

Informe Mensual de Coyuntura

Buscar inversiones en
las vísperas de un
año electoral

La política, las variables financieras y el temor a la recesión

Los últimos datos dibujan un escenario de corto plazo exigente, aunque no exento de anclas. Con el PBI en retroceso en el segundo trimestre y un EMAE que cayó 2.9% en julio, el tercer trimestre definirá si la economía entra técnicamente en recesión. Del otro lado de la balanza, la desinflación sigue su curso, las cuentas públicas se mantienen en superávit y el sector externo se encamina a un saldo comercial récord, lo que le otorga a la macro un soporte que no tuvo en ciclos anteriores.

Entre ambos panoramas, lo que viene estará marcado por tres factores: la capacidad de la inversión para contagiarse del dinamismo exportador, la evolución de las condiciones financieras —con un riesgo país por encima de los 600 puntos y una FED menos benigna— y la forma en que la incertidumbre electoral condicione las decisiones de empresas y hogares. **Es en ese cruce entre datos y expectativas donde se jugarán los próximos meses.**

En este marco, el gobierno salió en búsqueda de inversiones con el viaje a Nueva York, donde firmó un acuerdo de financiamiento e inversión por hasta US\$ 7.000 millones con los Estados Unidos (Corredor Andes-Atlántico) y en estos días con la "Argentina Week" en París, donde sumó a 13 gobernadores para dar una clara señal de continuidad de modelo y a un importante número de empresarios argentinos de sectores estratégicos.

De forma gradual pero inexorable, gana presencia en la agenda pública un conjunto de temas económicos y sociales. Septiembre ya ofreció una muestra de lo que se viene: el debate entre oficialismo y oposición se intensificó al calor los siguientes datos económicos y sociales:

- El INDEC informó que el PBI desestacionalizado retrocedió 0.6% en el segundo trimestre y que el EMAE cayó 2.9% en julio, lo que abre el interrogante de una recesión técnica si el tercer trimestre también resulta negativo.
- La pobreza subió a 32.3% y la indigencia a 7.5%, por encima de ambos semestres de 2025. En el mercado de trabajo crecieron la tasa de empleo y la desocupación (7.9%), mientras la informalidad llegó al 45%. Como los salarios informales son menos de la mitad de los formales y los salarios reales se mueven con la productividad, el dato habla de una productividad laboral en deterioro.
- En cambio, el sector externo sigue aportando buenas noticias: según el balance cambiario del Central, las exportaciones de los primeros siete meses suman US\$ 57.285 millones, impulsadas en parte por buenos términos del intercambio, y el superávit apunta a un récord de US\$ 24.000 millones.
- La inflación minorista volvió a desacelerarse y se ubicó en 1.7%, lo que refuerza las expectativas de desinflación y aporta a la prioridad central de la agenda oficial.
- En agosto hubo además superávit primario (1.1% del PBI) y financiero (0.2% del PBI), un logro frente a una recaudación que acumula una caída real del orden del 3.7% anual, liderada por seguridad social, IVA e impuesto al cheque, reflejo de la pesadez de la demanda agregada y de trabajo.

Datos muy alentadores conviven así con dificultades no menores. Es el reflejo de una economía a dos velocidades que tiende a consolidarse de la mano de las reformas y del dinamismo exportador.

01

El Congreso y la economía internacional ganan protagonismo

- **El presupuesto 2027** prevé una inflación del 18% y un crecimiento del 4%. La meta inflacionaria es más realista que la de 2026 y está en línea con las proyecciones del REM y de ABCEB, algo superiores; la de crecimiento luce optimista frente al 1.5% de J.P. Morgan y al consenso de los analistas. El presupuesto no incluye instrumentos anticíclicos: la prioridad es el superávit primario, viga maestra de la estabilización. Tampoco se espera un impulso importante del sector privado, limitado por un crédito escaso y caro, una mayor morosidad, salarios reales levemente en baja y el mayor peso de las tarifas tras la eliminación de subsidios. Las exportaciones seguirían siendo el componente más dinámico de la demanda, con riesgos exógenos como una sequía o una caída de los términos del intercambio.
- **Jugaron a favor de la continuidad del rumbo la aprobación de dos leyes reformistas –inocencia fiscal II y recorte de subsidios en zonas frías– y el voto favorable del Senado a la reforma del Central.** En contra pesaron las fricciones en el oficialismo por los ajustes en discapacidad, y podrían sumarse otras en el debate presupuestario por los fondos universitarios y la desindexación de la AUH.
- **La FED subió la tasa de referencia un cuarto de punto, con impacto en toda la curva de rendimientos.** Los bonos del Tesoro pasaron a rendir 5.1%. El golpe sobre los emergentes fue mayor en la Argentina que en la región: el riesgo país, cerca de los 400 puntos en julio, superó los 600, en parte por la escasez de reservas líquidas frente a pares emergentes. Así, se aleja el acceso a los mercados de deuda externos justo antes de un año electoral con elevados vencimientos, y cuando el sector privado buscará cubrirse de la incertidumbre atesorando divisas.

