

Situación Argentina

Marzo de 2026

BBVA Research Argentina

El desafío económico: consolidar los logros en 2026 como antesala del ciclo electoral 2027

El inicio de 2026 confirma la continuidad del proceso de estabilización, con el mantenimiento del superávit fiscal, una política monetaria prudente y avances en la normalización del régimen cambiario. Con ello, mantenemos un escenario de crecimiento del PIB en 3,0% en 2026 y 2027, inflación en descenso y continuidad del equilibrio fiscal. El foco se desplaza a la sostenibilidad del programa, en un entorno donde el margen de ajuste es más acotado, la acumulación de reservas se torna clave y el desempleo gana prioridad entre las preocupaciones de la sociedad.

Panorama global: crecimiento resiliente aunque condicionado por la geopolítica y la inflación

El crecimiento global logró un aterrizaje suave en 2025 pese a las tensiones geopolíticas, la incertidumbre de política económica y los aranceles de EEUU. La resiliencia se explicó por la moderación de la inflación, la baja de las tasas de interés, los estímulos fiscales, la adopción de la IA y unos precios energéticos contenidos. La guerra en Irán supone un nuevo riesgo. El escenario base sigue siendo un conflicto breve y de impacto limitado, pero la incertidumbre ha aumentado. Una prolongación elevaría la inflación y frenaría el crecimiento. De cara a 2026-27, el crecimiento global se situaría en torno a 3,2%, condicionado por la evolución del conflicto y la persistencia de la inflación, especialmente en EEUU que reduce la probabilidad de recortes de tasas de la FED en el corto plazo. El principal riesgo es que el conflicto se torne más duradero, generando una disrupción mayor en los mercados energéticos o una escalada geopolítica en la que más países se vean involucrados, lo que generaría mayor inflación y tensiones financieras.

Panorama local: el foco en la estabilidad y las reformas

Sector Fiscal: del ajuste de emergencia al equilibrio sostenible

El pilar central del programa económico continúa siendo el equilibrio fiscal tras el quiebre en 2024 cuando se revirtieron años de déficits fiscales persistentes a superávit primario. El gasto primario se redujo significativamente, pasando de niveles de 20% del PIB en años previos a la actual gestión a 14,4% del PIB en 2025. Esto estuvo impulsado principalmente por la reducción en subsidios económicos y del gasto de capital. Del lado de los ingresos, la presión tributaria tiene una tendencia a la baja por el compromiso del gobierno de reducir impuestos. Los ingresos del gobierno en 2025 se ubicaron en 15,8% del PIB en 2025, por debajo del promedio de 18% de la última década. Como resultado, el superávit primario de 2025 fue de 1,4% del PIB.

El arranque fiscal de 2026 sigue siendo positivo: en el primer bimestre el resultado primario fue de 0,4% del PIB y el financiero de 0,1%. Sin embargo, esto fue en parte por ingresos de capital extraordinarios por concesiones y/o licitaciones, como las hidroeléctricas del Comahue en enero.

Hacia adelante, nuestro escenario contempla la continuidad de la disciplina fiscal con resultados primarios positivos que le permitan lograr un equilibrio en el resultado financiero. Sin embargo, tras un ajuste inicial del gasto significativo, los márgenes para nuevos recortes se reducen. En particular, la reducción de subsidios económicos muestra retornos decrecientes, mientras que el nivel extremadamente bajo del gasto de capital que actualmente prevalece plantea un desafío relevante. La inversión pública en infraestructura se encuentra en niveles acotados que pueden afectar negativamente el crecimiento potencial de la economía si no se revierte gradualmente. En este marco, sostener el equilibrio fiscal requerirá un cambio en la composición y calidad del ajuste. Esto implica mejorar la eficiencia del gasto público y fortalecer la capacidad recaudatoria sin aumentar la carga tributaria, en línea con un esquema de menor presión impositiva.

Inflación: inercia elevada y correcciones de precios relativos pendientes

La inflación registró 31,5% a/a en diciembre de 2025, la variación anual más baja desde 2017. A pesar de este hito, el proceso de desinflación desde el 117,8% a/a de diciembre de 2024 no ha sido lineal, con la inflación mensual acelerando desde mayo de 2025, traccionada por el ajuste de precios regulados y un marcado shock en el precio de la carne. Este último componente, que representa el 8,9% de la canasta del IPC, aportó en promedio 0,6 pp a la inflación mensual en los últimos cuatro meses, sumándose al impacto del *pass-through* derivado de la suba de 32% del tipo de cambio desde la flexibilización del cepo en abril hasta las elecciones en PBA en septiembre. La presión cambiaria, que se extendió hasta las elecciones legislativas de octubre, afectó la formación de precios de transables y desancló las expectativas en el corto plazo.

