



ARGENTINA
2025

INFORME

Noviembre 2025

X @1iconsultora

Instagram @1iconsultora

Email contacto@1iconsultora.com

Contexto Nacional

Tras la victoria electoral y la nueva configuración del Congreso, el oficialismo avanzó en lo que define como reformas de “segunda generación”, con la intención de tratarlas en sesiones extraordinarias. Dentro de este paquete figuran el Presupuesto 2026, la Reforma Laboral —que aún no cuenta con el aval de la CGT ni de la UIA, a la espera de mayor detalle normativo—, la Reforma Tributaria, la Ley de Glaciares y el nuevo Código Penal. Para el período ordinario queda el capítulo previsional, donde se prevén definiciones más adelante.

A su vez, el mes estuvo atravesado por avances en la relación bilateral con Estados Unidos, tanto en el plano financiero como comercial. Por un lado, se anunció la activación parcial del swap con la Reserva Federal; y por el otro, se firmó un marco de cooperación para profundizar el intercambio comercial y las inversiones. Sin embargo, aún no se conoce la letra chica del acuerdo ni el alcance legislativo que demandará su implementación, tanto en Argentina como en Estados Unidos. En el informe semanal del 17 al 24 de noviembre, detallamos el entendimiento, el que contempla 15 obligaciones para Argentina y 2 para la contraparte Estadounidense.

En lo económico predominó un clima más agitado. El dato de inflación de octubre —en línea con lo anticipado— se ubicó en 2,3%, mientras que el debate sobre el rumbo de la actividad giró en torno a las expectativas de crecimiento para 2026. El consenso mayoritario proyecta un escenario similar al de 2024, apoyado en la remonetización, la recuperación del salario real y el impulso del crédito como principales motores de expansión económica

El otro eje central gira en torno a la escasez de pesos y dólares en un contexto de vencimientos exigentes. A nivel doméstico, el Tesoro cuenta con una posición cercana a los \$4 billones en el BCRA, que al sumarse a la liquidez bancaria total, rondaría los \$18 - 19 billones de pesos. Esto contrasta con un calendario de vencimientos en pesos cercano a \$87 billones en los próximos tres meses, lo que pone en jaque al punto anker. Por otra parte, las reservas netas siguen sin consolidar un piso firme y se ubican en niveles cada vez más bajos, y sin margen para cumplir con las metas del FMI. El país volverá a solicitar un waiver (perdón por incumplimiento de metas) y, aun así, deberá enfrentar vencimientos por USD 6.200 millones entre diciembre de 2025 y enero de 2026.

El dato del EMAE publicado esta semana generó controversia por el cambio de signo observado en los últimos meses de la serie. La discusión llevó al INDEC a emitir un informe explicativo, aclarando que la variación responde al comportamiento estadístico propio de las series temporales: la incorporación de nuevos datos reacomoda los valores pasados por fórmula y puede generar revisiones, incluso de magnitud, aunque no sea lo habitual. Esto reaviva el debate sobre la credibilidad estadística y el desafío de interpretar la dinámica económica en contextos tan volátiles

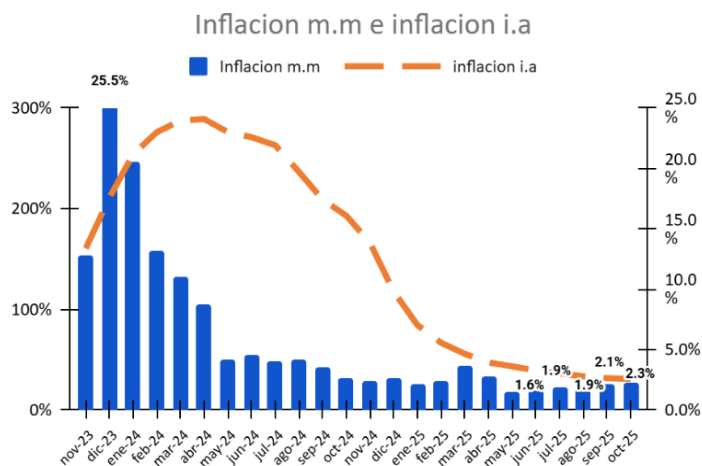
En materia energética, el gobierno dio a conocer que, a partir del 01/01/2026 se cambia el esquema de subsidios a la energía eléctrica y al gas, como había sido expuesto en el acuerdo con el FMI, donde se compromete a disminuir los subsidios a la energía eléctrica, para que represente el 0,5% del PBI

Contexto Macroeconómico

1. Inflación, Salario y Actividad

1.1 - Inflación

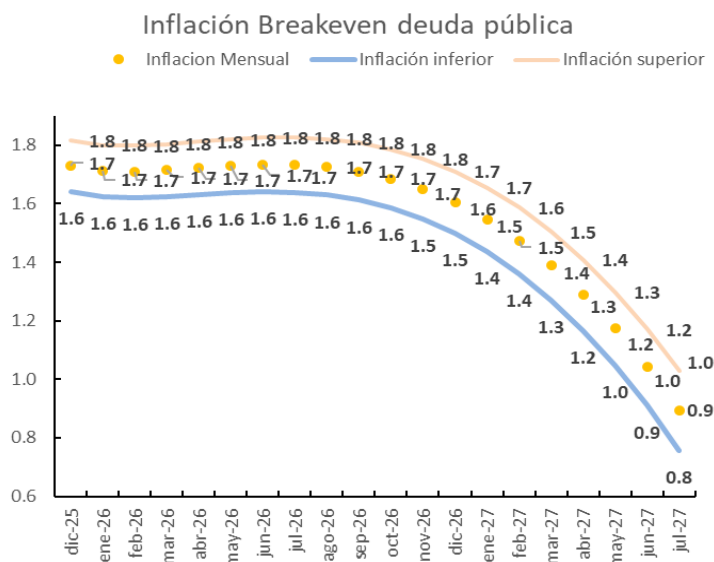
El dato de inflación de octubre se ubicó en el 2,3%, lo que implica una variación interanual del 31% y una inflación acumulada en el año de 24,7%. La aceleración mensual respondió, sobre todo, a incrementos estacionales en alimentos, y en particular en el precio de la carne vacuna, el que presentó incrementos adicionales durante las primeras semanas de noviembre, por lo que estimamos que el I.P.C. del mes 11 mostrará valores cercanos al 2,3% (± 2 p.p.), con un incremento de la canasta alimentaria cercano al 3%.



