

# INFORME DE COYUNTURA

## ENERO 2026

ENTREGA MENSUAL

INFORMACIÓN Y  
DATOS

SECTOR REAL  
SECTOR MONETARIO  
SECTOR EXTERNO

**“Estabilidad fiscal,”  
fragilidad productiva y  
tensiones estructurales en  
las puertas del nuevo año.**

DOS  
**modelos**  
Asociación Civil

DIRECCIÓN  
ANTONIO MACCHIOLI

El informe de coyuntura tiene como objetivo proporcionar un análisis exhaustivo de la coyuntura económica y política para facilitar la toma de decisiones.

## Resumen Ejecutivo

- La economía argentina inicia 2026 con una mejora de los equilibrios macroeconómicos nominales, pero con debilidades persistentes en la producción, el empleo y la estructura externa. El principal rasgo del período es la consolidación de un superávit fiscal, alcanzado fundamentalmente mediante un fuerte ajuste real del gasto público, en un contexto de ingresos que crecen por debajo de la inflación. Este ajuste impacta sobre la inversión pública, las transferencias a provincias, los salarios estatales y el gasto social, mientras jubilaciones y AUH continúan perdiendo poder adquisitivo.
- La actividad económica muestra crecimiento interanual, pero con señales de desaceleración en el corto plazo. El dinamismo se concentra en sectores financieros y rentísticos, mientras que la industria y los sectores intensivos en empleo presentan caídas. La elevada capacidad ociosa industrial confirma un escenario de demanda débil y baja inversión.
- La política monetaria sigue siendo contractiva en términos reales, consolidando la desinflación y la estabilidad cambiaria, aunque a costa de restringir el crédito y el nivel de actividad. En el frente externo, el superávit comercial se sostiene por mayores exportaciones primarias y cierta contención de importaciones, pero convive con un déficit de cuenta corriente explicado por pagos de intereses y servicios, reflejando una restricción externa de carácter estructural.

En síntesis, la coyuntura de enero de 2026 muestra una economía más ordenada nominalmente, pero apoyada en un ajuste profundo y con un patrón de crecimiento frágil y socialmente costoso. El desafío central es transformar la estabilidad macroeconómica en un proceso de crecimiento sostenido, productivo e inclusivo.

## **Estabilidad fiscal, fragilidad productiva y tensiones estructurales.**

El inicio de 2026 encuentra a la economía argentina atravesando una combinación compleja de señales macroeconómicas. Por un lado, los principales indicadores fiscales y monetarios muestran estabilidad nominal, con superávit fiscal, cierta desaceleración inflacionaria y mayor previsibilidad cambiaria. Por otro, el análisis del sector real y del frente externo revela debilidades persistentes en la estructura productiva, el empleo y la dinámica de la inversión, que condicionan la sostenibilidad de esta estabilización.

### **Un superávit fiscal construido sobre el ajuste**

Uno de los rasgos más destacados del cierre de 2025 y comienzos de 2026 es la consolidación del superávit fiscal. En noviembre, el resultado primario fue positivo en más de \$2,1 billones y el resultado financiero también mostró saldo favorable, incluso luego del pago de intereses de la deuda. Este desempeño confirma que el Estado nacional logró eliminar el déficit como fuente de inestabilidad macroeconómica.

Sin embargo, el modo en que se alcanza este equilibrio es central para entender sus implicancias. Los ingresos crecen en términos nominales, pero por debajo de la inflación, lo que implica una caída real de la recaudación. El superávit se explica, entonces, fundamentalmente por un fuerte ajuste real del gasto primario. Este recorte impacta de manera significativa sobre la inversión pública, las transferencias a provincias, las universidades, los salarios del sector público y los programas sociales no contributivos.

Las jubilaciones y la Asignación Universal por Hijo registran aumentos nominales, pero continúan perdiendo poder adquisitivo. Al mismo tiempo, la estructura tributaria se vuelve menos progresiva, con menor peso de los impuestos patrimoniales y mayor dependencia de tributos al consumo y al trabajo. El resultado es una consolidación fiscal efectiva, pero con costos sociales y productivos relevantes.

## **Actividad económica: crecimiento desigual y señales de desaceleración**

En el plano de la actividad, los indicadores muestran un crecimiento interanual, aunque con signos claros de desaceleración en el corto plazo. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registra una suba interanual superior al 3%, pero una caída respecto del mes previo. Este comportamiento sugiere que la economía se recupera en la comparación anual, pero pierde dinamismo en el margen.

El crecimiento está además fuertemente concentrado en pocos sectores. La intermediación financiera y algunas actividades rentísticas explican una parte sustancial de la expansión, mientras que sectores intensivos en empleo y valor agregado —como la industria manufacturera, la administración pública y los servicios vinculados al turismo— muestran caídas interanuales.

La industria manufacturera, medida por el Índice de Producción Industrial, presenta una contracción interanual cercana al 3% en octubre de 2025, con caídas en la mayoría de las ramas. El acumulado anual aún es positivo, pero explicado por el arrastre estadístico de los primeros meses del año. Las series desestacionalizadas y de tendencia confirman que la industria atraviesa una fase de enfriamiento.

Este diagnóstico se refuerza al observar la utilización de la capacidad instalada, que se ubica apenas por encima del 60%. Sectores clave como textiles, caucho y plástico, metalmecánica y automotriz operan con elevados niveles de capacidad ociosa, reflejando una demanda interna débil, costos elevados y escasa inversión. Incluso ramas tradicionalmente más estables, como alimentos y bebidas, muestran retrocesos.

## **Política monetaria: estabilidad nominal con escasez de dinero**

La política monetaria del Banco Central mantiene un sesgo contractivo en términos reales. Los agregados monetarios muestran caídas o estancamiento en relación con el nivel de actividad, y la base monetaria se ubica en mínimos históricos respecto del PIB. Esta estrategia apunta a consolidar la desinflación y evitar presiones cambiarias, pero también restringe el nivel de transacciones y el crédito. El crédito al sector privado se desacelera en el corto plazo, con caídas reales mensuales, aunque en términos interanuales muestra tasas elevadas debido al bajo punto de partida. La excepción es el crédito hipotecario UVA, que continúa expandiéndose, aunque con un peso aún reducido en el sistema financiero.

