



**ABECEB**



**ABECEB**

## **Argentina 2025–26: transición a una economía estable, ruidos electorales y vectores de crecimiento**

---

**Natacha Izquierdo**

Septiembre 2025

# El modelo de país que imagina Milei

En el que prevalece la mirada de largo plazo.



**Estabilidad Macro** para *crecer de forma genuina* (con equilibrio fiscal, superávit comercial y desinflación sostenida).



**Integrándose** al comercio mundial.



Con 4 sectores “motores” que permitan generar *un salto exportador*.



Con un **sector privado dinámico y competitivo** que opere bajo reglas claras, estabilidad económica y *mínima intervención estatal*.

# ¿Cuál es el estado de situación HOY?

Más allá de las distorsiones derivadas del ruido político

## Superávit fiscal

Buenos resultados siguen acotando las dudas en este frente hacia adelante.

## flotación cambiaria

En el corto plazo el tipo de cambio puede tener volatilidad y aparecen dudas, pero lo que importa es el mediano plazo .

## Restricción monetaria

Se mantiene el apretón aunque la suba reciente del tipo de cambio abrió la puerta para que el gobierno busque inducir una baja en la tasa de interés

## Apertura y desregulación económica

La mayor competencia (local y externa) da menos lugar a subas de precios.

## Menor indexación de contratos

Luego del fuerte proceso de desinflación, salarios se ajustan con menos frecuencia y ya no de manera automática.

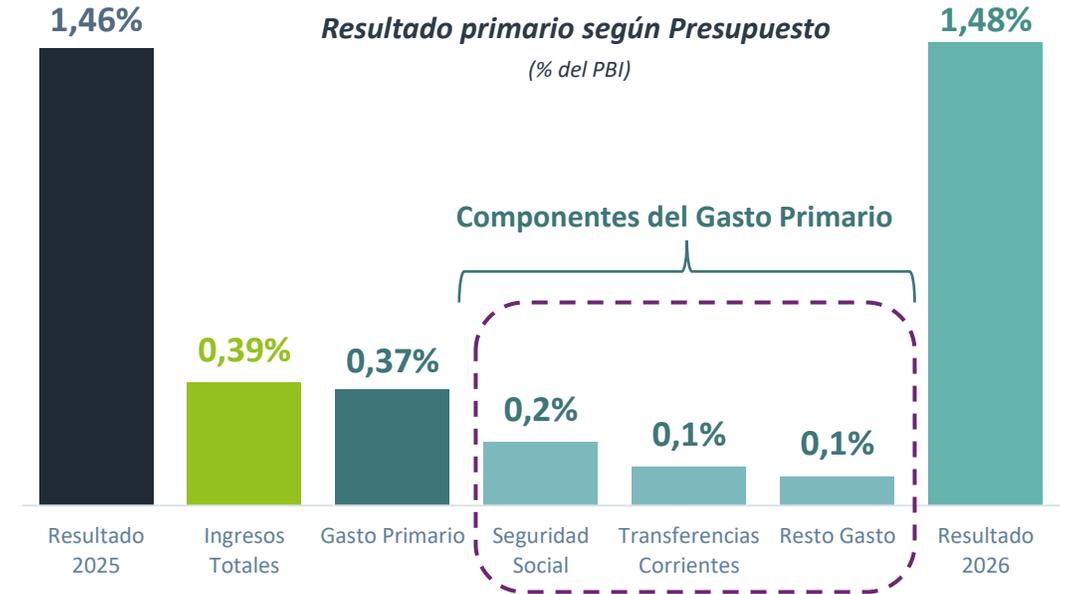
## Actividad y consumo flojos

Con una actividad que desaceleró su crecimiento, la suba de precios también es más difícil para las empresas.

# Se reafirma el equilibrio fiscal

Con la presentación del Presupuesto 2026

SPN- Cuenta de Ahorro Inversión Financiamiento (en miles de M de \$)				
Concepto	2025		2026	
	\$	% PBI	\$	% PBI
<b>Ingresos Totales</b>	133.725	<b>15,4%</b>	161.489	<b>15,8%</b>
Ingresos Tributarios	77.927	9,0%	96.241	9,4%
Aportes y Contribuciones Seg. Social	46.375	5,3%	55.004	5,4%
No Tributarios	2.972	0,3%	3.676	0,4%
Resto	6	0,0%	7	0,0%
<b>Gastos Primarios</b>	121.092	<b>14,0%</b>	146.407	<b>14,3%</b>
Prestaciones a la seguridad social	55.291	6,4%	67.179	6,6%
Transferencias Corrientes	38.930	4,5%	47.105	4,6%
Remuneraciones	16.875	1,9%	19.755	1,9%
Bienes y Servicios	5.232	0,6%	5.678	0,6%
Gastos de Capital	3.046	0,4%	5.142	0,5%
Resto Gasto Primario	2	0,0%	2	0,0%
<b>Resultado Primario</b>	<b>12.634</b>	<b>1,5%</b>	<b>15.082</b>	<b>1,5%</b>
Intereses	10.022	1,2%	12.365	1,2%
<b>Resultado Financiero</b>	<b>2.409</b>	<b>0,3%</b>	<b>2.734</b>	<b>0,3%</b>



Para 2026 se estima una **estabilidad tanto del superávit primario como financiero** debido a un aumento del 0,4% en puntos del PIB en los ingresos totales que permite una expansión del mismo nivel en el gasto primario.

Este aumento del **gasto primario** se explica por **subas de 0,2% del PBI en seguridad social**, acompañadas por incrementos del 0,1% en **transferencias corrientes** y en el **resto de los gastos**.

**Las elecciones de octubre definirán una nueva velocidad, no cambiarán el rumbo.**

**Ruidos políticos y financieros, aunque con *fundamentals* que ayudan a atenuar los impactos**

# Impacto de las elecciones en el Plan Económico

Las herramientas para gestionar los grados de libertad del modelo.

I

## Elecciones medio término:

- Un **año de elecciones** siempre incluyen **ruido de todo tipo**.
- El **2025** se caracterizó por ser un **año sin “plan platita”** que dinamice el consumo.
- Algunos **errores no forzados** generaron un **clima de incertidumbre que enrareció la dinámica económica**.

II

## Elecciones de PBA:

- Fueron una **interna del peronismo** para dirimir su liderazgo.
- La **interpretación del resultado** tomó más vuelo del que debería **por la apuesta original del gobierno** en una provincia en la que no tiene profundidad para competir con el aparato peronista.
- **Los resultados de PBA no son extrapolables a Octubre**

III

## Elecciones Nación:

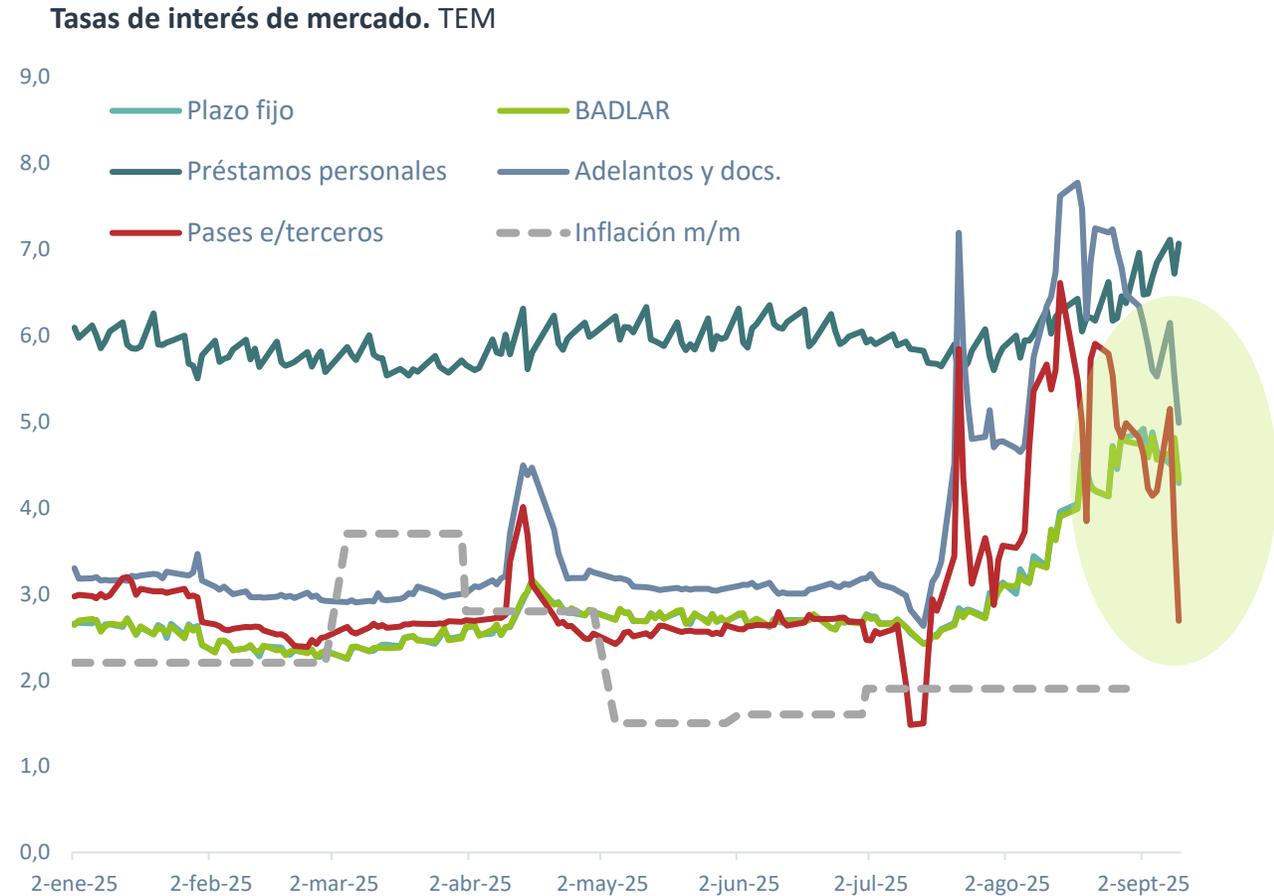
Claves para:

- **Ratificar el apoyo al proyecto de la LLA (credibilidad y confianza)**.
- Si consigue 1/3 en diputados podrá **mantener la herramienta del “veto”**.
- **Mejorar la capacidad de negociación** para pasar leyes que requieran mayoría simple (con Provincias Unidas\*, el frente de gobernadores aliados).

