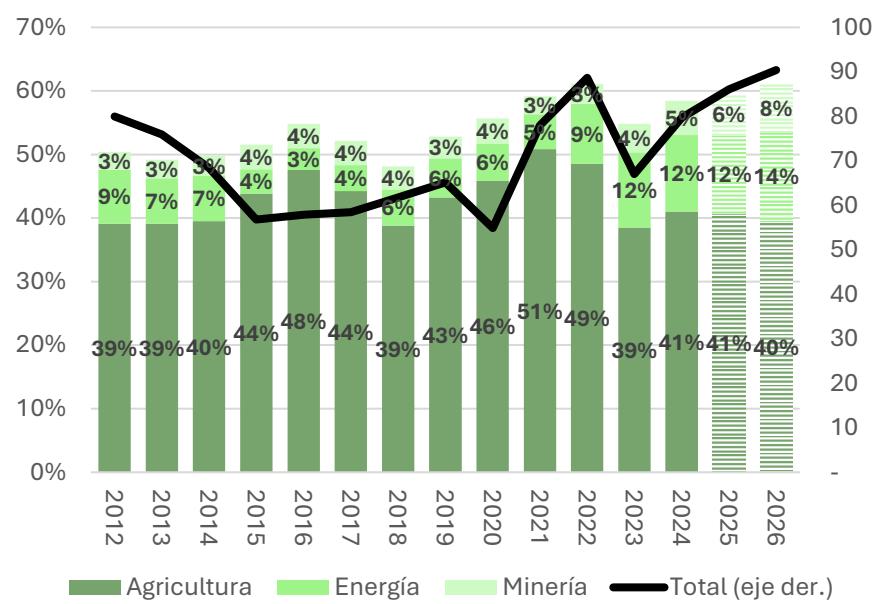
El buen desempeño de las exportaciones agrícolas se encuentra ligado principalmente al buen desempeño de la cosecha, toda vez que si se observan los precios de la figura 9, el precio promedio anual para el maíz, trigo y soja fue de USD 173, USD 196 y USD 380 por tonelada, respectivamente, estando en los tres casos por debajo del precio promedio de los últimos 10 años.

En cuanto a la energía y la minería, sus exportaciones para el 2025 crecerían un 10% y 30%, respectivamente. Para el 2026 y en adelante, se espera que el buen desempeño exportador de estos sectores continúe, toda vez que empezarían a materializarse los proyectos de inversión aprobados en el RIGI, los cuales alcanzan un monto total de USD 9.830 millones en energía y USD 5.613 millones en minería.

Bajo este panorama, las exportaciones totales de argentina crecerían un 8% en 2025 y para 2026 se espera que esta tendencia continúe, con un crecimiento del 5%.

Figura 8. Exportaciones totales y participación sectorial.

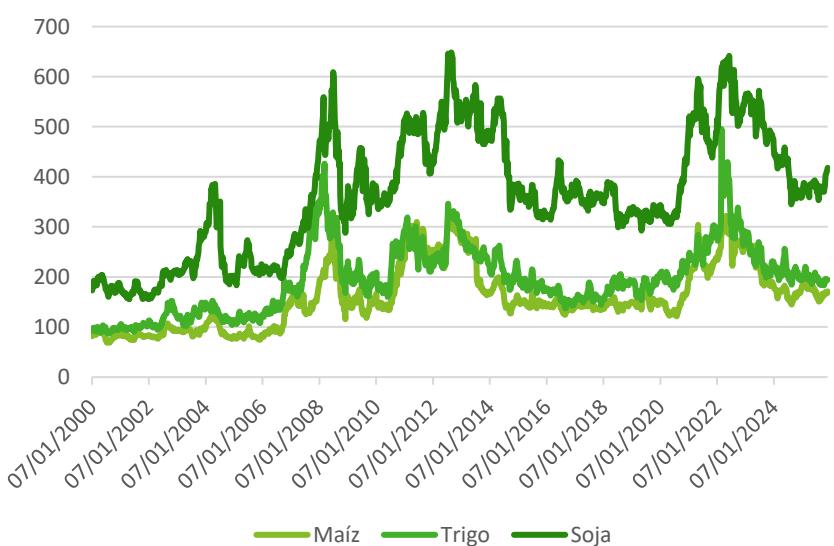
(% de las exportaciones totales; Miles de millones de USD)



Fuente: Estimaciones propias en base a MAGyP e INDEC.