En paralelo, crecen los depósitos en dólares, reflejando una mayor preferencia por la dolarización de portafolios. Si bien esto contribuye a una mejora transitoria de las reservas, también evidencia la fragilidad estructural de la confianza y la persistencia de comportamientos defensivos por parte del sector privado.

### **Sector externo: superávit comercial y restricción estructural**

El frente externo muestra, a nivel comercial, resultados positivos. Argentina acumula más de dos años consecutivos de superávit comercial mensual, impulsado por un fuerte aumento de las exportaciones, especialmente de productos primarios y energía, y por una contención relativa de las importaciones.

No obstante, este desempeño convive con un deterioro de los términos del intercambio y una estructura exportadora poco diversificada. Las manufacturas de origen industrial crecen de manera moderada y las agroindustriales muestran estancamiento, mientras que las importaciones de insumos y bienes intermedios se debilitan, lo que puede anticipar límites al crecimiento futuro.

Desde una mirada más amplia, la balanza de pagos del tercer trimestre de 2025 vuelve a mostrar déficit de cuenta corriente, explicado por el peso de los pagos de intereses, utilidades y servicios. Esto confirma que la restricción externa no se origina en la falta de generación de divisas comerciales, sino en la dinámica financiera y de rentas asociada al endeudamiento.

### **Deuda pública: sostenibilidad condicionada**

La deuda pública mantiene un nivel elevado y una composición que introduce vulnerabilidades. Crece el endeudamiento en pesos, fuertemente indexado por inflación, mientras que la deuda en moneda extranjera se reduce levemente. La estrategia oficial se apoya en el refinanciamiento permanente, la indexación como ancla de confianza y el financiamiento de organismos multilaterales.

Si bien este esquema reduce el riesgo inmediato de crisis, deja la sostenibilidad de la deuda atada a la evolución de la inflación, el crecimiento y la capacidad de renovar vencimientos sin profundizar el ajuste.

### **Síntesis**

La coyuntura económica de comienzos de 2026 muestra una Argentina más ordenada en términos nominales, con superávit fiscal, “menor” inflación y mayor previsibilidad macroeconómica. Sin embargo, este orden se apoya en un ajuste profundo que impacta sobre la producción, el empleo y la cohesión social. La economía crece de manera desigual, con protagonismo de sectores financieros y primarios, mientras persisten debilidades estructurales en la industria, la inversión y el sector externo.

El desafío central hacia adelante consiste en transformar esta estabilidad en una base para un crecimiento sostenido e inclusivo. Sin políticas que fortalezcan la estructura productiva, diversifiquen las exportaciones y recomponen ingresos y empleo, la estabilización corre el riesgo de consolidarse como un equilibrio frágil, socialmente costoso y difícil de sostener en el tiempo.

## Resultado primario y financiero (noviembre)

### Resultado primario:

+\$ 2.128.009 millones  
(+54,0% interanual)

### Intereses netos:

\$ 1.528.056 millones  
(+49,2% interanual)

### Resultado financiero:

+\$ 599.954 millones  
(+68,0% interanual)

### Ingresos totales

\$ 11.402.650 M

+18,7% interanual

Crecen por debajo de la inflación anual, lo cual sugiere caída real de ingresos, aun cuando nominalmente suben.

### Gasto primario total

- \$ 9.274.641 M
- +12,7% interanual

Crece menos que los ingresos y muy por debajo de inflación → ajuste real fuerte.

### Lectura

1. Hay superávit fiscal pleno (primario y financiero).
2. Se logra por ajuste real del gasto, no por boom de ingresos.
3. El ajuste recae principalmente en:
  - Universidades,
  - Provincias,
  - Inversión pública,
  - Programas sociales no contributivos,
  - Salarios públicos.
4. Jubilaciones y AUH suben nominalmente, pero siguen licuadas en términos reales.
5. La estructura tributaria se vuelve:
  - Menos progresiva (caen patrimoniales),
  - Más dependiente de impuestos al consumo y trabajo.

### Conclusión

El superávit fiscal de noviembre existe y es real, pero se construye con un ajuste profundo del gasto social, federal y de inversión, en un contexto de ingresos que crecen menos que la inflación y una estructura tributaria cada vez menos progresivo