\*Provincias Unidas: Llaryora (Córdoba), Pullaro (Santa Fe), Valdés (Corrientes), Torres (Chubut), Sadir (Jujuy) y Vidal (Santa Cruz).

# Nuevo "combo" de tipo de cambio y tasas

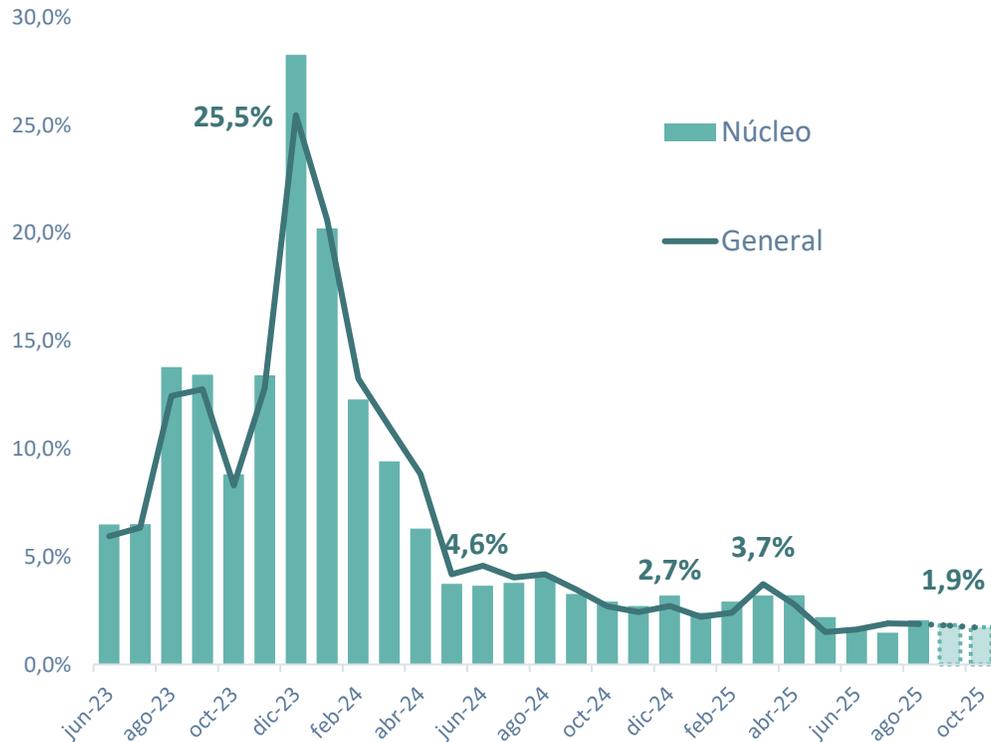
TC más alto y cerca del techo de la banda y menores tasas aprovechando suba de tipo de cambio



# Ajuste del TC con bajo impacto esperado en la inflación

Las expectativas no parecen haberse desanclado

Inflación núcleo y general mensual Var. % m/m

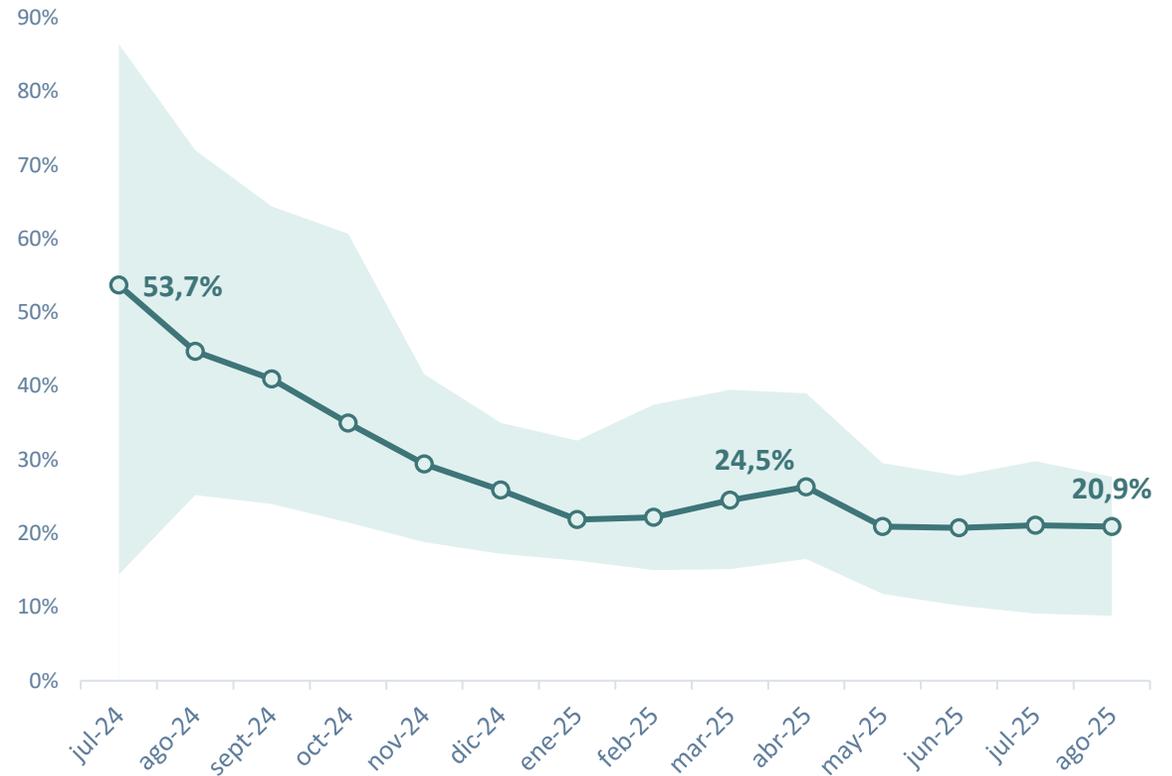


**Abril-agosto 2025 prom.**

Inflación m/m: **1,9%**

Depreciación m/m: **4,5%**

Expectativas de inflación a 12 meses (%) Área sombreada = rango entre máximo y mínimo



# Mejora de la competitividad, clave la brecha externa

El TCRM subió más del 32% desde el nuevo esquema de flotación entre bandas

TCRM A \$ constantes del 12/09/2025 de cambio actual



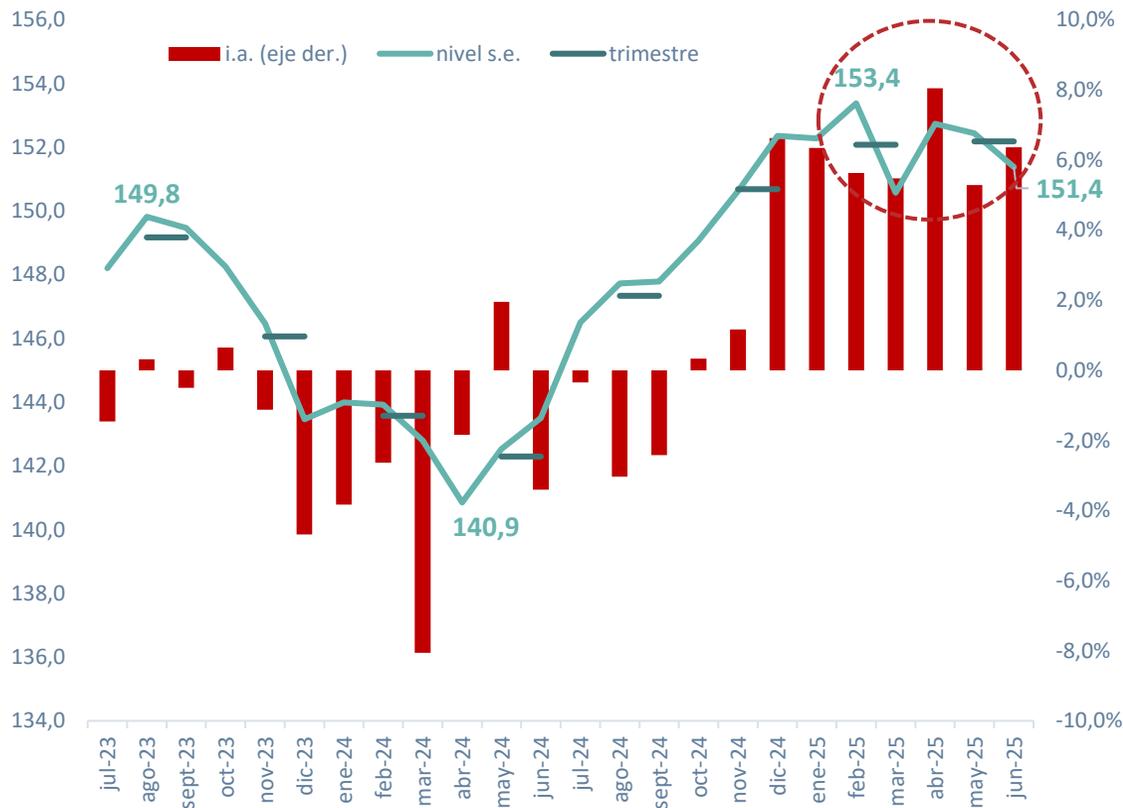
## CLAVES

- ❑ El TCRM se encuentra en valores cercanos a los de febrero del año pasado, producto de una suba desde abril de más del 32%.
- ❑ El FMI en un informe de fines de 2024 hablaba de un “atraso cambiario” en torno al 15%-25% con valores de referencia en el período febrero-marzo, lo cual en este nuevo contexto implicaría una eliminación del atraso.
- ❑ Esta mejora no fue solo por una depreciación del peso por encima de la inflación sino también apreciación de monedas de socios comerciales relevantes (en particular Brasil, China y Euro).

