

MARZO 2026

Situación Argentina

Mensajes principales. Panorama Global

El crecimiento global logró un aterrizaje suave en 2025, pese a los temores de desaceleración ligados a las tensiones geopolíticas, la incertidumbre de política económica y los aranceles de EEUU. La economía mundial mostró resiliencia, apoyada por la caída de la inflación y de las tasas de interés, estímulos fiscales, la adopción de la IA y los bajos precios de la energía.



El estallido de la guerra en Irán representa un nuevo desafío para la economía global. El escenario base sigue siendo un conflicto breve y con impacto macroeconómico limitado, pero la incertidumbre ha aumentado. Una guerra más prolongada, que mantenga elevados los precios de la energía y las tensiones financieras, podría elevar la inflación y debilitar el crecimiento.



El crecimiento global podría seguir siendo relativamente dinámico, en torno a 3,2% en 2026-27, impulsado por las políticas económicas y el gasto vinculado a la IA, siempre que la guerra en Irán sea breve. Aunque la inflación se ha moderado últimamente, varios factores podrían hacer que sea más persistente de lo previsto, especialmente en EEUU.



Pese a la incertidumbre creciente, la Fed aún parece encaminada a recortar tasas tras una pausa en el 1S26, lo que favorecería un dólar más débil. No se prevé que el BCE aplique más recortes. Aun así, si persiste la inestabilidad en Oriente Medio, los bancos centrales volverían a enfrentarse a una disyuntiva más intensa entre mayor inflación y menor demanda.



Mensajes principales. Argentina

El aumento del riesgo geopolítico en Medio Oriente tiene, por ahora, un impacto acotado sobre Argentina, e incluso podría ser levemente positivo a través de los precios de *commodities*. El principal foco de riesgo proviene del canal financiero, impacto inflacionario y condiciones de financiamiento externo.



Argentina inicia 2026 con un programa macroeconómico consolidado, basado en equilibrio fiscal, política monetaria restrictiva y mayor flexibilidad cambiaria. Este proceso se da en un contexto de apoyo social aún relevante y avances en la agenda de reformas, aunque con el mercado laboral como principal foco de preocupación.



La actividad económica muestra señales de recuperación, impulsada por sectores exportadores y cierta recomposición del consumo, aunque con marcada heterogeneidad. El mercado laboral continúa débil, con crecimiento del empleo informal y escaso dinamismo del empleo registrado, mientras el frente externo sigue siendo un factor potencial de vulnerabilidad.



El escenario de 2026 presenta una ventana de oportunidad para consolidar la estabilidad macroeconómica y avanzar en reformas estructurales. Los principales desafíos pasan por sostener el equilibrio fiscal, mejorar la calidad del empleo y fortalecer reservas internacionales, con el objetivo de lograr un crecimiento más sostenido.

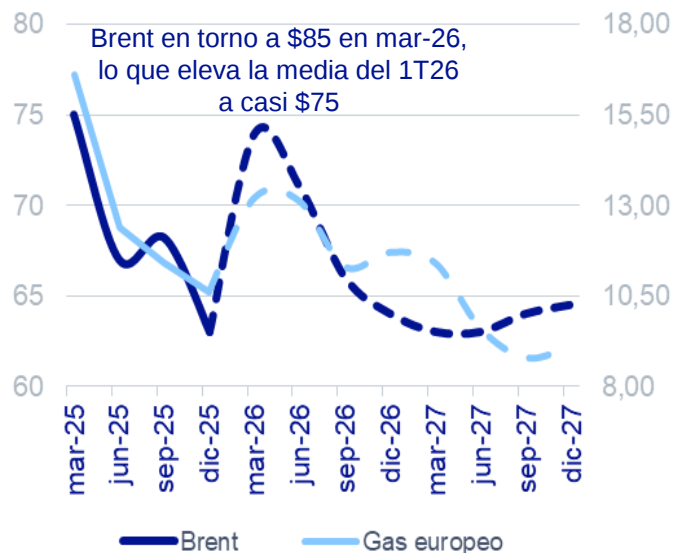


1. SITUACIÓN ARGENTINA

Situación Global

Tensiones en Oriente Medio: pese a la incertidumbre, un conflicto temporal, con impacto limitado, es probable

PRECIOS DE LA ENERGÍA: PREVISIONES DE BBVA RESEARCH (BRENT: USD/BARRIL, GAS: USD/MMBtu; MEDIAS TRIMESTRALES)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

La guerra en Irán afecta a la economía global

por i) mayores precios de la energía, ii) interrupciones de suministro, iii) aversión al riesgo, iv) menor confianza.

Los impactos se verán amortiguados por políticas para contener el traslado de los precios energéticos y sostener la actividad.

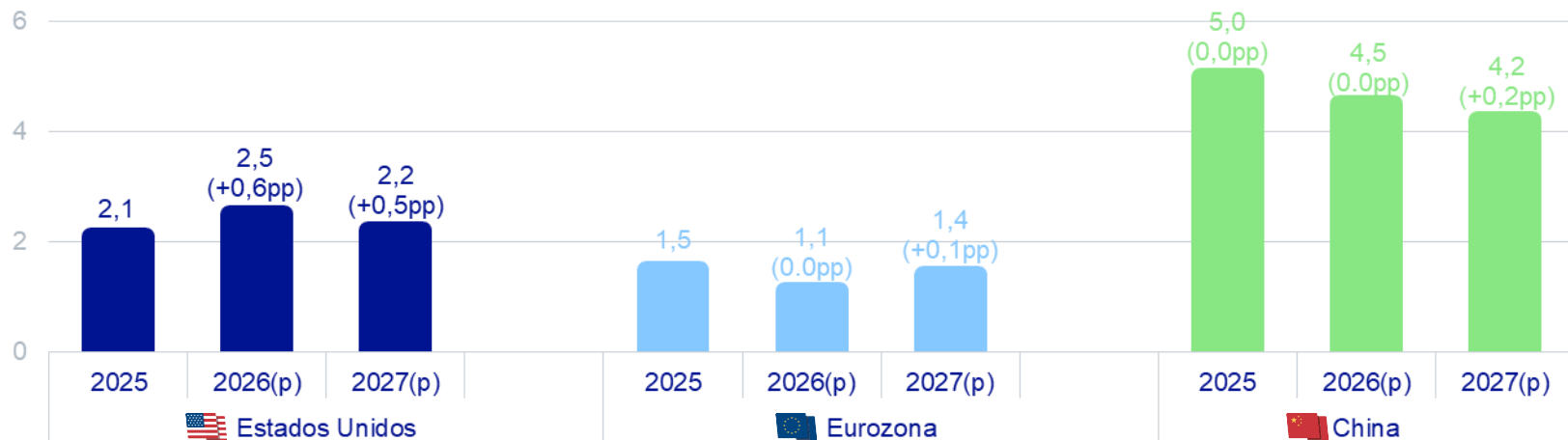
Una guerra breve permitiría una pronta normalización de los precios de la energía, las condiciones financieras y la confianza, limitando el impacto sobre inflación y crecimiento.

Un conflicto prolongado tendría un fuerte efecto en la economía global, sobre todo para los importadores de energía y los activos de riesgo.