	Dato mensual		Variación anual	
	nov-25	nov-24	%	\$
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>11.402.650</b>	<b>9.609.299</b>	<b>18,7%</b>	<b>1.793.351</b>
<b>Tributarios</b>	<b>10.388.182</b>	<b>8.933.606</b>	<b>16,3%</b>	<b>1.454.575</b>
IVA neto de reintegros	2.461.208	1.944.885	26,5%	516.323
Ganancias	1.148.632	947.063	21,3%	201.569
Aportes y contribuciones a la seguridad social	3.949.434	3.024.923	30,6%	924.511
Débitos y créditos	1.207.571	984.843	22,6%	222.728
Bienes personales	23.712	55.827	-57,5%	-32.116
Impuestos internos	169.961	142.186	19,5%	27.776
Derechos de exportación	240.811	558.928	-56,9%	-318.118
Derechos de importación	477.262	336.294	41,9%	140.968
Resto tributarios	709.592	938.657	-24,4%	-229.066
<b>Rentas de la propiedad</b>	<b>494.311</b>	<b>398.022</b>	<b>24,2%</b>	<b>96.289</b>
FGS cobradas al sector privado y sector público financiero	115.014	84.971	35,4%	30.043
Resto rentas de la propiedad	379.297	313.051	21,2%	66.246
<b>Otros ingresos corrientes</b>	<b>512.409</b>	<b>277.622</b>	<b>84,6%</b>	<b>234.787</b>
Ingresos no tributarios	315.589	213.926	47,5%	101.664
Transferencias corrientes	3.600	20.508	-82,4%	-16.908
Resto ingresos corrientes	193.219	43.188	347,4%	150.031
<b>Ingresos de capital</b>	<b>7.749</b>	<b>49</b>	<b>15746,8%</b>	<b>7.700</b>
<b>INGASTOS PRIMARIOS</b>	<b>9.274.641</b>	<b>8.227.754</b>	<b>12,7%</b>	<b>1.046.887</b>
<b>Gastos corrientes primarios</b>	<b>9.054.680</b>	<b>7.979.610</b>	<b>13,5%</b>	<b>1.075.070</b>
<b>Prestaciones sociales</b>	<b>6.497.181</b>	<b>5.531.363</b>	<b>17,5%</b>	<b>965.818</b>
Jubilaciones y pensiones contributivas	4.447.335	3.208.888	38,6%	1.238.447
Asignación Universal para Protección Social	525.771	372.591	41,1%	153.180
Asignaciones Familiares Activos, Pasivos y otras	228.970	199.854	14,6%	29.117
Pensiones no contributivas	342.567	296.890	15,4%	45.676
Prestaciones del INSSJP	509.466	706.417	-27,9%	-196.950
Otras Programas Sociales	443.071	746.724	-40,7%	-303.652
<b>Subsidios económicos</b>	<b>700.226</b>	<b>560.989</b>	<b>24,8%</b>	<b>139.236</b>
Energía	489.082	346.809	41,0%	142.273
Transporte	209.343	206.436	1,4%	2.907
Otras funciones	1.801	7.745	-76,7%	-5.943
<b>Gastos de funcionamiento y otros</b>	<b>1.557.393</b>	<b>1.396.502</b>	<b>11,5%</b>	<b>160.891</b>
Salarios	1.247.830	1.133.684	10,1%	114.146
Otros gastos de funcionamiento	309.563	262.818	17,8%	46.746
<b>Transferencias corrientes a provincias</b>	<b>138.977</b>	<b>169.135</b>	<b>-17,8%</b>	<b>-30.159</b>
Educación	37.569	9.989	276,1%	27.580
Seguridad Social	13.000	-	-	13.000
Salud	28.913	47.620	-39,3%	-18.707
Otras transferencias	59.494	111.526	-46,7%	-52.032
<b>Transferencias a universidades</b>	<b>18.149</b>	<b>308.207</b>	<b>-94,1%</b>	<b>-290.058</b>
<b>Otros Gastos Corrientes</b>	<b>142.756</b>	<b>13.415</b>	<b>964,2%</b>	<b>129.341</b>
<b>Gastos de capital</b>	<b>219.961</b>	<b>248.143</b>	<b>-11,4%</b>	<b>-28.183</b>
<b>Energía</b>	<b>39.440</b>	<b>63.120</b>	<b>-37,5%</b>	<b>-23.680</b>
Nación	39.440	63.120	-37,5%	-23.680
Transferencias a provincias	-	-	-	-
<b>Transporte</b>	<b>83.426</b>	<b>56.688</b>	<b>47,2%</b>	<b>26.738</b>
Nación	81.283	56.688	43,4%	24.595
Transferencias a provincias	2.142	-	-	2.142
<b>Educación</b>	<b>9.535</b>	<b>40.234</b>	<b>-76,3%</b>	<b>-30.699</b>
Nación	3.140	37.332	-91,6%	-34.192
Transferencias a provincias	6.396	2.902	120,4%	3.493
<b>Vivienda</b>	<b>8.557</b>	<b>26.073</b>	<b>-67,2%</b>	<b>-17.516</b>
Nación	7.589	10.853	-30,1%	-3.264
Transferencias a provincias	968	15.220	-93,6%	-14.252
<b>Agua potable y alcantarillado</b>	<b>39.206</b>	<b>29.509</b>	<b>32,9%</b>	<b>9.698</b>
Nación	25.248	26.758	-5,6%	-1.510
Transferencias a provincias	13.958	2.751	407,5%	11.208
<b>Otros</b>	<b>39.796</b>	<b>32.520</b>	<b>22,4%</b>	<b>7.277</b>
Nación	38.773	30.726	26,2%	8.047
Transferencias a provincias	1.023	1.793	-43,0%	-770
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>2.128.009</b>	<b>1.381.545</b>	<b>54,0%</b>	<b>746.464</b>
<b>Intereses Netos</b>	<b>1.528.056</b>	<b>1.024.383</b>	<b>49,2%</b>	<b>503.672</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>599.954</b>	<b>357.162</b>	<b>68,0%</b>	<b>242.792</b>

# SECTOR REAL

Este sector comprende todas las unidades de una economía que producen y consumen. Cuando analicemos el sector real, nuestro interés es comprender cuánto produce, cuánto consume y cuánto invierte la economía

## índice de producción industrial manufacturero (Octubre 2025)

El índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero) incluye un exhaustivo relevamiento de todas las actividades económicas que conforman el sector industria manufacturera y la cobertura geográfica es para el total del país. Es un indicador de coyuntura que mide la evolución del sector, con periodicidad mensual, tomando como variables para su cálculo la producción en unidades físicas, las ventas en unidades físicas, la utilización de insumos en unidades físicas, el consumo aparente en unidades físicas, la cantidad de horas trabajadas del personal afectado al proceso productivo y las ventas a precios corrientes deflactadas.

En octubre de 2025, el índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero) muestra una caída de 2,9% respecto a igual mes de 2024. El acumulado de enero-octubre de 2025 presenta un incremento de 3,1% respecto a igual período de 2024.

En octubre de 2025, el índice de la serie desestacionalizada muestra una variación negativa de 0,8% respecto al mes anterior y el índice serie tendencia-ciclo registra una variación negativa de 0,3% respecto al mes anterior.

En octubre de 2025, once de las dieciséis divisiones de la industria manufacturera presentaron caídas interanuales.

