

Situación Argentina

Octubre de 2026

BBVA Research Argentina

Cuentas externas sólidas y crecimiento dispar

Las exportaciones de Argentina alcanzarán un nivel récord en 2026 de USD 102.000 millones, consolidándose como principal motor de la actividad. Buenos precios internacionales y el dinamismo de los sectores primarios permiten lograr un fortalecimiento de las cuentas externas y ello se traduce en mayor estabilidad cambiaria. A pesar de cierta desaceleración, seguimos proyectando que el país hilvanará en 2027 tres años consecutivos de crecimiento por primera vez desde 2006-8, con una inflación más persistente de lo esperado pero que mantiene una senda descendente. Si bien la macroeconomía presenta mayor consistencia y solidez que años previos, se mantienen a la vista algunas fuentes potenciales de volatilidad, concentradas en el calendario electoral de 2027 y un eventual episodio de “El Niño” intenso.

Panorama global: desaceleración y persistencia de presiones inflacionarias

La economía mundial mantiene un crecimiento resiliente, con inflación aún elevada pero contenida y limitado estrés financiero. La IA, el gasto en defensa y la respuesta de los bancos centrales compensan parcialmente las tensiones geopolíticas y los mayores precios de la energía. Las perspectivas de crecimiento cambian poco: EEUU crecería algo más de 2%, China se moderaría hacia 4% y la Eurozona se expandiría hasta 0,9% en 2026, pese a condiciones financieras más restrictivas.

La inflación seguirá presionada a corto plazo por las materias primas, pero se moderará en 2027 si disminuyen las tensiones geopolíticas y se mantiene una política monetaria restrictiva. La Fed y el BCE subirían una vez más las tasas de política este año y las mantendrán sin cambios en 2027. Sin embargo, la incertidumbre es elevada: una escalada de los conflictos, nuevos shocks climáticos, el proteccionismo o tensiones en los mercados de deuda podrían debilitar la actividad; en particular, un petróleo persistentemente más caro implicaría mayor inflación y tasas de interés más altas durante más tiempo.

Panorama local: fundamentos más sólidos, pero una recuperación de escasa difusión

Sector fiscal: sostener el equilibrio es cada vez más exigente

El equilibrio fiscal sigue siendo el pilar del programa económico, aunque sostener el superávit se ha vuelto más exigente. En los primeros 8 meses del año, el Sector Público Nacional acumuló un superávit primario de 1,1% del PIB y un superávit financiero de 0,2%, dando continuidad al compromiso con la disciplina fiscal. Sin embargo, la evolución reciente de las cuentas públicas

nos llevó a revisar marginalmente a la baja nuestra previsión de resultado primario para 2026 a 1,3% del PIB, lo que sería el superávit primario más bajo de la presidencia de Milei. Preveemos que este resultado se repetirá en 2027, manteniendo en ambos años un superávit financiero de 0,1% del PIB.

Luego de la fuerte corrección de los últimos dos años, el margen para continuar reduciendo el gasto se ha estrechado. El ajuste inicial se concentró en partidas con mayor capacidad de recorte (subsidios, transferencias, gasto de capital y otros gastos discrecionales), pero hacia adelante adquieren mayor peso componentes más rígidos, como jubilaciones, prestaciones sociales y remuneraciones. A ello se suman crecientes demandas de recomposición en partidas sensibles que acumularon caídas intensas en términos reales. Por el lado de los recursos, la recuperación está siendo más gradual de lo esperado y todavía no logra reemplazar al recorte del gasto como principal soporte de la consolidación fiscal. La eliminación de algunos impuestos y otros cambios en el esquema tributario redujeron fuentes de ingresos que habían contribuido al ajuste inicial. En este contexto, la sostenibilidad de las cuentas públicas dependerá cada vez más de que el crecimiento económico y una mayor formalización permitan ampliar de manera genuina la base tributaria.

El Gobierno seguirá priorizando un resultado primario positivo y el equilibrio financiero como anclas de la política económica. Sin embargo, la naturaleza del desafío ha cambiado: agotada buena parte del margen para realizar nuevos recortes discrecionales, el foco es sostener el nivel de gasto alcanzado y fortalecer los ingresos. A corto plazo, el gobierno recurrirá a privatizaciones y ventas de activos para equilibrar las cuentas.

Política monetaria: en la búsqueda de menor volatilidad

Durante 2026, la estabilidad cambiaria dejó espacio para la reducción de las tasas de interés orientada a impulsar el crédito, reducir la mora y estimular la actividad. La TAMAR se ubicó en terreno negativo en términos reales en el primer cuatrimestre, pero desde mayo-junio comenzó a converger hacia niveles más neutrales respecto de la inflación. Las presiones cambiarias que se evidenciaron en agosto llevaron al Gobierno a responder inicialmente con mayores tasas y astringencia monetaria, aunque posteriormente se observó una estrategia más flexible, permitiendo cierto movimiento del tipo de cambio para evitar una volatilidad excesiva de las tasas de interés.