El crecimiento global proseguirá, apoyado por las políticas económicas y la IA, si la guerra en Irán no se prolonga

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

(%, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(*) Se prevé que el PIB global crezca un 3,2 % en 2025, un 3,2 % en 2026 y un 3,3 % en 2027, respectivamente 0,0 pp, 0,1 pp y 0,1 pp por encima de las previsiones anteriores.

(p): previsión..

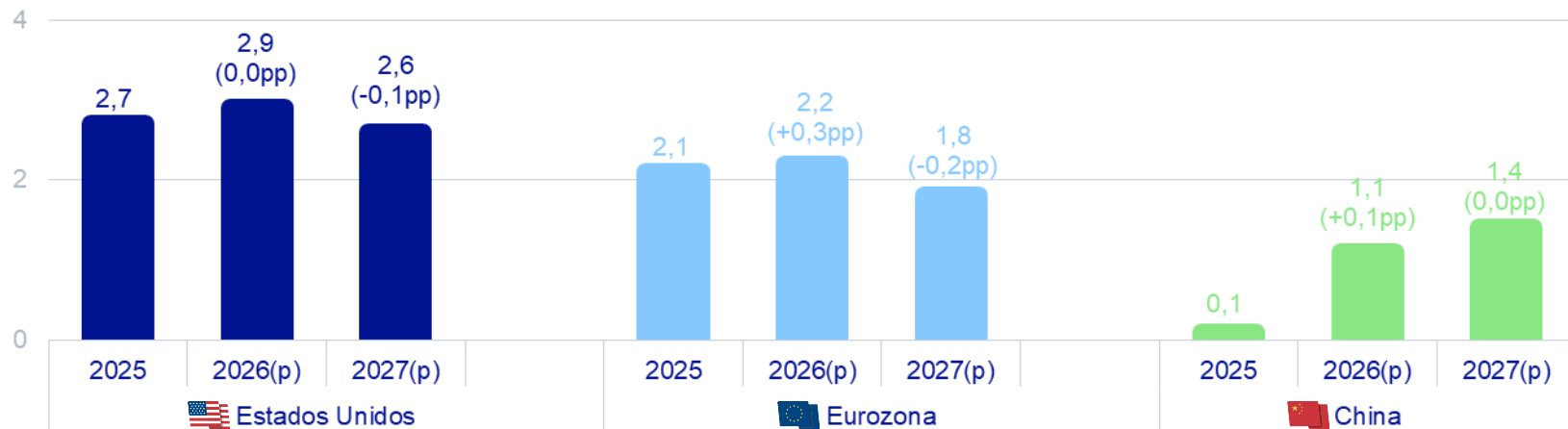
Fuente: BBVA Research

Los datos recientes y la expectativa de mayor contribución de la IA al crecimiento respaldan las perspectivas de crecimiento, especialmente en EEUU, y compensan los efectos de un repunte temporal de los precios de la energía, que pesa más sobre la eurozona que sobre EEUU o China

La inflación seguirá elevada en EEUU, en torno a 2% en la eurozona y repuntará en China; riesgos al alza

INFLACIÓN GENERAL (IPC)

(A/A %, PROMEDIO DEL PERIODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR EN PARÉNTESIS)



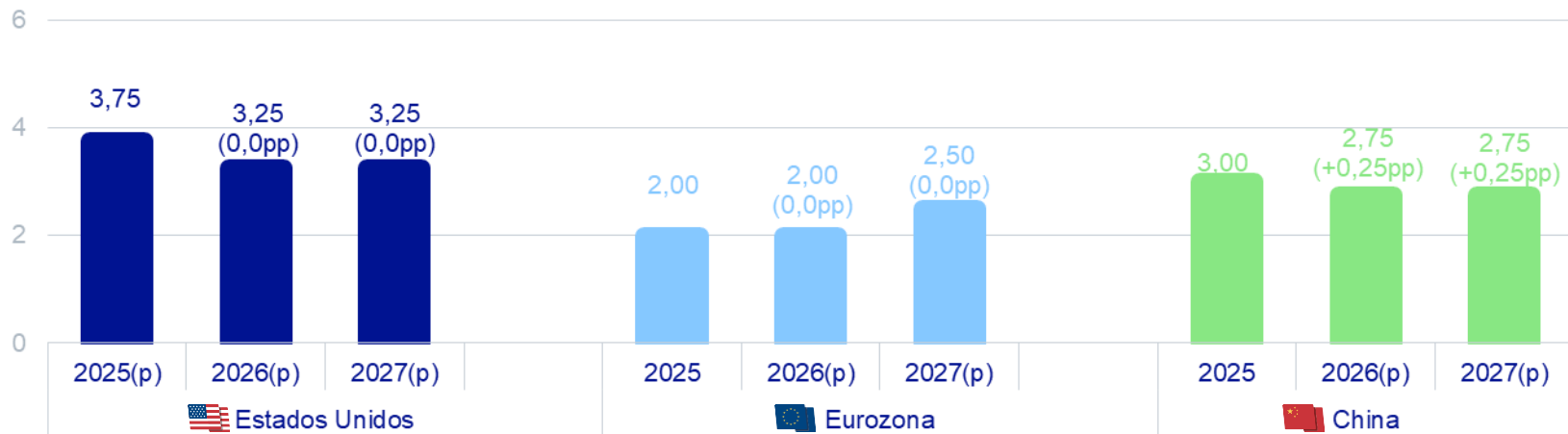
(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

Es probable que los precios de la energía, la resiliencia de la demanda, el traslado a precios de los aranceles de EEUU, la persistencia de la inflación de los servicios en la Eurozona y la campaña “anti-involución” de China, entre otros factores, sigan presionando la inflación global

Los mayores precios de la energía reducen el margen para la relajación monetaria, sobre todo si resultan persistentes

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

(%, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(p): previsión.

(*) En el caso de la Eurozona, tasa de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research.

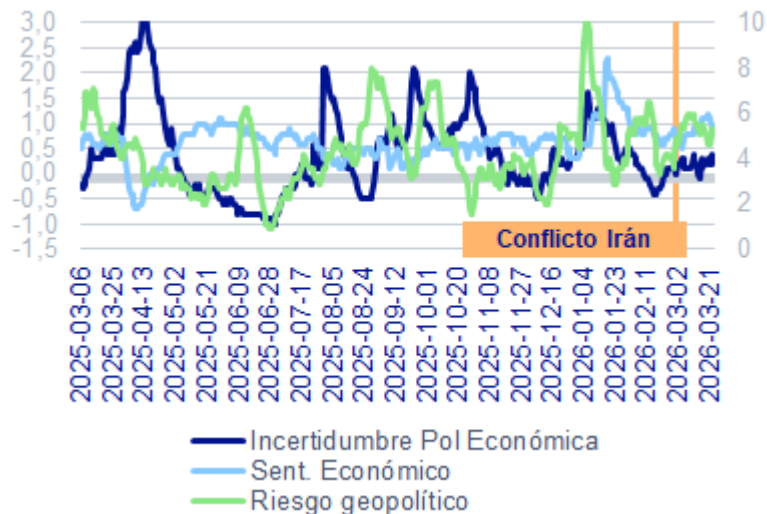
Una guerra más prolongada en Irán elevaría la inflación y debilitaría la demanda, planteando un dilema para los bancos centrales, que, no obstante, tendrían más probabilidades de adoptar un tono más restrictivo (especialmente la Fed), dadas las mayores preocupaciones inflacionistas en EEUU.