02

Los negocios y la inversión productiva

La demanda agregada –consumo, gasto público, exportaciones e inversión– es el principal determinante del ciclo. Con un consumo sin dinamismo y un gasto público austero, para que el crecimiento previsto en el presupuesto gane realismo la inversión debería contagiarse del impulso exportador. El presupuesto es optimista en este punto: proyecta un alza de la inversión del 9.2%.

- Los datos del INDEC muestran una inversión alicaída: 15.1% del PBI en el segundo trimestre, 1.8 puntos por debajo de igual período de 2025 y apenas por encima del 13% necesario para reponer el capital que se deprecia cada año.
- En igual sentido, según el Central, la inversión directa acumula en el año un saldo negativo de US\$ 90 millones, mientras que los giros de utilidades al exterior suman US\$ 3.326 millones.
- Tampoco aportaron los inventarios, que cayeron durante todo el primer semestre en un contexto recesivo dentro del carril lento. Todo indica que, con demanda débil y crédito escaso y caro, las empresas reducen stocks para proteger su liquidez.

03

Reestructuración productiva, incertidumbre e inversiones

La incertidumbre pesa en el consumo durable y la inversión en bienes raíces. Su contrapartida es el atesoramiento, que en la Argentina se hace en dólares. Los particulares compran a buen ritmo, como en la previa electoral de 2025: US\$ 2.285 millones promedio por mes en los primeros siete meses, lo que absorbió ya el 80% del superávit comercial récord acumulado en el año (US\$ 20.073 millones). Esos pesos, que en un contexto menos incierto alimentarían los depósitos bancarios, se desvían al dólar y limitan la expansión del crédito doméstico, hoy estancado en términos reales.

Más allá de su aporte al ciclo, la inversión es clave para la reestructuración productiva que buscan las reformas. Incorporar tecnología, rediseñar cadenas de valor, innovar en la organización y ampliar la variedad de productos exige un salto sustancial del CAPEX.

Una mayor productividad laboral —vía automatización y eficiencia— puede convivir con destrucción neta de empleo, pero difícilmente ocurra sin fuertes gastos de capital: si la producción se hace menos intensiva en trabajo, debe serlo más en capital.

En el “carril rápido” —dominado por el sector primario exportador y donde se concentran los beneficios del RIGI— esa intensidad es particularmente alta, por lo que cabe esperar elevados gastos de capital con una demanda de empleo más bien reducida.

¿Por qué la inversión no se acelera con mucho mayor fuerza de forma que el impulso se note en las estadísticas agregadas de inversión?

La respuesta no pasa por una pérdida de impulso. La incertidumbre por las próximas elecciones —que creció con la caída en la imagen del gobierno— eleva la tasa de descuento de los proyectos y alimenta el wait and see de buena parte de los inversores, en especial en los sectores más ligados al mercado interno.

Pero los sectores dinámicos —energía, minería, agro y los proyectos que ingresan al RIGI— desafían esa lógica. Sus inversiones se deciden, se financian y se ejecutan con horizontes que exceden largamente el ciclo electoral, y su maduración tarda en reflejarse en las estadísticas trimestrales.

La lentitud con que aparecen en los números responde a esos tiempos propios y no a una desaceleración: aun con sus plazos, estos rubros muestran un buen timing y son la principal apuesta para que la inversión termine acompañando el impulso exportador.