# Freno de la actividad y el consumo en el corto plazo

Es el costo de priorizar la desinflación y contener el dólar con tasas super altas

Evolución de la actividad (EMAE) Nivel s.e. y var. i.a.



## CLAVES

- ❑ El dato de junio del EMAE mostró una nueva caída mensual que deja un nivel 1,3% menor que el pico de febrero y 0,6% por debajo de dic-24.
- ❑ No obstante, el nivel se encuentra aun 3,3% por encima de noviembre 2023 y más de 2% arriba del año 2023.
- ❑ El 2T25 habría cerrado con suba trimestral del 0,1% (vs +0,9% previo), dejando un arrastre negativo para el 3T25 (0,5%).
- ❑ En este marco, una tasa sostenidamente alta podría complicar la recuperación y mostrar un 3T25 negativo.

# Recuperación con meses “mixtos”

# ABECEB

Índices de actividades seleccionados. En var. % mensual

Indicador	Indicador	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	ago-25
Consumo bienes durables	Vehículos	205.0	-29.5	20.6	7.7	-2.8	-1.4	2.9	1.1
	Motos	13.0	-23.7	38.2	-1.2	-4.9	-5.2	-2.0	15.8
	Despachos Cemento	5.6	0.2	-4.6	5.6	-3.0	-3.6	-1.3	-3.0
	Escrituras firmadas	-19.3	7.6	-3.2	6.5	-0.8	3.2	3.7	
	Préstamos Hipotecarios	14.9	9.4	9.4	10.7	12.4	11.4	10.8	10.9
	Electrodomésticos	8.9	-2.0	0.3	-6.1	5.2	2.5	10.4	-14.8
Consumo masivo	Ventas en shopping	-8.3	0.0	5.6	-2.1	0.1	-0.2		
	Ventas en supermercados	1.9	-1.1	1.5	-1.5	0.7	-3.1		
	Ventas Minoristas (CAME)	-0.5	-2.9	0.1	-1.8	-0.7	-6.7	-5.7	
	Alimentos	0.8	-0.5	1.6	-1.3	2.0	-3.0		
	Bebidas	4.3	-1.1	-1.2	0.6	3.8	-4.5		
Actividad e Inversión	EMAE	-1.5	-3.5	6.6	5.8	3.4	-4.8		
	Crédito en ARS al sector privado	4.6	3.1	2.5	4.3	4.3	2.9	2.9	3.5
	Impo de Bs. de Capital	3.2	16.3	-4.0	-6.6	7.2	-0.8	-3.5	
	Impo de Bs. Intermedios	5.7	5.0	-12.3	-6.9	-1.3	-0.3	-10.3	
Industria	IPI	-1.4	0.2	-4.0	2.6	2.4	-1.2	-2.7	
	Producción de acero crudo	-0.7	2.8	-3.8	-2.5	-4.0	-6.6	-1.1	
Construcción	ISAC	-1.1	2.1	-3.6	5.0	-1.8	0.9	-1.7	
	Índice Construya	-7.8	7.4	7.7	10.5	-12.1	15.5	-0.4	-8.6

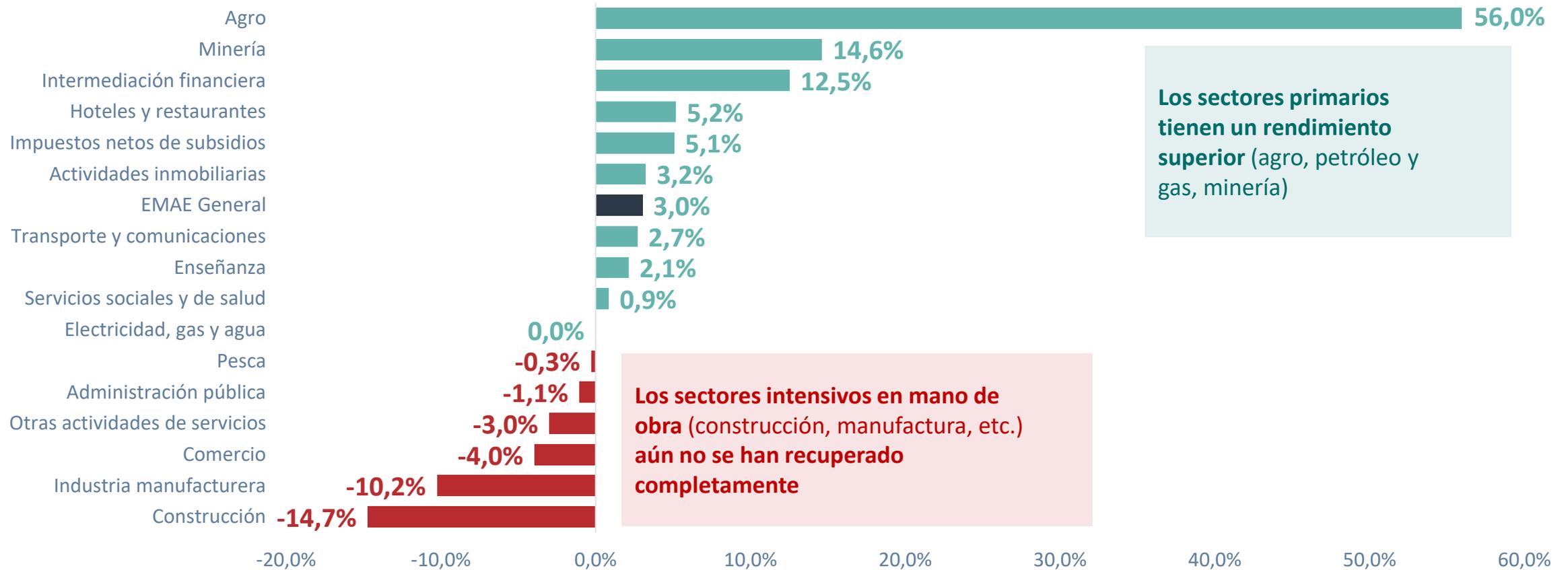
Índices de actividades seleccionados. En var. % i.a.

Indicador	Indicador	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	ago-25
Consumo bienes durables	Vehículos	105.0	77.9	87.5	67.0	61.9	70.6	45.5	32.1
	Motos	77.3	33.2	77.7	38.4	36.0	45.4	35.0	-0.6
	Despachos Cemento	8.7	7.9	17.0	27.7	4.7	12.0	-2.7	-0.4
	Escrituras firmadas	93.7	94.0	39.7	50.5	22.2	36.2	34.5	
	Préstamos Hipotecarios	75.8	116.5	163.8	222.9	276.4	329.2	360.0	368.2
	Electrodomésticos	135.5	105.4	162.2	163.5	110.2	79.4	88.6	32.1
Consumo masivo	Ventas en shopping	24.2	15.1	26.6	19.3	6.2	-4.5		
	Ventas en supermercados	-8.0	-9.9	-7.8	0.5	-2.0	-6.0		
	Ventas Minoristas (CAME)	14.3	18.6	22.6	18.5	10.4	1.8	-2.5	
	Alimentos	2.5	-0.9	-1.9	7.0	4.1	0.3		
	Bebidas	-2.6	-2.9	-3.6	7.9	8.1	-6.3		
Actividad e Inversión	EMAE	6.4	5.6	5.5	8.0	5.0	6.4		
	Crédito en ARS al sector privado	87.9	96.2	110.4	121.7	116.0	102.1	84.1	72.6
	Impo de Bs. de Capital	52.9	77.9	74.0	73.3	68.5	100.8	51.9	
	Impo de Bs. Intermedios	10.6	13.4	6.1	9.6	1.0	19.3	-5.6	
Industria	IPI	7.5	5.8	5.0	8.8	6.0	9.3	-1.2	
	Producción de acero crudo	-22.5	0.0	24.1	-10.4	-20.0	-36.8	-22.2	
Construcción	ISAC	-1.4	3.7	15.8	25.9	9.5	13.9	1.4	
	Índice Construya	-0.6	4.6	15.8	25.8	8.9	14.3	0.1	-5.5

# Heterogeneidad en la recuperación de la actividad

Los sectores mano de obra intensiva son los más rezagados

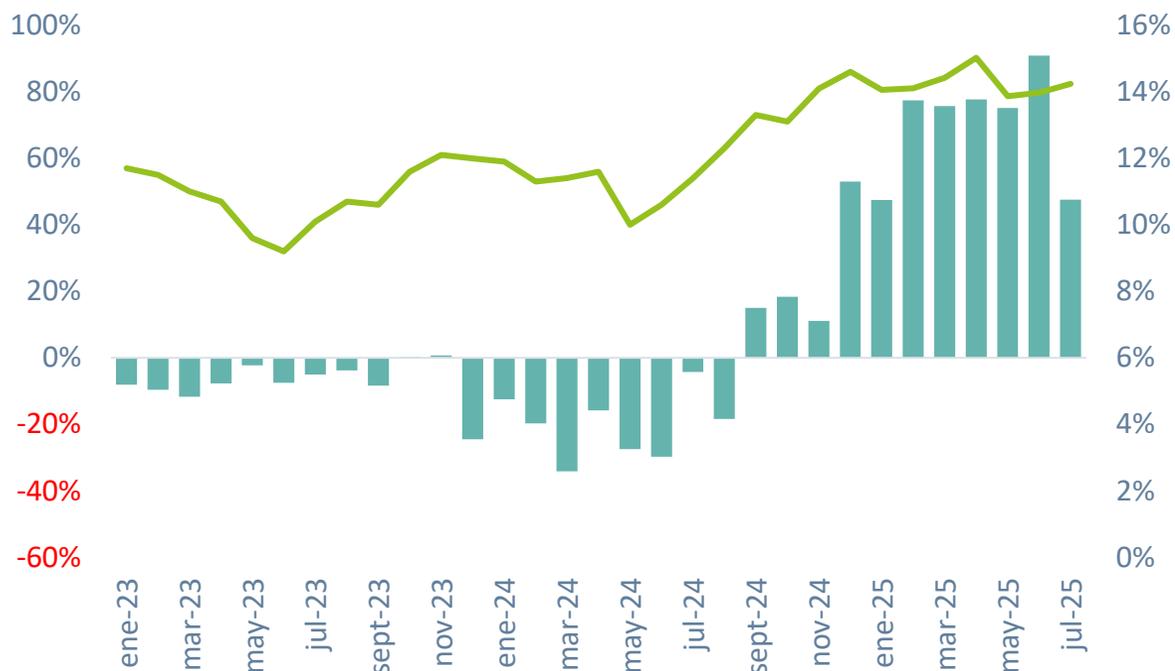
EMAE por sector Acum 2025 (a junio) vs. Acum 2023