2. SITUACIÓN ARGENTINA

Panorama Local

El aumento del riesgo geopolítico eleva la incertidumbre global, pero su impacto en Argentina se mantiene acotado

ARGENTINA: ÍNDICES DE INCERTIDUMBRE ECONOMICA Y RIESGO GEOPOLÍTICO (ÍNDICES ELABORADOS POR BBVA RESEARCH)



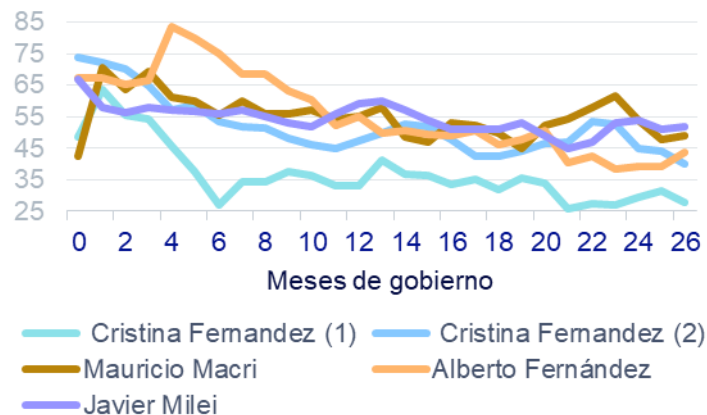
Índices basados en el tono y la cobertura mediática, asociados a la base de GDELT. Los valores indican mejor/peor percepción respecto a la media del periodo 2017 hasta la actualidad.

- El conflicto en Medio Oriente elevó la incertidumbre geopolítica global. Pero, hasta el momento, **no se observa o proyecta deterioro significativo de los indicadores macroeconómicos de Argentina.**
- La suba de los precios internacionales de los combustibles podrían generar **ingresos extra en la balanza comercial del país en torno a USD 1.700-2.600 millones**, dependiendo el nivel en el que se establezca el precio del petróleo.
- El principal riesgo se vincula a las condiciones de los mercados**, ya que un deterioro podría derivar en un entorno de financiamiento más exigente, especialmente para las economías emergentes. Además **este shock presionará en la inflación local**, agregando por sí sólo, entre 1 y 2 p.p. a la inflación anual de este año.

Las encuestas de opinión siguen favorables al gobierno, con el desempleo como mayor preocupación

APROBACIÓN PRESIDENCIAL

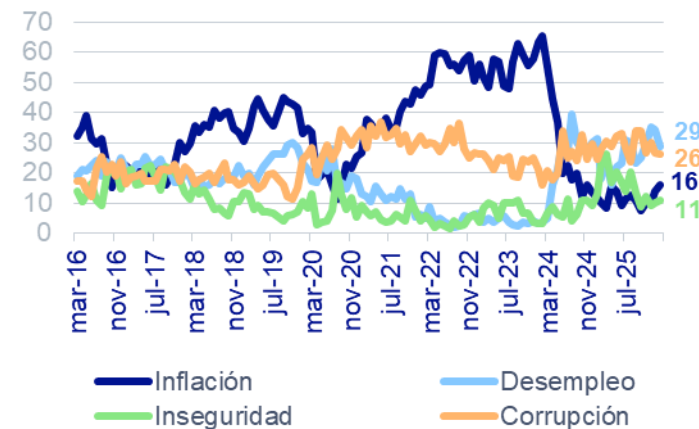
(% POSITIVO)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Poliarquía

PRINCIPALES PROBLEMAS DE LOS ARGENTINOS (%)

(%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Synopsis

La aprobación de la reforma laboral, el acuerdo bilateral con EEUU y la ratificación del acuerdo UE-Mercosur reflejan capacidad de avance político del gobierno. Sin embargo, el mercado laboral destaca como principal foco de preocupación social, según se desprende de las encuestas de opinión disponibles

Segundo año de gestión logrando superávit fiscal, por la reducción del gasto, y con menor presión tributaria

GASTO PÚBLICO PRIMARIO

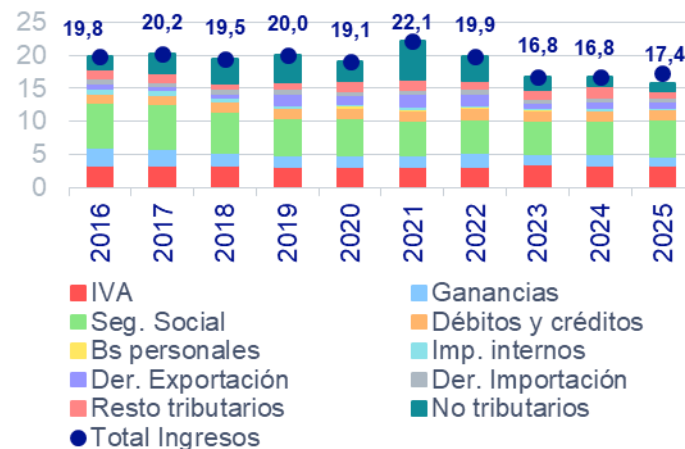
(% PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de datos del Ministerio de Economía e INDEC

INGRESOS TOTALES

(% PIB)



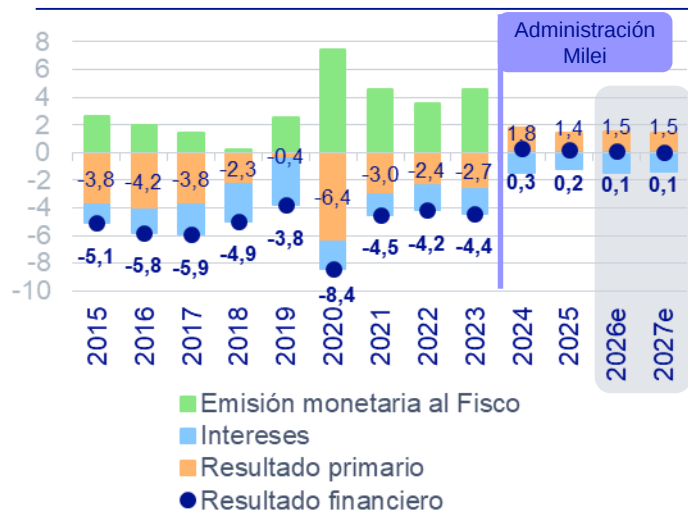
Fuente: BBVA Research a partir de datos del Ministerio de Economía e INDEC

Sostener el equilibrio fiscal y seguir profundizando la reducción de impuestos requerirá mejoras en la eficiencia del gasto y en la capacidad recaudatoria, más que nuevos recortes generalizados

La disciplina fiscal continuará, aunque enfrenta desafíos

BALANCE FISCAL

(% PIB)