Figura 9. Precio de las commodities agrícolas en Chicago (CBOT)

(USD/Ton)



Fuente: Econosignal en base a Bloomberg.

³ En base a las proyecciones de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires



Política fiscal y cambiaria

Para sostener la desinflación tras las legislativas, **el Gobierno ratificó el régimen de bandas cambiarias iniciado en abril**. El tipo de cambio oficial oscila entre un piso de \$927 y un techo de \$1.509, ajustables 1% mensual, con intervención del BCRA solo en los extremos para acumular reservas o absorber liquidez. **Que se mantenga en estas bandas dependerá del ingreso de capitales vía deuda corporativa o inversión extranjera directa.**

La eliminación del cepo y del dólar blend consolidó la unificación parcial del mercado, aunque persisten trabas para pagos

corporativos y dividendos. El acuerdo con el FMI y la activación del swap con EE.UU evitaron tensiones inmediatas, **pero las reservas netas siguen muy bajas o negativas según el organismo. Esto frena una salida rápida hacia flotación plena y mantiene la necesidad de financiamiento adicional para cumplir metas**. La mayor demanda de pesos será clave.

En lo monetario, **el BCRA profundizó la baja de tasas: la referencia de corto plazo (simultáneas) cayó al 20% TNA**, buscando aliviar la presión sobre las empresas y reactivar el crédito

en un contexto de mayor demanda estacional de pesos. Sin embargo, **la estrategia sigue orientada a sostener la estabilidad cambiaria y evitar presiones inflacionarias**.

El resultado favorable en las elecciones fortaleció la gobernabilidad y **redujo el riesgo país, lo que abre espacio para emisiones que aporten divisas**. No obstante, la unificación total del mercado cambiario y la libre flotación permanecen como objetivos de mediano plazo, dado que una salida abrupta podría reactivar la inflación y tensionar la demanda de dinero.

Tabla 5. Balance del Mercado Cambiario
(en millones de dólares)

Categoría	2024	2025 p	2026 p
Cuenta Corriente Cambiaria			
Cuenta Bienes	17,6	15,5	16,6
Cuenta Servicios	-3,8	-8,9	-9,2
Intereses, dividendos y utilidades	-12,1	-9,3	-10,9
Cuenta Financiera Cambiaria			
FMI	0,9	14,5	0,8
OII	-2,0	6,1	0,4
FAE*	2,3	-30,0	-16,0
IED, emisión de deuda corporativa y blanqueo	18,0	17,5	17,5
Colocación / pago neto deuda SP Nac.	-2,2	-5,4	-2,6
Otros**	-12,7	4,9	8,2
Variación reservas brutas por transacciones	6.0	5.0	4.6

Notas: *FAE = Compra-venta de billetes y divisas sin fines específicos del sector privado no financiero. **Intervención BCRA con bonos, activación de SWAP y repos, formación activos externos de entidades financieras.

Fuente: BCRA y estimaciones de Econosignal



Política Cambiaria

Los últimos meses se han caracterizado por una mayor volatilidad en términos cambiarios, debido a la incertidumbre electoral. Desde inicios de julio a la fecha, el tipo de cambio se ha devaluado aproximadamente un 16%, pasando de un valor de \$ 1250 a \$ 1450, llegando a tocar la banda superior cambiaria durante el período.

La volatilidad en el mercado cambiario llevó al gobierno a buscar fuentes de financiamiento para enfrentar la gran demanda por cobertura, **dado que cerca del 40% de los pesos en circulación se destinaron a comprar dólares antes de las elecciones.** Se anunció una baja temporal de retenciones a la agricultura, lo que permitió al Tesoro comprar USD 2.140 millones, aunque con el costo de adelantar cosecha y resignar aproximadamente USD 1.140 millones en recaudación. **Además, el gobierno recibió apoyo de Estados Unidos al acordar un swap de monedas por USD 20.000 millones y obtener asistencia para intervenir en el mercado cambiario argentino,** con el objetivo de controlar la volatilidad del tipo de cambio.