A ello se le sumó en este año la mayor recomposición de precios administrados para preservar la consistencia de las cuentas públicas, el componente de indexación adicional incorporado por el ajuste de las bandas cambiarias por la inflación pasada, y el impacto del conflicto en Medio Oriente sobre el precio del petróleo que impacta en los combustibles locales. No obstante, proyectamos que desde mayo la inflación mensual retome una trayectoria descendente, beneficiada por una menor incidencia de las subas en carne y combustibles desde abril.

En este contexto, esperamos una inflación anual en 2026 de 24%, con un sesgo de riesgos sesgado al alza por una eventual indexación salarial por encima de la inflación proyectada o un impacto mayor del conflicto con Irán. Para 2027 esperamos una inflación de 15%, lograda por la continuidad del ancla fiscal y una gestión de agregados monetarios que garantice la absorción de excedentes de liquidez en el mercado. La evolución de la brecha cambiaria y de las reservas internacionales serán factores clave para estabilizar la demanda de dinero y evitar presiones adicionales, asegurando que el sendero de desinflación se mantenga en el medio plazo.

Sector Monetario: lidiando con la volatilidad de tasas de interés

El actual esquema monetario basado en el control de los agregados monetarios y con una comunicación poco clara respecto a objetivos e instrumentos, generó episodios de volatilidad y sobre-reacción de tasas de interés desde julio pasado. Esto afectó negativamente a la actividad

económica, la demanda de crédito y la mora. En el 1T26, el Gobierno está aminorando la volatilidad de tasas y las está alineando más con la inflación esperada.

A partir de 2026, el BCRA comenzó un programa explícito de compras de reservas y ya adquirió más de USD 3.800 millones. Sin embargo, los pesos emitidos para adquirir esos dólares no están alimentando un crecimiento de la cantidad de dinero porque el Gobierno simultáneamente está manteniendo restringida la liquidez del sistema para evitar presiones inflacionarias. El Tesoro Nacional absorbe buena parte de la emisión originada en la compra de divisas mediante colocaciones de deuda en pesos por encima de vencimientos y deposita el excedente en el BCRA, además de operaciones de esterilización vía mercado de bonos. El resultado neto es un sistema con liquidez contenida, donde la tasa de interés se mantiene cercana a la inflación mensual, pero muy sensible a volatilidad intradiaria.

El Gobierno está enfrentando un dilema para definir el nivel de tasas de interés: por un lado busca contener la inflación y el tipo de cambio, para lo que necesita mantener tasas en pesos atractivas en términos reales, pero a la vez la actividad económica está dando muestras de debilidad, junto con una mora crediticia en su valor más elevado en décadas, lo que impone cierto techo a las tasas en la medida que el Gobierno no quiera empeorar esa dinámica. En ese contexto, creemos que el Gobierno, a corto plazo, está dispuesto a sostener tasas alineadas con la inflación pero no elevadas en términos reales, para favorecer el objetivo de sostener la actividad y el crédito en lugar enfocarse solo en la desinflación (como ocurría desde que el comienzo de la actual administración). Desde principios de año las tasas mensuales efectivas se han movido en torno a 2,7%, en línea con la inflación esperada, y creemos que se mantendrán en ese rango hasta que se confirme una desaceleración inflacionaria.

Hacia adelante, esperamos que las tasas bajen en línea con la baja de la inflación, y nuestra previsión ubica la tasa TAMAR en 20% a fin de 2026. El sendero supone una caída gradual, más lenta que la desinflación para preservar un diferencial real positivo decreciente, pero sin llegar a niveles que comprometan la recuperación y agraven el deterioro crediticio.

Política cambiaria: cambios en la dirección correcta, con margen de mejora

El ajuste del régimen cambiario implementado desde enero (bandas que se actualizan por inflación pasada) es un avance respecto al ajuste de las bandas al 1% porque modera la posible apreciación cambiaria al ajustar la banda superior en términos reales. Sin embargo, sigue siendo vulnerable a shocks de términos de intercambio o a un cierre del financiamiento, dado el escaso recorrido entre el nivel del tipo de cambio observado y la banda superior, límite que activaría la intervención del BCRA (con reservas que siguen bajas) para mantenerlo dentro de las bandas.

El programa del Gobierno proyecta compras por USD 10.000 millones en 2026, pero es improbable que ello se traduzca en un aumento neto del stock de reservas en el mismo monto, dada la agenda de vencimientos de deuda en moneda extranjera y la limitada capacidad de roll-over sin re-acceso pleno a los mercados globales. Además, el nuevo mecanismo agrega cierta inercia inflacionaria porque indexa componentes clave (bandas cambiarias y tarifas) a inflación pasada, lo que puede demorar la convergencia de la nominalidad.

