

**BBVA**

Research

# Situación Argentina

**BBVA Research Argentina**

Junio 2026

# Desafíos mientras se consolida la estabilización macroeconómica

La economía argentina sigue consolidando su macroeconomía, apoyada en el equilibrio fiscal, la desaceleración de la inflación y una mayor estabilidad cambiaria. Sin embargo, la recuperación de la actividad continúa teniendo diferencias importantes entre sectores y regiones, configurando una economía que avanza a distintas velocidades.

## Panorama global: desaceleración y presiones inflacionarias

La actividad global sigue mostrando resiliencia pese al repunte de la inflación y al (limitado) endurecimiento de las condiciones financieras derivado del conflicto en Irán. El impulso asociado al desarrollo de la inteligencia artificial sigue sosteniendo el crecimiento global, pero la expansión será más moderada de lo anticipado, especialmente en Europa. Aun así, el escenario base sigue apuntando a una desaceleración gradual, siempre que los precios de la energía se moderen en el segundo semestre de 2026. En este contexto, la inflación superará las previsiones previas y se situará por encima de 3% en EEUU y en Europa este año, para moderarse en 2027. Con ello, la FED probablemente mantendrá las tasas de interés sin cambios hasta mediados de 2027, mientras que el BCE aplicaría moderados ajustes al alza.

El balance de riesgo está más equilibrado tras el acuerdo EEUU-Irán. El uso de las reservas estratégicas de petróleo contuvo un ajuste más intenso de la demanda, pero este mecanismo ofrece un alivio temporal y las vulnerabilidades volverán si el conflicto se reanuda. Otras fuentes de incertidumbre son la evolución de la inteligencia artificial, la política económica de EEUU, las tensiones en los mercados de deuda soberana y los eventos climáticos extremos, como el de un fenómeno “El Niño” severo en Latam. La interacción de estos factores podría amplificar la volatilidad y deteriorar las perspectivas de crecimiento e inflación.

## Panorama local: la consolidación macroeconómica impulsa una nueva etapa de crecimiento

### Sector fiscal: la disciplina sigue siendo la principal ancla macroeconómica

Argentina mantuvo los primeros cinco meses de 2026 su superávit fiscal, con un resultado primario de 0,7% del PIB y uno financiero de 0,2% del PIB. No obstante, ambos indicadores muestran una leve moderación respecto de los niveles de 2025, porque la dinámica de caída real del gasto ya no compensa plenamente la debilidad de los ingresos tributarios.

La evolución de los ingresos sigue reflejando una recuperación económica todavía parcial y heterogénea. Los tributos asociados al nivel de actividad y al consumo, particularmente el IVA,

mantuvieron una evolución débil en términos reales, mientras que los derechos de exportación continuaron afectados por la reducción de alícuotas y cambios en la composición de las exportaciones. Esta dinámica fue parcialmente compensada por el mejor desempeño del Impuesto a las Ganancias y por una contribución creciente -aunque todavía acotada- de ingresos extraordinarios asociados a privatizaciones y otras fuentes no recurrentes.

Del lado del gasto, la consolidación fiscal sigue apoyándose en una administración prudente de las erogaciones. Los menores gastos de funcionamiento, las transferencias a provincias y niveles de inversión pública todavía reducidos en perspectiva histórica permitieron compensar la actualización automática de las prestaciones previsionales y ciertos incrementos en otras partidas, preservando el superávit como principal ancla de la estabilización macroeconómica.

Mantenemos nuestra previsión de superávit fiscal primario de 1,5% del PIB para 2026 y 2027, donde el desafío pasa por sostener este equilibrio a medida que se reduce el margen para nuevos recortes del gasto. La recuperación de la recaudación asociada al crecimiento económico será entonces cada vez más importante para preservar la sostenibilidad fiscal.

