

## Argentina

En 2025, la economía argentina se recuperó tras dos años consecutivos de contracción, gracias al impulso del consumo privado, la inversión y las exportaciones. Se estima que el producto interno bruto (PIB) crecerá un 4,3% este año, tras la contracción del 1,3% de 2024. La inflación interanual de noviembre fue del 31%, inferior al 118% interanual de diciembre de 2024. Para 2026 se prevé un crecimiento de la actividad económica del 3,8%, impulsado principalmente por las exportaciones y la inversión en sectores primarios estratégicos como los hidrocarburos y la minería. Este escenario supone que la Argentina mejore las condiciones de acceso al crédito internacional y refinance los vencimientos de deuda de 2026.

En los primeros diez meses de 2025, el resultado fiscal primario arrojó un superávit del 1,5% del PIB, inferior al superávit del 1,8% registrado en el mismo período del año anterior. Esta dinámica respondió a una reducción de los ingresos totales (1,6%) y a un ligero incremento del gasto primario (0,6%), ambos medidos en términos reales. La disminución de los ingresos totales se debió a la reducción de los recursos tributarios (-1,6 puntos porcentuales) y de las rentas por activos del sector público nacional (aporte al crecimiento de -1,0 puntos porcentuales), que se vio parcialmente compensada por el incremento de otros ingresos no tributarios (aporte al crecimiento de 0,9 puntos porcentuales) y de los ingresos de capital (0,1 puntos porcentuales). Entre los ingresos tributarios cabe destacar el aporte negativo de 6,3 puntos porcentuales de una partida en la que se registraba el Impuesto para una Argentina Inclusiva y Solidaria (PAIS) (un tributo que se aplicaba a los pagos en moneda extranjera y que se eliminó a finales de 2024), y el aporte positivo de las contribuciones a la seguridad social, de 4,6 puntos porcentuales. El incremento del gasto primario se debió al aumento de las prestaciones sociales (aporte al crecimiento de 4,0 puntos porcentuales), las transferencias corrientes a las provincias (0,5 puntos porcentuales) y otros gastos corrientes (0,3 puntos porcentuales). Estos aumentos se vieron parcialmente compensados por una reducción de los subsidios económicos (aporte al crecimiento de -3,8 puntos porcentuales), los gastos de capital (-0,3 puntos porcentuales) y los gastos de funcionamiento (-0,1 puntos porcentuales). Con una reducción del pago de intereses netos del 21% en términos reales en el acumulado de los primeros diez meses del año, el resultado global de este período se mantuvo estable con respecto al mismo período del año anterior, con un superávit del 0,5% del PIB.

En 2025, el Gobierno argentino alcanzó dos importantes acuerdos de crédito para fortalecer su posición financiera y externa. En abril se acordó un nuevo crédito en el marco del Servicio Ampliado del FMI (SAF) por un total de 20.000 millones de dólares, con desembolsos de 14.000 millones de dólares hasta principios de diciembre. Este acuerdo de crédito incluye desembolsos hasta 2029 y establece metas fiscales y de acumulación de reservas internacionales durante el período en que se reciban los desembolsos pendientes (2025-2029). La meta de superávit primario se estableció en un 2,2% para 2026 y un 2,5% para los tres años siguientes. El acuerdo prevé que el cumplimiento de estas metas esté en línea con el fortalecimiento de la disciplina en materia de gasto y la reforma de los sistemas tributario y previsional con el objetivo de incrementar la formalidad de la economía. Por otra parte, en octubre, los Gobiernos de los Estados Unidos y la Argentina acordaron un canje (*swap*) de divisas por 20.000 millones de dólares, en un contexto de tensiones en el ámbito financiero y cambiario. Dado el resultado favorable para el oficialismo en las elecciones legislativas de octubre y el respaldo financiero de los Estados Unidos, la prima de riesgo país de la Argentina se redujo a cerca de 600 puntos básicos en diciembre, tras haber alcanzado un valor máximo de 1.400 puntos básicos durante el año. Al final del segundo trimestre de 2025, la deuda pública bruta de la administración central, incluidos los pasivos con el propio sector público, equivalía al 76,3% del PIB.

En 2025, el Banco Central de la República Argentina implementó una política monetaria con un sesgo contractivo que se acentuó en la segunda mitad del año debido al aumento de las tensiones en el mercado cambiario. A raíz de la transición hacia un régimen de agregados monetarios, la política monetaria contractiva se implementó principalmente a través de un aumento de los encajes bancarios y se complementó con la oferta de tasas de interés más altas en las licitaciones de títulos de deuda en pesos del Tesoro Nacional. En particular, las exigencias de encajes para los depósitos a la vista se incrementaron temporalmente hasta un máximo del 50% entre agosto y noviembre. Como consecuencia de estas medidas, en octubre, la tasa de interés de los depósitos a plazo mayoristas para personas físicas y jurídicas se situó en un 48% nominal anual y la tasa de interés de los préstamos comerciales a corto plazo (adelantos en cuenta corriente) alcanzó un 81%, por encima de la expectativa de inflación mensual anualizada del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM), de alrededor del 27%.

