



ARGENTINA
2026

INFORME ESPECIAL

X @1iconsultora

+54 343 4655940

✉ contacto@1iconsultora.com

De la macro a la micro

Durante los dos últimos años, la economía argentina transitó, y actualmente lo hace, un proceso de estabilización y reorganización macroeconómica. Luego de períodos caracterizado por desequilibrios fiscales y monetarios, aceleración inflacionaria, pérdida de reservas internacionales y creciente distorsión en los precios relativos, el nuevo esquema económico logró avanzar en la corrección parcial de éstos.

Los resultados en materia macroeconomía han sido notorios. La inflación mostró cierta normalización y desaceleración respecto a lo observado en los años 2023 y 2024, las cuentas públicas alcanzaron el equilibrio fiscal, el BCRA mejoró su posición patrimonial y sus reservas comenzaron a recomponerse; paralelamente se normalizaron los precios relativos, lo que dio lugar a la consolidación de sectores estratégicos vinculados a la energía y minería, (más centrados en el sector externos), favoreciendo la recuperación de algunos indicadores de inversión y generación de divisas.

Sin embargo, todo proceso de estabilización implica necesariamente una etapa de transición, que permea la famosa destrucción creativa. La corrección de desequilibrios macroeconómicos genera cambios en los precios, los ingresos y los incentivos económicos, los que no afectan de manera homogénea a todos los sectores. Esto configura un escenario donde hay ganadores y perdedores, en consecuencia, mientras algunas actividades encuentran condiciones más favorables para expandirse, otras enfrentan un período de adaptación

caracterizado por menores niveles de actividad, cambios en sus estructuras de costos y una reducción transitoria de la demanda.

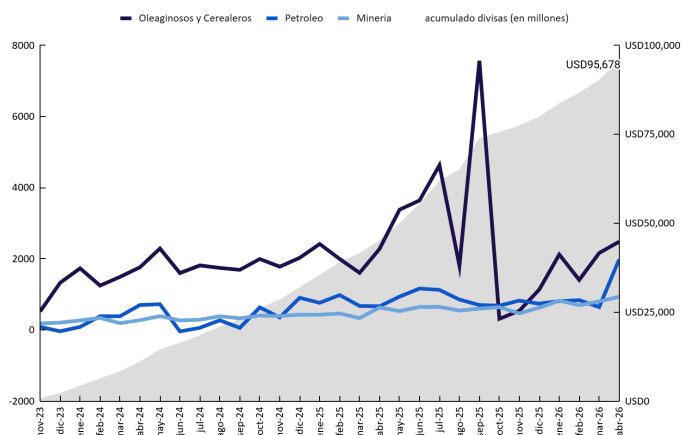
Como resultado, la mejora observada en los principales indicadores macroeconómicos puede coexistir, al menos temporalmente, con señales de fragilidad en determinados segmentos de la economía real. Así, el principal interrogante de la coyuntura ya no parece estar asociado a la capacidad de la gestión en estabilizar las principales variables nominales, sino a la velocidad y profundidad con la que dicha estabilidad logra trasladarse hacia la economía real.

La economía del nuevo régimen

El nuevo esquema macroeconómico no premió a todos los sectores por igual, y esa heterogeneidad es lo más distintivo. Un conjunto acotado de actividades (energía, agro, minería e intermediación financiera) capitalizó de manera directa el cambio de reglas. Actividades que tienen en común encontrarse dentro de los transables generadores de divisas, beneficiarios de un marco regulatorio más previsible (RIGI) y de precios internacionales y condiciones climáticas que en este último periodo jugaron a favor.