## **Inflación: señales de moderación tras un año de aceleración**

La desinflación retomó impulso durante el segundo trimestre de 2026 luego de un período de aceleración transitoria asociado primero al shock electoral del 3T25 y luego a la corrección de precios relativos. Entre mayo de 2025 y marzo de 2026, la inflación se vio impulsada por los ajustes en tarifas de servicios públicos y transporte, el traspaso –aunque bajo- de los aumentos del tipo de cambio, el encarecimiento de la carne y el aumento de los combustibles derivado del conflicto en Oriente Medio. Estos factores interrumpieron temporalmente el proceso de desinflación observado durante la primera etapa del programa de estabilización.

A partir del segundo trimestre de 2026, la normalización del precio de la carne y la absorción de gran parte del impacto asociado al aumento del petróleo moderaron los registros mensuales. La inflación mensual se ubicó en 2,6% en abril y 2,1% en mayo, tendencia que también se observa en la inflación núcleo y en los indicadores de alta frecuencia disponibles para junio. La menor inercia inflacionaria, junto con la estabilidad cambiaria y la reducción de la volatilidad financiera, contribuyen a consolidar esta trayectoria descendente.

Sin embargo, persisten diferencias relevantes entre la dinámica de bienes, servicios y precios regulados, lo que sugiere que el proceso de normalización de precios relativos aún no ha concluido. En consecuencia, proyectamos una inflación de 29% para diciembre de 2026. La convergencia hacia niveles más bajos continuará durante los próximos años, aunque a un ritmo más gradual que el observado desde el inicio del proceso de estabilización, y dependerá crecientemente de la disciplina fiscal, la estabilidad cambiaria y el anclaje de las expectativas.

## **Sector monetario: pragmatismo y menor volatilidad**

Tras las tensiones observadas en la segunda mitad de 2025, el BCRA adoptó medidas para

estabilizar el mercado de liquidez y fortalecer la transmisión de la política monetaria, contribuyendo a una reducción sostenida de las tasas de interés y a una mayor previsibilidad financiera. Este cambio de enfoque permitió moderar las condiciones monetarias sin comprometer el proceso de desinflación. La TAMAR<sup>1</sup> se ubicó en torno al 23% en mayo y estaría en 21% para diciembre de 2026. Este ajuste busca incentivar la recuperación del crédito al sector privado, en un contexto donde los ratios de irregularidad han alcanzado máximos en 21 años. En este contexto, las tasas reales continuarían siendo positivas, favoreciendo el anclaje de expectativas y la demanda de activos en moneda local.

Sin embargo, la normalización financiera continúa siendo incompleta. La elevada morosidad acumulada durante el período de mayor volatilidad monetaria sigue condicionando la expansión del crédito, particularmente en los segmentos vinculados al consumo de los hogares. Si bien la reducción de las tasas debería contribuir a estabilizar la calidad de cartera durante la segunda mitad del año, la recuperación del crédito será probablemente más gradual que la observada durante las etapas iniciales del proceso de estabilización.

## **Mercado de cambios: estabilidad pese a las compras de divisas del BCRA**

El nuevo esquema cambiario funcionó de manera ordenada en la primera mitad de 2026, favoreciendo una mayor estabilidad cambiaria y una significativa acumulación de reservas internacionales. La oferta de divisas se vio impulsada por la mejora de los términos de intercambio energéticos, la resiliencia del sector agroexportador y un elevado volumen de emisiones de deuda corporativa y provincial (que suman USD 13.000 millones desde nov-25), factores que permitieron al BCRA realizar compras netas de divisas por USD 11.000 millones sin generar presiones sobre el tipo de cambio. La recuperación de reservas es un avance relevante del período, aunque la posición externa continúa mostrando alguna vulnerabilidad en comparación con otras economías de la región. En este contexto, la acumulación de reservas seguirá siendo un objetivo prioritario de la política económica.