# Consumo en niveles elevados con mayor protagonismo de importados

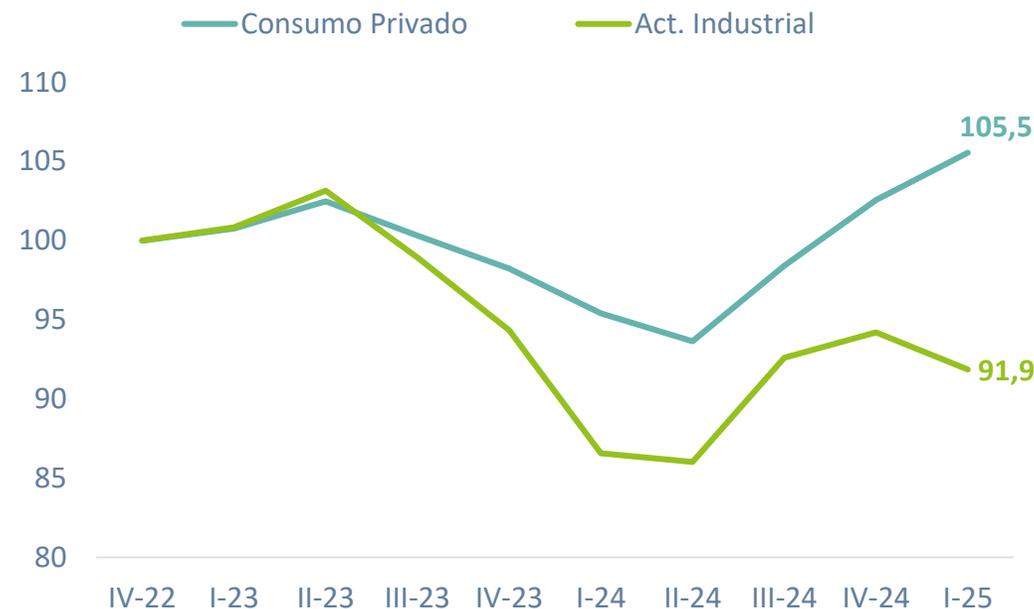
## Importación de Bienes de Consumo

Variación interanual y participación en impo totales (eje der.)



## Consumo Privado y Producción Industrial

En valores constantes. Base IV-22=100



**Cambio en mapa de jugadores, productos y estrategias**



**Estrategias defensivas (reducción de costos y pérdida de rentabilidad)**

**Empresas cambian portfolio de productos: mix nacional-importado más competitivo**

**Ingreso de nuevos jugadores netamente importadores**

# Consumo crece a dos velocidades: Durables vs. consumo masivo

**ABECEB**



## Patentamientos

**+65,7% i.a.** Acum. ago-25



## Inmuebles

**+45% i.a.** Acum. jul-25



## Consumo Masivo

**+0,8% i.a.** Acum. jul-25

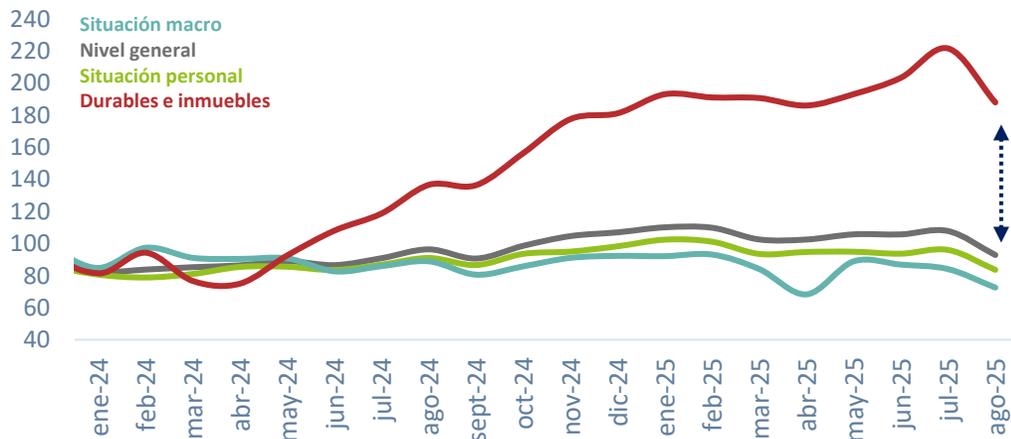


## Supermercados

**+4,0% i.a.** Acum. jun-25

## Índice de Confianza del Consumidor

Base Ene-20 = 100



Frente a la **mejora del salario en USD**, el consumo de durables muestra un recuperación más rápida que el consumo masivo (elasticidad-ingreso mayor)



**Tipo de cambio real bajo hasta el primer semestre en términos históricos + apertura importaciones:** mayor impacto en durables por aumento de oferta local



**Mayor competencia** en el mercado de durables fomenta estrategias de diferenciación para captar clientes

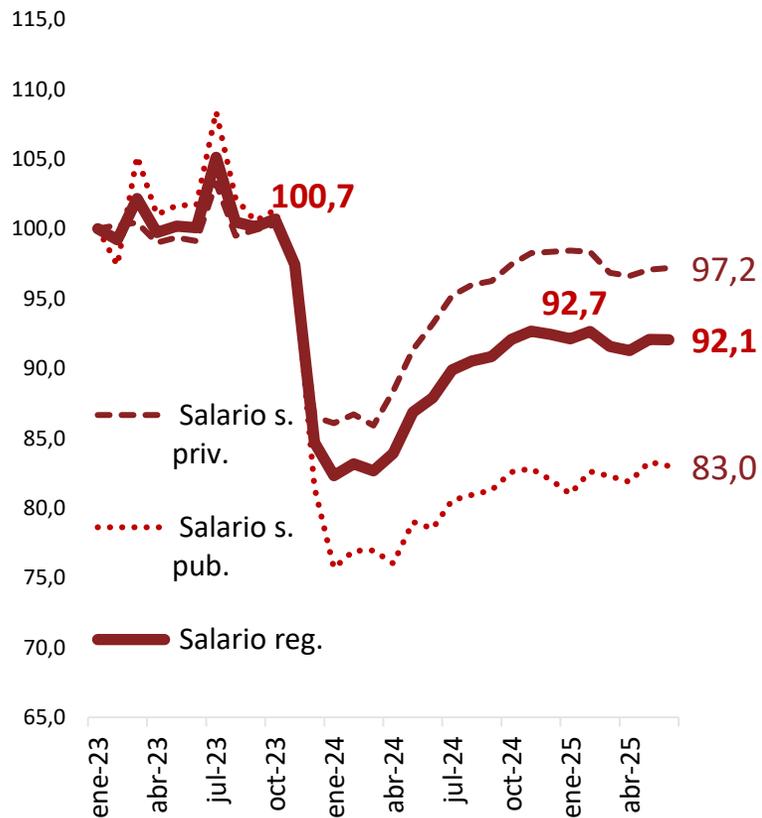


**Suba de tasas de interés** debilita la oferta de financiamiento, un motor clave del crecimiento de las ventas de durables en la primera parte del año.

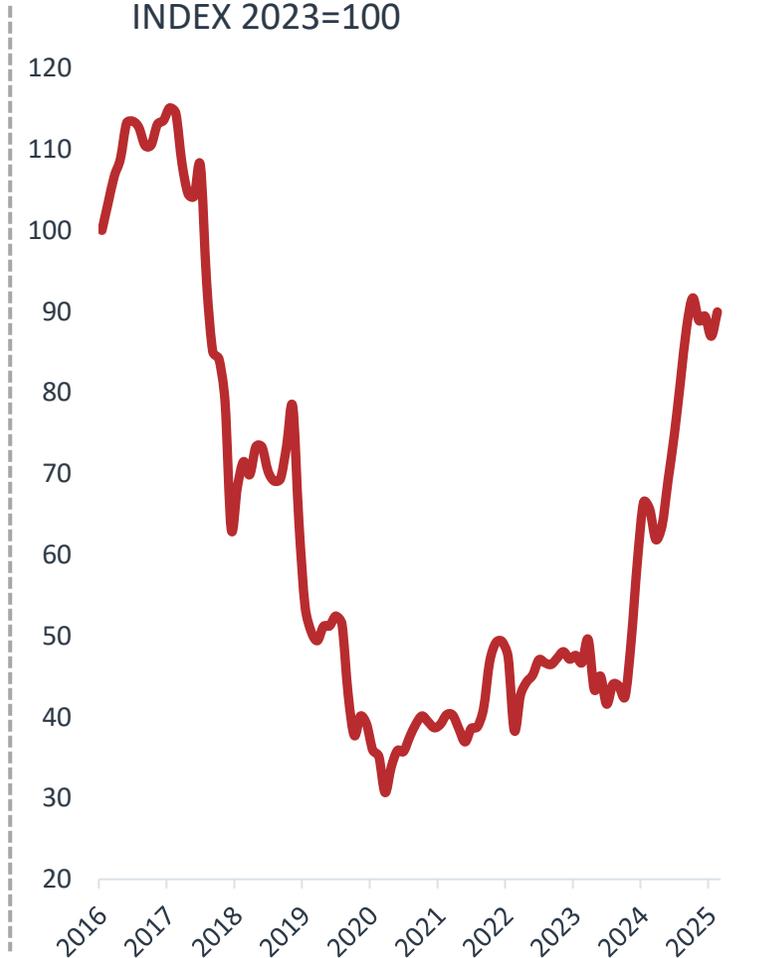
# Lenta recuperación de salarios y empleo