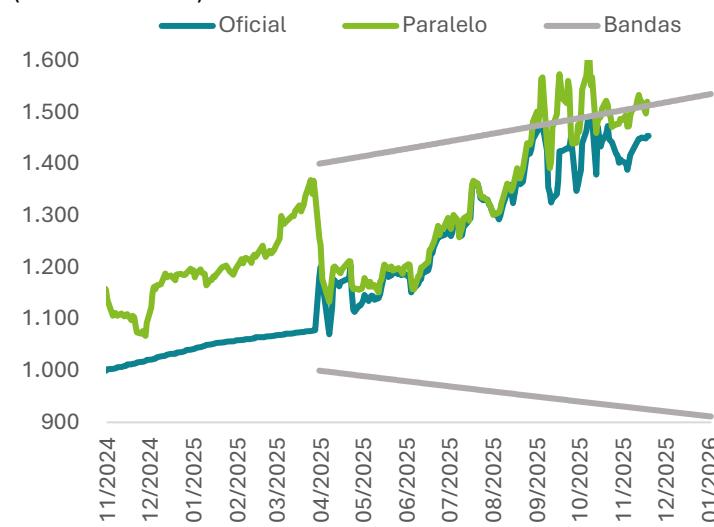
De este acuerdo, **USD 2.500 millones ya fueron activados por Argentina para hacer frente a pagos con el FMI y para devolverle a Estados Unidos el dinero utilizado para intervenir en el mercado cambiario argentino antes de las elecciones.** A la fecha, no existen detalles sobre cómo se deberá pagar el tramo activado.

La evolución del tipo de cambio a futuro dependerá del comportamiento de la demanda de pesos —cuya recuperación tras las elecciones ha sido moderada—, de las expectativas sobre el plan económico, del pago de vencimientos de deuda y del esquema de acumulación de reservas que implemente el BCRA.

En enero, **el gobierno deberá hacer frente a vencimientos de deuda con privados por USD 4.027 millones y a vencimientos con organismos internacionales por USD 457 millones.** Dado que las reservas internacionales netas se encuentran en niveles bajos (USD 888 millones a la fecha) y que Argentina aún no tiene acceso al mercado de capitales, el gobierno se encuentra diagramando cómo hará frente a estas obligaciones. Una de las posibles soluciones que se ha conocido recientemente, es un nuevo acuerdo de REPO con bancos internacionales que está en proceso de negociación. La otra alternativa es el uso del SWAP con EE.UU. El monto de esta operación sería equivalente a los vencimientos de deuda que se deberán enfrentar, aunque aún no existe confirmación oficial.

Figura 10. Tipo de cambio oficial, paralelo y bandas cambiarias

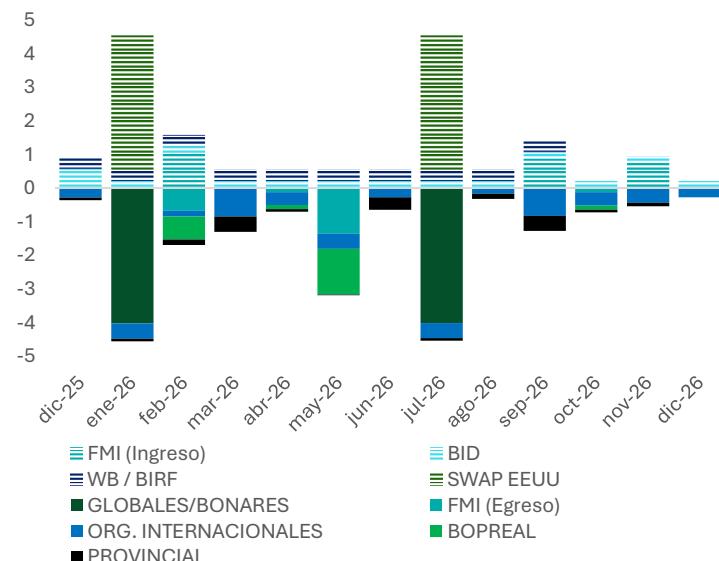
(millones de USD)



Fuente: Econosignal en base a BCRA

Figura 11. Vencimientos de deuda mensual.

(Miles de millones de USD)



Fuente: Econosignal en base a MECON y BCRA



Política Cambiaria

Los vencimientos de deuda no son la única obligación que deberá enfrentar el gobierno, siendo que **en diciembre el FMI realizará la segunda revisión del programa del Programa de Facilidades Extendidas (Extended Fund Facility)**. En materia fiscal, el gobierno cumpliría el objetivo de superávit primario de 1,6% del PBI; sin embargo, el desafío está en la meta de reservas. A la fecha, **el BCRA tiene reservas por USD – 13.942 millones bajo la metodología del FMI (restando el SWAP de EE.UU.) y debería acumular USD 11.300 millones hacia fines de diciembre**. Parece difícil que el gobierno pueda lograr esta meta, por lo que existe una alta probabilidad se le pida un segundo waiver al FMI.