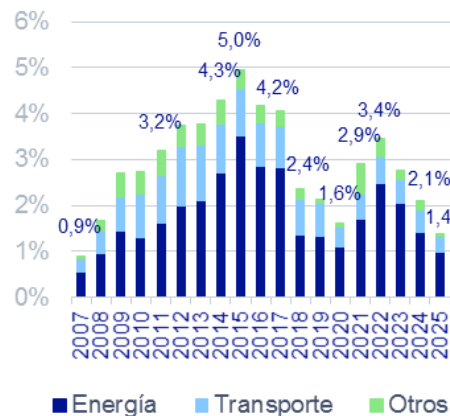


Fuente: BBVA Research a partir de datos del Ministerio de Economía e INDEC

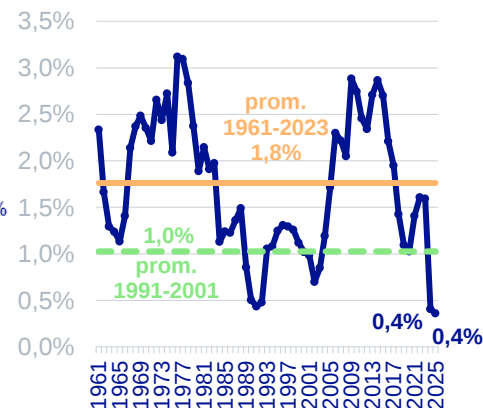
GESTIÓN DEL GASTO: RECORTES Y DESAFÍOS

(% PIB)

SUBSIDIOS ECONOMICOS



GASTOS DE CAPITAL

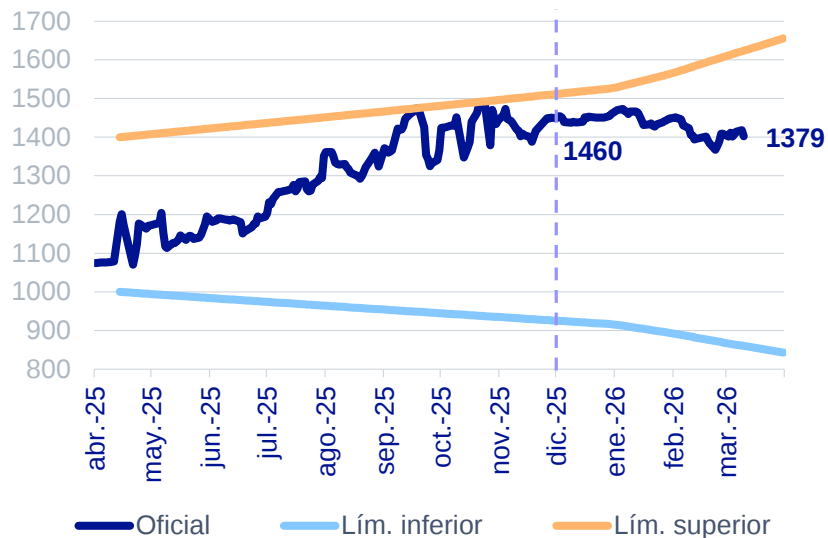


Fuente: BBVA Research a partir de datos del Ministerio de Economía e INDEC

Por el lado del gasto, se prevé la continuidad del recorte de subsidios, al tiempo que se enfrenta el desafío de recomponer la inversión en infraestructura para mejorar la productividad de la economía sin resignar un resultado fiscal positivo

El BCRA estrenó un esquema cambiario más flexible...

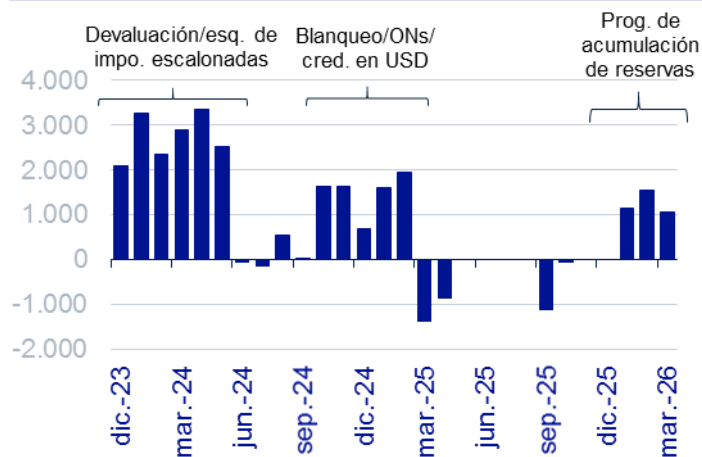
TIPO DE CAMBIO Y BANDAS
(PESOS POR DÓLAR)



- La bandas ajustadas por inflación evitan profundizar apreciaciones reales del tipo de cambio y funciona como esquema intermedio hacia una mayor flotación...
- ...pero introduce cierta inercia inflacionaria (indexación a inflación pasada) y es vulnerable a *shocks* externos ya que el techo de la banda hoy es sólo 20% más alta que el tipo de cambio actual.
- Proyectamos una depreciación gradual acompañando la nominalidad de la economía, dentro de las bandas (1.760 ARS/USD para dic-2026 y 2.000 para dic-2027), con riesgo de volatilidad especialmente hacia el año 2027 electoral.

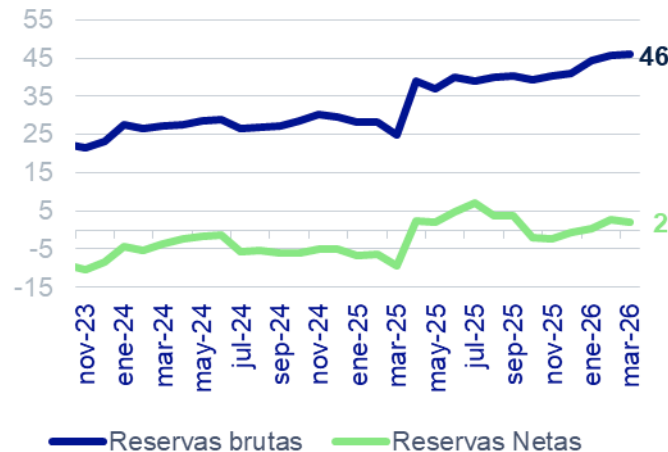
... y un programa de acumulación de reservas que avanza más rápido que lo anticipado

COMPRAVENTA NETA DE DIVISAS DEL BCRA
(MILLONES DE USD)



Fuente: BBVA Research a partir de datos del BCRA

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS Y NETAS
(MILLONES DE USD)

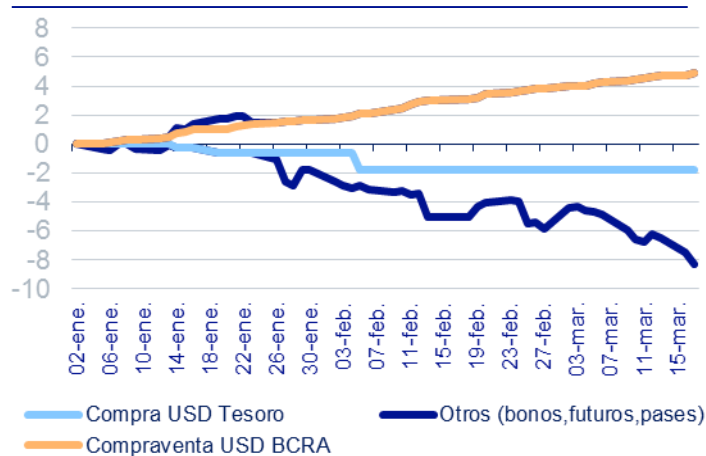


Fuente: BBVA Research a partir de datos del BCRA

El BCRA ha comprado más de USD 3.800 mill. en 2026, a un ritmo mayor al anticipado en diciembre por la entidad. Este proceso mejora la solidez de su balance, aunque resulta necesario consolidar fuentes de financiamiento alternativas para evitar la utilización de estas reservas en el pago de deuda externa, en línea con la dinámica observada desde el inicio de la actual gestión presidencial.