La masa salarial crece lento (por salario y empleo). En dólares la suba del salario ya quedó atrás

Salarios registrados. Nivel a precios constantes



Salario formal en dólares CCL  
INDEX 2023=100



Asalariados registrados del sector privado.  
En miles de personas

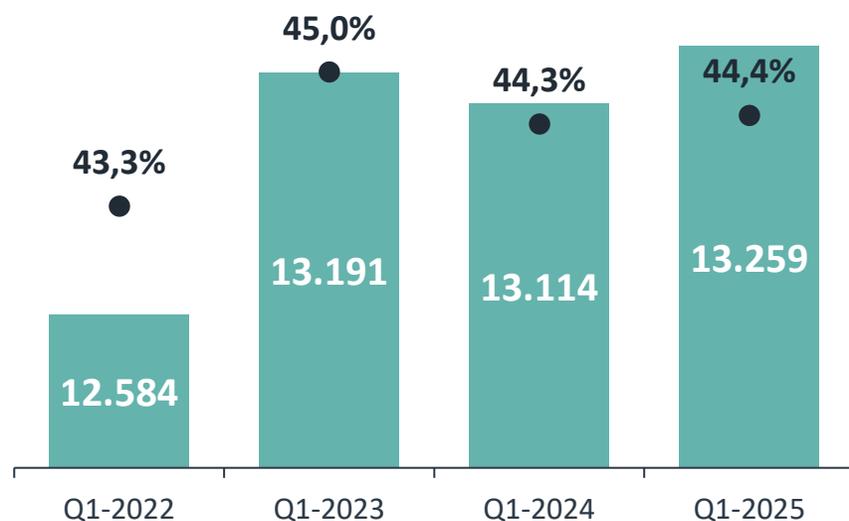


# Más ocupados, pero más personas buscando

Sectores líderes y atados al consumo impulsan la generación de empleo

## Cantidad de ocupados y tasa de ocupación

Ocupados en miles (eje izq). y como % de PEA (eje der)



**Ocupados creció +67.000 personas (vs 2023) pero la tasa cayó -0,5 p.p.**

## Ocupados según sector – 2025 vs. 2023

Variación porcentual y participación como porcentaje del empleo total

Sectores	Var %	Part %
<b>Líderes</b> Minería, O&G, Agro, SBC	12,1%	6,4%
<b>Foco en consumo</b> Metalurgia/Siderurgia, Automotriz, Comercio, Alimentos y Bebidas, Maquinaria	4,8%	24,7%
<b>Rezagados</b> Electrónica, Indumentaria & Calzado, Industria liviana, Química, Servicios	-1,3%	60,8%
<b>Construcción</b>	-6,1%	8,1%

**Empleo crece a distintas velocidades**

Sectores líderes y atados al consumo expanden el empleo mucho más que el resto, que aún no recupera el máximo previo.

# Nuevas formas de contratación

Aumento del trabajo independiente, impulsado por plataformas y nuevas demandas, que reconfiguran el mercado laboral.

	I-25 vs I-23
Asalariados Formales	-61 mil
Asalariados Informales	-100 mil
<b>Cuentapropistas</b>	<b>+220 mil</b>

## Crecen los nuevos empleos

*CUENTAPROPISTAS en ocupaciones relacionadas a plataformas*

	I-25 vs I-23
Movilidad (Uber, Cabify)	+33 mil
Delivery & Mensajería	+1 mil
Ss. Prof. (Freelancers)	-9 mil
<b>Suma</b>	<b>+25 mil</b>



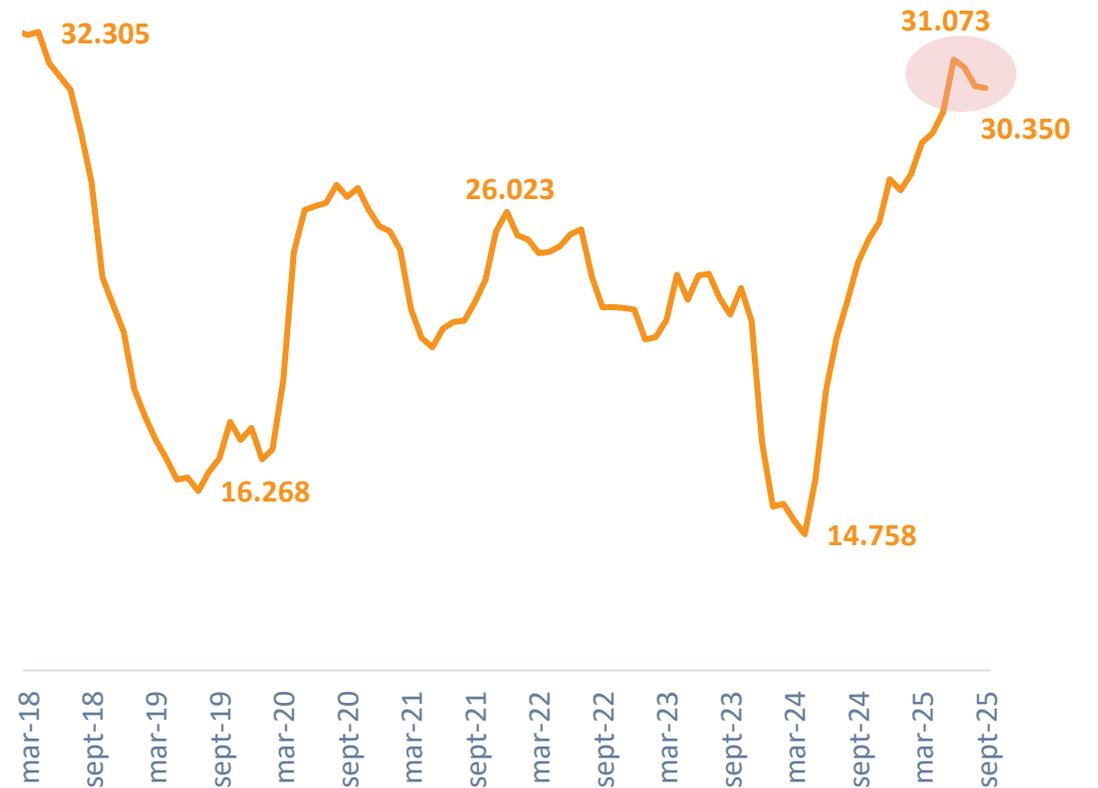
# Comienza a ralentizarse el crédito

Se comienzan a ver mermas en el crédito a empresas que cae en los últimos tres meses

Crédito en pesos al sector privado. A precios constantes de agosto de 2025



Crédito en pesos a empresas. A precios constantes de agosto de 2025



# Las dudas sobre las reservas presionan sobre el riesgo país

Pero hay margen para intervenir y defender el techo de la banda (al menos hasta octubre)

Composición de las reservas. En M de USD Stock al 07/09

<b>Reservas Brutas</b>	<b>40.531</b>
<b>Reservas líquidas</b>	<b>21.256</b>
Oro	7.136
Préstamos FMI	14.120
<b>Reservas Netas*</b> (según FMI)	<b>-8.571</b>

\*Excluye redondeando Swap con China (USD18,200 M), Encajes (unos USD13,200 M), Sedesa (USD2,000 M), Desembolso de FMI no contabilizado como reservas bruta pero no neta por USD14,100 M) a la vez que se valúan los activos a los precios del programa (sobre todo el oro que arroja una diferencia adicional de USD1,700 M)

Riesgo país. Puntos básicos



# Aunque metas más laxas dan oxígeno

- El FMI eliminó la meta de septiembre de 2025 previo a las elecciones y redujo la de diciembre de 2025 en USD5.000 M. **También se suavizó el sendero para 2026.**
- Así, el último dato disponible de reservas netas es de USD **-8.121 M**, **y debería llegar a USD -3.400 M a fin de año.**
- En este marco, el camino sigue siendo desafiante.

Reservas netas según metodología del FMI

En USD MM



**¿Qué esperar en los próximos meses?**

**Pasadas las elecciones se espera una  
reducción de la incertidumbre**

# Hasta ahora, resultados dispares a nivel provincial

## ¿Qué esperar para Octubre?

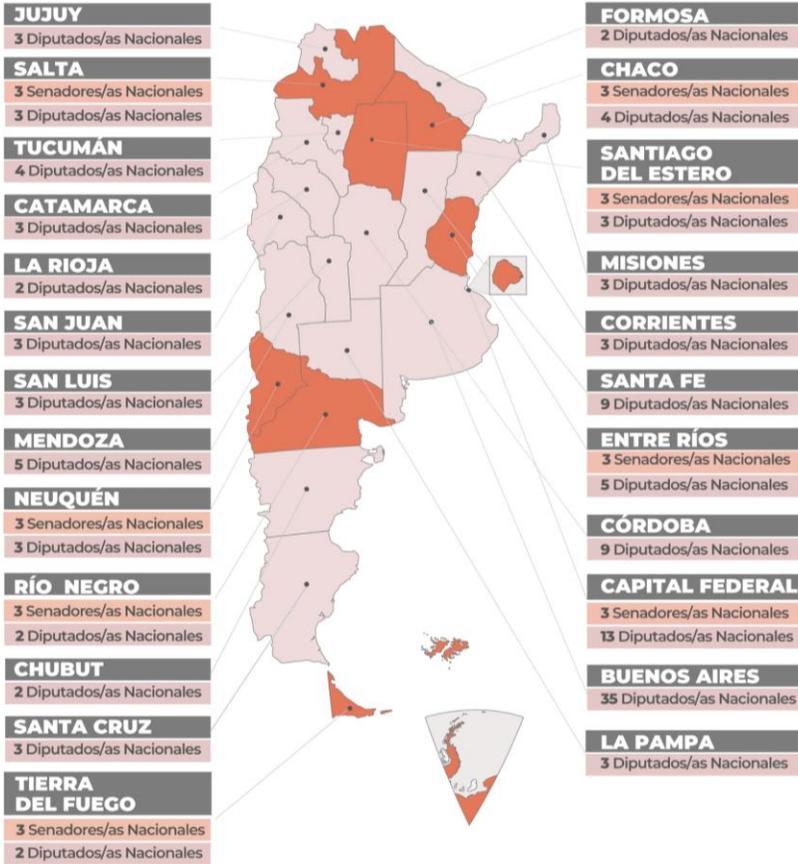
### ELECCIONES PROVINCIALES

PROVINCIA	GANADOR
Salta	Oficialismo provincial
Jujuy	Oficialismo provincial
Chaco	Oficialismo provincial + LLA
San Luis	Oficialismo provincial + LLA
CABA	LLA
Misiones	Oficialismo provincial
Santa Fe	Oficialismo provincial
Formosa	Partido Justicialista (K)
Corrientes	Oficialismo provincial
PBA	Fuerza Patria (K)