El fortalecimiento en la posición de reservas internacionales es una de las principales exigencias por parte del FMI⁴, con el argumento de que mayores reservas le permitirían al país tener una mejor posición ante shocks externos. También, estas mayores reservas le permitirían al país reducir la volatilidad cambiaria propia de un país con una circulación bimonetaria y con expectativas volátiles.

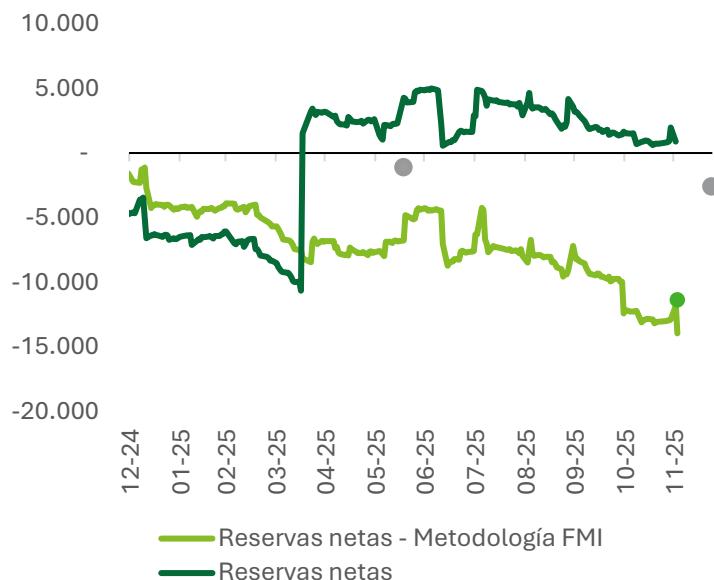
En este sentido, existe la duda en torno a como podría llevar a cabo la acumulación de reservas el gobierno. En principio, existen dos vías posibles: mediante superávit de la cuenta corriente o a través de un mayor ingreso de Inversión Extranjera Directa (IED) y la venta de divisas de parte de tenedores privados en el mercado local.

La figura 13 indica que no es una condición necesaria contar con un superávit externo para acumular reservas. Si se observa la cuenta corriente acumulada y la variación de reservas acumulada para países de la región durante el período 1T 2010- 1T 2025, **todos los países contemplados han logrado acumular reservas, aún a pesar de mantener déficits de cuenta corriente**. Brasil es un caso destacado al acumular USD 119 mil millones de reservas en el período contra un déficit de cuenta corriente acumulado de USD 921 mil millones.

La segunda política mencionada parece ser la elegida por el gobierno, según el presidente del Banco Central. El funcionario indicó que la acumulación de reservas dependerá del desempeño de la demanda de pesos, que se espera crezca con mayor actividad económica en 2026, impulsada por exportaciones y entrada de inversiones, especialmente por la oficialización de proyectos ligados al RIGI. **Este mejor desempeño generaría más divisas, permitiendo al gobierno acumular reservas.**

Figura 12. Reservas internacionales netas

(Millones de USD)



Fuente: Econosignal en base a BCRA.

Figura 13. Variación de Reservas y Cuenta Corriente acumulada. 1T 2010 – 1T 2025.

(Miles de millones de USD)



Fuente: Econosignal en base a Bancos Centrales, FMI e INDEC. Los datos Argentina comprenden reservas netas y comienzan desde 2013

⁴ [El sector privado y el FMI, ansiosos por ver las promesas convertidas en realidad - LA NACION](#)



Política Fiscal

El desempeño fiscal se mantiene sólido durante 2025, acumulando un superávit financiero de 0,5% del PIB y un superávit primario de 1,4% del PIB a octubre.

