

Situación Argentina

Diciembre de 2025

BBVA Research Argentina

El 2025 termina con una marcada mejora de las expectativas

Luego de transitar episodios de fuerte volatilidad en el 3T25, las presiones financieras se calmaron en el 4T. El resultado de las elecciones legislativas reafirmó el apoyo social al plan de gobierno y le otorgó al oficialismo la participación suficiente en ambas cámaras del Congreso para salvaguardar vetos presidenciales y encarar reformas estructurales. En este escenario mantenemos nuestra previsión de expansión del PIB en 4,5% para 2025 y 3,0% para 2026, y la continuidad del equilibrio fiscal, a pesar de cierta vulnerabilidad del esquema cambiario.

Panorama global: persiste la incertidumbre, pero evoluciona mejor a lo esperado

La economía global continúa siendo inestable, aunque muestra un desempeño mejor de lo previsto. El auge de la IA impulsa la demanda y se suma a factores de apoyo como estímulos fiscales, menores tasas de interés, efecto riqueza y energía más barata, compensando por ahora el impacto del proteccionismo, las restricciones migratorias y la incertidumbre. Se anticipa un crecimiento mundial cercano a 3,2% entre 2025 y 2027, con un avance de 2% en EEUU, algo superior a 1% en la Eurozona y una desaceleración de China de 5% a 4%.

Las perspectivas de inflación permanecen estables. En EEUU, los aranceles y otros factores mantendrán la inflación alrededor de 3%, limitando el margen de la FED para futuros recortes. En la Eurozona se espera una inflación cercana a 2%, sin reducciones adicionales de tasas, mientras que China podría aplicar recortes limitados ante el riesgo de deflación. El balance de riesgos es más equilibrado, con aranceles, migración, incertidumbre en EEUU y tensiones geopolíticas aún presentes. Sin embargo, los riesgos al alza relacionados con la IA aumentan, pues además de sostener la demanda, podrían elevar la productividad, aunque no se descarta la posibilidad de una corrección bursátil.

Panorama local: crecimiento heterogéneo, equilibrio fiscal-monetario y desafíos del mercado de cambios

Sector Fiscal: las cuentas públicas siguen con un firme balance positivo

El equilibrio fiscal se mantiene como el pilar fundamental del programa económico del Gobierno. A noviembre de 2025, el resultado primario acumula un superávit de 1,7% del PIB, alineado con el 1,6% previsto para el año. Esto se alcanza incluso con una recomposición real de jubilaciones y pensiones del 13,1% interanual y frente a una contracción real interanual de los ingresos del 2,2%. Al computar los intereses de deuda, se proyecta un superávit financiero de 0,3% del PIB, consolidando el segundo año consecutivo de ordenamiento de las cuentas públicas.

De cara a 2026, la estrategia fiscal apunta a repetir los logros de 2025, pero con un notable cambio: el ajuste posible del lado del gasto es limitado tras la profunda corrección efectuada desde 2024, quedando solo espacio en la readecuación de tarifas de servicios públicos (que impactaría en los subsidios), más allá de alguna eficientización adicional en partidas menores. Sin resignar la austeridad fiscal, la sostenibilidad fiscal se basará en el crecimiento de la economía, dado que la recaudación está fuertemente ligada a la actividad económica por impuestos como IVA y Ganancias (que aportan el 52% de la recaudación). Adicionalmente, es esperable que el Gobierno avance con privatizaciones y ventas parciales de activos públicos.

La reforma tributaria que se está discutiendo actualmente se enfocaría en la reducción de la cantidad de impuestos (que hoy son más de 150), con alguna reducción de la presión impositiva, pero con espacio acotado dada la prioridad puesta en el equilibrio fiscal. Recientemente, se bajaron entre 1pp. y 2pp. las retenciones a la exportación de soja, trigo, maíz, sorgo, cebada y girasol, medida que, si bien implica un costo fiscal estimado en menos de 0,1% del PIB para 2026, refuerza la señal de apoyo a la competitividad del sector. Uno de los desafíos principales radicará en dar solución a la falta de mantenimiento y ejecución de la obra pública, partida que se encuentra en 0,4% del PIB, uno de los valores más bajos de la historia del país.