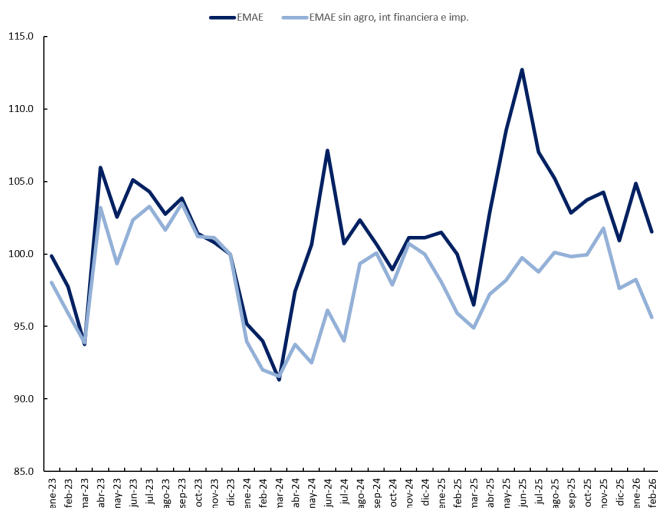
La cifra que mejor resume su aporte, son los USD 95.000 millones ingresados por medio del comercio exterior desde noviembre de 2023, impulsados principalmente por oleaginosas y cereales, con aportes crecientes de petróleo y minería

1. Aporte de divisas balance cambiario sector oleaginoso, minería y petróleo



En términos de actividad, registran crecimientos del +14% en lo que respecta al sector minero/energético y +7% el EMAE (proxy PBI). Este último influenciado principalmente por agro (+18% i.a), minería (+16% i.a) e intermediación financiera (+9% i.a)

2. Evolución índice EMAE y EMAE sin agro, int financiera e impuestos.

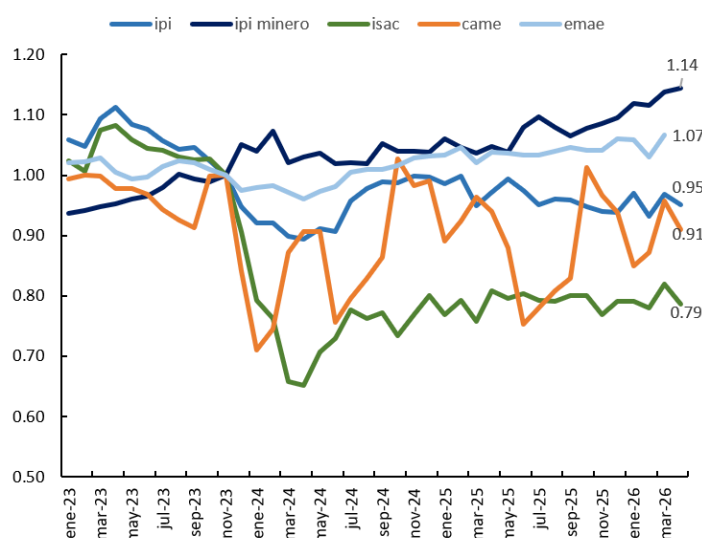


Fuente: 1+i en base a INDEC

Por otra parte, otro grupo de sectores, más vinculados al mercado interno y al universo no transable, no logró capitalizar el cambio de reglas, y hoy enfrenta mayores dificultades para estabilizarse y crecer. Medido desde el

mismo punto de partida (noviembre de 2023), la industria acumula una caída del -5%, el consumo medido por CAME retrocede -9%, y la construcción -21%. **El puente no termina de cerrarse.**

3. Evolución IPI, IPI minero, ISAC, CAME y EMAE. Índices desestacionalizados base nov=23



¿Por qué la macro no se traduce en micro?

La pregunta natural que sigue al diagnóstico anterior es ¿por qué la economía cotidiana no termina de convalidar ese ordenamiento? La respuesta implica la necesidad de analizar tres mecanismos que operan al mismo tiempo y conviene mirarlos por separado, porque cada uno actúa con su propia lógica y horizonte temporal.