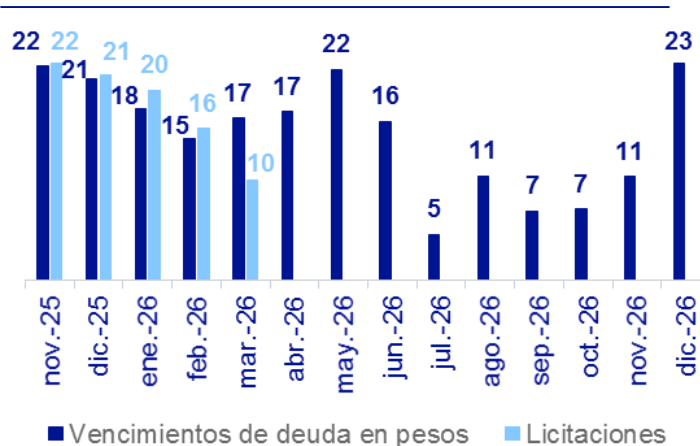
El Gobierno está reabsorbiendo los pesos emitidos por compras de reservas

FACTORES DE EMISION MONETARIA
(EN BILLONES DE PESOS, ACUMULADO 2026)



Fuente: BBVA Research a partir de datos del Ministerio de Economía y BCRA

VENCIMIENTOS DE DEUDA PÚBLICA EN PESOS
(EN BILLONES DE PESOS)

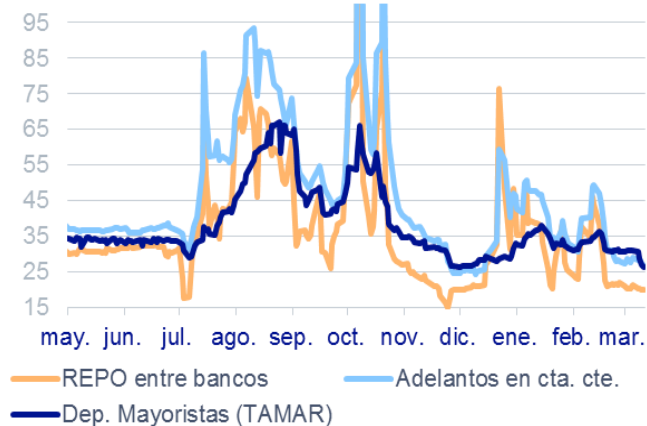


Fuente: BBVA Research a partir de datos del Ministerio de Economía. Datos al 25/03.

El BCRA y el Tesoro Nacional han reabsorbido la inyección de liquidez por compra de reservas con renovaciones de deuda por encima de 100%, compra de USD del Tesoro para pagar deuda externa, pases pasivos del BCRA, ganancias en el mercado de futuros de dólar del BCRA, entre otros factores. Por ello, la cantidad de dinero de la economía permanece contenida.

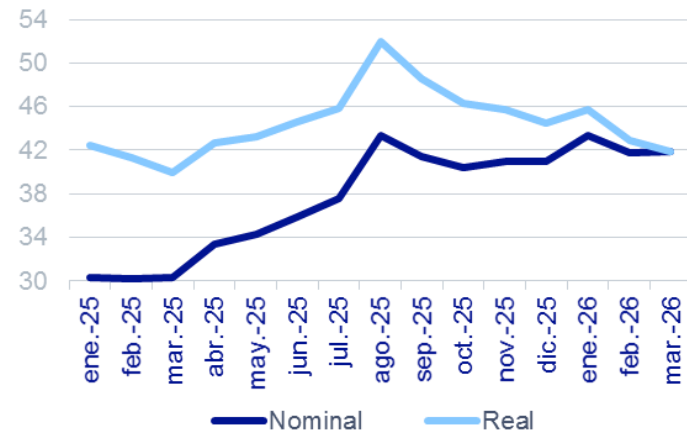
El esquema de control de agregados monetarios tiende a tornar volátiles a las tasas de interés

TASAS DE INTERÉS
(% TNA)



Fuente: BCRA

BASE MONETARIA (BILLONES DE PESOS
CORRIENTES Y A PRECIOS CONSTANTES DE FEB-26)



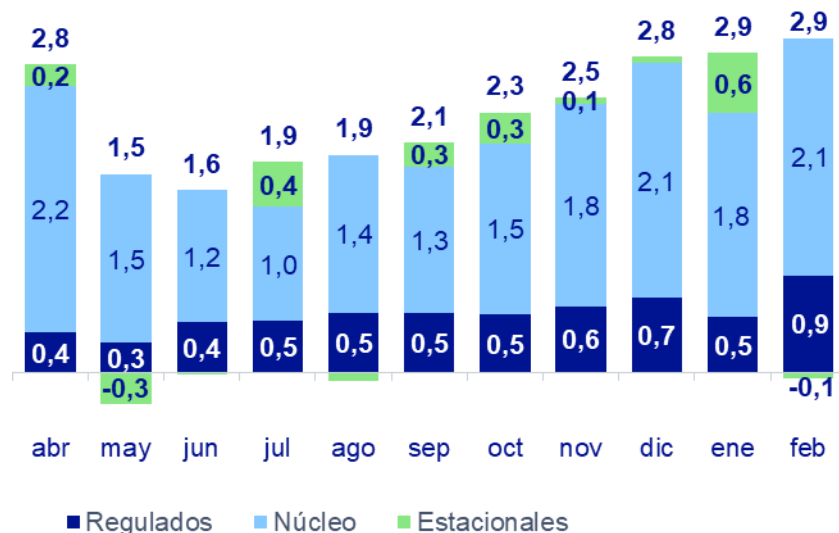
Fuente: BBVA Research a partir de datos del BCRA

En el corto plazo, se prevé que las tasas de interés se alineen con la inflación esperada, acompañado de una moderación en la volatilidad de las tasas de corto plazo respecto de lo observado en el 2S25. Este entorno podría favorecer la recuperación de la actividad y el crédito, sin perder de vista la continuidad del proceso de desinflación.