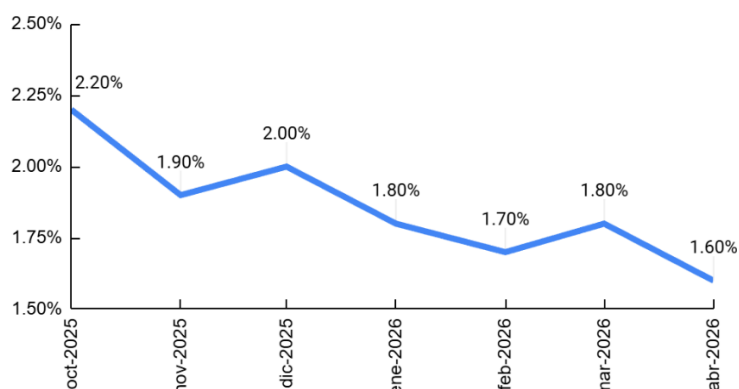
Esperamos que por una cuestión de estacionalidad en el mes de diciembre, el I.P.C. tenga valores similares a los de noviembre.

El Relevamiento de Expectativas de Mercado (R.E.M.) espera que la inflación retome un ritmo decreciente en los próximos meses con una desaceleración más pronunciada hacia fines de 2026. Los distintos relevamientos y la inflación implícita en el mercado de bonos permiten ubicar la inflación anual del 2026 en valores cercanos al 20% (± 2 p.p.), y la del 2027 en el 12-15%, en un escenario de mayor normalización de la macro, aunque el

advenimiento electoral puede afectar significativamente las previsiones.



Inflación proyectada REM



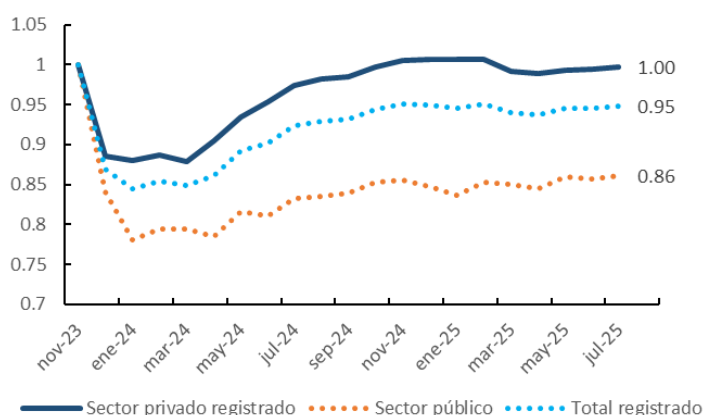
1.2 - Salario

El salario de los trabajadores privados registrados en octubre presentó una variación nominal del 1,4%. En términos reales cayó un 0,7%. En el caso de los empleados públicos, el salario se incrementó en 1,1% en términos nominales y disminuyó un 0,9% en términos reales.

Hacia adelante, el punto de observación pasa por el comportamiento de las negociaciones

colectivas: si las nuevas paritarias se guían por inflación pasada, podríamos ver una recomposición progresiva del salario real; en cambio, si predominan acuerdos basados en inflación esperada, es probable que los salarios sigan actuando como un ancla desinflacionario, contribuyendo a sostener la desaceleración del I.P.C., pero con riesgo de limitar el consumo en el corto plazo.

Evolución Índice de Salario real

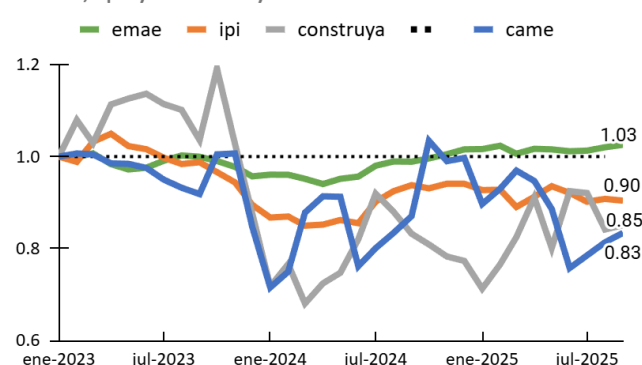


1.3 - Actividad

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registró en septiembre una variación de 0,5% respecto a agosto/2025. Vale destacar que, con la incorporación de datos más recientes, el indicador fue recalculado y corrigió los valores de los tres meses previos. Lo que inicialmente se había informado como variaciones negativas pasó a mostrar registros positivos; por lo que la actividad se sostuvo, incluso, en un contexto electoral marcado por elevada volatilidad cambiaria y de tasas de interés.