No nacionalizar las elecciones provinciales

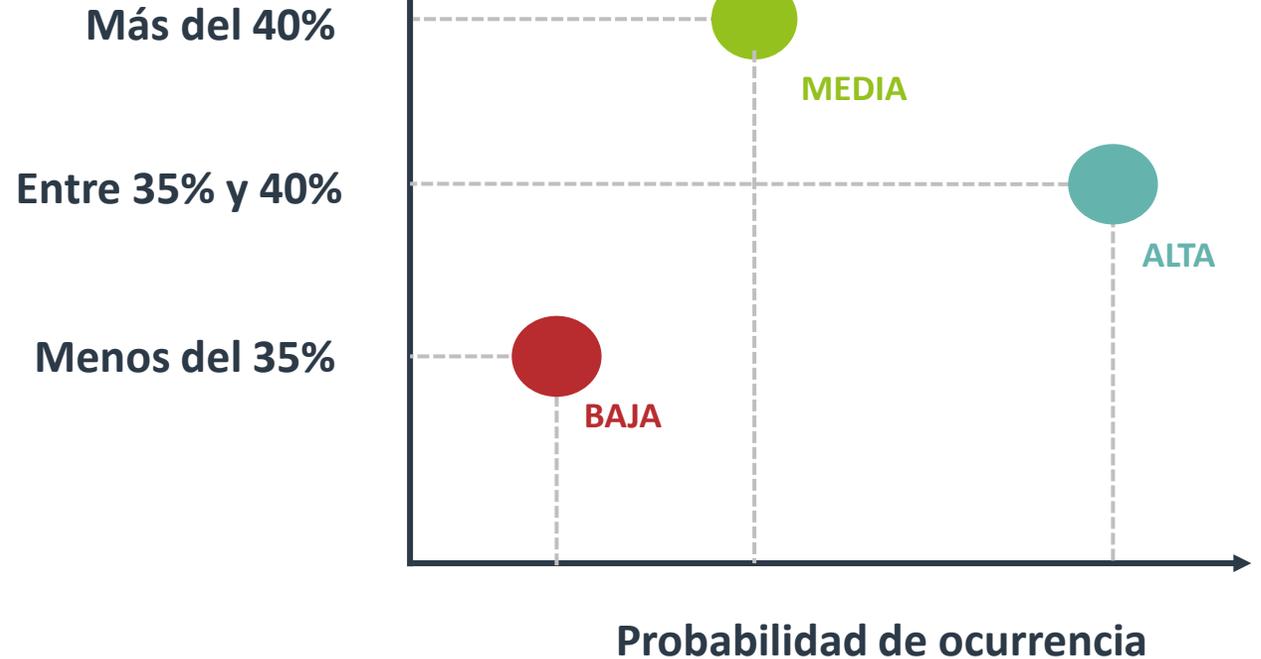
### ELECCIONES NACIONALES



- Una elección en donde **los líderes provinciales marcarán el rumbo**, frente a partidos políticos fragmentados a nivel nacional.
- **Mesa electoral LLA:** conformada por J. y K. Milei, Francos, Bullrich, S. Caputo, M. Menem y Adorni.
- **Acuerdos electorales de LLA** en Mendoza, Chaco, Entre Ríos, CABA y San Luis.
- **Alianza de gobernadores Provincias Unidas**, como alternativa a LLA y el kirchnerismo (Córdoba, Santa Fe, Chubut, Jujuy y Santa Cruz). Se sumarían Corrientes, Salta, Catamarca y Misiones.
- El **kirchnerismo/PJ perderá bancas**, aunque se mantiene fuerte en PBA, Formosa, Santiago del Estero y Tucumán.

# Octubre define la velocidad del programa de Milei

Las urnas no alteran el rumbo, pero ajustan la velocidad: gobernabilidad, prioridades, timing regulatorio y reformas estructurales.



Si bien no se espera que el oficialismo alcance mayoría en el Congreso, es probable que llegue a un tercio en Diputados, clave para sostener vetos, y que gane en 6 de las 8 provincias que renuevan senadores, con lo que podría convertirse en la primera fuerza en el Senado, aunque sin mayoría sin el apoyo de aliados.

## ¿Cuáles serán los desafíos?

Un entorno más previsible, incertidumbre decreciente y con reglas claras que abran espacios para **decisiones estratégicas de largo plazo.**

Esto constituirá un nuevo piso para **construir crecimiento**

**1**

**Acelerar el proceso de cambio estructural** para que **ingresen divisas**, se **dinamice** el pipeline de proyectos de **inversión** y se construya **confianza**

