

Informe económico de coyuntura

Nº01 – Enero 2026



Sistémica

Asesoramiento estratégico
y gestión para el desarrollo

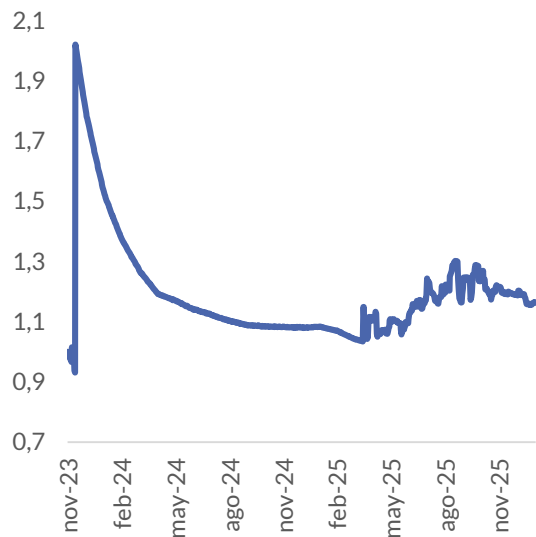
Informe económico de coyuntura – N°01 enero 2026

Los desafíos de la estabilización macroeconómica

Luego del pragmatismo evidenciado en el año 2024 donde se dieron pasos importantes para la normalización de las variables macroeconómicas (mejora del resultado fiscal, reducción de la inflación y recuperación de la intermediación financiera), la política económica del 2025 afrontó una serie de desafíos asociados a la dificultad de sostener el sendero de desinflación mediante un esquema de apreciación y al mismo tiempo acumular reservas internacionales para fortalecer el frente externo y asegurar el pago de los vencimientos de deuda.

Esta tensión, en el marco de un año electoral, fue atravesada por el Gobierno mediante diversas estrategias (o parches) para ir sorteando el cuello de botella de divisas: el acuerdo con el FMI en abril que implicó el desembolso de 12.000 millones de dólares (acompañado de una suba del tipo de cambio oficial), la búsqueda de financiamiento de otros organismos internacionales, un nuevo desembolso del FMI en julio (de 2.000 millones de dólares) pese al incumplimiento de la meta de acumulación de reservas, la intervención en el mercado de futuros, las subas en las tasas de interés, el relajamiento (y posterior suspensión) de las retenciones para algunos cultivos, el establecimiento de algunas restricciones para compra de divisas, así como la intervención directa del Tesoro norteamericano en el mercado cambiario local (acompañada por el anuncio público de su Secretario de apoyar financieramente al país en “todo lo que fuera necesario”). Ya a principios de 2026, en la misma línea, el BCRA anunció que obtuvo un préstamo Repo de USD 3.000 millones con un grupo de seis bancos internacionales, utilizado para pagar vencimientos de deuda.

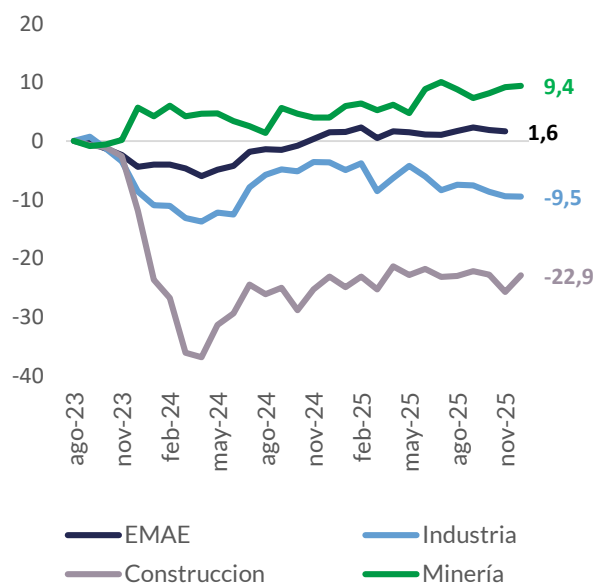
Tipo de cambio real bilateral 30-nov-23 = 1



Fuente: Sistémica en base a BCRA

Actividad económica

Variación % acumulada desde agosto-2023, sin estacionalidad



Fuente: Sistémica en base a INDEC
 * EMAE disponible hasta noviembre

Como resultado, el año 2025 cerró con el siguiente panorama:

Sector Externo: El superávit comercial fue de USD 11.300 millones (INDEC), lo que se explica principalmente por el balance energético. Las exportaciones vinculadas a Vaca Muerta alcanzaron niveles récord y permitieron que la balanza energética acumulara un superávit cercano a los USD 7.800 millones en el año, en contraste con los déficits persistentes de la década pasada. A esto se sumó un buen desempeño de las exportaciones primarias, tanto en valores como en cantidades, y se espera un crecimiento de la minería para los próximos años de la mano de la maduración de grandes proyectos de extracción. Sin embargo, esta mejora convive con un estancamiento —e incluso retroceso— de las exportaciones industriales (MOI y parte de las MOA), afectadas por la apreciación cambiaria, la apertura comercial y la persistencia de retenciones y atrasos en devoluciones impositivas. Del lado de las importaciones, la dinámica fue particularmente intensa: crecieron cerca de 30% interanual en dólares, alcanzando volúmenes récord aún en un contexto de bajo nivel de actividad. A ello se agregó un deterioro relevante del balance de servicios, especialmente por turismo que tuvo un déficit de USD 10.000 millones, erosionando una porción significativa del superávit comercial de bienes. También ganó peso la importación de bienes de consumo vía courier —caracterizada por el crecimiento de plataformas como Amazon, Temu y Shein— que, aunque individualmente atomizada, adquiere relevancia macro por su crecimiento acelerado y su impacto directo sobre la producción local y la demanda de divisas.

Balance cambiario del BCRA

En millones de dólares

	2023	2024	2025
Cuenta Corriente	-3.581	1.695	-2.223
Bienes	12.486	18.677	19.262
Turismo, viajes y pasajes	-6.621	-5.688	-10.052
Resto servicios	425	813	-926
Intereses	-9.534	-11.850	-10.211
Resto CC	-338	-257	-296
Cuenta Capital y financiera	-18.092	4.398	9.444
IED	913	89	-1.281
Portafolio	6	-77	1.269
Deuda privada	-5.373	5.517	15.409
FMI	-5.078	927	14.469
OoII	1.134	-2.018	6.001
Ahorro privado	-756	2.314	-32.340
Operaciones sector público	-1.054	-2.212	-5.559
Resto CCyF*	-7.884	-142	11.476
Reservas Internacionales	-21.524	6.567	11.527
Variación por transacciones	-21.674	6.093	7.221
Ajuste por tipo de pase y valuación	150	473	4.307

Fuente: BCRA

*Incluye operaciones de canje, PGC, canje, títulos valores y depósitos

Mercado cambiario: el sendero de apreciación real se vio ligeramente interrumpido por los saltos cambiarios ocurridos en abril (con la implementación del esquema de bandas acordado con el FMI) y a mitad de año en el marco de incertidumbre electoral. El tipo de cambio, que el REM proyectaba en \$/USD 1.205, para dic-25 cerró finalmente en \$/USD 1.459 con una suba de 41% en el año (por encima del 17% pronosticado). Este aumento derivó a su vez en cierta recomposición del tipo de cambio real bilateral que aumentó 10% en el año). Sin embargo, pese a esta gradual mejora en la paridad real, la economía mantiene un esquema de apreciación ficticia (aún con controles para las empresas vigentes) y una cotización no compatible con el desempeño de la economía transable, que además enfrenta una fuerte competencia importadora (rebaja de aranceles, importaciones puerta a puerta y desregulaciones aduaneras). Y mientras que se recuperaron las reservas internacionales brutas (+ USD 11.500 millones en el año), las netas siguen en terreno negativo.

Precios: como resultado de los saltos cambiarios, la recomposición de algunos precios relativos y la inercia inflacionaria, la desinflación encontró límites en 2025. El pronóstico del 26% anual pautado por el REM quedó por debajo del 32% observado, con una inflación promedio mensual de 2,3% y con una tendencia al alza hacia fines de 2025 (2,5% promedio en el último trimestre). Aunque se trata de una tasa razonable en comparación a años anteriores, compatible con una economía en crecimiento, aún está lejos de la inflación de un dígito prometida. Además, el anclaje cambiario, instrumento central del esquema antiinflacionario, castiga especialmente a los bienes transables, cuyos precios en el marco de la apertura y debilidad de la demanda corren por debajo de los precios generales

En contraste, los precios de los servicios (que impactan en los costos de producción) suben por encima del nivel general. Los bienes aumentaron a una tasa promedio del 2% mensual (26,5% en el acumulado del año) y los servicios al 3,5% promedio mensual (43,1% anual).