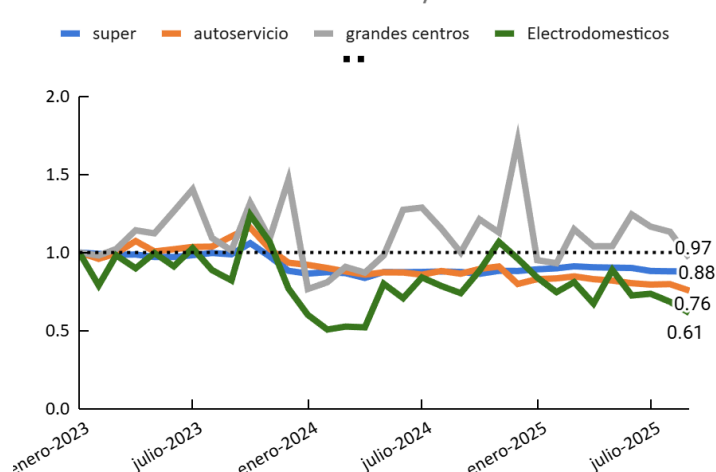
No obstante, la recuperación continúa mostrando una marcada heterogeneidad. Pese a que el EMAE exhibe valores superiores a años previos, el Índice de Producción Industrial (I.P.I.) y el Índice Construya (Construcción) permanecen rezagados respecto a enero/23.

emae, ipi y construya



El consumo no sigue la misma dinámica que el EMAE. En septiembre las ventas minoristas mostraron caídas en todas sus categorías: el Índice de Ventas Minoristas (C.A.M.E.) retrocedió 2%, las ventas en supermercados, 0,2%, en autoservicios 5,2%, en centros comerciales 15% y en electrodomésticos 9%. Esto refleja una inconsistencia, ya que pese a la estabilidad en la producción, el consumo interno continúa debilitado y responde más al rezago del salario real y a la tasa de interés, que a la actividad productiva.

Evolución comercio. Base ene/23

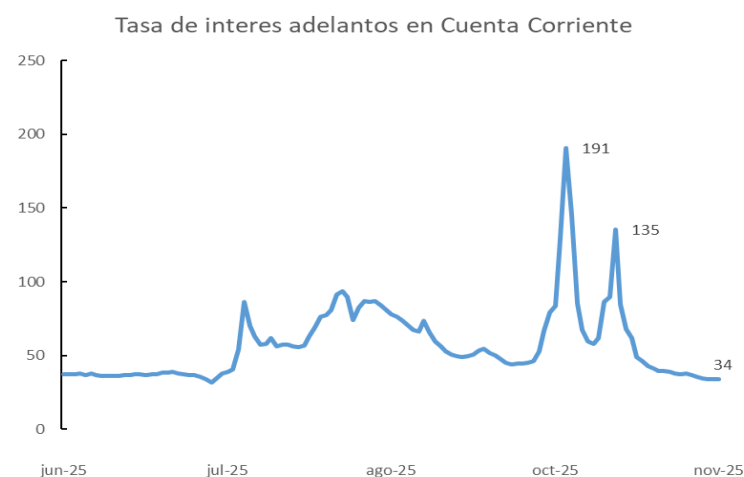
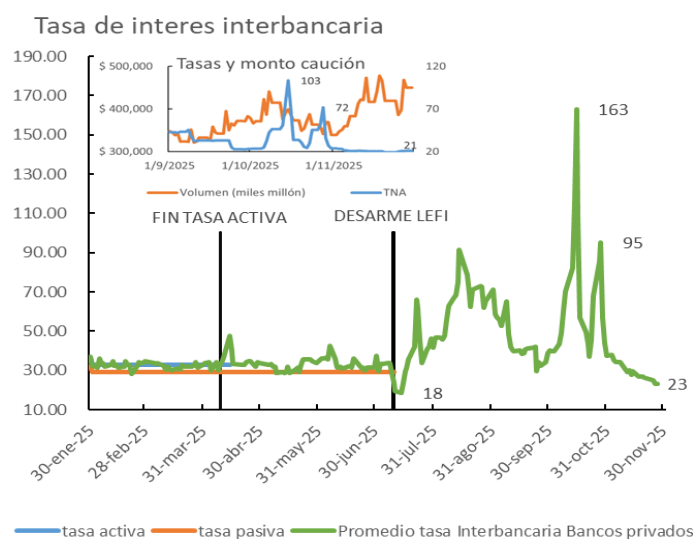


2. ¿Qué esperar para el año 2026 en materia de actividad y consumo?

El consenso es un crecimiento en torno al 5%, centrado principalmente en un proceso de remonetización y crecimiento del crédito, tal como se dio a finales de 2024.

Para que esto ocurra, se debe comprimir la tasa de interés. Situación que priorizó el gobierno desde la victoria electoral, donde liberaron pesos a la economía, rolleando una menor cantidad de deuda que los vencimientos, e interviniendo la rueda simultánea de BYMA.

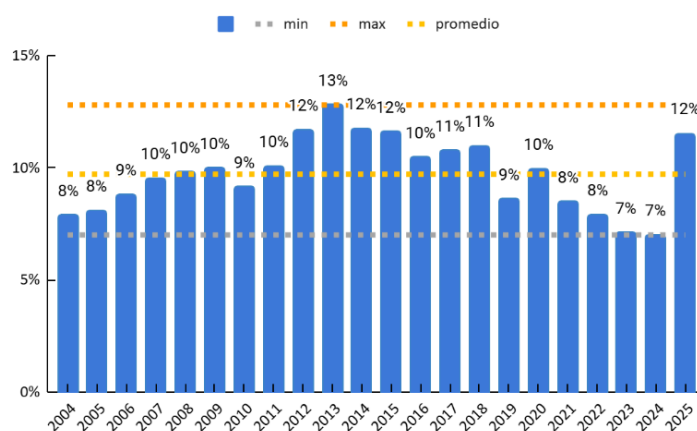
Esto, favoreció a que la tasa corta se ubique en torno 23% TNA y que las tasas de crédito al sector privado mejoren sustancialmente, situando, por ejemplo, la tasa de adelantos en cuenta corriente en 34% TNA, cuando en octubre llegó al 191% TNA.