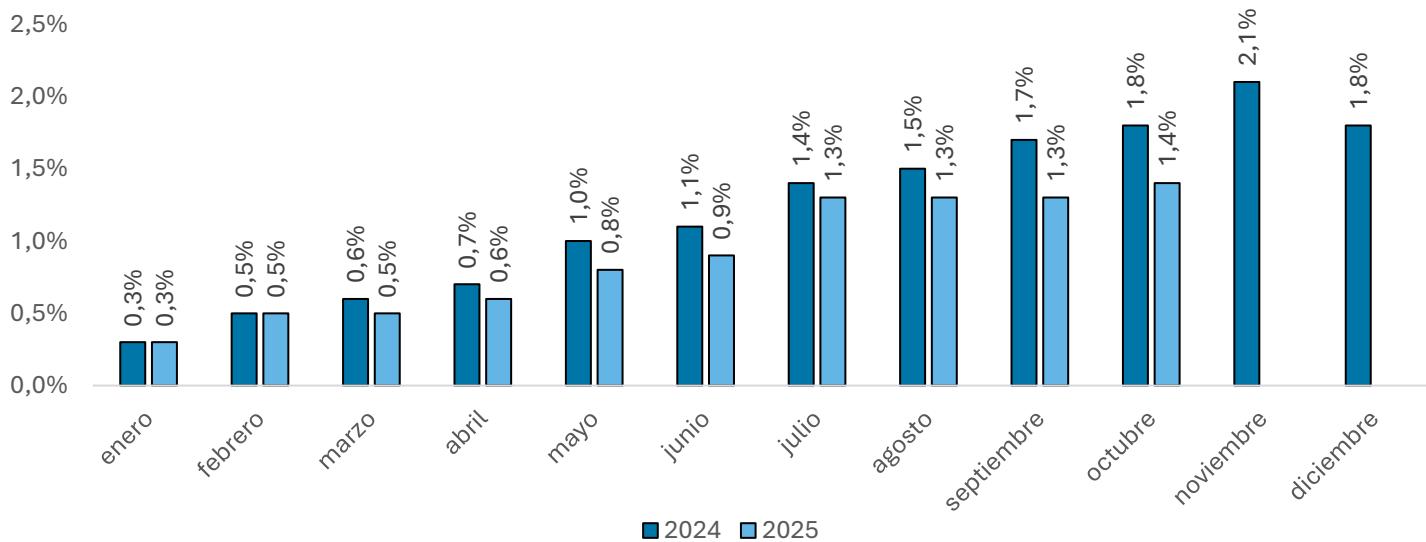
Dicho superávit primario se mantiene, aún considerando las bajas en retenciones a productos agrícolas como así también la eliminación de retenciones a la exportación de petróleo no convencional.

A octubre del 2025, los ingresos totales acumulados descendieron un 1,6% real interanual, mientras que el gasto primario creció un 1,7% real interanual. Nueve de los dieciséis componentes del gasto aumentaron en lo que va del año, destacándose los incrementos reales en las transferencias de capital a provincias (100,3%), transferencias corrientes a provincias (38,5%) y la asignación universal para la protección social (26,0%). Por el contrario, los rubros con mayores caídas reales fueron los subsidios a otras funciones (-64,7%), subsidios a la energía (-43,0%) y programas sociales (-28,6%).

Bajo este escenario, se observa que el objetivo de superávit primario para 2025 de 1,6% del PIB podría cumplirse, cumpliéndose así también la meta fiscal comprometida en el acuerdo con el FMI, y el 2025 cerraría con un superávit financiero de 0,2% del PIB.

Figura 14. Superávit primario acumulado. 2024-2025

(% del PBI)



Fuente: Econosignal en base al Ministerio de Economía



Política Fiscal

La reforma tributaria debería enfrentar dos problemas que atañen a la economía argentina: la ineficiencia en la recaudación, que conlleva costos a las empresas por cumplir con todos los impuestos existentes, de los cuales muchos de ellos son poco relevantes en términos de recaudación, y eliminar las distorsiones generadas por impuestos nocivos para las cadenas productivas.

La figura 15 refleja que la presión tributaria nacional, aunque resulta alta, no lo es en comparación a sus pares regionales. Sin embargo, el problema de Argentina yace en la composición de su tributación, toda vez que cuenta con impuestos distorsivos que gravan toda la cadena productiva, las transacciones financieras en blanco y el comercio, generando mayor informalidad en la economía y menor productividad.

Estos impuestos distorsivos representan un 7,6% del PBI, mucho mayor a lo observado en otros países, donde prácticamente estos impuestos distorsivos no existen, como puede observarse en la figura 16.