La corrección de precios regulados y comportamientos estacionales explican la aceleración de la inflación

INFLACIÓN MENSUAL POR COMPONENTES

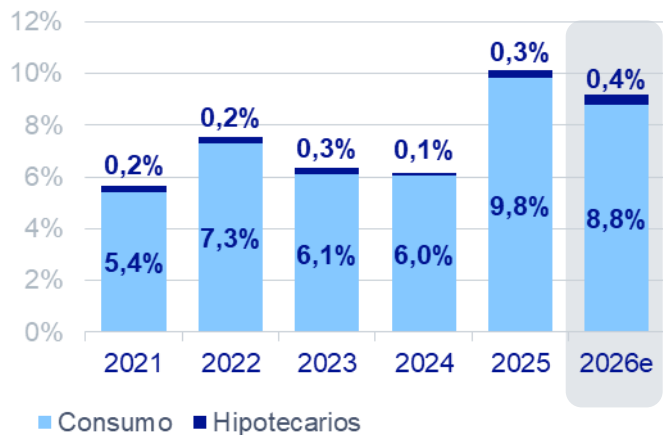
(EN %)



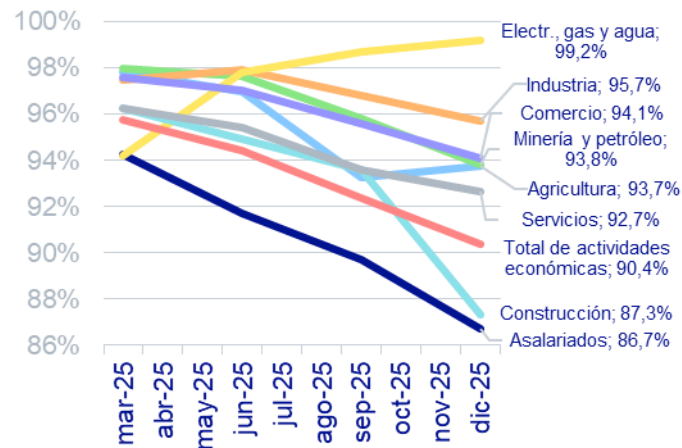
- Los precios regulados, la carne y el traslado a precios de la suba del tipo de cambio en la segunda mitad de 2025 explican la reciente aceleración inflacionaria.
- El equilibrio fiscal-monetario genera expectativas de desinflación tendencial hacia adelante, por lo que esperamos una desaceleración en 2026.
- Sin embargo, los procesos de desinflación históricamente no han sido lineales, y menos aún en un contexto de reacomodamiento de precios relativos.
- Esperamos que la inflación alcance 24% en 2026 y 15% en 2027.

Las tasas altas (y volátiles) empeoraron la calidad de la cartera crediticia, especialmente en los hogares...

CARGA FINANCIERA DE LAS FAMILIAS
(% DE LA RENTA DISPONIBLE)



CALIDAD DE CARTERA EN PESOS
(% cartera en situación normal)



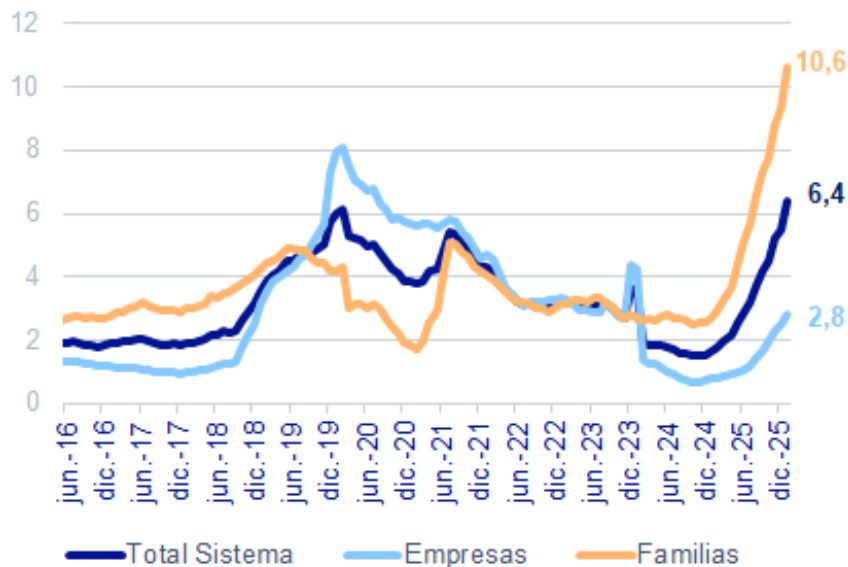
Fuente: BBVA Research a partir de datos del Ministerio de Economía e INDEC

Fuente: BBVA Research a partir de datos del Ministerio de Economía e INDEC

Se observó un salto de la carga financiera en 2025, pero todavía se encuentra en niveles bajos en la comparación internacional. A partir del 2S25 se inició un deterioro crediticio de los créditos en hogares, y se transmitió en parte gradualmente a empresas vía menor consumo y márgenes

... y se tradujeron en una suba en la mora del sistema

MORA DEL SISTEMA FINANCIERO
(% SOBRE EL TOTAL DE PRÉSTAMOS)



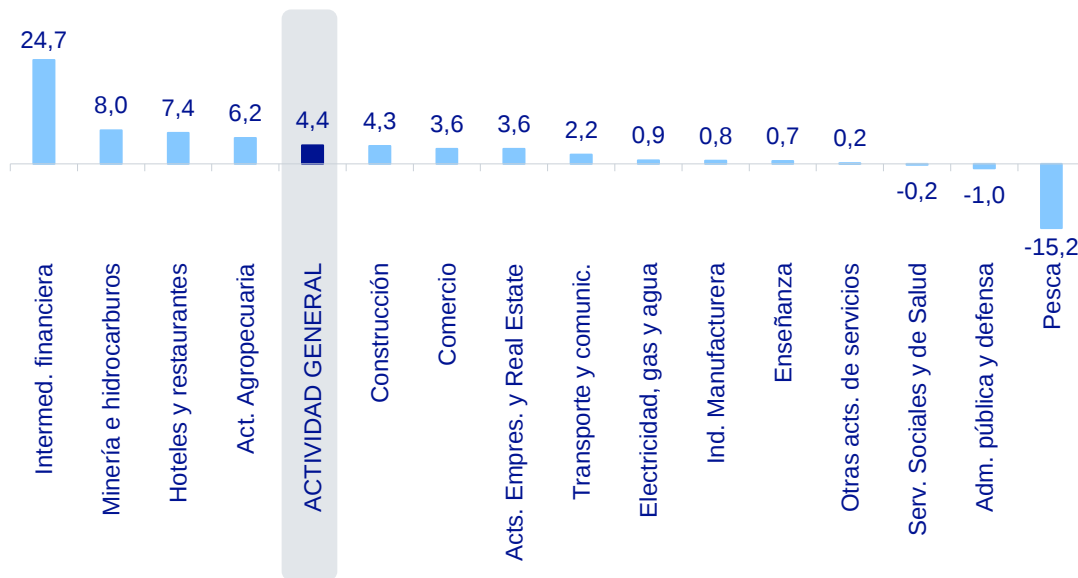
Fuente: BBVA Research a partir de datos del BCRA

- La morosidad se concentra en **familias** (10,6%, máximo en 20 años), especialmente en el segmento de créditos al consumo, mientras que **empresas** muestran niveles más bajos (2,8%) aunque con algún estrés en PyMEs. Los hipotecarios permanecen con muy bajo incumplimiento (~1,2%).
- Esperamos que la mora continúe al alza hasta el 2T26, producto del rezago del impacto de tasas altas y cierta debilidad de los ingresos reales. Tendería a estabilizarse a partir de fines del trimestre y comenzaría a descender en a segunda parte del año, gracias a un escenario proyectado de menor volatilidad de tasas y crecimiento económico.