Por lo tanto, la intención del gobierno es clara: busca disminuir las tasas para que los bancos empiecen a prestar nuevamente dinero y contribuyan de esta manera a reactivar la economía.

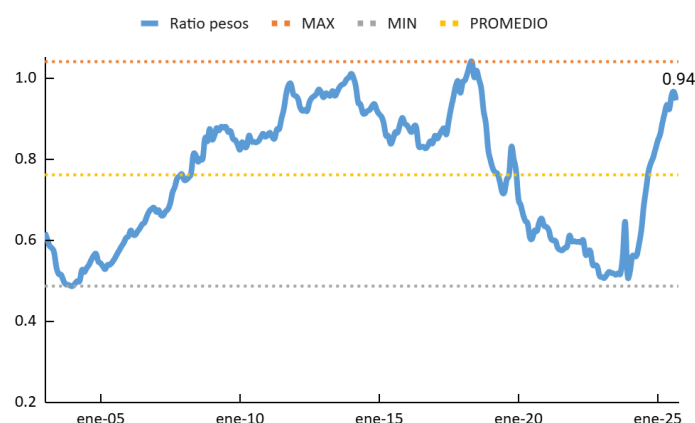
Sin embargo, no es tan sencillo.

En términos de PBI, el crédito al sector privado se ubica cercano a los máximos históricos de la serie 2004-2025. Actualmente ronda el 12% del P.B.I., un nivel que ya representa un techo para la economía argentina en su configuración actual. Pese a esto, los banqueros argumentan que de darse un escenario más favorable, el crédito podría alcanzar el 25% del PBI —como en el auge de los años '90— aunque esto enfrenta un obstáculo no menor: El ratio préstamos sobre depósitos



Este ratio mide el porcentaje del dinero depositado que se encuentra calzado en forma de crédito. Actualmente se ubica en 0,92 muy cercano al 1, es decir que casi la totalidad disponible prestable ya está comprometida en préstamos. Si bien es posible llevarlo por encima del 1, implicaría un incremento del riesgo de crisis bancaria.

ratio P/D en pesos



Para alcanzar el objetivo de 25% del PBI en crédito, sin que el ratio préstamos/depósitos supere el umbral de 1, no basta con que los bancos presten más dinero; sino que los depósitos también deben crecer proporcionalmente o incluso más rápido que los préstamos.

Esto implica que la expansión crediticia requiere, simultáneamente, un proceso robusto de remonetización y recuperación de la confianza que incentive a los argentinos a depositar más pesos en el sistema bancario. En otras palabras, la estrategia no puede enfocarse únicamente en bajar tasas para impulsar el crédito; debe también crear las condiciones para que los depósitos crezcan al mismo ritmo, un equilibrio delicado y difícil de sostener en una economía históricamente propensa a la volatilidad y donde la demanda de dinero cae rápidamente ante pequeños shocks.

La expansión del crédito como motor de crecimiento enfrenta un límite casi infranqueable en el corto plazo, a menos que se logre conjuntamente un crecimiento significativo y sostenido de los depósitos. Este obstáculo podría mitigarse si el gobierno

implementa alguna de las siguientes medidas para liberar liquidez al sistema:

- Disminución de los encajes bancarios: reducir los requisitos de reservas obligatorias que los bancos deben mantener inmovilizadas en el BCRA.
- Punto anker: que el sector privado deje de financiar al tesoro y se libere liquidez que pueda ser inyectada al sector privado.
- Emisión monetaria para adquirir divisas: inyectar liquidez en pesos al sistema mediante adquisición de dólares por el BCRA.

3. Encajes, Deuda pública y Curva de pesos.

3.1 - Encajes

La disminución de los encajes parece ser, por el momento, la vía más adecuada para liberar levemente algunos pesos al sistema y mejorar los costos a los que el banco ofrece créditos. El 20 de noviembre se aplicaron algunas modificaciones a la normativa de requisitos mínimos, bajando los encajes 3,5 puntos, quedando en un valor cercano al 50% para depósitos a la vista y en Money Market. Además, se modificó la composición de integración, pasando de 35% a 28% el no remunerado y a 22% la posibilidad de incorporar títulos públicos con vencimientos mayores a 60 días. Por último, se modificó el requisito de integración diaria el que pasó del 95% al 75%.

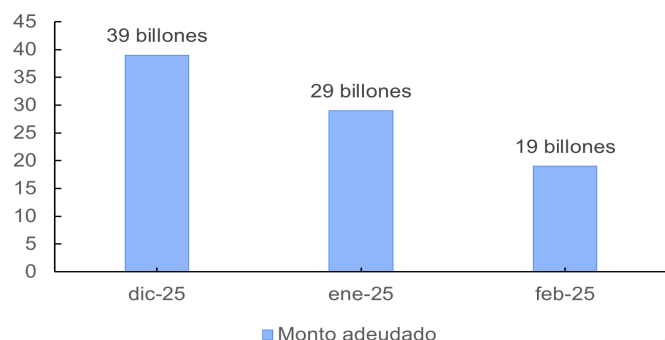
Esta medida permite que una mayor proporción de los depósitos pueda ser utilizada para préstamos, a la par que disminuye los costos bancarios.