Variables del mercado cambiario

	Unidad de medida	nov-23	dic-24	dic-25
Brecha Cambiaria	En %	170%	10%	6%
Riesgo País	En p.b.	2.323	698	601
Reservas Internacionales	Millones de USD	23.073	29.640	41.167

Fuente: Sistémica en base a BCRA y fuentes del mercado financiero

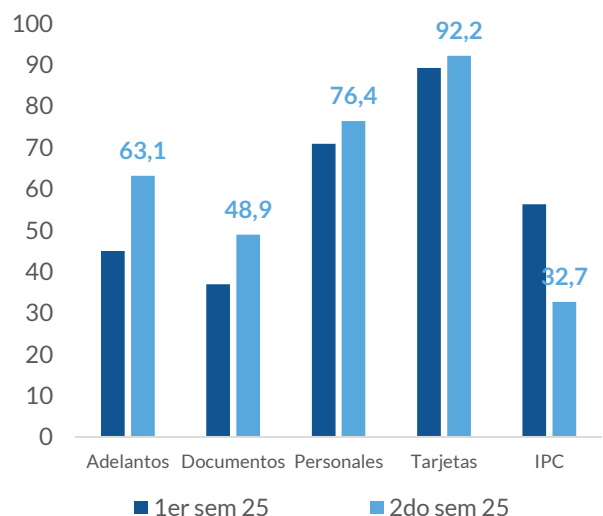
Financiero: en el marco de tensiones cambiarias y aceleración de precios, el Gobierno acudió a un apretón monetario con subas de las tasas de interés (la tasa de adelantos promedió el 80% en octubre), que quedaron en niveles superiores a los precios y generaron una suba en la morosidad especialmente de las familias (la morosidad en préstamos personales pasó del 3,3% en dic-24 a 11% en nov-25 y a de tarjetas de 1,9% a 9,2%) pero también en las empresas donde la morosidad todavía es menor pero tuvo un fuerte cambio de tendencia y aumentó de 0,7% en dic-24 a 2,3% en nov-25. Frente a un escenario de ingresos reales estancados (en 2025 se mantuvo en los niveles alcanzados a fines de 2024) la restricción crediticia, limitó la recomposición del consumo.

Actividad: la actividad general mantuvo el sendero de recuperación previsto para el año, luego de la recesión del 2024, pero escondió matices al interior de los sectores. Hubo un fuerte impulso de los intensivos en recursos naturales y un estancamiento en los intensivos en empleo y orientados al mercado interno (industria y construcción). Esta fragmentación tuvo su correlato en la balanza de bienes y servicios, con suba de las exportaciones primarias y aumento de las importaciones de bienes finales y turismo, agregando más presión sobre la sostenibilidad del frente externo, como se detalló previamente.

Fiscal: el gobierno logró consolidar, por segundo año consecutivo, un resultado fiscal superavitario, aún en un contexto de caída de la presión tributaria y de actividad todavía frágil. El superávit primario se ubicó en torno al 1,4% del PBI. El equilibrio fiscal se alcanzó mucho más por la contracción del gasto público primario que por la suba de impuestos, consolidando un cambio de enfoque respecto de las gestiones previas y reforzando la credibilidad del ancla fiscal como pilar de la estabilización macroeconómica. Este compromiso con el superávit fiscal constituye uno de los principales activos de la gestión, tanto por sus resultados concretos como por la instalación del equilibrio fiscal como consenso básico en la opinión pública. No obstante, hacia adelante quedan pocos recortes “gruesos” disponibles, la normalización financiera implicará mayores exigencias fiscales y existen riesgos asociados a menores ingresos y a la sostenibilidad del ajuste sobre provincias.

Tasas de interés activas y precios

Promedio semestral en % n.a. y en variación % interanual



Fuente: BCRA e INDEC

Las proyecciones para 2026 compiladas en el REM indican un escenario optimista con continuidad de la recuperación de la actividad (3,5%), desaceleración de la inflación (21% anual) y sostenimiento del superávit primario (1,5% del PIB). En el poco tiempo que ha transcurrido del año, el Gobierno consolidó algunas variables que, de mantenerse en este rumbo, podrían ayudar al cumplimiento del escenario: se comprimió fuertemente el riesgo país (perforó los 500 puntos a fines de enero, en parte con el impulso del contexto internacional), mantuvo una posición compradora en el mercado cambiario (1.160 millones de dólares en enero) y las reservas internacionales tocaron los 46.000 millones, el valor más alto desde mediados de 2021. También, consolidó el apoyo del Gobierno de Estados Unidos con la firma del acuerdo de comercio e inversiones que podría traccionar ciertas exportaciones y llegada de inversiones.