El sector agropecuario, minería, hidrocarburos y la intermediación financiera impulsaron al PIB en 2025

ACTIVIDAD ECONÓMICA POR SECTORES

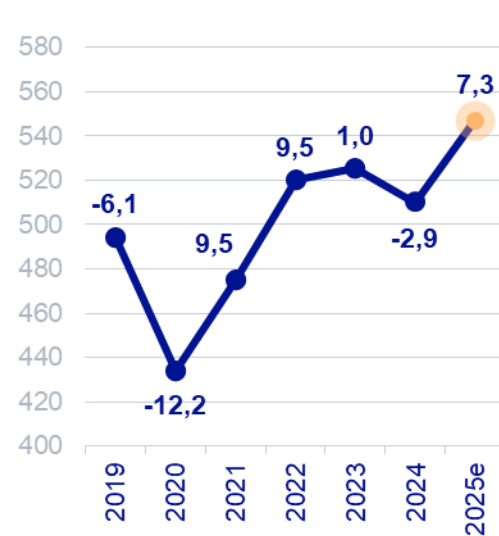
(VAR. % A/A ACUMULADA – AÑO 2025)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de INDEC

CONSUMO PRIVADO

(VAR. % A/A)

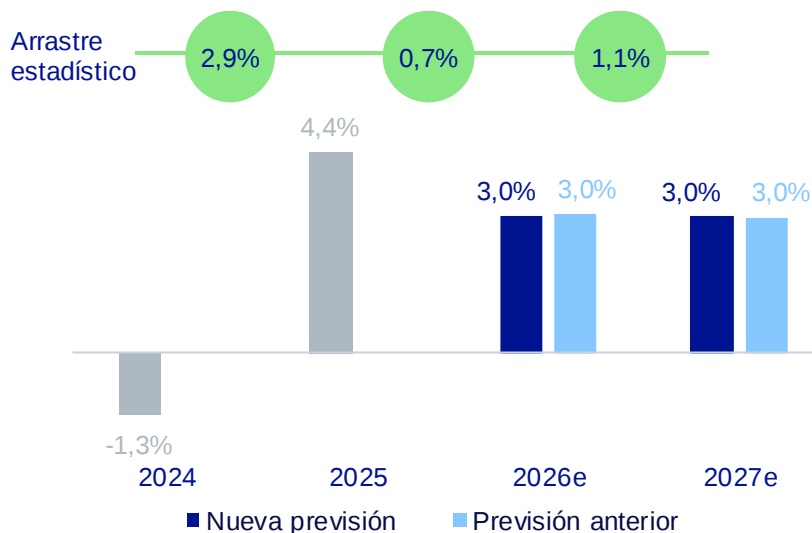


Fuente: BBVA Research a partir de datos de INDEC

La inversión y el sector externo serán los principales motores de la economía, en un contexto heterogéneo

PIB

(VAR. % Y EFECTO ARRASTRE)



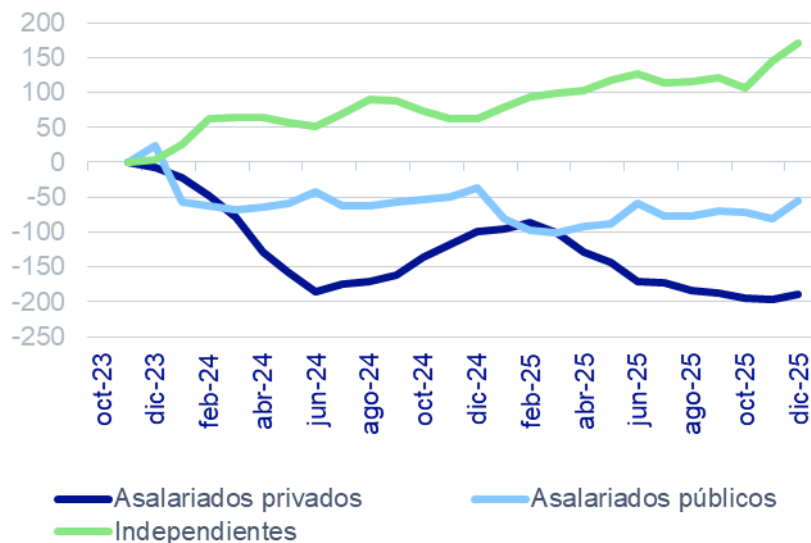
Fuente: BBVA Research a partir de datos de INDEC

- Una mayor maduración del sector energético, el estímulo del RIGI, la explotación minera y la actividad agropecuaria se perfilan como los motores del crecimiento económico.
- Por su parte, el consumo también ayudaría, en un marco en el que la desinflación propende a una mejora de los salarios reales.
- Como consecuencia, mantenemos la previsión de crecimiento del PIB de 3% para 2026 y 2027, apoyada principalmente en el dinamismo de los sectores exportadores y en la contribución de la inversión privada.

El crecimiento del empleo independiente e informal compensan la caída del empleo privado registrado

VARIACIÓN DEL EMPLEO REGISTRADO

(VAR. M/M EN MILES DE PUESTOS; SIN ESTACIONALIDAD)

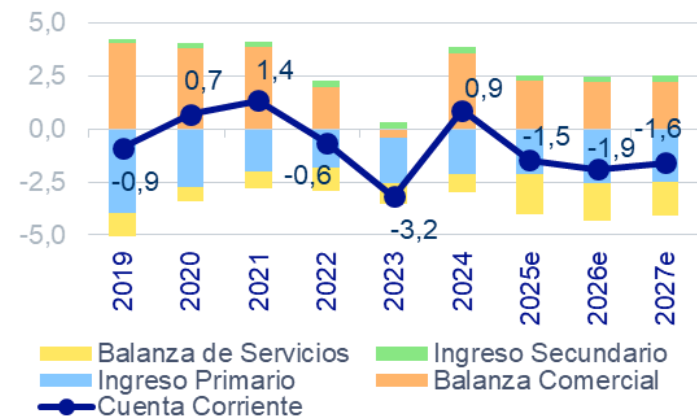


- La desocupación aumentó en 2025 a 7,5% desde 7,1% en 2024, en una dinámica caracterizada por reducción del número de asalariados registrados y un aumento de independientes e informales.
- En este contexto, la Ley de Modernización Laboral (Ley N° 27802), recientemente aprobada, busca favorecer la formalización y mejorar la calidad del empleo a través del alivio contributivo, la simplificación normativa y mayor flexibilidad para acuerdos laborales.