Encajes cuentas a la vista y Money Market					
Tipo de Encaje	17-jul	1-ago	14-ago	1-sep	20-nov
No Remunerado	30	40	37	35	28
Remunerado	9	5	13	18.5	22
total	39	45	50	53	50

3.2 - Deuda Pública y Curva de Pesos

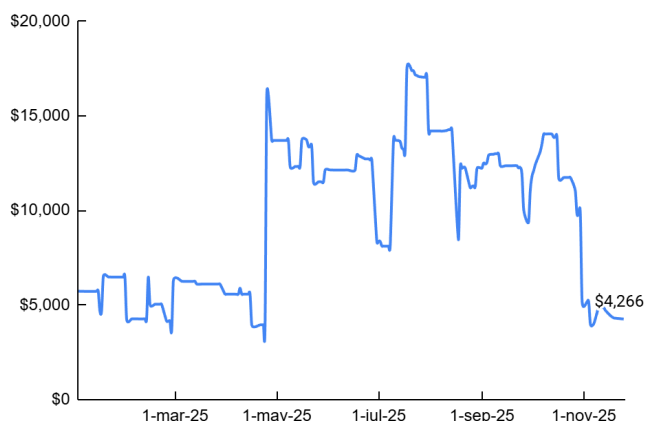
En lo que respecta al punto anker, la situación es más compleja. Esto es así, porque el Tesoro enfrenta una abultada deuda que supera los 87 billones de pesos a vencer en los próximos 3 meses y con una disponibilidad de dinero de tan solo 4 billones de pesos en la cuenta del Banco Central y un aproximado de 14-15 billones en depósitos bancarios (colocados

Deuda en pesos del Tesoro para Dic/25 - Ene/26 - Feb/26.



Fuente: 1+i en base a MECON.

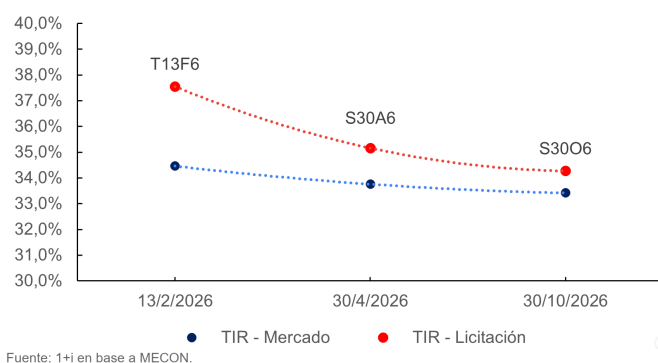
Depositos Tesoro en BCRA (en miles de millones)



dentro del sistema), por tal motivo pareciera algo distante liberar pesos al sector privado.

Esto se manifestó claramente en la licitación del 26 de noviembre, donde el Tesoro buscó rollear la totalidad de los vencimientos aún incurriendo en el pago de premios, ofreciendo tasas superiores a las del mercado secundario y aumentando en consecuencia el costo de la deuda. De acuerdo a cálculos propios, el incremento nominal de la deuda alcanzó los \$895 mil millones (\$ 0.895 b), con un premio implícito de \$43 mil millones (\$ 0.043 b) por sobre las tasas de mercado

Tasas Mercado Vs Tasa Licitación 26/11



Fuente: 1+i en base a MECON.

Letra	Monto rolleado	Intereses	Premio	Total
T13F6	5,04 billones	0,330 billones	0,026 billones	5,40 billones
S31A6	1,81 billones	0,238 billones	0,009 billones	2,06 billones
S30O6	1,06 billones	0,327 billones	0,008 billones	1,40 billones
	7,91 billones	0,895 billones	0,043 billones	8,85 billones

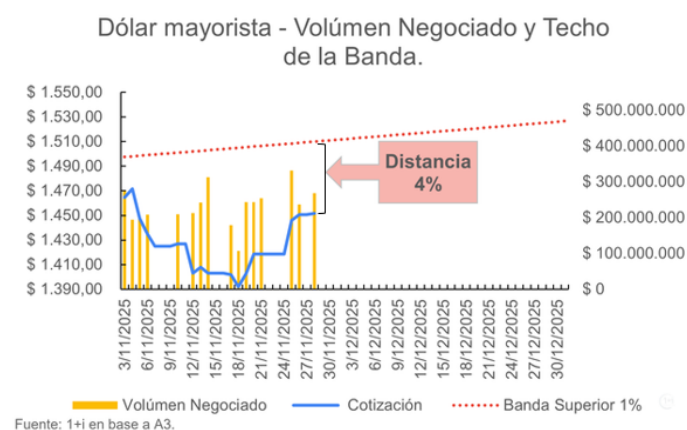
Los vencimientos de \$87 billones, mencionados en el punto previo, equivalen a una deuda de USD 60.000 millones de dólares tomando el tipo de cambio mayorista (A3500) del día 01/12 de \$1.449,00.

4. Tipo de cambio y reservas internacionales

4.1 - Tipo de Cambio

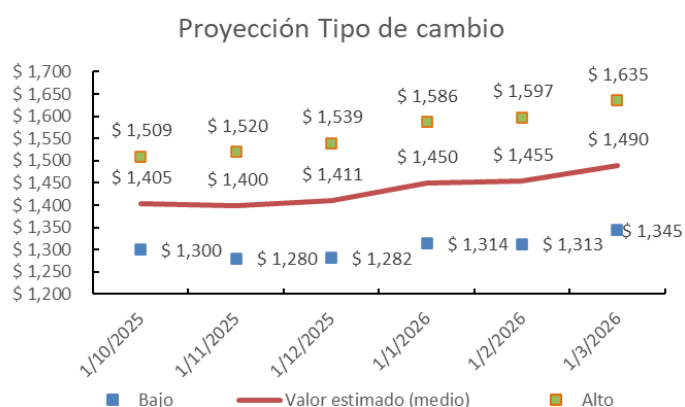
Pese al anuncio de ayuda por parte de los Estados Unidos, el riesgo cambiario en Argentina permanece latente, a pesar de que el

gobierno haga caso omiso. El país enfrenta un 2026 con reservas netas en niveles críticamente bajos y múltiples presiones simultáneas sobre la demanda de divisas que amenazan con superar ampliamente la capacidad de respuesta del Banco Central.