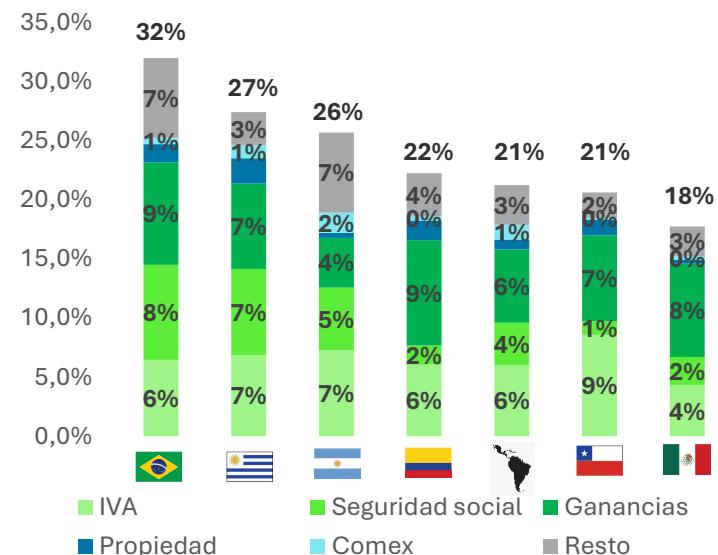
Dentro de los gravámenes distorsivos, ingresos brutos es un caso destacado. El mismo resulta un gravamen muy importante para las provincias, ya que en promedio, **representa el 80% de la recaudación total de las mismas.** La importancia de quitar este impuesto se debe a que el mismo grava toda la cadena productiva, aplicándose sobre el valor total del bien, es decir, grava tanto el componente de costos como de valor agregado, a diferencia del Impuesto al Valor Agregado (IVA), que mediante su sistema de débitos y créditos permite no gravar el costo que enfrenta la empresa para producir el bien y no genera un efecto cascada.

En cuanto al impuesto a los débitos y créditos, tiene como problemática que grava las transacciones bancarias (operaciones en blanco), **lo cual genera mayores costos para las empresas y fomenta la existencia de un canal informal para realizar pagos.**

Finalmente, los derechos de importación y exportación afectan directamente la situación comercial de las empresas y las posibilidades de crecimiento, toda vez que **en el caso de los exportadores genera un costo extra que sus competidores no tienen, además de limitar la cantidad de empresas exportadoras al disminuirle su rentabilidad.** Por el lado de las importaciones, **desincentiva la adquisición de bienes de mayor complejidad, necesarios para aumentar la productividad del país.**

Figura 15. Ingresos tributarios por país.

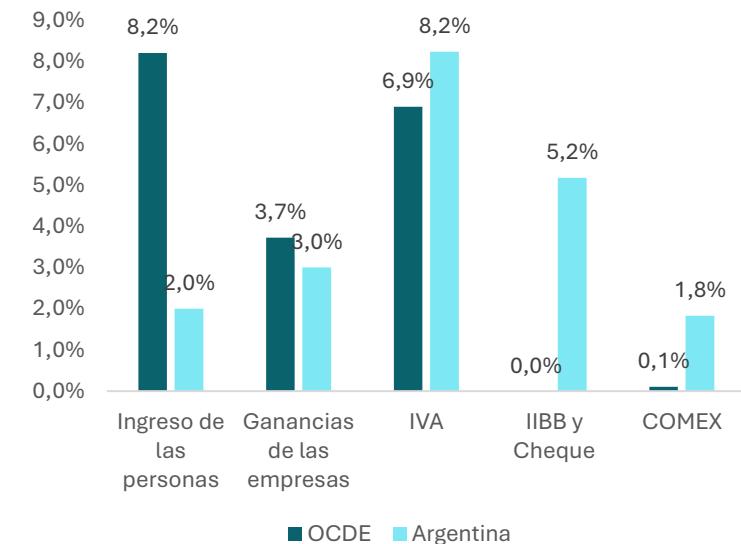
(% PBI)



Fuente: Econosignal en base a MECON, OCDE e INDEC.

Figura 16. Recaudación por impuesto

(% del PBI)



Fuente: Econosignal en base a MECON, OCDE e INDEC.