Hacia adelante, esperamos una política que buscará mantener un delicado equilibrio. Una reducción excesiva de las tasas podría incrementar las presiones sobre el tipo de cambio, que continúa desempeñando un papel relevante en la estrategia antiinflacionaria. En sentido contrario, tasas demasiado elevadas podrían profundizar los problemas de mora y debilitar la actividad que ya muestra menor dinamismo. Por ello, en nuestro escenario la tasa de interés TAMAR se asemejará a la inflación corriente, finalizando el año en 21% TNA y en 20% a fin de 2027, lo que implicaría un escenario de tasas de interés ligeramente positivas en términos reales.

El esquema actual de agregados monetarios, de todas formas, no elimina la posibilidad de episodios de volatilidad. El escenario base supone que se evitará la alta inestabilidad observada en 2025, pero no puede descartarse cierta volatilidad a medida que avance el calendario electoral de 2027.

Precios: la desinflación continúa pero bajar del 1,5% mensual será difícil

Tras registrar un máximo de 3,4% m/m en marzo, la inflación inició un sendero descendente hasta ubicarse en 1,7% en agosto (el registro más bajo desde junio de 2025), promediando así 1,8% mensual durante los primeros 8 meses del año. En dicho lapso, los precios regulados aumentaron a un promedio mensual de 3,2%, acumulando una suba de 28,5% en el período enero-agosto. Esta dinámica contrasta con la evolución de la inflación núcleo, que trepó 19,8% en el mismo período, evidenciando la fuerte incidencia de la recomposición de precios relativos en la inflación de 2026. De cara al futuro, el mantenimiento del equilibrio monetario, un ritmo más moderado en el reajuste tarifario y la estabilidad cambiaria continuarán propiciando una paulatina desaceleración inflacionaria durante el último trimestre, hasta ubicarse en 1,6% mensual en promedio, consistente con una inflación de 29% interanual a fin de 2026.

Para 2027 el esquema macroeconómico vigente podría permitir llevar la inflación hacia la zona de 1,5% mensual, equivalente a 20% a fin de año. Sin embargo, sostener registros persistentemente inferiores a ese nivel requeriría un marco más integral que contribuya a alinear expectativas. No descartamos cierta volatilidad de precios en el segundo y tercer trimestre del año que viene, en el marco del proceso electoral, lo que puede introducir sesgos al alza en nuestra previsión.

Sector Externo: energía y minería consolidan un cambio estructural

En los primeros ocho meses del año, el saldo comercial acumuló un superávit de USD 18.249 millones, muy superior a los USD 5.109 millones registrados en igual período del año previo. Esta mejora respondió al fuerte dinamismo de las exportaciones, que crecieron 21,4% a/a, mientras que las importaciones retrocedieron 2,6%. El resultado se apoya en altos precios de las exportaciones y en el buen desempeño del agro, al que se suma una contribución creciente de los sectores energético y minero. La expansión de la producción de hidrocarburos y de la infraestructura asociada permite ampliar los saldos exportables, mientras que la minería se beneficia tanto de mayores volúmenes como de precios internacionales favorables. Esta transformación amplía y diversifica la capacidad exportadora del país y reduce gradualmente su dependencia exclusiva del ciclo agroindustrial.

Proyectamos un superávit comercial de aproximadamente USD 24.600 millones en 2026 y USD 26.100 millones en 2027. Hacia el próximo año, el creciente aporte de energía y minería permitiría compensar la recuperación de las importaciones asociada a una expansión de la actividad económica.

La mejora del balance de bienes permite compensar los déficits persistentes en servicios (principalmente turismo) y rentas, manteniendo contenidas las necesidades de financiamiento externo pese a la recuperación de la demanda interna. En este contexto, esperamos que la cuenta corriente del balance de pagos cierre 2026 con un déficit de 0,2% del PIB y que revierta ese resultado en 2027, alcanzando un leve superávit de 0,1% del PIB.

Mercado cambiario: acumulación de reservas y alguna flexibilidad adicional

Las cuentas externas atraviesan un período especialmente favorable. Las exportaciones apuntan a superar los USD 102.000 millones, lo que marcaría un nuevo récord histórico, apoyadas por buenos precios internacionales y cada vez mayores cantidades producidas de hidrocarburos, minería y agro. A ello se suma el fuerte dinamismo de las emisiones de deuda corporativa y provincial, que suman liquidaciones por USD 18.000 millones en los últimos 12 meses. Este flujo de divisas permitió que el BCRA sobrecumpliera su programa de acumulación de reservas con estabilidad del tipo de cambio.