Sin embargo, el camino para el cumplimiento del escenario optimista planteado por el REM está plagado de piedras. Hacia adelante la situación se presenta sin demasiado margen para reducciones de la presión impositiva y, por el contrario, se requerirá de esfuerzos en ahorros fiscales, una vez que finalice el proceso de normalización financiera, al completarse el reemplazo de la deuda reestructurada por deuda de mercado. Se agrega a este escenario, la reducción de ingresos fiscales incluida en el proyecto de reforma laboral y la dificultad que implica sostener la restricción de fondos a las provincias que se mantuvo estos dos años.

Respecto al proceso de acumulación de reservas, debemos tener en cuenta que se obtuvo con altas tasas de interés reales positivas respecto a las expectativas de inflación (25% a 40%) no compatibles con la rentabilidad del sector privado. Por estos motivos, consideramos que persisten riesgos en la fragilidad del esquema y en la economía real, especialmente por lo que implica un escenario de apreciación combinado con apertura y sin estrategias para adecuar el entramado productivo a este nuevo panorama.

Expectativas vs resultados macroeconómicos

	Unidad de medida	2024		2025		2026	
		Expectativa REM	Resultado	Expectativa REM	Resultado	Expectativa	Proyección
						REM	Ley de Presupuesto
PIB	Var % anual	-2,60%	-1,30%	4,50%	4,5% (Acum nov-25)	3,50%	5,00%
IPC	Var. % i.a. diciembre	213%	118%	26%	32%	20%	10%
Tipo de cambio	\$/USD diciembre	1.700	1.032	1.205	1.459	1.753	1.423
Resultado primario	Miles de millones \$	666	10.406	11.153	11.769	15.983	15.030
		(0,01% del PIB)	(1,8% del PBI)	(1,4% del PBI)	(1,4% del PBI)	(1,5% del PBI)	(1,5% del PBI)

Fuente: Sistémica en base a INDEC, BCRA, Ministerio de Economía, Mensaje de Presupuesto

Panorama de los costos industriales: la apreciación y la apertura siguen asfixiando a los transables

El debate sobre la apreciación cambiaria y su impacto en la economía real cobró especial relevancia a comienzos de año tras la licitación de tubos con costura para el gasoducto Perito Moreno, adjudicada a una empresa india cuya oferta —apoyada, entre otros factores, en el acceso a acero chino subsidiado y menores costos laborales— resultó sustancialmente más baja que la de un tradicional proveedor nacional. Más allá de las particularidades del caso, el episodio es ilustrativo de las crecientes dificultades que enfrentan las ramas industriales locales ante la competencia oriental a precios de dumping, especialmente en un contexto de apreciación cambiaria y elevada apertura comercial.

Entre los factores que inciden en esto (falta de políticas productivas, inexistencia de financiamiento, excesiva presión tributaria, etc.), la macroeconomía cumple un rol central. En ausencia de un esquema macroeconómico que incentive la inversión y la economía real, las cuentas para la producción local no cierran. Esto lo muestra el Índice Sistémica de costos.

En 2025 el Índice que mide la evolución de los costos industriales en dólares revirtió la tendencia al alza que había tenido en 2024. Tras haber acumulado una suba de 43% en 2024, en el 2025 mostró una caída de 3,6% en dólares y compensó parte de la suba que había tenido en el 2024. La caída de costos en dólares en el marco de una depreciación de la moneda, aunque mejoró parcialmente el panorama, no tuvo impactos notorios sobre la ecuación de competitividad de las empresas, en un escenario de precios de venta en dólares a la baja. En este sentido, el Índice de precios de la industria, medido por el IPIM (-10,2% en dólares) tuvo una caída aún mayor que la del índice de costos dando como resultado un deterioro de la ecuación de precios relativos y, rentabilidad de transables. En un escenario de bajos volúmenes de venta y mayor competencia externa, la producción