Esto ubica la cotización a un 4% del techo de la banda.

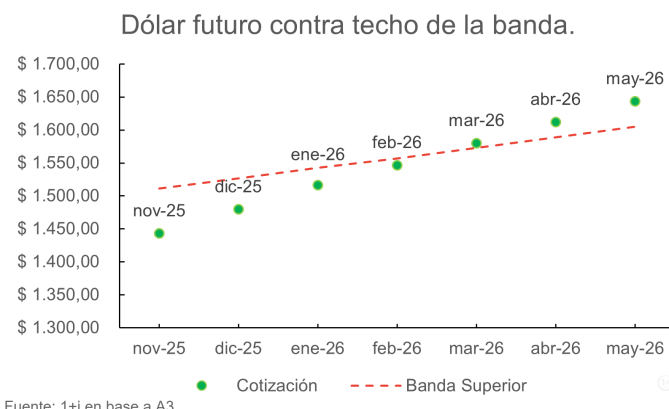
Creemos que la cotización se mantendrá relativamente estable el último mes del año, por dos factores estacionales: la liquidación de



la cosecha fina y el incremento en la demanda de pesos por el pago de aguinaldos y el gasto de las festividades.

Sin embargo, esta calma puede ser engañosa, pues en el mercado de futuros aparece una

señal clara, a partir de marzo/26 la cotización del dólar supera el techo de la banda, por lo

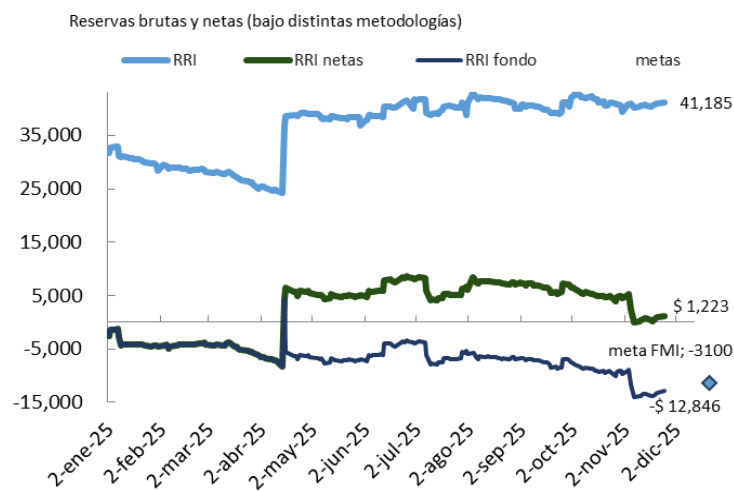


que el mercado prevé que la presión sobre el tipo de cambio podría materializarse luego del primer trimestre del 2026.

Esto es así por la creciente demanda de divisas que se espera para el próximo año, las que van desde: fondos necesarios para enfrentar vencimientos de deuda en dólares, atesoramiento privado, demanda de importaciones y demanda privada para consumo discrecional.

4.2 - Reservas Internacionales

Las reservas netas no tienen piso y se encuentran en valores cercanos a los USD

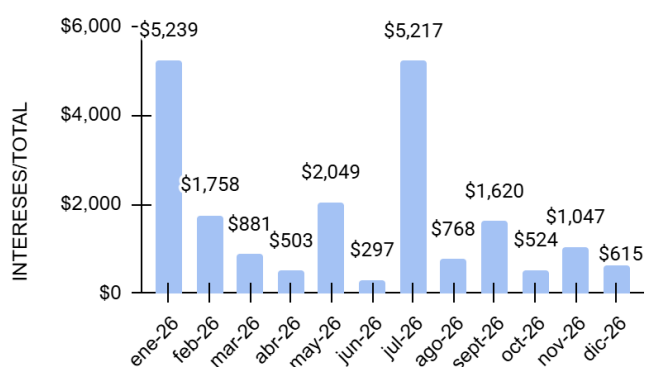


1.200 millones o en el rango de USD -12.000 -15.000 millones, de acuerdo a la metodología del FMI, utilizada para medir la meta de reservas.

Estas reservas se tensionan por:

- La deuda con organismos internacionales, y con tenedores de Bonos locales hard dollar y bopreales, asciende a USD 20.000 millones de dólares solo en el 2026. Cifra que por sí sola representa cerca del 50% de las

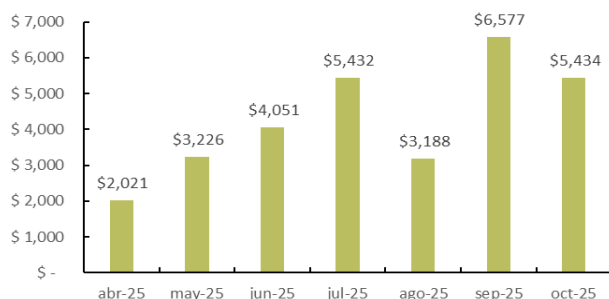
vencimientos organismos internacionales y bonistas 2026 en dolares



reservas brutas actuales

- El atesoramiento privado continúa firme y acumula compras de dólares por

Compra de Billetes por el sector privado sin fines específico

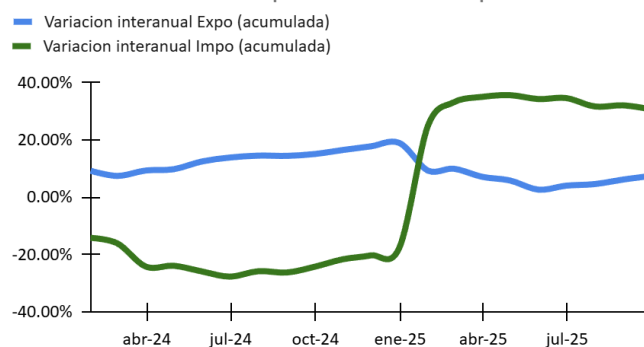


valores cercanos a los 30.000 millones

desde la salida del CEPO a las personas humanas en abril, que de mantenerse esta tendencia, implicaría una demanda de 25.000-30.000 millones en el año 2026.