Inflación: el ancla fiscal-monetaria mantiene las expectativas de desinflación

Si bien la inflación aceleró desde el piso de 1,5% m/m en mayo a 2,5% en noviembre, el equilibrio fiscal-monetario y el anclaje de expectativas nos permiten mantener nuestra previsión de desinflación a mediano plazo, terminando este año en 30% y seguirá desacelerando en 2026.

Buena parte de la aceleración desde mayo se debió a la conjunción de un aumento de 16,3% de los precios regulados, por sobre el 12,6% del IPC núcleo en el mismo período, junto al aumento reciente de la carne (37% en octubre y noviembre), y la volatilidad financiera preelectoral. Cabe destacar que en el mismo período el tipo de cambio se depreció 21,4%, por lo que el traslado a precios de ese movimiento fue acotado en comparación con otros episodios históricos.

Sector Monetario: gradual normalización tras la volatilidad pre-electoral

Tras meses de elevada volatilidad financiera, con tasas de interés que alcanzaron picos diarios superiores a 100% anual, el BCRA comenzó a normalizar el esquema monetario. Se anunció recientemente que la autoridad monetaria seguirá participando en el mercado interbancario para fijar un piso de tasas (por debajo de las LECAPs más cortas) y mantendrá la facilidad de pases activos (con un spread por sobre las LECAPs), para mitigar la volatilidad diaria de las tasas.

También, el BCRA anticipó que se normalizarían gradualmente los encajes, hoy en niveles muy elevados en perspectiva histórica. Se estableció la continuidad de un esquema de política monetaria basado en el control de agregados monetarios, sin “una” tasa de referencia de política que centralice las decisiones de la autoridad monetaria, y volverán a publicarse los informes de política monetaria trimestrales para mejorar la predictibilidad de la política futura.

De este modo, el BCRA y el Gobierno han inducido una fuerte baja de tasas de interés desde las elecciones, y la TAMAR (que había alcanzado 65% en octubre) hoy se encuentra en valores en torno a 27% anual, más en línea con la inflación esperada para los próximos meses. Esperamos que las tasas de interés ahora frenen su descenso en el corto plazo y se ubiquen por encima de la inflación esperada (en torno a, por lo menos, 5-7 pp. en términos anualizados), para consolidar la desinflación.

Política cambiaria: un avance (modesto) en la dirección correcta

En noviembre y diciembre, la suma de las emisiones récord de deuda en dólares corporativas y de los diferentes niveles de gobiernos (soberano y sub-soberanos), junto con las excelentes expectativas para las exportaciones de trigo (alcanzarían USD4.000 millones, bien por encima del promedio de USD 2.500 millones de 2014-24) y la mejora del tipo de cambio real en la segunda parte del año (superior al 20% respecto de los mínimos de 2025) aportan cierta estabilidad a las cuentas externas en este final del año. De todas formas, la necesidad de afrontar pagos de deuda externa por USD 13.000 millones en 2026 y USD 20.000 millones en 2027 tornan relevante que el Gobierno ponga el foco en poder volver a acceder a los mercados para refinanciar aunque sea una parte de los vencimientos. Esto facilitaría la acumulación de reservas internacionales sin estar forzado a destinar para esos pagos las compras de divisas.

En esa línea, el BCRA anunció una modificación en el esquema de bandas cambiarias, que pasarían a actualizarse por inflación pasada (en lugar de 1% mensual) a partir de 2026, y lanzó un programa de acumulación de reservas internacionales, clave para fortalecer el balance del BCRA y mejorar así la percepción de riesgo país. La historia de incumplimientos de Argentina en los mercados de deuda le impone una demostración de capacidad de pago, por ello es clave esta estrategia para mejorar las probabilidades de re-acceso a los mercados a tasas sostenibles.

El BCRA estableció que compraría divisas al interior de la banda cambiaria en función de la evolución de la demanda de dinero. El crecimiento económico proyectado inducirá una remonetización de la economía, que sería abastecida mediante la compra de reservas. El Gobierno proyecta que el aumento de la demanda de dinero podría dar espacio a una compra de USD 10.000 millones en 2026 (un monto que según nuestros cálculos luce sobreestimado).