En orden a su incidencia en el nivel general

Se registraron caídas en “Prendas de vestir, cuero y calzado”, 15,1%; “Productos de caucho y plástico”, 12,0%; “Alimentos y bebidas”, 1,7%; “Productos textiles”, 24,0%; “Productos de metal”, 8,1%; “Madera, papel, edición e impresión”, 3,4%; “Vehículos automotores, carrocerías, remolques y autopartes”, 4,1%; “Maquinaria y equipo”, 2,2%; “Sustancias y productos químicos”, 0,4%; “Muebles y colchones, y otras industrias manufactureras”, 1,5%; y “Productos de tabaco”, 12,4%.

Por su parte, mostraron subas las divisiones de “Refinación del petróleo, coque y combustible nuclear”, 3,2%; “Otro equipo de transporte”, 11,4%; “Otros equipos, aparatos e instrumentos”, 2,0%; “Industrias metálicas básicas”, 0,9%; y “Productos minerales no metálicos”, 1,1%.



En octubre de 2025, la actividad industrial manufacturera muestra señales claras de debilitamiento. Si bien el índice de producción industrial manufacturero registra una caída interanual de 2,9% respecto de octubre de 2024, el acumulado enero-octubre aún presenta un incremento de 3,1%, explicado principalmente por un mejor desempeño en los primeros meses del año y por efectos de base estadística. Sin embargo, los indicadores de corto plazo confirman un cambio en la dinámica: la serie desestacionalizada cae 0,8% respecto del mes anterior y la serie tendencia-ciclo retrocede 0,3%, lo que sugiere que la industria atraviesa una fase de desaceleración real y que el crecimiento acumulado comienza a perder impulso.

## **Estimador mensual de actividad económica (EMAE) de Septiembre de 2025.**

Este apartado analiza el impacto de ciertos sectores en el crecimiento de la economía argentina, medido a través del EMAE (Estimador Mensual de Actividad Económica), que es un indicador del INDEC que anticipa la evolución del PBI.

En octubre de 2025, el EMAE muestra un crecimiento interanual de 3,2%, lo que indica que el nivel de actividad económica se ubicó por encima del observado en igual mes de 2024. Sin embargo, esta mejora convive con una caída mensual de 0,4% en la serie desestacionalizada, señalando una pérdida de dinamismo en el corto plazo y una desaceleración respecto de septiembre.

El crecimiento interanual se explica fundamentalmente por el desempeño de sectores específicos, en particular Intermediación financiera, que crece 22,8% impulsada por la mayor actividad de agentes y sociedades de bolsa, y Pesca, con una suba excepcional de 91,4%, ambos con fuerte incidencia estadística. De hecho, Intermediación financiera y Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler aportan en conjunto 1,32 puntos porcentuales al crecimiento interanual del EMAE, evidenciando una expansión concentrada y poco homogénea.

En contraste, sectores vinculados a la producción y al empleo, como la industria manufacturera (-2,7%), la administración pública (-0,8%) y hoteles y restaurantes (-1,0%), presentan caídas interanuales y restan 0,52 p.p. al crecimiento agregado, lo que refuerza la lectura de una economía que crece de manera desigual, apoyada en actividades financieras y rentísticas, mientras los sectores productivos y de servicios intensivos en empleo continúan mostrando debilidad.

## **Utilización de la capacidad instalada en la industria. Bloques sectoriales. Octubre de 2025**

En octubre de 2025, la utilización de la capacidad instalada en la industria se ubica en 61,0%, lo que representa una caída de 2 puntos porcentuales respecto de igual mes de 2024 (63,0%).

Este nivel confirma que la industria opera con un alto grado de capacidad ociosa, reflejando un contexto de demanda débil, baja inversión y escaso dinamismo productivo, en línea con las señales de desaceleración observadas en otros indicadores de actividad.

El desempeño sectorial es marcadamente heterogéneo. Los bloques que se ubican por encima del promedio general —refinación del petróleo (82,2%), industrias metálicas básicas (71,1%), alimentos y bebidas (68,7%), químicos (63,6%) y papel y cartón (62,3%)— corresponden mayormente a ramas capital-intensivas o ligadas a insumos básicos, que suelen mostrar mayor estabilidad relativa. Sin embargo, incluso dentro de estos sectores se observa una pérdida de utilización interanual, lo que indica que el deterioro es generalizado y no meramente sectorial.

Por debajo del promedio se encuentran sectores más sensibles al ciclo económico y al consumo interno, como productos minerales no metálicos (60,5%), industria automotriz (56,1%), edición e impresión (53,2%), metalmecánica no automotriz (48,2%), caucho y plástico (42,6%) y, de manera particularmente crítica, textiles (32,5%). En estos casos, la elevada capacidad ociosa refleja una contracción significativa de la demanda, mayores costos y pérdida de competitividad, factores que afectan especialmente a las ramas intensivas en trabajo.

Las principales incidencias negativas interanuales se concentran en papel y cartón, caucho y plástico y textiles, sectores estrechamente vinculados al nivel de actividad general y al mercado interno. En papel y cartón, la caída en la utilización (62,3% frente a 72,9% en 2024) se explica por la menor producción de envases y embalajes, lo que sugiere una desaceleración en cadenas productivas aguas abajo. En caucho y plástico, la baja utilización (42,6% frente a 48,9%) está asociada a fuertes caídas en la producción de manufacturas plásticas (-9,7%) y neumáticos (-28,7%), indicadores consistentes con un freno en la industria y el transporte. El caso de textiles es el más crítico: la utilización de apenas 32,5%, frente a 47,8% un año atrás, refleja un proceso de contracción profunda, con derrumbes superiores al 34% en hilados y tejidos.

La industria automotriz también muestra un deterioro relevante, con una utilización de 56,1%, inferior al 61,2% de octubre de 2024, explicada por la menor cantidad de unidades producidas, lo que impacta negativamente sobre la cadena metalmecánica y el empleo industrial. Incluso alimentos y bebidas, uno de los sectores más estables, exhibe una leve caída interanual en la utilización (68,7% vs. 69,5%), asociada a una menor producción de carne vacuna y bebidas, lo que confirma que la debilidad del consumo alcanza incluso a sectores básicos.