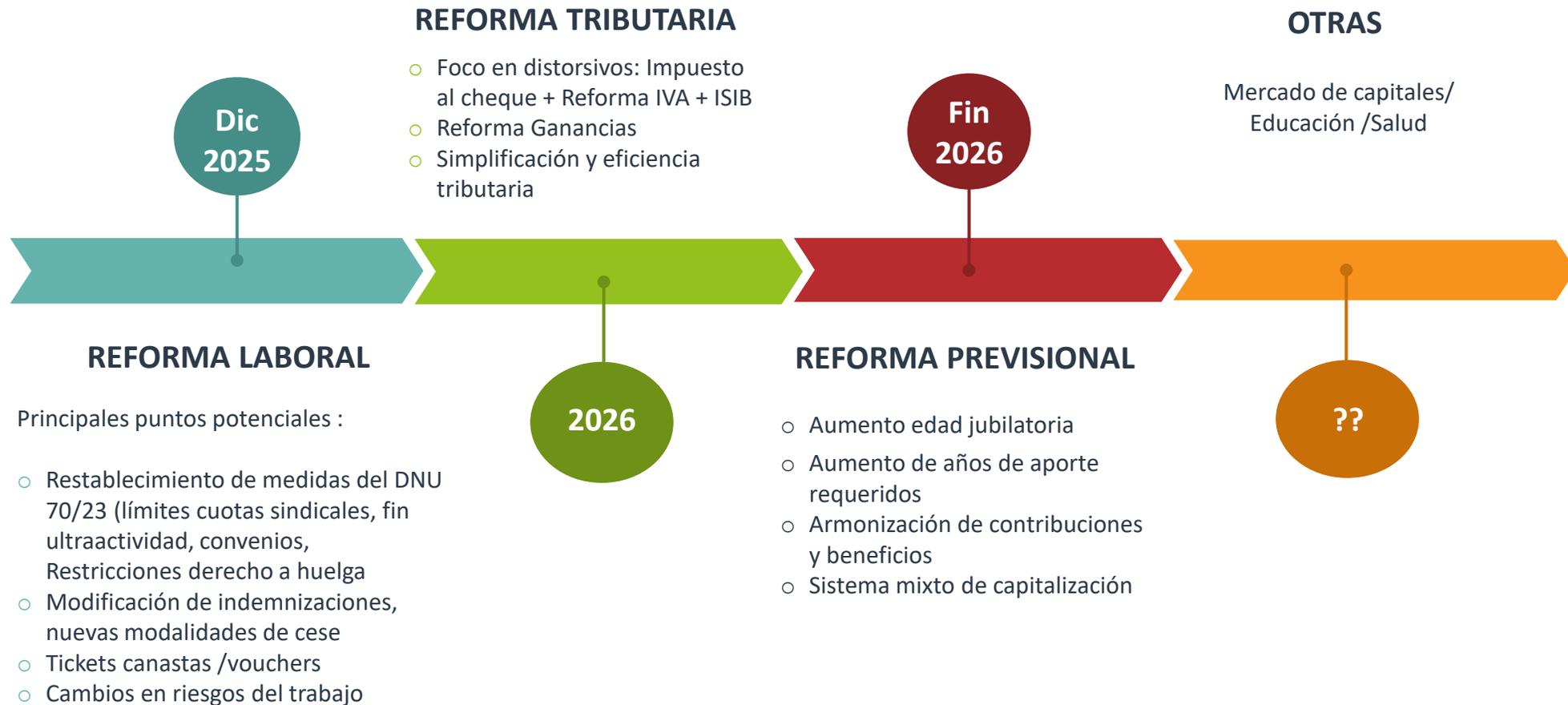
**2**

Promover un salto exportador que lleve las **exportaciones a 3X** para 2033

**3**

Apuntalar proceso de **reconversión a nivel de industrias y de compañía**

# Las reformas clave para impulsar competitividad y sostener el crecimiento en el largo plazo





# **Escenarios 2025-2027**

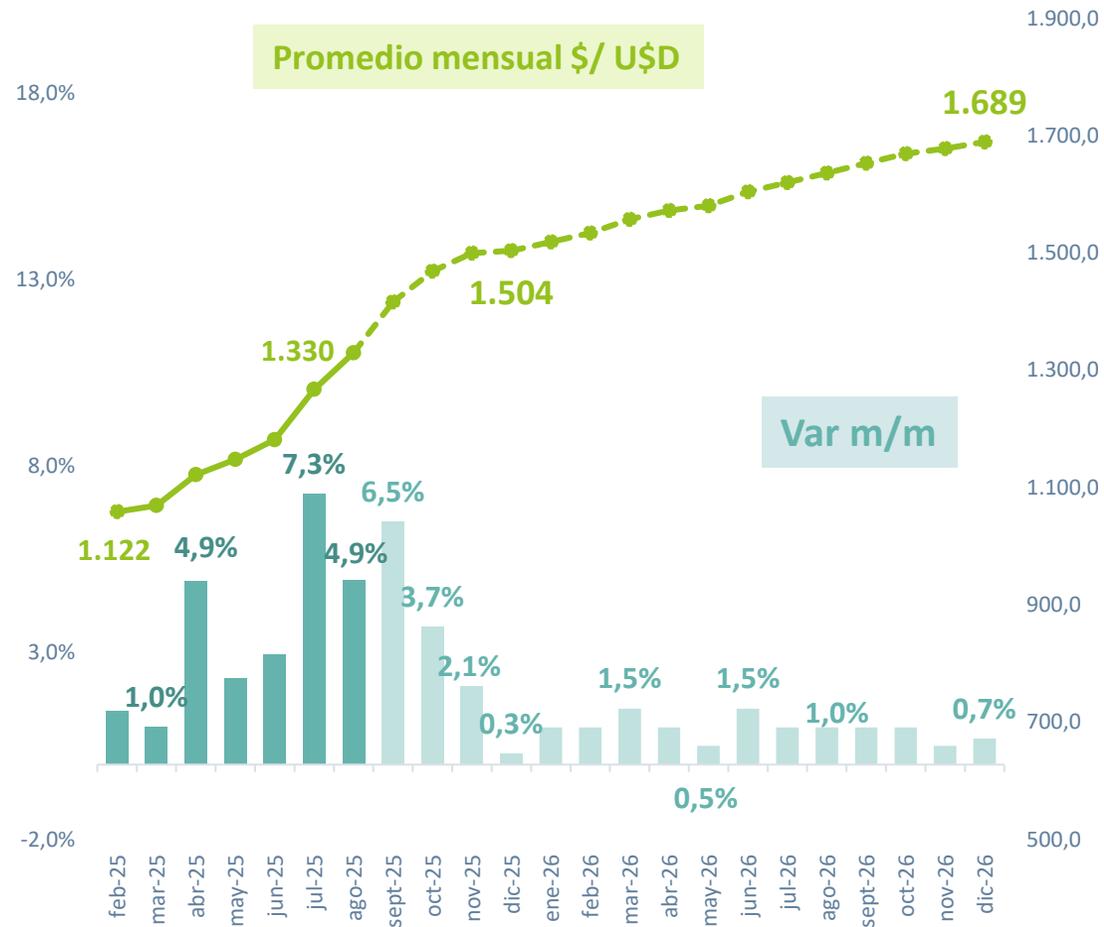
# Más desafiante en el corto plazo, pero el rumbo se mantiene

	2024	2025	2026	2027
<b>PBI</b> Var. % i.a.	-1,3%	4,3%	3,4%	3,2%
<b>Consumo privado</b> Var. % i.a.	-2,9%	8,7%	3,6%	2,7%
<b>Inflación</b> Var. % i.a. (Dic.)	117,8%	27,8%	11,7%	5,4%
<b>TC Oficial</b> Prom. Dic.	1.021	1.504	1.689	1.770
<b>Salarios</b> Var. % i.a. real (Priv. Reg.)	-3,2%	4,7%	1,0%	3,5%
<b>Tasa Badlar</b> Prom. Dic.	32,9%	35,0%	15,0%	8,1%

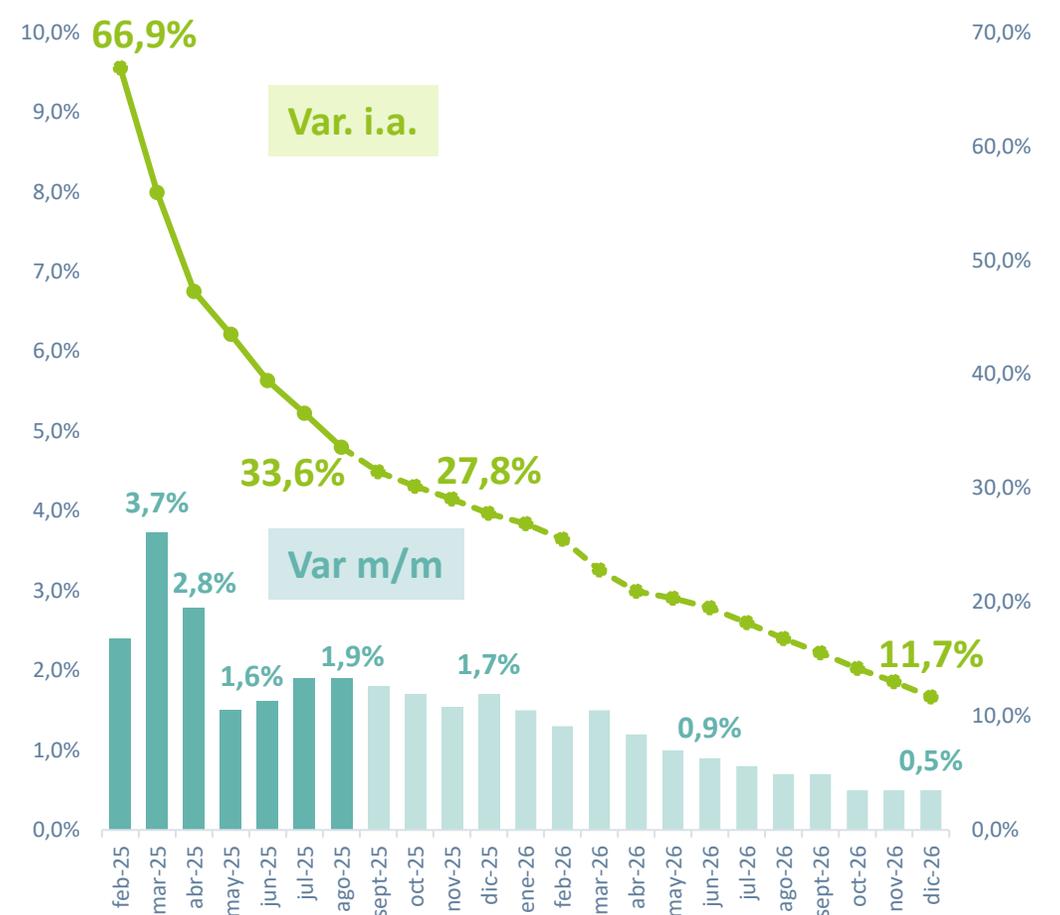
- **Reducción de la incertidumbre política:** tras octubre, el oficialismo conserva poder de veto en el Congreso y se estabiliza el escenario de gobernabilidad.
- **Recalibración económica moderada:** el BCRA combina tipo de cambio algo más alto con tasas de interés más bajas, lo que permite una desinflación menos brusca y mejora en la actividad.
- **Continuidad del rumbo macro:** se sostiene la consolidación fiscal y la estrategia de acumulación de reservas, con mayor disposición a acuerdos y menor confrontación política.

# Escenario base: Trayectoria mensual de FX e inflación

Tipo de cambio oficial



Inflación



# Hacia adelante motor a distintas velocidades: quién acelera y quién frena

ABECEB



**Dinámicos impulsados por la demanda internacional.** Acceso a fondeo global, alta tracción externa y márgenes competitivos

**Industria, más del 90% son pymes que deben atravesar transformaciones profundas,** históricamente financiadas con recursos propios

**Servicios con márgenes ajustados.** Baja del riesgo país puede aliviar costos, pero deben ganar rápidamente competitividad y productividad por tecnología

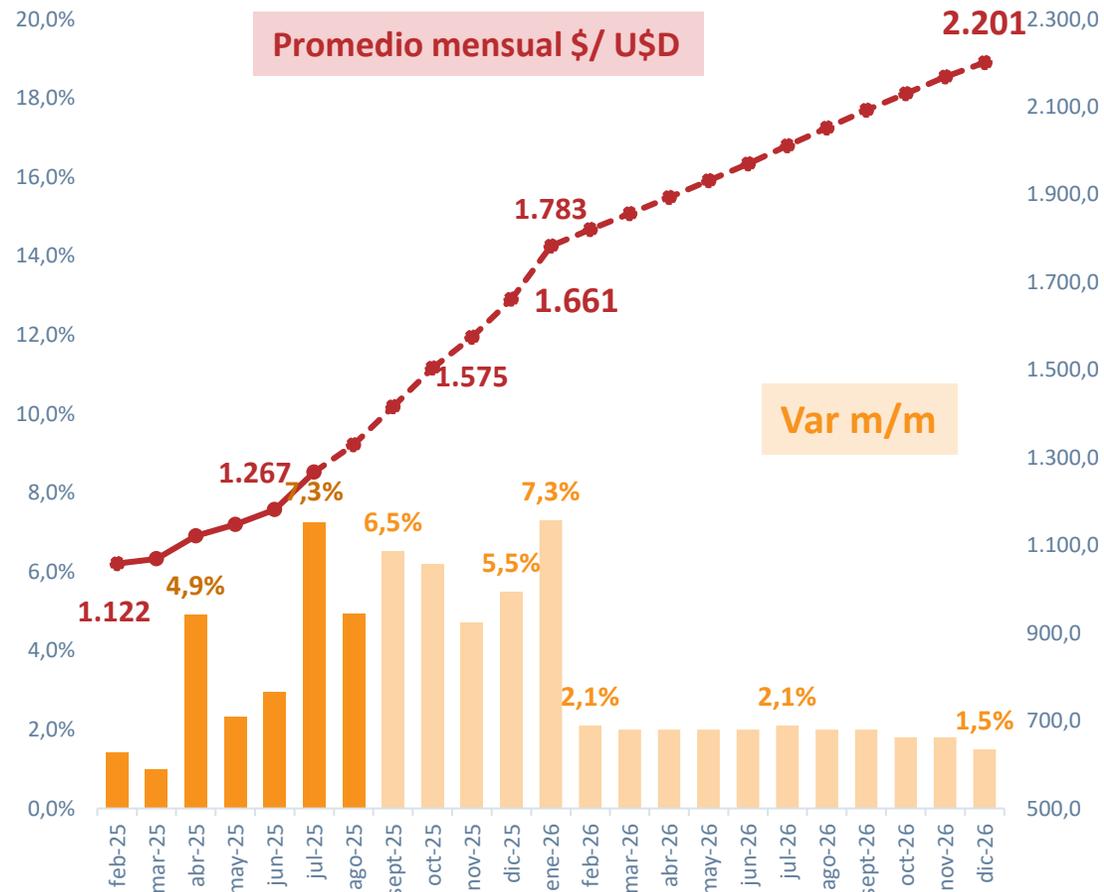
# Escenario alternativo: Reajuste cambiario post octubre, desinflación lenta y magro desempeño de la actividad