1. La recomposición tarifaria y la compresión del ingreso disponible

El primer mecanismo se relaciona con el ingreso familiar, ya que una porción creciente de este se destina, antes de cualquier decisión de consumo, en hacer frente a los gastos fijos, es decir, lo que no se puede dejar de pagar. La corrección de precios relativos implicó una

recomposición tarifaria que, acumulada desde noviembre de 2023, dio lugar a incrementos del 908% en la categoría de electricidad, gas y otros combustibles, 776% alquiler de viviendas, 719% transporte público, 551% servicios de telefonía/comunicación, 543% gasto en prepagas, 551% servicios de telefonía/comunicación, y 516% en transporte.

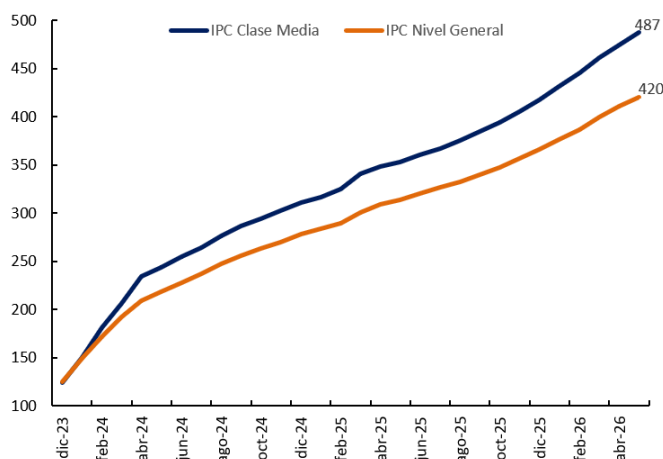
Todo esto contra un índice general de precio, que en el mismo período se incrementó en 420%, y una canasta de alimentos y bebidas no alcohólicas que subió 390%. Lo que demuestra que los hogares de ingresos medios, donde la canasta de servicios tiene un peso considerable, el ajuste consume gran parte del ingreso.

4. Var inflación acumulada por categoría desde nov/23

Categoría	Var i.a acumulada
IPC (nivel general)	420%
Alquiler de la vivienda	776%
Electricidad, gas y otros combustibles	909%
Gastos de prepagas	544%
Transporte	516%
Transporte público	719%
Servicios de telefonía e internet	552%

Fuente: 1+i en base a INDEC

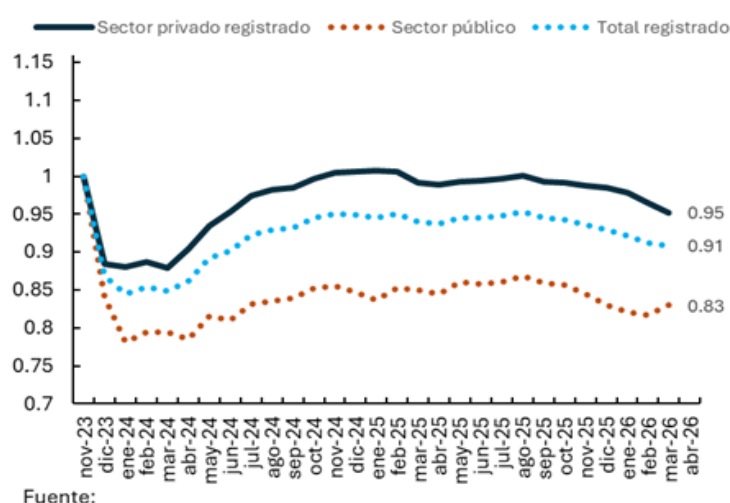
5. Evolución IPC Nivel general e Índice precios clase media Nov/23=100



Fuente: 1+i en base a INDEC

Esto se correlaciona con el ingreso disponible de los hogares y el poder de compra de los mismos. El ingreso real (base nov=2023) deflactado por el ipc, a marzo/26 arroja una caída del salario real del -5% para los empleados registrados privados y del -17% para los empleados públicos, con un índice de salario registrado que cae -9%.