Costos industriales en dólares y sus componentes

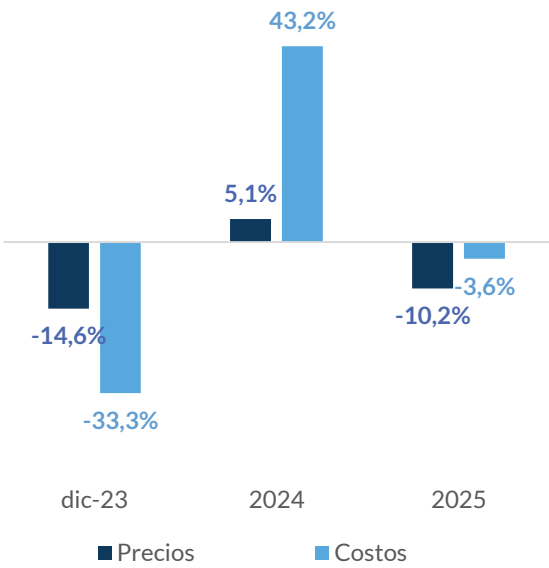
Variación % acumulada por períodos

	Costos Industriales Totales	Recursos Naturales	Mano de obra	Energía eléctrica y gas natural	Insumos industriales	Bs de Capital y sus partes
IT25	1,9%	1,4%	2,2%	1,1%	2,2%	-1,0%
IIT25	-2,0%	2,3%	-3,8%	-1,9%	-3,1%	1,5%
IIIT25	-4,9%	1,8%	-10,7%	-13,8%	-4,5%	2,5%
IVT25	1,5%	2,3%	2,1%	-3,4%	0,9%	4,8%
2025	-3,6%	8,0%	-10,3%	-17,5%	-4,5%	7,9%

Fuente: Sistémica en base a INDEC e Índice de costos sistémica

Costos y precios industriales en dólares

Variación % acumulada por períodos

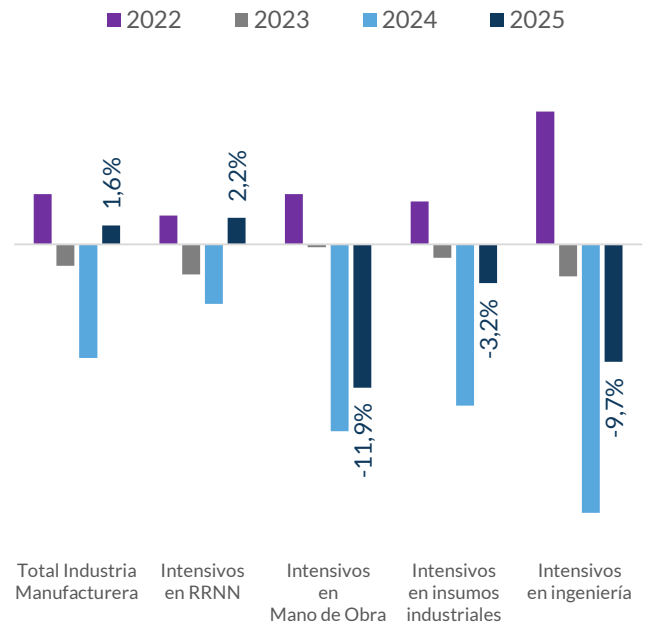


Fuente: Sistémica en base a INDEC e Índice de costos sistémica

local enfrenta así una presión creciente sobre sus márgenes, sin mecanismos de compensación que amortigüen estos efectos. Tal es así que en 2025, pese a la recuperación generalizada de la actividad, la producción industrial tuvo un muy suave rebote de 1,6% en el 2025 traccionado exclusivamente por los sectores intensivos en recursos naturales (+2,2%) y con una fuerte caída de aquellos intensivos en mano de obra (-12%), en ingeniería (-10%) y en insumos industriales (-3%) situación que también se vio reflejada en la contracción del empleo en estas ramas.