Así, el Banco Central compró más de USD 14.500 millones en el año al momento de esta edición, las reservas brutas orillan los USD 50.000 millones y las netas se ubican en USD 9.000 millones, por encima de las metas comprometidas con el FMI. Más allá de estos buenos resultados, es necesario que la acumulación de divisas continúe ya que los vencimientos de deuda de 2027 requieren reforzar el colchón de liquidez para reemplazar el financiamiento externo y además atender posibles episodios de tensión cambiaria asociados al calendario electoral. El Gobierno ha dejado claro que no emitirá deuda en los mercados internacionales en el horizonte temporal cercano, por lo que, bajo los supuestos del programa financiero que anunció el Ministerio de Economía, sería necesario una acumulación de reservas de USD 10.000-12.000 millones, incluso contemplando colocaciones de deuda por USD 5.000 millones en el mercado local durante 2027.

El fortalecimiento estructural de la capacidad de generación de divisas explica, en gran parte, la fortaleza del peso. No obstante esperamos cierto incremento del tipo de cambio nominal en el último trimestre: la menor estacionalidad de las liquidaciones agrícolas, una moderación de las colocaciones de deuda externa del sector privado y subsoberano, junto con una creciente demanda de cobertura llevaría el par USD/ARS a 1.615 en dic-26 y 2.026 en dic-27.

Actividad y empleo: más débil que lo proyectado

La actividad económica se contrajo 0,6% t/t en el segundo trimestre (+2% a/a) y los primeros indicadores del tercero todavía no muestran una recuperación generalizada. Luego del rápido rebote desde los mínimos de 2024, la economía enfrenta mayores dificultades para prolongar ese ritmo de expansión. Los datos del EMAE de julio (-1,4% a/a; -2,9% m/m s.a.) convalidan la pérdida de impulso de la actividad, lo cual le introduce un claro sesgo a la baja en nuestra previsión de 3% de crecimiento del PIB para este año, pero mantenemos nuestra previsión de crecimiento de 3% para 2027.

La principal característica de este proceso sigue siendo la heterogeneidad sectorial. Energía, minería y agro muestran un fuerte desempeño y son una plataforma favorable para las exportaciones y la inversión, pero son actividades relativamente menos intensivas en empleo. En contraste, industria, comercio y construcción (con mayor incidencia sobre el empleo y la demanda doméstica) presentan una evolución significativamente más débil.

Esta baja difusión del crecimiento se refleja también en el mercado laboral. El empleo formal privado se redujo y los salarios reales formales perdieron terreno durante la primera mitad del año. Esto limita la recuperación del consumo y se combina con una inversión que avanza más lentamente de lo previsto, configurando un círculo en el que una débil demanda interna resta estímulo a la creación de empleo y, a su vez, la menor generación de ingresos dificulta una nueva aceleración del consumo.

Hacia adelante, una inflación más baja, mejores condiciones financieras y la maduración de proyectos en energía, minería e infraestructura deberían favorecer una recuperación de la actividad.

Conclusiones

La economía argentina continúa consolidando un escenario de mayor solidez macroeconómica, apoyado en el equilibrio fiscal, la desaceleración de la inflación y un sector externo fortalecido por el creciente aporte de la energía, la minería y el agro. La mayor generación de divisas favorece la acumulación de reservas y contribuye a sostener la estabilidad cambiaria. En nuestro escenario base proyectamos que para 2027 la economía habrá hilvanado tres años consecutivos de crecimiento por primera vez desde 2006-8, y la inflación seguirá descendiendo desde 29% este año a 20% el próximo.

De cara a 2027, los principales desafíos serán sostener los equilibrios alcanzados, continuar acumulando reservas y ampliar la recuperación hacia el conjunto de la economía, en un contexto en el que persisten riesgos asociados a la volatilidad global, un eventual episodio severo de El Niño y el calendario electoral, que puede generar episodios de presión financieras en Argentina.

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	29,0	20,0
Tipo de Cambio (vs USD 31/dic)	808	1.033	1.459	1.630	2.040
Tasa de Política Monetaria (% fdp)*	100	34,3	28,9	21,0	20,0
Consumo Privado (% a/a)	1,0	-2,9	7,9	2,7	2,0
Consumo Público (% a/a)	2,1	-3,8	0,2	-1,2	1,4
Inversión (% a/a)	-2,0	-17,2	16,4	7,1	12,2
Tasa de Desempleo (% PEA)	6,1	7,1	7,4	7,9	7,8
Resultado Fiscal Primario (% PIB)	-2,7	1,8	1,4	1,3	1,3
Resultado Fiscal Financiero (% PIB)	-4,4	0,3	0,2	0,1	0,1
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,2	0,9	-1,1	-0,2	0,1
Deuda Pública (% PIB)	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.bbvarsearch.com.