Durante 2025 se observó un rápido incremento de los créditos al sector privado, favorecido por la reducción de la inflación. El volumen de préstamos en pesos aumentó un 91% interanual en términos reales en los primeros nueve meses del año, con aportes al crecimiento de 51, 34 y 14 puntos porcentuales de los segmentos de consumo, comercial y de garantía real, respectivamente. Cabe destacar que, si bien las líneas con garantía real fueron las que menos aportaron al crecimiento del total de créditos debido a su reducido nivel de partida, fueron las que más crecieron, con una variación interanual del 159% en términos reales en los primeros nueve meses del año. Este crecimiento estuvo impulsado tanto por las líneas hipotecarias relacionadas con la compra de inmuebles como por las líneas prendarias relacionadas con la compra de automóviles y maquinaria. Por otra parte, la morosidad de los créditos destinados a las familias aumentó del 2,6% del stock de estas financiaciones en septiembre de 2024 al 7,3% en el mismo mes de 2025, el nivel más alto de la última década y media.

En la primera mitad de 2025, las autoridades argentinas implementaron un nuevo régimen cambiario como parte de los compromisos del acuerdo del Servicio Ampliado del FMI. El nuevo régimen, adoptado en abril, consistió en el establecimiento de una banda de flotación del tipo de cambio oficial fijada inicialmente entre 1.000 y 1.400 pesos por dólar, con un límite superior que aumentaría un 1% mensual y un límite inferior que se reduciría un 1% mensual. Los cambios también incluyeron la eliminación de las restricciones para la compra de divisas por parte de las personas físicas en el mercado oficial, que anteriormente solo podían comprar 200 dólares al mes, y la eliminación parcial de las restricciones para las empresas. Estas modificaciones llevaron a la unificación del mercado cambiario, lo que determinó que las cotizaciones de los tipos de cambio paralelos convergieran hacia la del mercado oficial. Entre las regulaciones que no se eliminaron para las empresas se encuentra la imposibilidad de acceder al mercado cambiario para el pago de deudas por intereses y dividendos anteriores a 2025 y de deudas comerciales anteriores a 2024. Para estas operaciones se ofrecieron nuevas emisiones de Bonos para la Reconstrucción de una Argentina Libre (BOPREAL).

En el segundo semestre de 2025, la política cambiaria se centró en contener las tensiones financieras que surgieron antes de las elecciones legislativas de septiembre y octubre. Esta política incluyó intervenciones en el mercado de futuros de dólar para evitar que las depreciaciones implícitas en estos contratos superaran las tasas de interés en pesos, así como ventas de divisas en el mercado cambiario en momentos puntuales en los que el tipo de cambio alcanzó el límite superior de la banda. Estas medidas se complementaron con la venta de divisas del Tesoro Nacional en el mercado cambiario y la adopción de una política monetaria contractiva. En octubre, a partir de un acuerdo alcanzado entre los Gobiernos de los Estados Unidos y la Argentina, el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos realizó ventas de dólares en el mercado cambiario local, que también contribuyeron a contener las presiones sobre el tipo de cambio. A principios de diciembre, el tipo de cambio había aumentado un 39% con respecto al final del año anterior y el tipo de cambio real multilateral elaborado por el Banco Central de la República Argentina había aumentado un 20% en el mismo período. Por otra parte, a principios de diciembre, las reservas internacionales brutas ascendían a 42.000 millones de dólares y las

reservas internacionales netas de pasivos a corto plazo, según la metodología del FMI en la que también se descuentan los desembolsos del organismo, se situaban cerca de los -13.000 millones de dólares.

En 2025, el gobierno nacional avanzó con la aprobación de proyectos en el marco del Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI), que otorga incentivos fiscales y cambiarios a las inversiones superiores a 200 millones de dólares en sectores estratégicos (industria forestal, turismo, infraestructura, minería, tecnología, siderurgia, petróleo, gas y energía). Hasta noviembre de 2025 se aprobaron proyectos por un monto cercano a 24.800 millones de dólares. Los cuatro más importantes, por su envergadura, pertenecen a los sectores de los hidrocarburos (buques de licuefacción y exportación de gas natural y un oleoducto para la exportación de petróleo) y la minería (explotaciones de cobre y litio).