Proyectamos el tipo de cambio nominal en 1.760 ARS/USD a fin de 2026, consistente con una depreciación gradual y con la continuidad del proceso de desinflación. Si bien el escenario de corto plazo no presenta tensiones cambiarias significativas, la acumulación de vencimientos de deuda de 2027 y el aún reducido nivel de reservas netas sigue siendo desafíos relevantes. La normalización del acceso al mercado global de deuda será un elemento clave para reducir dichas vulnerabilidades y sostener la estabilidad cambiaria durante el próximo ciclo electoral.

## **Sector externo: una transformación impulsada por la energía**

El sector externo continúa siendo uno de los principales puntos de fortaleza de la economía argentina. Durante los primeros cinco meses de 2026, el saldo comercial mostró una mejora significativa (acumuló USD 11.783 millones versus USD 1.883 millones en igual período de

---

1: TAMAR: Tasa de interés de referencia del BCRA para depósitos a plazo fijo mayoristas en pesos a 30–35 días. Se calcula como el promedio ponderado por monto de los depósitos que superan el umbral mínimo establecido por el BCRA, hoy de ARS 1.000 millones.

2025), impulsado por exportaciones récord y por cierta moderación de las importaciones. El desempeño exportador se apoyó tanto en la tradicional contribución del complejo agroindustrial como en el creciente protagonismo del sector energético.

La balanza energética se consolida como uno de los principales motores del frente externo. Más allá de los movimientos coyunturales en los precios internacionales, la expansión de la producción en Vaca Muerta y la maduración de inversiones realizadas durante los últimos años están permitiendo un aumento sostenido de las exportaciones energéticas y una reducción estructural de las necesidades de importación. Este proceso contribuye a fortalecer la generación de divisas y comienza a modificar una de las restricciones históricas al crecimiento de la economía argentina.

Mantenemos una visión favorable para el sector externo en los próximos años, con déficits moderados de cuenta corriente de 0,3% y 0,2% del PIB para 2026 y 2027, respectivamente, como resultado del mayor dinamismo de la demanda interna y del persistente déficit de servicios, particularmente en turismo. El fortalecimiento del sector energético continuará actuando como un importante factor de compensación y resiliencia externa.

## **Actividad económica: recuperación en marcha, con ritmos diversos**

Durante el primer trimestre de 2026, la actividad económica continuó recuperándose, aunque con marcadas diferencias entre sectores y regiones. Las actividades vinculadas a recursos naturales, energía, minería y servicios financieros lideran la expansión, favorecidas por mejores condiciones externas, nuevas inversiones y ganancias de productividad. En contraste, sectores con mayor capacidad de generación de empleo, como la industria, la construcción y parte del comercio, muestran una recuperación más gradual y todavía no logran recuperar plenamente el terreno perdido durante la fase de ajuste.

Esta composición sectorial ayuda a explicar una de las principales características de la coyuntura actual: la estabilización macroeconómica avanza más rápido que la recuperación del empleo y del consumo. La creación de empleo formal continúa siendo limitada y cada vez más concentrada en regiones vinculadas a actividades extractivas y energéticas, mientras que los grandes centros urbanos exhiben una dinámica más débil.

Mantenemos una previsión de crecimiento del PIB de 3% para 2026 y 2027, sustentada principalmente en la inversión privada y el sector exportador. El principal desafío será ampliar la difusión del crecimiento hacia los sectores más intensivos en trabajo y transformar los avances macroeconómicos en mejoras más visibles para hogares y empresas.

## **Sistema financiero: crecimiento dinámico en dólares y moderado en pesos**

El sistema financiero se está normalizando tras el período de elevada volatilidad monetaria y financiera observado durante la segunda mitad de 2025. La reducción de las tasas de interés, la mayor estabilidad cambiaria y la baja de la inflación favorecen una recuperación gradual de

la intermediación financiera, con mayor dinamismo de los depósitos y el crédito.