- La demanda de divisas para importaciones mantiene una tendencia creciente, impulsada principalmente por bienes

Var. i.a acumulada exportaciones e importaciones



intermedios, bienes de capital y bienes de consumo En 2025, las importaciones acumuladas alcanzaron USD 65.000 millones, un 29% más que en 2024. En contraste, las exportaciones totalizaron USD 72.000 millones con una variación de apenas 8%, resultando en una brecha comercial que se está estrechando.

- Al mismo tiempo los meses de enero y febrero históricamente presentan déficit en la cuenta de Servicios por turismo. De repetirse el patrón de inicios de 2025, esto implicaría salidas de divisas cercanas a

USD 2.000 millones concentradas en solo dos meses.

Por último, la situación se agravaría aún más, si quienes regularizaron capitales, vía Cuenta Especial de Regularización (C.E.R.A.), retiran los dólares y, las empresas comiencen a girar dividendos al exterior por las ganancias generadas en el año 2025.

El esquema de compras del BCRA (el cual debería rondar en los USD 1.000 millones por mes) difícilmente pueda absorber las presiones antes expuestas sin sobresaltos significativos en el tipo de cambio, a menos que ocurra alguno de los siguientes escenarios:

- Un rally en el precio de los commodities agrícolas que impulse significativamente el valor de las exportaciones.
- Entrada masiva de inversión extranjera directa, atraída por las reformas estructurales.
- Inversión de portafolio significativa, producto de una mejora sustancial en la percepción de riesgo país.
- Acceso renovado a mercados internacionales de crédito que permita refinanciar vencimientos.

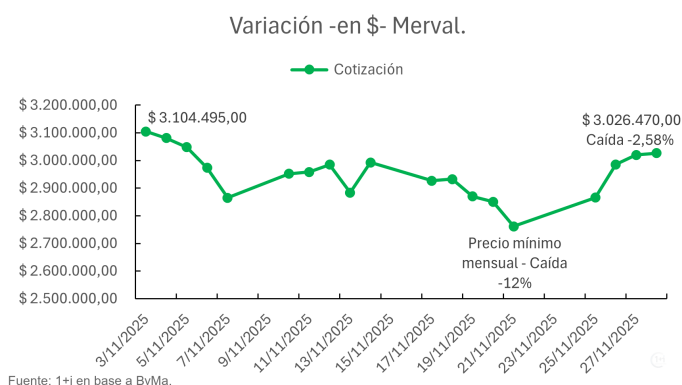
Sin estos catalizadores, el tipo de cambio seguirá siendo una variable a monitorear, y el gobierno enfrentará la permanente tensión entre defender la banda cambiaria o permitir una depreciación más acelerada.

5. Mercado.

5.1 Mercado de Acciones.

El Merval experimentó **movimientos dispares** con una tendencia a la baja durante casi todo el mes, luego recuperó terreno y cerró

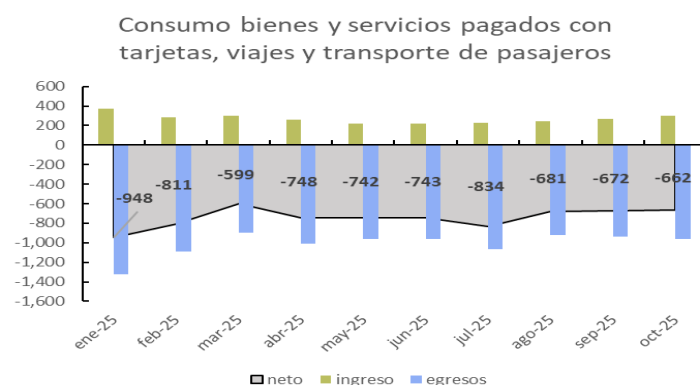
en niveles cercanos al inicio. En el transcurso del mes, muchas empresas presentaron los balances correspondientes al 3er. trimestre del 2025, donde se vieron valores poco favorables, más que nada en el sector bancario. Este fue uno de los motivos por el que vimos caídas en las cotizaciones.



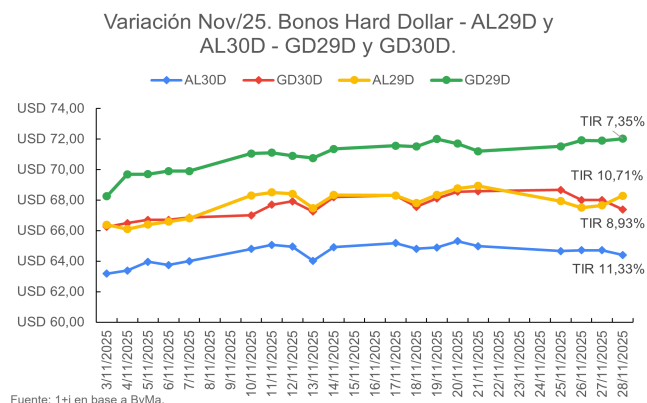
Observamos un mercado accionario a la espera de reformas laborales, previsionales y el presupuesto 2026. Consideramos que de darse las mismas podríamos ver mayores incrementos en el precio de las acciones. A esto le podríamos sumar el posible acuerdo comercial entre Argentina y Estados Unidos, lo que también podría empujar hacia arriba las cotizaciones.