En cuanto a la evolución del sector externo, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue un déficit del 1,2% del PIB en el primer semestre de 2025, en contraste con el superávit del 0,6% del mismo período del año anterior. Este deterioro se debió a una reducción del superávit de bienes (del 1,9% al 0,7% del PIB) y a un incremento del déficit de servicios (del 0,4% al 1,0% del PIB). El déficit por ingreso primario se mantuvo en el 1,1% del PIB, mientras que el superávit del ingreso secundario fue del 0,1% del PIB. En el caso de los bienes, el deterioro del resultado del primer semestre de 2025 se debió a que el incremento de las importaciones (35%) fue mayor que el de las exportaciones (4%). En el caso de los servicios, el aumento del déficit también se debió a un incremento de las importaciones (50%) superior al de las exportaciones (10%). El incremento de las importaciones de bienes y servicios obedeció a la recuperación de la actividad, la apreciación del peso y la eliminación de un conjunto de restricciones al comercio exterior. Entre las exportaciones, se destaca el incremento de las ventas externas de energía, debido al aumento de la producción de hidrocarburos no convencionales en la formación geológica de Vaca Muerta.

En el primer semestre de 2025, la cuenta financiera de la balanza de pagos (descontada la variación de activos de reserva) registró un superávit del 2,7% del PIB, debido al aporte positivo por concepto de "otra inversión" (2,6%) e inversión directa (0,4% del PIB), parcialmente contrarrestado por los egresos por inversiones de cartera (0,3% del PIB). El aporte positivo correspondiente a otra inversión estuvo asociado al primer desembolso del crédito del FMI, de 12.000 millones de dólares. En la inversión directa, la inversión extranjera directa (IED) alcanzó el 0,6% del PIB en el primer semestre del año. El superávit de los conceptos de la cuenta financiera anteriormente mencionados y el déficit de la cuenta corriente, junto con el ajuste por errores y omisiones (0,3% del PIB), explican un incremento de las reservas internacionales del 1,2% del PIB en el primer semestre de 2025.

La actividad económica se expandió un 6,1% interanual en el primer semestre de 2025, gracias al crecimiento del consumo privado (aporte a la variación de 7,8 puntos porcentuales), la inversión (5,0 puntos porcentuales) y las exportaciones (1,1 puntos porcentuales). El incremento de las importaciones y la disminución del consumo público compensaron parcialmente estos componentes (aporte al crecimiento de -9,2 y -0,1 puntos porcentuales, respectivamente). Por el lado de la oferta, esta expansión se debió principalmente al comercio (aporte de 1,1 puntos porcentuales), la industria manufacturera (0,9 puntos porcentuales), la intermediación financiera (0,8 puntos porcentuales) y las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (0,5 puntos porcentuales). En el caso del comercio y la industria manufacturera, esta expansión supuso una recuperación parcial con respecto a la contracción registrada el año anterior. En el caso de la intermediación financiera, se alcanzó un nivel de actividad cercano al máximo de 2018. En el caso de las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, el nivel de actividad del primer semestre de 2025 representó el máximo de la serie, que se inició en 2004. Según el estimador mensual de actividad económica (EMAE), indicador publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) que brinda una previsión de la evolución del PIB, la actividad económica aumentó un 5,2% interanual en el acumulado de los primeros nueve meses del año.

En 2025, la inflación continuó disminuyendo hasta estabilizarse en torno al 2% mensual, frente a un promedio mensual del 6,8% el año anterior. La inflación interanual de noviembre de 2025 fue del 31%, inferior al 118% registrado en diciembre de 2024. Esta reducción obedeció a la política fiscal contractiva, la unificación del mercado cambiario, la estabilización del tipo de cambio oficial y a la disminución de la dinámica de los salarios. El índice de salarios de los trabajadores formales (registrados en la seguridad social) elaborado por el INDEC aumentó un 7% interanual en términos reales en los primeros nueve meses del año, lo que supuso una recuperación parcial con respecto a la contracción registrada en el mismo período del año anterior (-14%). En noviembre, la jubilación mínima ajustada por inflación (con un bono de refuerzo destinado a las prestaciones más bajas) se situó un 5% por debajo del valor registrado en el mismo mes del año anterior (403.053 pesos argentinos, equivalentes a 282 dólares), la prestación de la Asignación Universal por Hijo (AUH) aumentó un 4% (120.066 pesos argentinos, equivalentes a 84 dólares) y el salario mínimo real se redujo un 8% (328.400 pesos argentinos, equivalentes a 230 dólares).

En el segundo trimestre de 2025, la tasa de desocupación fue del 7,6%, por lo que se mantuvo en el mismo nivel del mismo período del año anterior. La estabilidad de la tasa de desocupación se debe a que la disminución de la tasa de empleo (-0,3 puntos porcentuales) fue similar a la reducción de la tasa de actividad (-0,4 puntos porcentuales). Cabe destacar el incremento de la población con empleo que busca activamente otro trabajo, que alcanzó el 17,1% en el segundo trimestre de 2025, en comparación con el 16,0% registrado en el mismo período del año anterior. Según datos del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), el empleo asalariado registrado en el sector privado se contrajo un 0,2% interanual en los primeros nueve meses del año. Se destaca el incremento del 2,0% en el sector del comercio y la contracción del 1,4% en la industria manufacturera.