En cualquier caso, el Gobierno ha dado pasos en la dirección correcta para fortalecer la posición financiera del país y bajar los *spreads* soberanos, pero se trata todavía de movimientos muy ligeros como para cambiar sustancialmente el escenario actual. La actualización por inflación del techo de la banda permite evitar que se siga apreciando en términos reales, pero se encuentra en niveles que tornan difícil la acumulación de reservas (más aún si llega a materializarse algún *shock* externo). Creemos que esta nueva estrategia se trata de un paso intermedio hacia una mayor liberalización del esquema cambiario a mediados de 2026 (por ejemplo, en el marco de la cosecha gruesa en el 2T26). Mantenemos nuestra previsión de tipo de cambio en ARS/USD 1510 para fin de diciembre de 2025 y 1730 para fines de 2026, con un balance de riesgos sesgado al alza.

Sector Externo: el aporte creciente de energía y minería mantienen el déficit de la cuenta corriente en rangos sostenibles

Mantenemos nuestra proyección de un déficit de cuenta corriente 2% del PIB para 2025 y 2,5% para 2026. Prevemos un superávit comercial de bienes de USD 8.900 millones en 2025 y USD 8.300 millones en 2026. Esta perspectiva se basa en un cambio de dinámica: el crecimiento de los sectores de Energía y Minería están actuando como un factor de compensación crucial ante el aumento de importaciones. El flujo de divisas generado por estos sectores estratégicos - impulsado por la exportación de petróleo, la consolidación del litio y la disminución en la importación de GNL- más el sólido aporte del complejo agrícola compensa la presión deficitaria del resto de los sectores de la economía.

De todas maneras, el balance de servicios continúa deteriorando, particularmente el turismo emisivo (que en 2026 tendrá el impulso extra del Mundial de Fútbol) y la demanda para ahorro/atesoramiento se mantiene en niveles récord desde la apertura parcial del cepo en abril. A ello se sumará la flexibilización para la repatriación de dividendos de empresas, que será efectiva a partir de 2026. Para compensar esta salida de divisas sin gatillar presiones cambiarias, será clave el ingreso de capitales por la cuenta financiera, tanto por ingresos de deuda del soberano, sub-soberano y privados en los mercados globales, como inversión extranjera directa (que se potenciaría por el RIGI, en el cual ya hay más de USD 12.000 millones de proyectos aprobados, con 15 proyectos adicionales todavía en estudio por el Gobierno).

Actividad económica: se consolida el crecimiento a diferentes velocidades

En el tercer trimestre de 2025 la actividad económica creció 0,3% sin estacionalidad (3,3% a/a) y acumuló un avance de 5,2% a/a, revirtiendo la leve contracción observada en el trimestre previo (-0,1% s.e.). La expansión fue impulsada principalmente por los sectores energético, minero y financiero, que volvieron a mostrar un desempeño superior al promedio.

Las actividades primarias continúan aportando las señales más favorables. El complejo agroindustrial se vio beneficiado por condiciones climáticas benignas y precios internacionales relativamente estables, mientras que los sectores de energía y minería continuaron ampliando su contribución al PIB, con un crecimiento de 10,3% a/a, así como su participación en la canasta exportadora. El creciente interés de nuevos proyectos de litio, cobre e hidrocarburos no convencionales refuerza las perspectivas de mediano plazo y el potencial de generación de divisas. No obstante, se trata de actividades altamente intensivas en capital, por lo que su efecto derrame sobre la creación de empleo es acotado.

La intermediación financiera (28,4% a/a) realizó un aporte significativo al crecimiento del PIB en el tercer trimestre, reflejando una mayor utilización de servicios financieros y una expansión incipiente del crédito al sector privado, aún desde niveles históricamente reducidos. Este desempeño estuvo asociado a la recomposición de los saldos monetarios reales, mayor spread ante el alza de tasas de 3T y a un mayor volumen de operaciones, consolidando al sector como uno de los principales motores de la actividad en 2025.

Por el contrario, la industria manufacturera mantuvo una tendencia contractiva en el tercer trimestre (-2,4% a/a) dado que la mayoría de sus ramas aún no logra concretar un crecimiento tendencial. La construcción, en tanto, presentó una recuperación gradual (1,0% a/a) aunque permanece en niveles muy bajos en comparación con noviembre de 2023.