### Síntesis

La utilización de la capacidad instalada en octubre de 2025 confirma un escenario de industria con elevada capacidad ociosa, caída interanual y fuerte heterogeneidad sectorial, donde los sectores ligados al mercado interno y al empleo muestran el mayor deterioro, anticipando un bajo dinamismo productivo en los próximos meses.

## **Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)**

Este relevamiento permite un seguimiento sistemático de los principales pronósticos macroeconómicos de corto y mediano plazo sobre la evolución de la economía argentina y es generado a partir de una encuesta realizadas a personas especializadas, del país y el extranjero.

El relevamiento se realiza los últimos 3 días hábiles de cada mes, sobre las expectativas de los precios minoristas, la tasa de interés, el tipo de cambio nominal, el nivel de actividad económica, el resultado primario del sector público nacional no financiero, la tasa de desocupación abierta, las exportaciones de bienes (FOB) y las importaciones de bienes (CIF).

### **Noviembre 2025**

#### **Análisis**

El Relevamiento de Expectativas de Mercado de noviembre de 2025 muestra un ajuste al alza en las expectativas de inflación de corto plazo, aunque mantiene un sendero descendente hacia 2026. Los analistas estiman una inflación mensual de 2,3% para noviembre, tanto para el nivel general como para el IPC núcleo, con revisiones positivas respecto del REM previo, lo que sugiere mayor inercia inflacionaria de lo anticipado. No obstante, para diciembre y los primeros meses de 2026 se sostiene una desaceleración gradual, con una inflación proyectada en torno a 1,5% mensual hacia mayo de 2026, reflejando expectativas de continuidad en el proceso de desinflación.

En materia de actividad, el REM revisa al alza el crecimiento económico, estimando una expansión trimestral del PIB de 0,5% en el tercer trimestre de 2025, revirtiendo la contracción prevista anteriormente, y proyectando un crecimiento adicional en el cuarto trimestre de 2025 y el primero de 2026.

Para el promedio de 2025, los analistas esperan un crecimiento del PIB real de 4,4%, lo que indica una recuperación significativa respecto de 2024, aunque concentrada y con señales de desaceleración en el margen.

Este mayor nivel de actividad no se traduce en mejoras sustanciales en el mercado laboral: la tasa de desocupación se mantiene estable, con valores esperados de 7,5% en el tercer trimestre y 7,2% hacia fin de año, lo que sugiere una recuperación con baja generación de empleo.

Las expectativas financieras y cambiarias reflejan un escenario de mayor estabilidad nominal. Se proyecta una reducción de la tasa de interés TAMAR hacia diciembre de 2025, consistente con el proceso de desinflación, aunque con una tasa aún elevada en términos reales, mientras que para 2026 se anticipa una convergencia a niveles más moderados.

En el frente cambiario, el REM muestra una revisión a la baja del tipo de cambio esperado para diciembre de 2025, con una devaluación interanual proyectada del 44,3%, inferior a la prevista previamente, y una desaceleración marcada del ritmo de depreciación para 2026, lo que implica expectativas de mayor anclaje cambiario.

En el sector externo, las proyecciones muestran una mejora moderada: se espera un superávit comercial de USD 8.527 millones en 2025, con revisiones al alza tanto de exportaciones como de importaciones, lo que refleja una economía con mayor nivel de actividad pero aún con restricción externa contenida. En el plano fiscal, el REM consolida la expectativa de un superávit primario elevado, con un resultado estimado de \$12,9 billones para 2025, sin pronósticos por debajo de los \$10 billones, lo que refuerza la percepción de un fuerte sesgo contractivo de la política fiscal.

# SECTOR MONETARIO

De este sector analizamos principalmente las políticas monetarias y cambiarias que lleva adelante el Banco Central, para influir en la cantidad de dinero en la economía, la disponibilidad general de crédito, las tasas de interés y el tipo de cambio.

La política monetaria del gobierno de Javier Milei (desde diciembre 2023) se ha centrado en reducir la inflación.

Objetivos Principales del gobierno:

- Bajar la inflación: De 211% en 2023 a menos del 10% anual (meta a 2025).
- Frenar la emisión monetaria: Eliminar el financiamiento del déficit con emisión del BCRA.
- Acumular reservas: Para estabilizar el tipo de cambio y pagar deuda externa.
- Liberalizar el sistema financiero: Reducir controles cambiarios y restricciones bancarias.

## Informe Monetario Mensual del BCRA (Noviembre)

El informe de noviembre de 2025 confirma la continuidad de una política monetaria contractiva en términos reales, con señales claras de restricción de liquidez transaccional y una expansión muy acotada del crédito. El agregado monetario amplio (M3 privado) muestra una leve contracción real (-0,1%), ubicándose en 13,3% del PIB, un nivel sensiblemente inferior al promedio histórico, lo que evidencia una economía operando con escasez de dinero en relación con su tamaño.

La contracción se concentra en los medios de pago: el M2 transaccional cae 3,0% real, impulsado por la reducción de depósitos a la vista y del circulante en poder del público. Esta dinámica es consistente con un menor nivel de transacciones reales, una mayor preferencia por instrumentos remunerados y una política monetaria que busca limitar la expansión del gasto corriente. En contraste, los depósitos remunerados muestran un comportamiento más estable: los plazos fijos crecen levemente (0,3%) y la vista remunerada aumenta 0,4% real, aun en un contexto de baja de tasas de interés, lo que sugiere un reacomodamiento de carteras más que un aumento genuino del ahorro. En particular, el crecimiento de la vista remunerada responde a cambios regulatorios de la CNV que alteraron la composición de los activos de los fondos money market.