El déficit externo se mantiene en niveles acotados, con el comercio de bienes como principal sostén

CUENTA CORRIENTE Y COMPONENTES

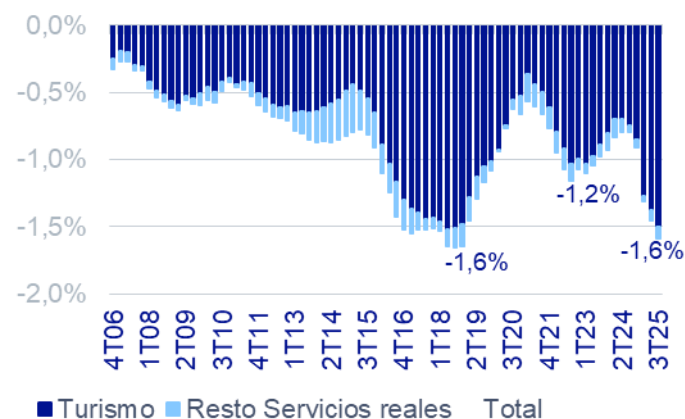
(% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de datos del Ministerio de Economía e INDEC

BALANCE NETO TURISMO Y OTROS

SERVICIOS (SUMA MÓVIL 4 TRIM., % DEL PIB)



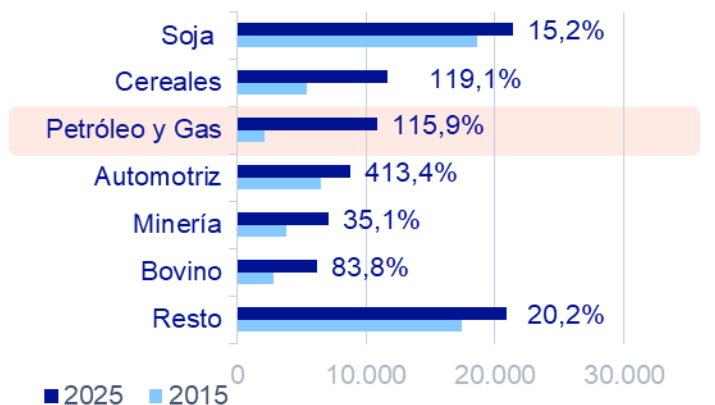
Fuente: BBVA Research a partir de datos del Ministerio de Economía e INDEC

No obstante, el déficit en servicios reales (turismo a la cabeza) y las rentas al exterior limitan la mejora del saldo externo. Proyectamos que el déficit de cuenta corriente pase de 1,5% en 2025 a 1,9% del PIB en 2026

El sector energético gana protagonismo en el comercio exterior

PRINCIPALES COMPLEJOS EXPORTADORES

(2025 VS 2015, EN MILLONES DE USD Y VAR. %)



Fuente: BBVA Research a partir de datos del Ministerio de Economía e INDEC

PRINCIPALES IMPORTACIONES POR ORIGEN

(2025 Y 2015, EN MILLONES DE USD Y VAR. %)



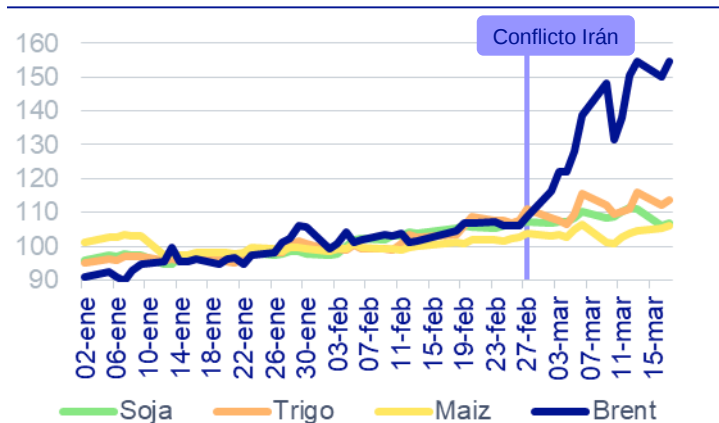
Fuente: BBVA Research a partir de datos del Ministerio de Economía e INDEC

Actualmente, las exportaciones energéticas representan 12,5% de las exportaciones, posicionándose como el tercer complejo exportador y con gran potencial de crecimiento junto con minería

El conflicto en Medio Oriente podría mejorar los términos de intercambio, pero aumentar los riesgo financieros

PRECIOS COMMODITIES

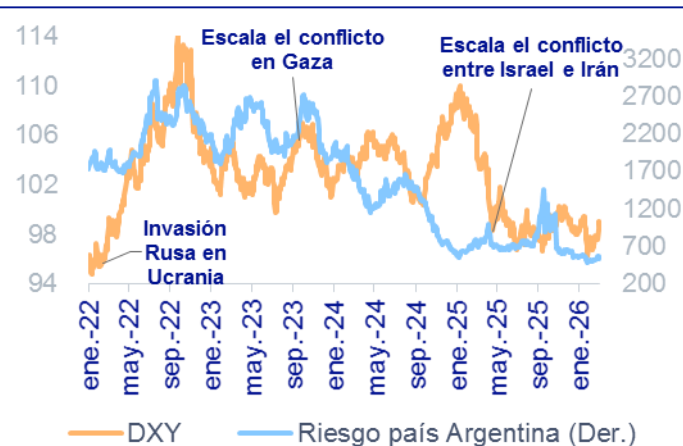
(PROMEDIO ENE-FEB=100)



Fuente: Alphacast y BBVA Research

ÍNDICE DÓLAR Y RIESGO PAÍS ARGENTINA

(100 = ABR-22, EMBI)



Fuente: Alphacast y BBVA Research

Una escalada mayor del conflicto podría impulsar una suba en el riesgo país de economías emergentes que empeoraría las condiciones de mercado para las futuras colocaciones de deuda. La condición de reserva de valor del USD revierte su debilidad presionando el tipo de cambio ARS/USD

Shock global con impacto doméstico acotado

- Contexto global más incierto
- Impacto limitado en Argentina
- Resultado neto positivo de los precios internacionales



Consistencia macroeconómica

- Equilibrio fiscal consolidado
- Política monetaria restrictiva
- Mejora del esquema cambiario (no suficiente)



Recuperación heterogénea

- Crecimiento sectorial desigual
- Mercado laboral poco dinámico
- Déficit externo moderado



2026 se presenta con las condiciones para avanzar en tareas pendientes para regularizar equilibrios y mitigar vulnerabilidades en el frente monetario, cambiario y gestión de deuda

Previsiones Macroeconómicas

Argentina					
	2023	2024	2025	2026e	2027e
PIB (% a/a)	-1,9	-1,3	4,4	3,0	3,0
Inflación (% a/a fdp)	211,4	117,8	31,5	24,0	15,0
Tipo de Cambio (vs USD, 31/dic)	808	1.033	1.459	1.760	2.000
Tasa de política monetaria (% fdp)*	100	34,3	28,9	20,0	17,0
Consumo Privado (% a/a)	1,0	-2,9	7,9	2,7	2,5
Consumo Público (% a/a)	2,1	-3,8	0,2	-1,2	2,4
Inversión (% a/a)	-2,0	-17,2	16,4	7,1	12,1
Tasa de desempleo (EPA)	6,1	7,1	7,4	6,9	6,2
Resultado Fiscal Primario (% PIB)	-2,7	1,8	1,4	1,5	1,5
Resultado Fiscal Financiero (% PIB)	-4,4	0,3	0,2	0,1	0,1
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,2	0,9	-1,5	-1,9	-1,6
Deuda Pública (% PIB)	156,6	83,2	77,7	73,1	70,2

* A partir de 2024 es TAMAR
Fuente: BBVA Research

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.bbvarresearch.com.