Conclusiones

Argentina concluye 2025 con avances significativos en la estabilización macroeconómica. El cumplimiento de las metas fiscales y la consolidación del superávit primario marcan un cambio estructural que refuerza la credibilidad del programa económico. Esta disciplina, junto con la reducción sostenida de la inflación y la estabilidad cambiaria, sienta las bases para un escenario más previsible en 2026, donde la política económica busca equilibrar la consolidación con el impulso a la actividad.

La estrategia cambiaria ha sido determinante para reducir la volatilidad en un contexto desafiante. Aunque las reservas netas continúan negativas en la medición del FMI, la estabilidad lograda refleja la efectividad de las medidas implementadas. El uso de instrumentos financieros como swaps, repos y emisiones externas permitió compensar la formación de activos externos ante la mayor incertidumbre. La dolarización de depósitos privados alcanzó máximos históricos, evidenciando la necesidad de seguir fortaleciendo la confianza.

El dinamismo inversor constituye uno de los pilares más sólidos de la recuperación. Los anuncios de inversión en proyectos estratégicos anticipan un impacto positivo en el flujo de dólares tanto para inversión como exportaciones futuras. La emisión de deuda corporativa alcanzó niveles récord, superando los USD 16.000 millones hasta noviembre de 2025, lo que confirma condiciones más favorables para el financiamiento privado y una mayor integración con los mercados internacionales. La reducción del riesgo país desde picos de 1.456 puntos básicos a niveles cercanos a 650 puntos es otro indicador de mejora, aunque aún insuficiente para recuperar acceso pleno a los mercados. El desafío para 2026 será consolidar esta tendencia mediante políticas que reduzcan la percepción de riesgo y permitan refinanciar vencimientos sin recurrir a mecanismos extraordinarios. La combinación de estabilidad macro, cumplimiento de metas y señales claras de apertura será clave para atraer capitales y sostener la recuperación.

Las proyecciones para 2026 son alentadoras: crecimiento del PIB en torno al 3,6%, inflación en descenso hacia 13,7% y tipo de cambio estable en \$1.700. Sin embargo, persisten riesgos vinculados a presiones inflacionarias y la necesidad de mantener el acceso a financiamiento externo. La política económica deberá equilibrar la consolidación fiscal con medidas que impulsen la actividad y la inversión, evitando retrocesos en la estabilidad lograda.

En síntesis, Argentina se encuentra en una posición más sólida que en años anteriores, con fundamentos que permiten proyectar un ciclo expansivo sostenido. La combinación de disciplina fiscal, desinflación, estabilidad cambiaria y dinamismo inversor configura un escenario favorable para acelerar la integración financiera y comercial. Si se mantiene el rumbo y se gestionan los riesgos con prudencia, el país tiene la oportunidad de transformar la recuperación coyuntural en un proceso de crecimiento sostenido y competitivo en el mediano plazo.



Nuestros servicios y soluciones en Argentina



Reportes de Inteligencia Económica

	Panorama Macro	Diagnóstico Macroeconómico	Perspectivas económicas trimestrales de Argentina	Informe de Coyuntura Semanal
	Analítica Sectorial	Tendencias de industrias		



Envíe un e-mail a
econosignal.conosur@deloitte.com
para recibir los reportes a su correo

Presentaciones

Sobre temas económicos de su interés, pensadas para apoyar a sus clientes o áreas internas de su empresa.

Estudios personalizados

Análisis a profundidad de un tema económico de su elección, que implique un impacto en la operación de su empresa, anticipándose a posibles afectaciones, presentando pronósticos y escenarios a tomar en cuenta.





Contáctanos



Autores del reporte

Daniel Zaga

Economista en Jefe
Deloitte Spanish Latin America
dzaga@deloittemx.com

Federico Di Yenno

Gerente de Análisis Económico
Marketplace Cono Sur
fdiyenno@deloitte.com

Martín Pallotti

Analista Económico
Marketplace Cono Sur
mapallotti@deloitte.com

Socios responsables

Erick Calvillo

Socio Líder de Crecimiento de
Mercado
Deloitte Spanish Latin America
ecalvillo@deloittemx.com

Gonzalo Lacunza

Socio Líder de Crecimiento de
Mercado
Marketplace Cono Sur
Deloitte Spanish Latin America
glacunza@deloitte.com

Deloitte.