Consideramos que el achicamiento sostenido de los márgenes y la expansión acelerada de importaciones de bienes finales debilitan cada vez más al entramado productivo y limitan su capacidad de transformación, en un momento clave a nivel tecnológico y geopolítico. Por el lado tecnológico, las empresas necesitan apoyo frente a un cambio de paradigma técnico (dado por la IA generativa y la industria 4.0) que se perfila como una revolución productiva. En lo geopolítico, mientras las economías centrales refuerzan mecanismos de protección y política industrial, y China busca colocar sus excedentes productivos en terceros mercados frente al cierre de los países desarrollados, la Argentina profundiza una apertura poco selectiva, sin políticas productivas que amortigüen el impacto de una competencia externa de escala inédita. En este marco, el desafío ya no es solamente preservar el equilibrio externo y fiscal, sino avanzar hacia una etapa de mayor sintonía fina que articule la estabilización macroeconómica con una estrategia de crecimiento basada en competitividad cambiaria, inversión en infraestructura, ciencia y educación, y fortalecimiento de las capacidades productivas. El ordenamiento fiscal y monetario es una condición necesaria y se está logrando, pero su sostenibilidad dependerá de que logre integrarse a una agenda de desarrollo que evite que la mejora de los equilibrios macro conviva con un deterioro persistente de la industria, en un mundo crecientemente fragmentado y competitivo.

Índice de producción industrial Variación % anual por sectores de actividad



Fuente: Sistémica en base a INDEC

Costos, precios, producción industrial y ocupación por sectores según intensidad de factores

Variación % interanual del 2025

	Costos USD	Precios Mayoristas USD	Producción Industrial	Puestos de trabajo
	2025	2025	2025	1er sem 2025
Industria	-3,6%	-9,5%	1,6%	-1,3%
Intensivos en RRNN	-0,6%	-7,7%	2,2%	-0,4%
Intensivos en Mano de Obra	-6,3%	-24,1%	-11,9%	-2,9%
Intensivos en insumos industriales	-5,9%	-7,5%	-3,2%	-2,3%
Intensivos en ingeniería	-2,8%	-17,6%	-9,7%	-0,3%

Fuente: Sistémica en base a INDE, OEDE e Índice de costos sistémica

Tablero Económico

ACTIVIDAD	Unidad	Fuente	Fecha	Nivel	Variación anual	Variación acumulada anual
Actividad Económica (EMAE)	2004=100	INDEC	nov-25	152,4	-0,3%	4,5%
Construcción (ISAC)	2004=100	INDEC	dic-25	145,8	2,9%	6,3%
Industria (IPI)	2004=100	INDEC	dic-25	115,7	-3,9%	1,6%

EMPLEO	Unidad	Fuente	Fecha	Nivel	Variación anual	Variación acumulada anual
Empleo Registrado	Millones de Personas	Sec TEySS	oct-25	12,81	-3,6%	-3,2%
Asalariados Privados Registrados		Sec TEySS	oct-25	6,19	-0,9%	-0,3%
Desocupación	En % de PEA	INDEC	III 2025	6,6	-0,3	-1,3
Índice de Salarios Total	Real dic-17=100	INDEC	nov-25	75,9	6,8%	13,9%
Índice de Salarios Priv. Reg.	Real dic-17=100	INDEC	nov-25	79,7	-1,7%	5,5%

COMERCIO EXTERIOR	Unidad	Fuente	Fecha	Nivel	Variación anual	Variación acumulada anual
Exportaciones	Millones de U\$S	INDEC	dic-25	7.448	5,7%	9,3%
Importaciones	Millones de U\$S	INDEC	dic-25	5.556	3,5%	24,7%
Saldo Comercial	Millones de U\$S	INDEC	dic-25	1.892	211	-7.642

MERCADO DE CAMBIOS	Unidad	Fuente	Fecha	Nivel	Variación mensual	Variación anual
Reservas Internacionales	Millones de U\$S	BCRA	20-ene-26	44.871	2.453	14.278
Tipo de Cambio Oficial	\$/USD	BCRA	20-ene-26	1.436	-1,1%	37%
Precios	dic-16 =100	INDEC	dic-25	10.121	2,8%	32%
Tipo de Cambio Real	17-12-15=100	BCRA	22-ene-26	103	-3,3%	6,6%

FISCAL	Unidad	Fuente	Fecha	Nivel	Variación anual	Variación acumulada anual
Ingresos Totales	Variación real	Min Econ	dic-25	-	-7,1%	-2,8%
Gastos Primarios	Variación real	Min Econ	dic-25	-	1,7%	-0,7%
Resultado Primario	En % del PBI	Min Econ	dic-25	1,4%	-	-
Resultado Financiero	En % del PBI	Min Econ	dic-25	0,2%	-	-



Sistémica
Asesoramiento estratégico
y gestión para el desarrollo



Florida 375 2° PISO A
CABA, Argentina CP1005



contacto@spd.com.ar



spd.com.ar