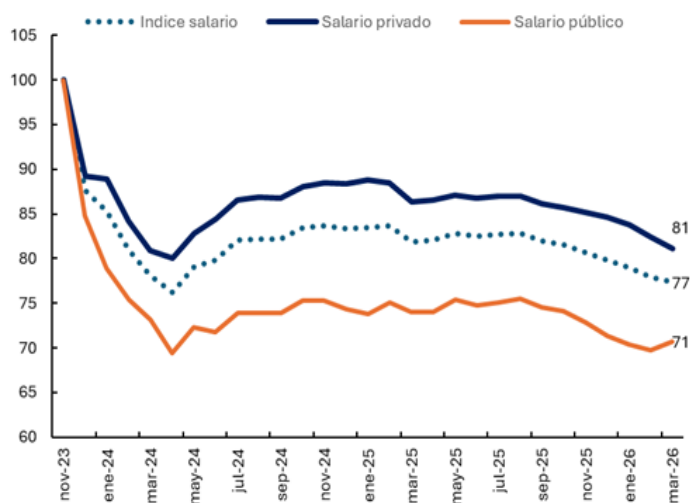
6. Evolución Salario registrado. Base nov=23



Fuente:

Si consideramos ahora una canasta de una familia clase media y ajustamos por ella, la caída del salario es más significativa, -19% en el caso de los privados y -29% para el caso del sector público. En consecuencia, el índice general cae un -23%. Lo que demuestra que el costo de vida que efectivamente enfrenta una familia de clase media se deterioró mucho más de lo que sugiere el IPC agregado.

7. Evolución del salario registrado ajustado por índice clase media. Base nov=23



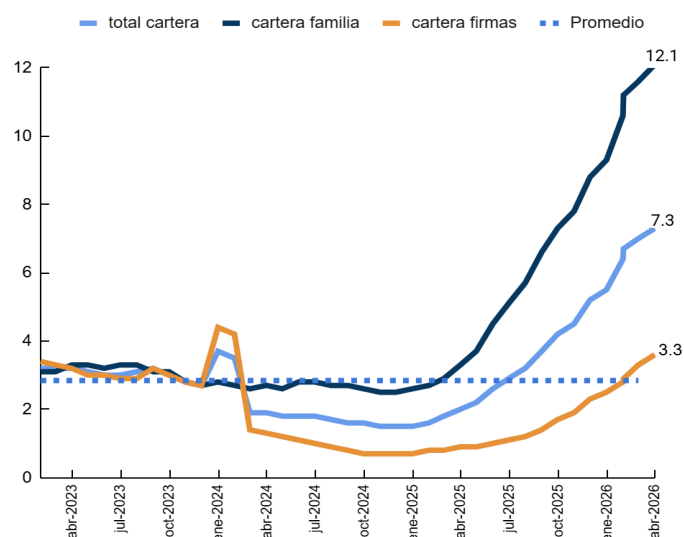
2. El fin de la licuación: incremento de la carga financiera

Parte del crecimiento acusado durante los primeros meses de la gestión actual, estuvo explicado por la expansión del crédito que permitió mantener ciertas pautas de consumo, pese al ajuste inicial que hemos mencionado previamente. Esto da lugar al segundo mecanismo que es un poco más sutil.

Durante años, la alta inflación funcionó como un instrumento implícito de licuación de pasivos para los hogares endeudados. Una cuota fija en pesos, con inflación creciente se licuaba sola. Ese mecanismo se rompió. Y la transición hacia un régimen de inflación más baja y tasas activas reales positivas, implicó, en el corto plazo, que el peso real de las deudas existentes dejará de evaporarse.

Esto llevó a que la morosidad alcance niveles récord, con un 7,3 puntos para el sector familia y empresas, ubicando a la primera en un nivel del 12,1 puntos y las segundas en un 3,3 puntos para las firmas.