En materia de creación primaria, la Base Monetaria se contrae 1,3% real, ubicándose en 4,6% del PIB, un nivel históricamente bajo, que refuerza el sesgo contractivo del BCRA. La autoridad monetaria, no obstante, avanza en una normalización gradual de encajes, anticipando la estacionalidad positiva de diciembre, lo que indica una gestión fina de la liquidez más orientada a evitar tensiones que a impulsar la expansión monetaria.

La creación secundaria también muestra señales de enfriamiento en el corto plazo. Los préstamos en pesos al sector privado caen 1,6% real mensual, con bajas en la mayoría de las líneas, especialmente en el crédito al consumo y en los préstamos comerciales de mayor plazo. No obstante, en términos interanuales, el crédito exhibe un crecimiento significativo (+35% real), partiendo de niveles históricamente muy bajos, lo que relativiza el dinamismo reciente. Dentro de este esquema, el crédito hipotecario UVA continúa siendo la excepción, con 17 meses consecutivos de crecimiento y una fuerte expansión interanual, aunque su peso relativo en el sistema sigue siendo acotado.

En el plano externo, el sistema financiero muestra un fuerte aumento de los depósitos en dólares, que alcanzan un máximo histórico, reflejando una mayor preferencia por la dolarización de portafolios en un contexto de estabilización cambiaria. Las reservas internacionales del BCRA aumentan en casi USD1.000 millones, impulsadas por este flujo de depósitos, aunque parcialmente compensadas por el pago de intereses al FMI, lo que subraya la fragilidad estructural del frente externo.

## **Síntesis**

El Informe Monetario Mensual de noviembre de 2025 muestra una política monetaria contractiva, con caída real de los medios de pago, una Base Monetaria en mínimos históricos en relación al PIB y un crédito que se desacelera en el margen, aunque crece en términos interanuales desde niveles muy bajos. La liquidez se desplaza hacia instrumentos remunerados y depósitos en dólares, mientras el BCRA administra la escasez monetaria con ajustes regulatorios y encajes, priorizando la estabilidad nominal por sobre la expansión de la actividad, en un contexto de recuperación económica frágil y fuertemente condicionada.



# SECTOR EXTERNO

Cuando analizamos el sector externo nuestro interés es comprender las transacciones de la economía con el resto del mundo. Es decir, nos interesa saber cuánto de lo que consume la economía proviene del resto del mundo y cuanto de los recursos que produce nuestra economía se envían al resto del mundo.

Analizar el sector externo de Argentina implica evaluar varios componentes clave que determinan su relación con el resto del mundo. A continuación, detallamos los lineamientos principales para su análisis:

## **Balanza Comercial (Exportaciones e Importaciones).** **Intercambio comercial argentino. Bienes en millones de dólares** **Noviembre 2025**

Intercambio comercial argentino de bienes	Exportaciones	Importaciones	Saldos
13.694 (+16,3%v.ia)	8.096 (+24,1 %v.ia)	5.598 (+6.6%v.ia)	2.498M

### **Síntesis**

En noviembre de 2025, el comercio exterior argentino mostró un desempeño netamente positivo, con un superávit comercial de USD 2.498 millones, el vigésimo cuarto consecutivo. Este resultado se explicó fundamentalmente por un fuerte crecimiento de las exportaciones, que superó ampliamente el aumento de las importaciones, aun en un contexto de deterioro de los términos del intercambio.

### **Exportaciones: marcado impulso por cantidades**

Las exportaciones totalizaron USD 8.096 millones, con una suba interanual de 24,1%. Este crecimiento se explicó casi exclusivamente por el aumento de las cantidades exportadas (+28,0%), ya que los precios cayeron 3,0%. En términos desestacionalizados, las exportaciones crecieron 12,0% mensual, mientras que la tendencia-ciclo mostró una variación positiva más moderada (+0,8%), lo que sugiere un rebote de corto plazo más que un cambio estructural acelerado.

### **Por grandes rubros, se destacaron:**

- Productos primarios (PP): +87,1% interanual, con fuerte expansión de volúmenes, especialmente soja y cereales.
- Combustibles y energía (CyE): +52,8%, impulsados por mayores cantidades exportadas pese a la baja de precios.
- Manufacturas de origen industrial (MOI): +14,5%, mostrando una recuperación moderada.
- Manufacturas de origen agropecuario (MOA): prácticamente estancadas (-0,4%), afectadas por la caída de precios.

La estructura exportadora continúa mostrando una alta dependencia de bienes primarios y energía, con una recuperación incompleta del componente industrial.

### **Importaciones: crecimiento contenido y señales de enfriamiento**

Las importaciones sumaron USD 5.598 millones, con una suba interanual de 6,6%, muy inferior a la de las exportaciones. El aumento se explicó por un crecimiento moderado tanto en cantidades (+6,1%) como en precios (+0,4%). Sin embargo, en la medición desestacionalizada, las importaciones cayeron 6,9% mensual, y la tendencia-ciclo mostró una leve baja (-0,1%), señalando una desaceleración de la demanda externa de insumos y bienes finales.

Por usos económicos:

- Fuerte aumento en vehículos automotores de pasajeros (+68,1%) y bienes de consumo (+23,9%).
- Crecimiento moderado de bienes de capital (+13,1%).
- Caída en bienes intermedios (-4,1%) y, con mayor intensidad, en piezas y accesorios para bienes de capital (-13,4%), lo que puede anticipar limitaciones en la dinámica productiva futura.

### **Resultado comercial y términos del intercambio**

El superávit de USD 2.498 millones fue significativamente superior al de noviembre de 2024. No obstante, el índice de términos del intercambio cayó 3,5% interanual, reflejando un empeoramiento de los precios relativos: los precios de exportación bajaron más que los de importación. De no haberse producido este deterioro, el superávit habría sido mayor, lo que implica una pérdida implícita de ingresos externos.

### **Socios comerciales y patrón geográfico**

Argentina registró superávits elevados con India, USMCA y el resto de ALADI, mientras que mantuvo déficits con China y con el Mercosur. El Mercosur fue la principal zona de intercambio, aunque con saldo negativo, destacándose Brasil como socio central tanto en exportaciones como en importaciones.