El nuevo esquema permitió al BCRA comprar reservas a un ritmo superior al esperado (acumula USD 3.800 millones en 2026) gracias al boom de emisiones de deuda corporativa y provincial que tuvo lugar tras las elecciones legislativas, robusteciendo el balance y moderando la apreciación. En paralelo, el tipo de cambio se ha mantenido estable desde octubre,

apreciándose 2% en términos nominales desde entonces, con liquidaciones estacionales favorables. En el mismo lapso, la inflación ha acumulado 14%. Esto, conjuntamente con el mecanismo de actualización de las bandas por inflación pasada, ha ocasionado que hoy el tipo de cambio oficial se ubique 20% por debajo de la banda superior (en torno a 1640 ARS/USD).

En nuestro escenario base, el tipo de cambio será 1.760 ARS/USD en dic-26 y 2.000 ARS/USD en dic-27. La trayectoria supone que el peso no puede seguir apreciándose de forma persistente en términos reales. La economía requiere que el tipo de cambio actúe como amortiguador ante los shocks que puedan surgir y mantener cierta consistencia con la productividad del país.

Sector Externo: superávit comercial sólido y desafíos en la cuenta corriente

El año 2025 cerró con un superávit comercial de bienes de USD 11.286 millones, acumulando 2 años consecutivos de saldos positivos. Este resultado estuvo impulsado por el sector energético, que registró un superávit récord de USD 7.815 millones por la fuerte expansión de la producción de petróleo y gas. A ello se sumó los mayores volúmenes exportados de otros complejos, particularmente agroindustriales, en línea con el buen desempeño de los cultivos de exportación.

La consolidación del superávit energético es un cambio estructural en la balanza de bienes, tanto por el crecimiento de las exportaciones -que ya representan 12,5% del total- como por la reducción de las importaciones de combustibles asociada a la sustitución de gas importado por producción de Vaca Muerta y a menores compras de gasoil. Este doble efecto que posiciona a la energía como sostén de la balanza comercial tiene potencial de expansión los próximos años.

Hacia adelante, proyectamos que el superávit comercial de bienes se mantendrá en 2026 en torno a USD 10.900 millones. Las exportaciones continuarían creciendo, impulsadas por mayores volúmenes en agro, energía y minería, mientras que las importaciones tenderían a acelerarse, especialmente en bienes de capital e insumos intermedios asociados a la recuperación de la inversión. Esta dinámica es consistente con economías en normalización macroeconómica, donde las importaciones sostienen el nivel de actividad, por lo que el superávit tendería a moderarse gradualmente. El conflicto en Irán podría introducir un sesgo favorable para Argentina como exportador neto de energía: aumentos en el precio del petróleo fortalecería el resultado energético, parcialmente atenuados en invierno por la necesidad de importar gas.

Los principales rubros externos deficitarios siguen siendo turismo y pagos de intereses y dividendos. Con ello, proyectamos un déficit de cuenta corriente de 1,9% del PIB en 2026 y de 1,6% en 2027. Estos déficits son financiados con acceso al mercado global. Corporativos y provincias han emitido deuda en dólares por USD 16 mil millones en 2025 y USD 4 mil millones en 2026, mientras que el Tesoro Nacional aún no ha recurrido a esta fuente. A estos flujos se sumaría inversión extranjera directa en energía, minería e infraestructura a través del RIGI.

Actividad económica: crecimiento desigual impulsado por sectores intensivos en capital

La actividad continúa creciendo, pero a distintas velocidades y con sesgo a sectores primarios. En 2025 el PIB acumuló un alza de 4,4%, liderada por Intermediación financiera (24,7%), seguida de Explotación de minas y canteras (8,0%), Hoteles y restaurantes (7,4%) y Agricultura y ganadería (6,2%). Los sectores que se contrajeron fueron Pesca (-15,2%), Administración pública y defensa (-1,0%) y Servicios sociales y de salud (-0,1%).

Si bien la mayoría de los sectores crecieron en 2025, el análisis de la incidencia de cada uno de ellos en el agregado muestra puntos importantes. En el caso de la industria manufacturera, que representa cerca de 20% del PIB, solo creció 0,8% en 2025 tras haberse retraído 8,8% en 2024. Algo similar sucedió con la construcción, sector muy intensivo en mano de obra, que en 2024 había caído fuertemente (-17,5%) y que en 2025 creció 4,3%. Esto muestra que la recuperación sigue siendo heterogénea y poco difundida. El dinamismo se concentra en sectores de menor efecto multiplicador sobre el empleo y con menor capacidad de traccionar actividad en el resto de la economía. Este patrón sectorial convive con una demanda interna aún condicionada por tasas reales elevadas, el nivel de endeudamiento de las familias y la evolución del salario real.