No obstante, la normalización continúa siendo parcial. El fuerte incremento de la morosidad de los últimos trimestres, particularmente en los segmentos vinculados al consumo de los hogares, sigue condicionando la expansión del crédito. Aunque los indicadores más recientes sugieren una estabilización del deterioro de la cartera, la mejora de la calidad crediticia será gradual y seguirá dependiendo de la evolución de la actividad, el empleo y los ingresos reales.

En este marco, proyectamos un crecimiento del crédito en moneda nacional de 37% durante 2026 y de las colocaciones en dólares de 46%, impulsadas por el financiamiento comercial al sector exportador. Del lado del fondeo, estimamos una expansión de los depósitos de 17% en dólares y 41% en moneda local, en un escenario de creciente preferencia por instrumentos financieros a plazo y de gradual profundización financiera.

## Conclusiones

La economía argentina sigue avanzando en un sendero de estabilización macroeconómica cuyos resultados comienzan a hacerse cada vez más visibles. La consolidación fiscal, la desaceleración de la inflación, la mayor estabilidad cambiaria y la recuperación de las reservas internacionales, corrigen varios de los principales desequilibrios acumulados en la última década y sientan bases más favorables para el crecimiento. Al mismo tiempo, emergen transformaciones estructurales con potencial para modificar algunas restricciones históricas de la economía argentina. El creciente protagonismo del sector energético y la expansión de las exportaciones vinculadas a recursos naturales fortalecen el frente externo y la capacidad de generación de divisas, y amplían las oportunidades de inversión de mediano plazo.

La expansión económica, por su parte, continúa mostrando ritmos diferentes entre sectores y regiones. Mientras algunas actividades exhiben un notable dinamismo, la creación de empleo formal, la recuperación del consumo y la mejora de los ingresos evolucionan de manera más pausada. El objetivo de la próxima etapa será lograr que los avances macroeconómicos alcancen una porción cada vez más amplia de la economía.

En nuestro escenario base proyectamos un crecimiento del PIB de 3% en 2026 y en 2027, en un contexto de reducción progresiva de los desequilibrios macroeconómicos. Sin embargo, persisten vulnerabilidades asociadas al bajo nivel de reservas internacionales netas, las necesidades de financiamiento de 2027 —en un contexto atravesado por el calendario electoral— y el desafío de traducir la estabilización macroeconómica en mejoras sostenibles del empleo, el consumo y los indicadores sociales.

En el mapa de riesgos se destacan la volatilidad global que puede traducirse en más inflación y condiciones de mercados más restrictivas para Argentina y la materialización del fenómeno “El Niño” con intensidad severa que podría generar problemas en la producción agrícola.

**TABLA DE PREVISIONES MACROECONÓMICAS - ARGENTINA**

	2023	2024	2025	2026 (p)	2027 (p)
<b>PIB (% a/a)</b>	-1,9	-1,3	4,4	3,0	3,0
<b>Inflación (% a/a fdp)</b>	211,4	117,8	31,5	29,0	20,0
<b>Tipo de Cambio (vs USD 31/dic)</b>	808	1.033	1.459	1.760	2.200
<b>Tasa de Política Monetaria (% fdp)*</b>	100	34,3	28,9	21,0	20,0
<b>Consumo Privado (% a/a)</b>	1,0	-2,9	7,9	2,7	2,0
<b>Consumo Público (% a/a)</b>	2,1	-3,8	0,2	-1,2	1,4
<b>Inversión (% a/a)</b>	-2,0	-17,2	16,4	7,1	12,2
<b>Tasa de Desempleo (% PEA)</b>	6,1	7,1	7,4	6,9	6,2
<b>Resultado Fiscal Primario (% PIB)</b>	-2,7	1,8	1,4	1,5	1,5
<b>Resultado Fiscal Financiero (% PIB)</b>	-4,4	0,3	0,2	0,1	0,1
<b>Cuenta Corriente (% PIB)</b>	-3,4	0,9	-1,1	-0,3	-0,2
<b>Deuda Pública (% PIB)</b>	155,8	82,6	78,4	74,6	70,7

\*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.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).