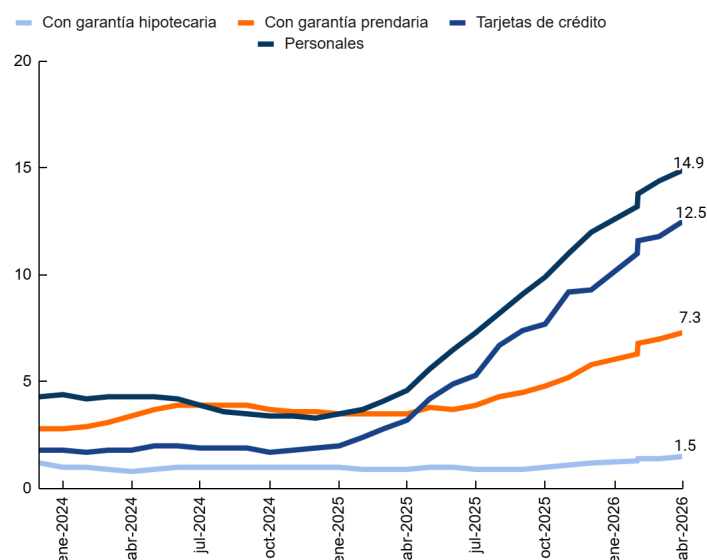
8. Evolución morosidad



Fuente: BCRA

Dentro del universo familiar, los préstamos personales muestran 14,9 puntos de incumplimiento, las tarjetas de crédito 12,5 puntos y los préstamos con garantía prendaria 7,3 puntos.

9. Evolución morosidad préstamos a familias



Fuente: BCRA

3. Empleo de peor calidad

El tercer mecanismo está vinculado al empleo y las condiciones de éste. El empleo cae 0,2 puntos respecto al primer trimestre de 2023. La informalidad laboral trepó al 44,2%, con una suba de 2,2 puntos porcentuales respecto del mismo período de 2023 y la desocupación crece en 0,9 puntos.

En paralelo, el empleo asalariado privado registró una pérdida de -1,3 puntos respecto al primer trimestre de 2023, siendo mayor la caída en empleados registrados con descuento jubilatorio (formales). El empleo no asalariado crece 1 punto influenciado principalmente por los cuentapropistas.

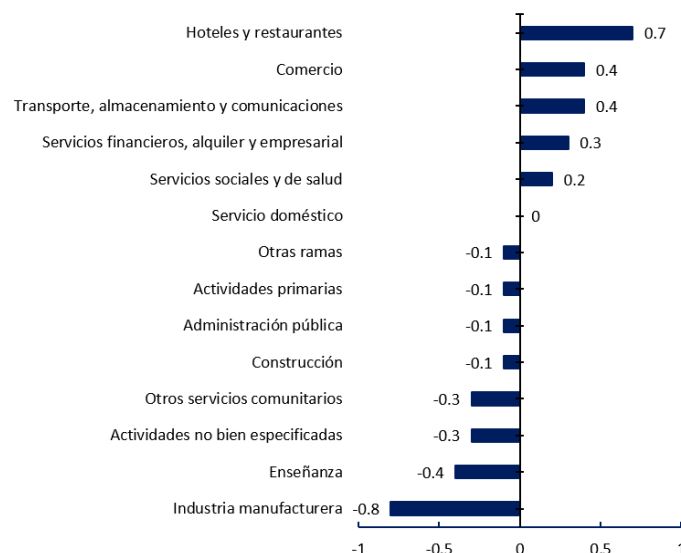
10. Variación empleo y características laborales 1°er trim-26 / 1°er trim-23

Categoría ocupacional	1° trim-26 / 1°trim-23
Empleo	-0.2
Informalidad	2.2
Desocupación	0.9
Ocupados demandantes de empleo	1
Subocupación	1.7
Dentro del empleo	
Asalariado	-1.3
Con descuento jubilatorio	-1.1
Sin descuento jubilatorio	-0.1
No asalariado	1
Patrón	0.1
Cuenta propia	0.9
Trabajador familiar sin remuneración	-0.1
1+i en base a INDEC	

Dentro de la composición de los asalariados, la mayor caída la registran los trabajadores de la industria, enseñanza, servicios comunitarios y construcción. Mientras las que registran

variaciones positivas, hoteles y restaurantes, comercio, transporte e intermediación financiera.