El resultado favorable para el Gobierno en las elecciones contribuyó a reducir incertidumbres sobre la viabilidad de avanzar con reformas estructurales orientadas a sentar las bases de un crecimiento sostenido. Al momento de esta publicación, comenzaba en el Senado la discusión del proyecto de modernización laboral enviado por el gobierno. En ese marco, y a la luz de los datos recientes, proyectamos que la actividad se expanda 4,5% en 2025 y 3% en 2026 impulsada principalmente por la inversión y una gradual recuperación del consumo.

Esta dinámica sectorial —caracterizada por el crecimiento de actividades capital intensivas— se refleja en un mercado laboral que, si bien no presenta un marcado deterioro, se encuentra contenido por el aumento del cuentapropismo y de la informalidad (empleo no registrado) que representan alrededor del 52% del empleo total. La dificultad en la creación de puestos de trabajo para asalariados formales da cuenta de la necesidad de una reforma laboral que facilite la creación de empleo registrado, especialmente, en los segmentos de mayor productividad.

Conclusiones

El año cierra con el gobierno más fortalecido luego de las elecciones legislativas y con un mensaje de apoyo de la sociedad a la continuidad del programa económico. Esto ha generado una marcada mejora en las expectativas económicas, con un descenso del riesgo país que incluso permitió la primera emisión de deuda en USD en el mercado por parte del Gobierno Nacional desde 2018. Asimismo, superada la tensión electoral del tercer trimestre, la normalización de la política monetaria permitió iniciar una baja de tasas de interés (aunque se mantendrán por encima de la inflación).

Para el año 2026 esperamos que continúe la desinflación, en un contexto donde se encadenarían dos años consecutivos de crecimiento económico. En este escenario, es muy probable que el Gobierno logre volver a los mercados internacionales de deuda en el 1T26. Consideramos que el reciente reacomodamiento del esquema cambiario avanza en la dirección correcta, pero esperamos que continúe el proceso de liberalización del mercado cambiario durante el año, lo cual podría ocurrir en el marco de la cosecha gruesa en el 2T26. Esto permitiría la implementación de un esquema cambiario y monetario más definitivo.

Por otra parte, la actividad económica ha retomado el crecimiento, pero se profundiza la diferencia de dinamismo entre sectores. Uno de los principales desafíos hacia adelante será lidiar con esta heterogeneidad y su impacto en el mercado laboral. Es en ese marco que se torna prioritario encarar las reformas estructurales del sistema tributario y el mercado laboral, que mejoren la competitividad del país y contribuyan a potenciar la creación de empleo. Esperamos que este debate tome tiempo y los proyectos originales ya enviados por el Poder Ejecutivo al Congreso tengan algunas modificaciones, por lo que el momento de su aprobación y formato final todavía es incierto. No obstante, proyectamos que una buena parte de esos cambios puedan ser aprobados en la primera mitad de 2026. Estas reformas potenciarían la productividad del país y contribuirían a robustecer una senda de crecimiento más sostenible a mediano plazo.

TABLA DE PREVISIONES MACROECONÓMICAS - ARGENTINA

	2022	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)
PIB (% a/a)	6,0	-1,9	-1,3	4,5	3,0
Inflación (% a/a fdp)	94,8	211,4	117,8	30,0	14,0
Tipo de Cambio (vs USD 31/dic)	177	808	1.033	1.510	1.730
Tasa de Política Monetaria (% fdp)*	75,0	100,0	34,3	28,0	19
Consumo Privado (% a/a)	9,5	1,0	-2,9	7,3	0,8
Consumo Público (% a/a)	2,8	2,1	-3,8	0,7	1,5
Inversión (% a/a)	10,5	-2,0	-17,4	17,8	9,2
Resultado Fiscal Primario (% PIB)	-2,4	-2,7	1,8	1,6	1,7
Resultado Fiscal Financiero (% PIB)	-4,2	-4,4	0,3	0,3	0,3
Cuenta Corriente (% PIB)	-0,6	-3,2	1,0	-2,0	-2,5
Deuda Pública (% PIB)	85,0	156,6	83,2	81,4	74,8

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvareresearch.com.