5.2 Mercado de Bonos Soberanos.

Los **bonos Hard Dollar**, es decir, los AL y GD en dólares, se mantuvieron **firmes durante todo el mes** y cerraron con subas en el orden

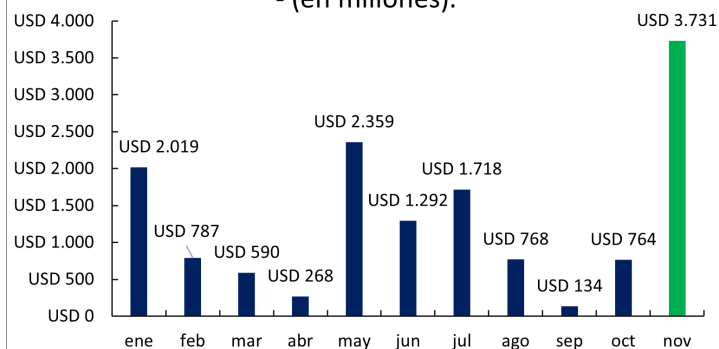


del 2%. Se vieron mayores incrementos en los bonos cuyos vencimientos operan en el 2029 y 2030 debido a que, serían los apuntados en caso de que el Tesoro lleve adelante el proceso de su recompra.



Consideramos que puede quedar alguna suba por tomar, en aquellos soberanos que tengan TIRES de dos dígitos. Es de destacar que, empresas muy importantes del país (Pluspetrol, Pampa Energía, Tecpetrol, entre otras) han colocado deuda en el exterior a tasas que rondan el 8%. El riesgo que tiene un país, no debería ser superior al riesgo que tienen las empresas que se ubican dentro de ese país. Con esto, queremos decir que, si las empresas colocan deuda en el exterior a la tasa indicada, la deuda que coloca el país, debería ser a tasas similares, o inferiores en el mejor de los casos. Por tal motivo, creemos que si el país mejora su dinámica y empieza a crecer y acumular reservas nuevamente, los bonos soberanos deberían subir su precio hasta un nivel que deje TIRES como máximo del 8%.

Emisión de ON de empresas Argentinas - 2025
- (en millones).



Fuente: 1+i Consultora en base a CNV.

6. Conclusiones

Liberar pesos al sistema, junto con un incremento genuino en la demanda de moneda nacional, pareciera ser la condición necesaria para el crecimiento económico en 2026. Sin embargo, la presión sobre el tipo de cambio permanece latente, lo que podría derivar nuevamente en la espiral que atravesamos en meses previos donde el dólar subía y lo propio hacía la tasa de interés.

No obstante, la experiencia reciente reveló que la suba del dólar no impactó significativamente en la inflación, mientras que el aumento de la tasa de interés tampoco afectó el nivel general de la actividad económica.

Esta evidencia podría constituir una salida estratégica para el gobierno. Si el dólar vuelve al techo de la banda durante 2026 —escenario probable dadas las múltiples presiones sobre la demanda de divisas—, el gobierno podría optar nuevamente por acelerar la suba de tasas de interés (manteniéndolas en un terreno positivo) sin que esto implique un freno drástico en la recuperación económica. Esta estrategia, aunque costosa y limitante para el crédito privado, permitiría al gobierno mantener cierto control sobre el tipo de cambio sin desestabilizar el programa económico,

incentivar la demanda de pesos y en consecuencia incrementar los depósitos y además, podría favorecer a la acumulación de reservas por entrada de capitales en la cuenta financiera por carry trade.

Sin embargo, esta no es una solución sostenible en el mediano y largo plazo. El verdadero desafío estructural sigue siendo múltiple: acumular genuinamente reservas internacionales, fortalecer la balanza comercial, reducir el riesgo país para comprimir tasas y recuperar acceso a los mercados internacionales de deuda, y finalmente, implementar reformas estructurales que incentiven el crecimiento económico sostenido. Sin avances en estos frentes, el esquema continuará navegando en piloto automático, con el gobierno realizando ajustes entre dólar y tasa, postergando indefinidamente la resolución de fondo de los desequilibrios macroeconómicos argentinos.

El 2026 será, salvo que se materialicen las condiciones antes mencionadas, un año de equilibrios precarios, donde la capacidad del gobierno para manejar esta dualidad determinará si la recuperación económica puede consolidarse y transformarse en crecimiento, o si por el contrario, volveremos a enfrentar episodios de volatilidad que pongan en jaque el proceso de estabilización iniciado en 2025.

DISCLAIMER

La información, análisis, proyecciones, opiniones y recomendaciones contenidos en este documento y/o en cualquier otro material provisto por 1+i Consultora tienen carácter exclusivamente informativo y orientativo y no constituyen asesoramiento profesional específico para una situación particular.

El contenido del presente informe se basa en información pública que se considera confiable, pero no garantiza la exactitud, integridad, actualidad ni la fiabilidad absoluta de dicha información, ni que los resultados previstos ocurran en la realidad.

El uso de cualquier informe, recomendación o análisis provisto por la Consultora es a criterio y responsabilidad exclusiva del destinatario. 1+i Consultora, no asume responsabilidad alguna por pérdidas, daños, costos o perjuicios de cualquier tipo que puedan surgir directa o indirectamente del uso, interpretación o aplicación de la información proporcionada, incluyendo, sin limitación, decisiones de inversión, acciones empresariales o determinaciones fiscales o económicas.

 @1iconsultora
 @1iconsultora
 contacto@1iconsultora.com