	2024	2025	2026	2027
<b>PBI</b> Var. % i.a.	-1,3%	3,8%	1,3%	2,1%
<b>Consumo privado</b> Var. % i.a.	-2,9%	8,1%	3,1%	2,5%
<b>Inflación</b> Var. % i.a. (Dic.)	117,8%	32,3%	31,4%	20,0%
<b>TC Oficial</b> Prom. Dic.	1.021	1.661	2.201	2.547
<b>Salarios</b> Var. % i.a. real (Priv. Reg.)	-3,2%	2,7%	0,4%	2,2%
<b>Tasa Badlar</b> Prom. Dic.	32,9%	45,0%	24,5%	15,0%

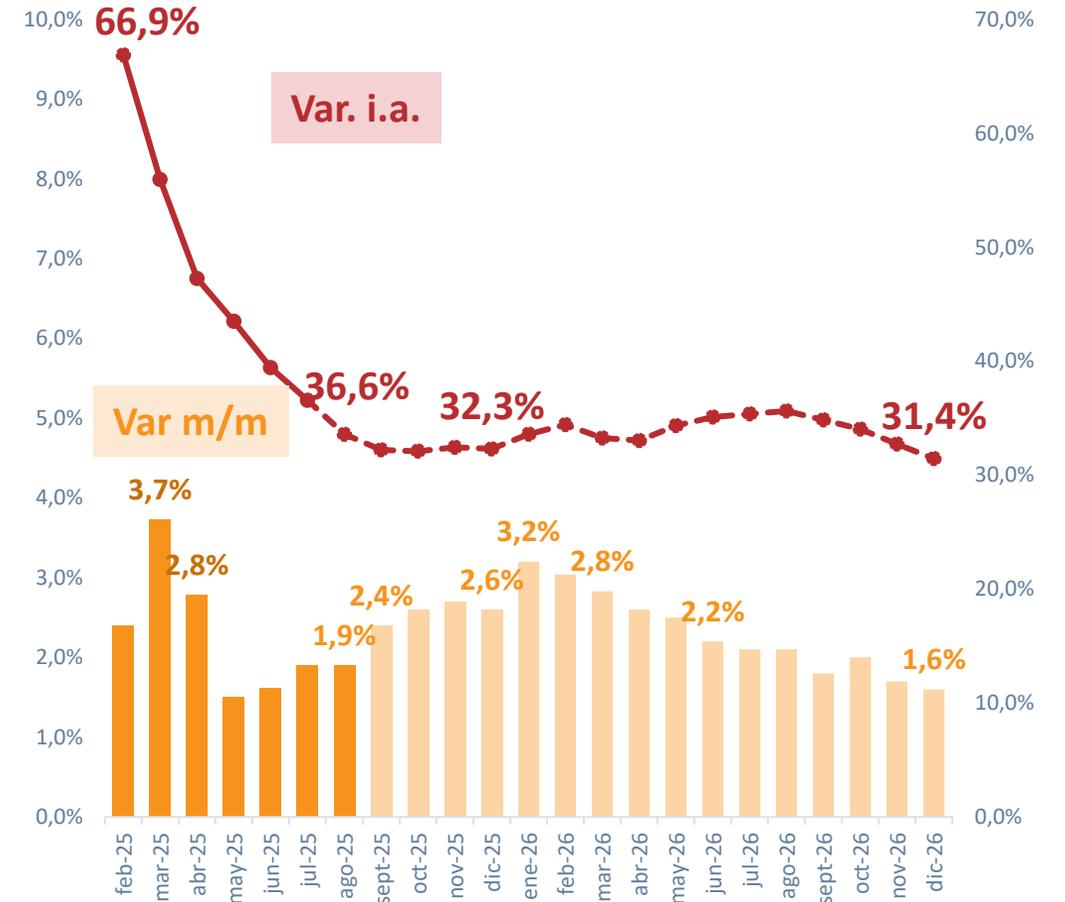
- Reajuste cambiario y más inflación: tras la derrota electoral, el tipo de cambio se mantiene en el techo de la banda y la mayor flotación genera un salto inflacionario (32% en 2025 y todavía 20% en 2027), con salarios reales muy resentidos.
- Política monetaria contractiva: tasas elevadas (45% en 2025) para frenar presiones cambiarias, a costa de menor dinamismo de la actividad y consumo moderado.
- Resultados más magros: el crecimiento se desacelera (PBI 3,8% en 2025 pero apenas 1,3% en 2026) y la falta de consensos políticos limita las reformas estructurales, sin crisis de gobernabilidad pero con un proceso económico más trabado.

# Escenario alternativo: Trayectoria mensual de FX e inflación

Tipo de cambio oficial



Inflación





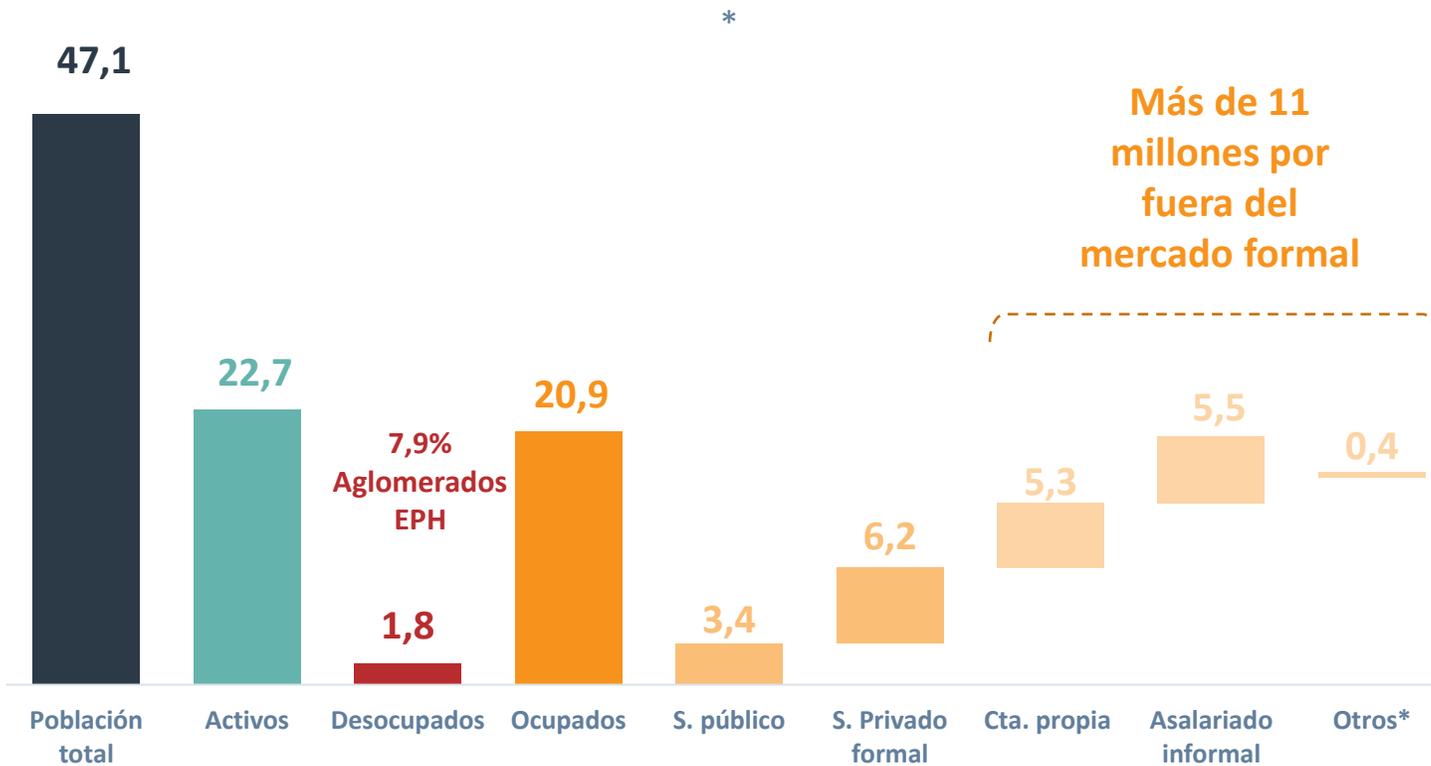
**ABECEB**

¡Queremos escucharte! | FAIGA



# Estructura del mercado laboral

En Millones de personas – Primer Trimestre 2025



ESTRUCTURA	46,1%	28,4%	25,5%	7,9%
Formal				
Informal				
Cta propia				
Desocupados				

\*Nota: Otros incluye las categorías ocupacionales patrón y trabajadores familiares.