El patrón comercial sigue mostrando una especialización primaria hacia Asia y un intercambio industrial más intenso —y deficitario— con socios regionales y China, lo que reproduce restricciones estructurales del sector externo argentino.

### **Conclusión**

El informe muestra una mejora coyuntural sólida del balance comercial, basada en:

- fuerte expansión de volúmenes exportados,
- contención relativa de las importaciones,
- acumulación de superávits mensuales.

Sin embargo, persisten señales estructurales de fragilidad: deterioro de los términos del intercambio, escasa diversificación exportadora, debilidad de las manufacturas agroindustriales y retroceso en importaciones de insumos productivos. En este marco, el superávit comercial aparece más asociado a un ajuste real y a un sesgo primario-exportador que a una transformación sostenida de la estructura productiva.

## Balanza de Pagos, Posición de Inversión Internacional y Deuda Externa

### **Balanza de Pagos (BdP):**

Es un estado contable que resume de forma sistemática todas las transacciones económicas entre los residentes de un país y el resto del mundo, durante un período determinado. Se expresa en términos de flujos devengados (cuando se generan, no cuando se pagan).

**Cuenta Corriente:** Registra los intercambios de bienes y servicios, las rentas (ingresos primarios como intereses y dividendos) y las transferencias corrientes (ingresos secundarios, como remesas o donaciones). Su resultado, junto con el de la cuenta de capital, determina si el país necesita o no financiamiento externo neto.

### **Cuenta Financiera:**

Refleja los movimientos de activos y pasivos financieros entre residentes y no residentes. Se organiza en cinco grandes categorías:

- Inversión directa (por ejemplo, empresas que se establecen en otro país),
- Inversión de cartera (acciones, bonos),
- Instrumentos financieros derivados,
- Otra inversión (préstamos, depósitos),
- Activos de reserva (tenencias internacionales del banco central).

### **Reservas Internacionales:**

Son activos externos bajo el control del banco central, disponibles de manera inmediata. Incluyen divisas, oro, posiciones en organismos internacionales, y los intereses generados por esos activos. Se utilizan para estabilizar la moneda o enfrentar crisis externas.

## Balanza de Pagos y Sector Externo de Argentina Análisis de la Economía Argentina: Tercer Trimestre 2025

Durante el tercer trimestre de 2025, la economía argentina registró un deterioro en el resultado externo corriente, con un déficit de cuenta corriente de USD 1.581 millones, en contraste con el superávit observado en igual período de 2024. Este resultado se explicó principalmente por el fuerte déficit en el ingreso primario (USD 3.888 millones) –asociado al pago de intereses y utilidades al exterior– y por el saldo negativo de la balanza de servicios (USD 2.554 millones). Estos desequilibrios fueron parcialmente compensados por un superávit comercial de bienes de USD 4.348 millones y un resultado positivo en el ingreso secundario de USD 513 millones. En términos interanuales, si bien las exportaciones crecieron, el aumento más acelerado de las importaciones redujo el saldo comercial.

En este contexto, la economía pasó a una situación de endeudamiento neto externo de USD 1.448 millones, cuando un año antes presentaba capacidad de financiamiento. La cuenta financiera mostró un ingreso neto de capitales de USD 2.149 millones, impulsado por un aumento significativo de los pasivos externos, especialmente del gobierno general, asociado en gran medida a desembolsos de organismos internacionales, en particular del FMI. Al mismo tiempo, se observó una importante adquisición de activos externos por parte del sector privado, lo que revela una persistente tendencia a la formación de activos externos.

Como resultado de estas operaciones, las reservas internacionales del Banco Central disminuyeron en USD 454 millones por efecto de las transacciones de la balanza de pagos. No obstante, al considerar el conjunto de activos y pasivos externos, la posición de inversión internacional neta se mantuvo positiva, alcanzando una posición acreedora de USD 50.464 millones, reflejando que los activos externos de residentes (USD 483.278 millones) superan a los pasivos externos (USD 432.814 millones).

Por último, la deuda externa bruta totalizó USD 316.935 millones a valor nominal, con predominio del endeudamiento del sector público y una elevada participación de organismos internacionales y títulos de deuda. Si bien el nivel de deuda continúa siendo elevado, el informe muestra una estructura financiera externa compleja, en la que conviven un sector público altamente endeudado con un sector privado que mantiene activos externos significativos, configurando una restricción externa que no se explica por falta de divisas generadas, sino por la dinámica de pagos de renta, servicios y movimientos financieros.

## Deuda Pública

### Resumen de la Deuda Pública Argentina - Noviembre 2025

#### Resumen y análisis del informe

En noviembre de 2025, la deuda pública de la Administración Central mostró una dinámica dual: aumento del endeudamiento en pesos y leve reducción del stock en moneda extranjera. El stock de deuda pagadera en pesos ascendió a \$279,6 billones, con un crecimiento mensual del 2,6%, explicado principalmente por la capitalización de intereses y los ajustes por inflación (CER), más que por nuevo endeudamiento neto. En contraste, la deuda en moneda extranjera se redujo marginalmente hasta USD 251 millones, reflejando que las amortizaciones superaron a los nuevos desembolsos.

Desde el punto de vista de la composición, la deuda en pesos continúa altamente indexada: más del 54% está ajustada por CER, lo que traslada el riesgo inflacionario al perfil de vencimientos futuros. La deuda no ajustable representa alrededor del 40%, mientras que los instrumentos dólar-linked pagaderos en pesos explican un 5,8%, manteniendo exposición indirecta al tipo de cambio. Esto confirma que la estrategia financiera sigue descansando en instrumentos que preservan el valor real del capital para los acreedores, incluso en un contexto de desinflación incipiente.