En cuanto al mercado laboral, en el cuarto trimestre de 2025 subió la tasa de desempleo a 7,5% de la población activa (el valor más alto para un cuarto trimestre desde el año 2020), descendió la tasa de ocupación (de 45,4% a 45%) y aumentó el segmento de subocupados (de 10,9% a 11,3%). La desocupación promedio del año fue 7,4%, subiendo por segundo año consecutivo (fue 7,1% de 2024 y 6,1% en 2023) pese a la expansión del PIB. La caída de asalariados registrados (públicos y privados) fue parcialmente compensada por el aumento de trabajadores independientes, elevando la precarización y limitando el canal de transmisión de la mejora macroeconómica al bienestar de los hogares. La informalidad laboral sigue en niveles altos y en 2025 representó 43% del total de trabajadores. En este contexto, la aprobación de la reforma laboral (Ley de Modernización Laboral) introduce incentivos a la formalización y a la creación de empleo registrado. No obstante, su impacto sería gradual y dependerá de la estabilidad macroeconómica y de la consolidación de la recuperación en sectores intensivos en empleo, como la construcción, la industria manufacturera y el comercio.

En nuestro escenario base, mantenemos la previsión de crecimiento del PIB de 3% para 2026 y 2027, motorizada por la inversión y las exportaciones, y una contribución creciente —aunque acotada— del consumo privado.

Sistema financiero: crecimiento moderado

El sistema financiero sigue creciendo, aunque todavía desde niveles bajos. La volatilidad de las tasas de interés está empezando a frenar la demanda de crédito y a aumentar los atrasos en los pagos. En nuestro escenario base, estos atrasos alcanzarán un máximo a mediados de año y comenzarán a descender en el 3T26. Esto refleja el impacto del ajuste en los ingresos de hogares y empresas, junto con un mercado laboral que aún no logra recuperar el empleo formal.

En este contexto, el crédito seguiría expandiéndose, pero a un ritmo más moderado que en 2025 y con heterogeneidad entre segmentos. Los préstamos en dólares aparecen como el principal impulso en el corto plazo, especialmente en el sector empresarial, mientras que el crédito al consumo, como personales y tarjetas, muestra una desaceleración. En conjunto, el crédito crecería alrededor de 20% en términos reales durante 2026, impulsado por el crédito corporativo en moneda extranjera y una aceleración en las hipotecas, pero a la vez limitado por el nivel de tasas y la calidad actual de la cartera crediticia.

Por el lado de los depósitos, el crecimiento sería algo más lento que el del crédito. Además, se observa una menor participación de depósitos a la vista y un mayor peso de instrumentos que ofrecen rendimiento como los Plazo Fijo, en un contexto de menor inflación y mayor competencia entre alternativas de inversión. En general, el sistema financiero atraviesa una

etapa de ajuste en sus niveles de liquidez y financiamiento, en línea con una política económica que busca mantener el control sobre la cantidad de dinero en circulación.

Conclusiones

Argentina llega a 2026 con una macroeconomía más ordenada y un programa que ha ganado credibilidad, al sostener superávit fiscal y eliminar la emisión de pesos para cubrir gasto público. La actividad crece y la acumulación de reservas comenzó a recomponerse, pero el patrón de crecimiento continúa heterogéneo entre sectores y el proceso de desinflación enfrenta inercia elevada. En este contexto, el desafío para 2026-27 es mejorar la calidad del superávit, consolidar un marco monetario más transparente, y evolucionar hacia un régimen cambiario con mayor flexibilidad que permita absorber shocks sin sacrificar crecimiento ni disparar la nominalidad. En materia de inflación, algunos factores (como los ajustes de precios regulados, las negociaciones salariales y los movimientos en las tasas de interés) podrían hacer que la baja de la inflación sea más gradual de lo previsto. En ese caso, las tasas podrían mantenerse relativamente altas por más tiempo, con cierto impacto sobre el crédito y el nivel de actividad.

Si el Gobierno capitaliza la ventana de 2026 para retomar el acceso a los mercados globales, ordenar pasivos, fortalecer reservas y sostener reformas orientadas a incentivar la inversión y la formalización laboral, atenuará las tensiones propias del exigente año electoral de 2027 y vuelve posibles un crecimiento anual al 3% junto a la continuidad de una desinflación gradual.

TABLA DE PREVISIONES MACROECONÓMICAS - ARGENTINA

	2023	2024	2025	2026 (p)	2027 (p)
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 (% PEA)	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.

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.bbvaresearch.com.