11. Variación composición de empleo por actividad



Fuente: 1+i en base a INDEC

Estos tres mecanismos no operan de manera aislada y se retroalimentan entre sí.

El hogar que destina más de su ingreso disponible al pago de servicios fijos, es el mismo que se enfrenta a mayores costos en sus deudas y muchas veces es el que ve caer su empleo formal hacia el cuentapropismo y la informalidad. Los sectores justamente más debilitados, son los que se relacionan con estas pautas de consumo que observamos previamente, y que además se retroalimentan entre sí. La caída de la construcción arrastra al cemento, al hierro y al hormigón; la caída del consumo durable arrastra a la línea blanca y automotriz y a sus proveedores (hierro, aluminio, acero, plásticos, componentes electrónicos); la caída del comercio minorista arrastra a la industria alimentos, textil y a la de bienes de hogar. Es una retroalimentación

negativa que explica por qué la recuperación, pese a una macro razonablemente ordenada, es tan lenta y tan desigual.

La debilidad del consumo masivo y la recesión de los sectores asociados, no son un fenómeno que se separa de la estabilidad macro, sino más bien, son la otra cara del mismo proceso de estabilización.

La pregunta ahora es: ¿Hay margen para que la micro empiece a converger y crecer?

La desinflación como motor parcial de recomposición salarial

Un elemento a considerar es la indexación salarial en un contexto de desaceleración inflacionaria. El REM de mayo/26, publicado por el BCRA a comienzos de junio/26, proyecta un sendero de desinflación gradual, pero sostenido, pasando del 2,3% mensual de mayo/26 a 1,7% en noviembre/26, con una inflación interanual proyectada de 30,5% hacia diciembre/26. Dado que buena parte de la negociación salarial se da de manera backward-looking, es decir, en referencia a la inflación pasada, una trayectoria descendente, como la proyectada, favorece mecánicamente una mejora del salario real.

Algo de esto ya empezó a verse en abril/26, cuando el índice de salarios de trabajadores registrados que elabora el INDEC subió 3,5%, por encima de la inflación del 2,6% de dicho mes.

Es importante destacar que esta recuperación no es generalizada. El salario privado registrado lideró esa mejora con un alza de 4%, mientras que el público quedó rezagado

en 2,3%, prácticamente empatado con el IPC. Conviene no perder de vista lo expuesto en el punto 1 (*La recomposición tarifaria y la compresión del ingreso disponible*), donde la caída del salario privado acumula un -5% y la del público -17% desde noviembre/23.

La recomposición real, cuando ocurre, está concentrada en los gremios con cláusula de indexación explícita, que alcanzan con más fuerza a trabajadores formalizados y sindicalizados, y deja rezagado al resto. Es, además, un canal con un techo definido, ya que la política salarial oficial fijó una pauta de referencia de alrededor de 2% mensual para homologar paritarias, un nivel que hoy corre prácticamente empatado con la inflación corriente. *Por eso no conviene esperar una mejora sustancial, sino más bien en el margen, ya que el grueso de la recomposición dependerá más de que siga cayendo el IPC, de que mejore el salario nominal.*

El tipo de cambio y el efecto riqueza

El segundo canal pasa por una corrección moderada y gradual del tipo de cambio. El REM de mayo/26 proyecta un sendero de crecimiento mensual en la cotización del dólar, que va de \$1.422 en junio/26 a \$1.658 en diciembre/26, ubicándolo en la zona de \$1.600-1.650 hacia el cierre del año. La lectura de este canal no es la de una devaluación brusca que reabra la incertidumbre y reactive un pass-through elevado a precios, sino, la de una normalización cambiaria gradual y ya anticipada por el mercado.