Deloitte se refiere a una o más entidades de Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), su red global de firmas miembro y sus sociedades afiliadas a una firma miembro (en adelante “Entidades Relacionadas”) (colectivamente, la “organización Deloitte”). DTTL (también denominada como “Deloitte Global”) así como cada una de sus firmas miembro y sus Entidades Relacionadas son entidades legalmente separadas e independientes, que no pueden obligarse ni vincularse entre sí con respecto a terceros. DTTL y cada firma miembro de DTTL y su Entidad Relacionada es responsable únicamente de sus propios actos y omisiones, y no de los de las demás. DTTL no provee servicios a clientes. Consulte <https://www2.deloitte.com/ar/conozcanos> para obtener más información.

Deloitte presta servicios profesionales líderes de auditoría y assurance, impuestos y servicios legales, consultoría, asesoría financiera y asesoría en riesgos, a casi el 90% de las empresas Fortune Global 500® y a miles de empresas privadas. Nuestros profesionales brindan resultados medibles y duraderos que ayudan a reforzar la confianza pública en los mercados de capital, permiten a los clientes transformarse y prosperar, y liderar el camino hacia una economía más fuerte, una sociedad más equitativa y un mundo sostenible. Sobre la base de su historia de más de 175 años, Deloitte abarca más de 150 países y territorios. Conozca cómo los aproximadamente 457,000 profesionales de Deloitte en todo el mundo crean un impacto significativo en www.deloitte.com.

Tal y como se usa en este documento, Deloitte & Co. S.A., tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios de auditoría y assurance, impuestos y servicios legales, consultoría, asesoría financiera y asesoría en riesgos y otros servicios profesionales bajo el nombre de “Deloitte”. Deloitte S.C., tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios de auditoría y assurance, impuestos y servicios legales, consultoría, asesoría financiera y asesoría en riesgos y otros servicios profesionales bajo el nombre de “Deloitte”. Legal y Fiscal S.A., tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios legales y fiscales y otros servicios profesionales bajo el nombre de “Deloitte”. Y Cybsec S.A.U., tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios de seguridad informática y otros servicios profesionales bajo el nombre de “Deloitte”.

Esta comunicación contiene solamente información general y ni Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), su red global de firmas miembro o sus Entidades Relacionadas (colectivamente, la “organización Deloitte”) está, por medio de esta comunicación, prestando asesoramiento profesional o servicio alguno. Antes de tomar cualquier decisión o tomar cualquier medida que pueda afectar sus finanzas o su negocio, debe consultar a un asesor profesional calificado.

No se proporciona ninguna representación, garantía o promesa (ni explícita ni implícita) sobre la veracidad ni la integridad de la información en esta comunicación, y ni DTTL, ni sus firmas miembro, Entidades Relacionadas, empleados o agentes será responsable de cualquier pérdida o daño alguno que surja directa o indirectamente en relación con cualquier persona que confie en esta comunicación. DTTL y cada una de sus firmas miembro y sus Entidades Relacionadas, son entidades legalmente separadas e independientes.

DELOITTE ARGENTINA compuesta por: Deloitte & Co. S.A., domiciliada en calle Della Paolera 261, piso 4, CABA, C1001ADA, Buenos Aires, Argentina; Deloitte S.C. domiciliada en calle Florida 234, piso 5, CABA, C1005AAF, Buenos Aires, Argentina; Cybsec S.A.U., domiciliada en calle Della Paolera 261, piso 4, CABA, C1001ADA, Buenos Aires, Argentina y Legal y Fiscal S.A., domiciliada en calle Della Paolera 261, piso 4, CABA, C1001ADA, Buenos Aires, Argentina, tratará sus datos personales para las siguientes finalidades: (i) establecer una relación comercial como Cliente o Tercero; (ii) participar en actividades de formación profesional o capacitación; (iii) participar en actividades de responsabilidad social; (iv) participar en eventos, capacitaciones, seminarios, cursos, entre otros; (v) elaborar material comercial e informativo; (vi) evaluar la calidad de nuestros servicios; (vii) remitir correos electrónicos solicitando información; (viii) contactarlo u organizar eventos con fines de marketing, publicitarios o de prospección comercial.

Si usted no está de acuerdo en seguir recibiendo estas comunicaciones, por favor envíe un correo electrónico a privacidad@deloittemx.com solicitando la baja o cancelación de su información contacto y recibirá una respuesta confirmando que ha sido dado de baja de nuestras listas de distribución de contenidos.

Usted puede consultar nuestro Aviso de privacidad en www.deloitte.com/ar/AvisodePrivacidad