En términos de operaciones, el Tesoro obtuvo en noviembre \$24,8 billones de financiamiento en pesos, principalmente vía licitaciones y canjes con el BCRA, pero canceló \$27,4 billones de capital, lo que arroja un resultado financiero neto levemente contractivo. Aun así, el stock creció por los mecanismos automáticos de indexación y capitalización. Los intereses pagados en pesos alcanzaron \$111.793 millones, mientras que en moneda extranjera se pagaron USD 1.018 millones, de los cuales casi USD 800 millones correspondieron al FMI, confirmando el peso estructural del organismo en el flujo financiero externo.

El análisis de la deuda externa muestra que sigue concentrada en pocos acreedores: FMI (22,6%), otros organismos internacionales (16,3%) y bonos reestructurados (36,7%). En noviembre, los nuevos desembolsos provinieron exclusivamente de organismos multilaterales (BID, Banco Mundial, CAF y FONPLATA), sin acceso relevante a mercados voluntarios, lo que refuerza la dependencia del financiamiento oficial.

Respecto del perfil de vencimientos, el informe advierte una concentración significativa en el corto y mediano plazo. Entre diciembre de 2025 y todo 2026, los vencimientos en pesos ascienden a \$218,6 billones, mientras que los pagos en moneda extranjera suman USD 19.908 millones, de los cuales USD 4.401 millones corresponden al FMI. Aun excluyendo deuda intra-sector público y adelantos transitorios, los compromisos siguen siendo elevados, lo que obliga a una estrategia permanente de refinanciación.

Desde una mirada macroeconómica, el informe evidencia que la política de deuda se apoya en tres pilares: rollover sistemático en pesos, indexación como ancla de confianza para el mercado y financiamiento externo multilateral para cubrir vencimientos en dólares. Si bien esta estrategia reduce el riesgo inmediato de default, reproduce vulnerabilidades estructurales, especialmente por la indexación inflacionaria y la carga de intereses futuros. La sostenibilidad de la deuda queda así estrechamente vinculada a la evolución de la inflación, el crecimiento económico y la capacidad del Estado de sostener el refinanciamiento sin ampliar desequilibrios fiscales.

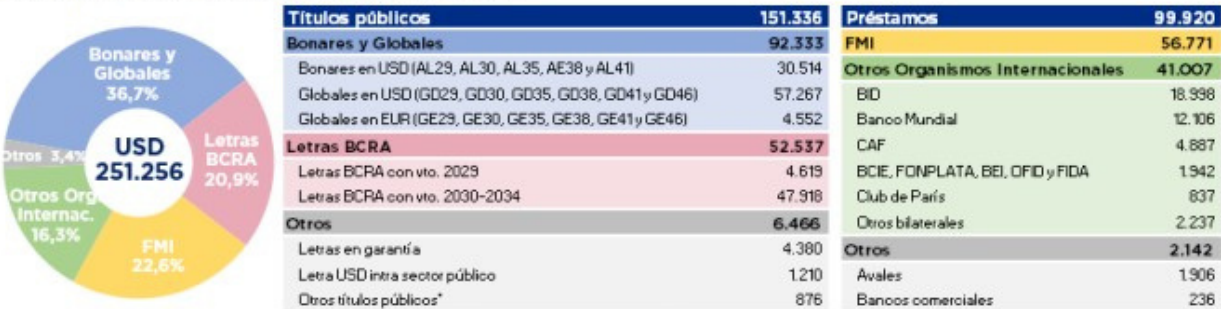
FUENTE: elaboración propia en base a las estimaciones de Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC).



FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Gráfico 4. Composición del stock de la deuda en moneda extranjera

Al cierre de noviembre de 2025: en millones de USD



\* Incluye PAR EUR (PAE0 y PAE5), PAR JPY, PAR USD (PAY0 y PAY5), Discount JPY y USD (DICA) y otros.

FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

## Cuadro 6. Perfil de vencimientos por tipo de instrumento

Noviembre 2025 a diciembre 2026. Incluye amortización e interés

Tipo de instrumento	nov	dic	nov-dic 2025	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	2026
<b>Pagaderos en moneda nacional</b> En miles de millones de \$	28.725	24.674	53.399	28.560	13.676	12.965	5.222	3.450	19.619	123	4.287	6.149	5.961	2.255	55.446	157.713
Títulos públicos	28.639	23.585	52.225	27.902	13.631	12.722	4.744	2.859	18.959	0	4.194	6.032	5.954	2.248	55.439	154.686
Títulos a organismos públicos	0	0	0	5	0	0	2	0	0	4	0	0	1	0	0	12
Adelantos Transitorios del BCRA	80	1.083	1.163	647	40	230	470	585	653	112	87	104	0	0	0	2.928
Otros	6	6	11	6	6	12	6	6	6	6	6	13	6	7	7	87
<b>Pagaderos en moneda extranjera</b> En millones de USD	1.250	338	1.588	6.014	972	861	394	1.236	326	4.777	966	1.634	417	1.250	659	19.505
Títulos públicos	0	4	4	4.212	0	12	0	0	4	4.201	0	12	0	0	4	8.446
FMI	814	0	814	0	825	0	0	798	0	0	825	792	0	820	340	4.401
Otros multilaterales y bilaterales	411	259	669	440	146	786	338	413	248	431	141	766	361	405	241	4.716
Letras BCRA	0	75	75	148	0	63	55	0	74	145	0	63	55	0	75	678
Otros	26	0	26	0	0	0	0	25	0	0	0	0	0	25	0	50

Nota: el perfil de vencimientos es de carácter provisorio y se elabora en base a la información disponible al momento de la publicación, por lo tanto, está sujeto a cambios en la medida en que se incorporen o actualicen datos sobre las operaciones realizadas. Las categorías "Otros" incluyen títulos públicos pagaderos en moneda extranjera, préstamos garantizados y préstamos de bancos comerciales. Incluye la capitalización completa al vencimiento de los intereses de los títulos públicos que capitalizan intereses (LECAP, BONCAP y PR17). Incluye el resultado de las licitaciones de diciembre.

FUENTE: estimación OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.