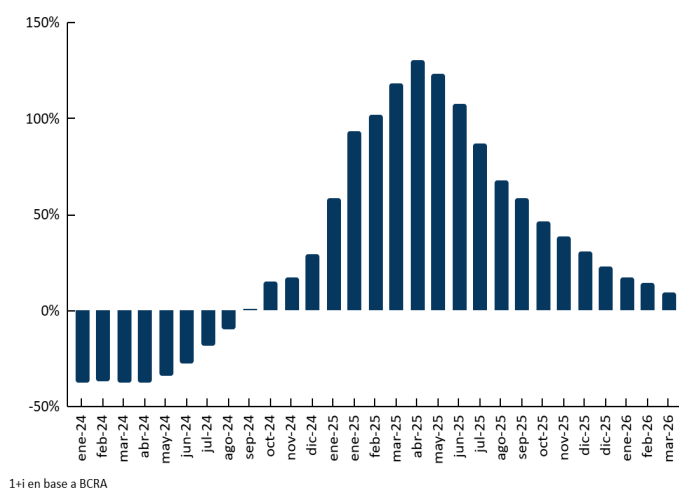
El mecanismo de transmisión hacia la economía real opera de la siguiente manera: Una porción relevante de los hogares argentinos sostiene ahorro en dólares. La

corrección moderada del tipo de cambio (sin derivar necesariamente en una crisis de expectativas, la cual podría ocurrir con un salto discreto y no anticipado) mejora el poder de compra en pesos de ese stock acumulado. Ese efecto riqueza parcial podría destrabar decisiones de consumo e inversión postergadas, particularmente las que dependen de ahorro previo, más que de financiamiento corriente, como las vinculadas a la construcción, el consumo de bienes durables y el sector automotriz.

El alivio financiero: ¿tocó techo la mora?

Frente a los elevados niveles de morosidad, los bancos tomaron dos decisiones: Por un lado restringieron la oferta de crédito, ya que dado los elevados niveles de tasas activas, las entidades prefieren resignar volumen de negocio antes que seguir originando crédito que potencialmente aumentaría todavía más la morosidad.

12. Evolución variación interanual crédito sector privado no financiero.



Por el otro, comenzaron a pensar planes de pago para los actuales morosos. Por ejemplo,

Banco Nación con una línea de refinanciación a UVA con plazos de hasta 72 meses, y Banco Ciudad con un programa de desendeudamiento con tasa tope de 35% TNA.

Si el salario real comienza a mejorar lentamente y surgen efecto paulatino la baja de tasas y nuevos planes de financiamiento, el alivio en la carga financiera de los hogares debería empezar a sentirse en los próximos trimestres, liberando margen de ingreso disponible, el que hoy se destina a cargos fijos y abonar la deuda.

Conclusión

El canal salarial alcanza a una porción acotada de trabajadores formalizados; el cambiario depende de una decisión de desahorro que no es automática; el financiero de que la mora efectivamente haya tocado techo.

Los tres mecanismos apuntan en la misma dirección, pero no tienen la capacidad de generar la mejora sustancial que la microeconomía necesita para consolidar un acelerado proceso de recuperación, aunque sí, pueden favorecer a estabilizarla en estos niveles o un poco más arriba.

La economía entonces se encuentra en un equilibrio inestable de corto plazo, donde la convergencia entre la macro y la micro aún es difusa y el escenario es más bien de recuperación en el margen, anticipando una economía que probablemente entre en stand by a partir del 2027, en la previa al escenario electoral.

DISCLAIMER

La información, análisis, proyecciones, opiniones y recomendaciones contenidos en este documento y/o 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, actualizada 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.

 www.1iconsultora.com

 [@1iconsultora](https://twitter.com/1iconsultora)

 [@1iconsultora](https://www.instagram.com/1iconsultora)

 contacto@1iconsultora.com