

# 2

## MEMORIA

### RESEÑA ECONÓMICA 2025 Y PERSPECTIVAS 2026

#### Contexto internacional

La economía mundial continúa atravesando un período de cambio signado por el aumento del proteccionismo comercial y una mayor fragmentación, con sombras de perspectivas de crecimiento a mediano plazo. Desafíos y tensiones que tienden a reconfigurar la definición de las políticas macroeconómicas y sectoriales al interior de cada país.

Entre los hechos más icónicos en 2025 se destacan una cierta tregua en la Franja de Gaza tras dos años de guerra, protestas juveniles en varios continentes contra la precariedad, la corrupción y la represión ("Generación Z") y, por otra parte, la elección de León XIV, que marcó un hito histórico en la religión católica.

En materia política, las elecciones en Estados Unidos ocuparon el epicentro a escala mundial. En este punto, el regreso de Donald Trump a la Casa Blanca implicó un segundo mandato caracterizado por políticas proteccionistas, expulsiones masivas de migrantes y recortes presupuestarios de programas vinculados a diversidad e inclusión (bajo el lema "American First"). En esta línea, desde mediados de año, Estados Unidos comenzó a desplegar una fuerte presencia militar en América Latina (fundamentalmente en Venezuela), con el objetivo de combatir el narcotráfico.

Por otro lado, se llevaron adelante intentos de negociación para poner fin a la invasión militar rusa en Ucrania, aunque sin resultados decisivos ni avances sustanciales a lo largo de 2025. Asimismo, la reactivación de una fuerte política arancelaria por parte del gobierno estadounidense afectó a múltiples socios comerciales y sectores estratégicos, si bien se alcanzaron acuerdos parciales sobre algunos productos particulares. En síntesis, los conflictos comerciales vuelven al centro de la escena internacional.

Por su parte, las inversiones en inteligencia artificial alcanzaron cifras récord a nivel global, aunque generaron un foco de controversias, temores de burbuja financiera, desinformación y denuncias de derechos de autor.

En medio de esta situación, la actividad económica internacional continúa en una senda de desaceleración moderada. En promedio, según datos del Banco Mundial (BM), del Fondo Monetario Internacio-

nal (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) mundial en 2025 se estima en torno a un 3,2 %, lo que refleja una variación similar a la registrada en 2024 (3,3 %).

Para las economías avanzadas, en promedio, se registró un crecimiento desacelerado del producto agregado en el cierre de 2025 ubicado entre el 1,0 y 1,3 % (tras el 1,9 % promedio en 2024). Esta proyección se apoya en la merma relativa en la zona del euro, Japón y Canadá. En este contexto, para la economía de los Estados Unidos se vaticina un cierre con una desaceleración en 2025 (1,9 %), en comparación con el 2,4 % registrado en 2024. En tanto, en el caso de las economías emergentes y en desarrollo de Asia, en promedio, se estima una desaceleración más marcada. El crecimiento promedio se preveía en 4,5 % al cierre de 2025, unos 1,4 puntos porcentuales por debajo al año previo. En este sentido, dicha proyección se basa en la merma en China, afectada por la dinámica del sector inmobiliario y la débil demanda interna, exacerbada por la política arancelaria estadounidense. Asimismo, el envejecimiento demográfico que termina impactando en la productividad sumado a una política monetaria restrictiva generalizada para combatir la inflación pasada.

En lo que se refiere a América Latina y el Caribe, en términos agregados, las cifras para el cierre de 2025 confirman una leve desaceleración (a similar situación) de la economía regional en términos anuales, disminuyendo el ritmo de crecimiento del 2,4 % en 2024 a una franja entre un 2,1 - 2,3 % para este año.

La disminución del ritmo de crecimiento de la economía de la región fue consecuencia, en parte, del endurecimiento monetario y del repliegue de los estímulos fiscales aplicados por los países para hacer frente a una alta inflación. El consumo privado se ha desacelerado en las economías de América Latina por efectos de la reducción del crecimiento del empleo y del menor crecimiento de los salarios reales medios. A lo anterior, se suma un entorno externo debilitado y de persistente incertidumbre (CEPAL, 2025).

## Contexto nacional

### ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL

Durante 2025, el contexto macroeconómico nacional estuvo marcado por dificultades para consolidar la recuperación económica iniciada a mediados de 2024, en un escenario atravesado por la implementación de reformas estructurales y la continuidad del programa de estabilización. En dicho escenario, durante el primer trimestre la actividad económica presentó buenos resultados, prolongando la recuperación de la segunda mitad de 2024, momento a partir del cual se observó un claro estancamiento. En efecto, las diferentes medidas de política económica promovieron una alta volatilidad en variables importantes, como el tipo de cambio y las tasas de interés, sumada a la incertidumbre del proceso electoral, que incidieron negativamente en la actividad.

En el nivel general de la economía, las estadísticas de PIB publicadas por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) muestran un crecimiento cercano al 1,1 % en el primer trimestre de 2025, medido en términos desestacionalizados. Este desempeño fue seguido por una leve contracción en el segundo trimestre, la que dio paso a una recuperación en el tercero.

De este modo, en el acumulado de los tres primeros trimestres del año, el PIB registró un aumento del 5,2 % respecto de igual período de 2024, aunque el nivel de actividad del tercer trimestre se ubicó apenas un 1,3 % por encima del último registro de 2024.

En cuanto a los indicadores mensuales de actividad, estos presentan una dinámica similar a la observada en el PIB. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), elaborado por el INDEC, registra un crecimiento del 5,0 % en el acumulado de los primeros diez meses del año con relación a igual período de 2024. No obstante, las mediciones desestacionalizadas muestran un incremento en los dos primeros meses del año, seguido por un período de estancamiento, con alternancia de meses de crecimiento y de caída, y una leve mejora en los últimos registros, no obstante aún por debajo del nivel alcanzado en febrero.

Por su parte, el Índice Compuesto Coincidente de Actividad Económica de Argentina (ICA-ARG), elaborado por el Centro de Investigación del Ciclo Económico (CICEc), integrado por las Bolsas de Comercio de Rosario y Santa Fe, presenta resultados similares, aunque con una caída más pronunciada entre marzo y septiembre. El ICA-ARG continuó con la fase de recuperación iniciada en abril de 2024, pero a partir de marzo se configuró un escenario recesivo, fechando un nuevo pico de actividad en febrero de 2025. Hacia finales de año mermó el ritmo de caída del indicador, apuntalado por desempeño del sector agrícola y en línea con la menor volatilidad observada en variables como el tipo de cambio y las tasas de interés.

Finalmente, al analizar las diferentes secciones del EMAE, se observa que, sobre el total de 16 sec-

ciones que componen el indicador, 11 evidencian un crecimiento en el acumulado enero-octubre de 2025, mientras que el resto presenta una caída en dicho período, en comparación con idéntico período de 2024. Los sectores con variaciones positivas más notorias fueron Intermediación financiera, con un incremento del 26,9 %; Impuestos netos de subsidios, con un 9,6 %; Hoteles y Restaurantes, con un 9,4 %; y Explotación de minas y canteras, con un 7,9 %. El resto de los sectores con desempeño positivo fueron: Construcción (5,5 %); Comercio mayorista y minorista (5,5 %); Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (4,2 %); Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (4,0 %); Industria manufacturera (2,3 %); Transporte y Comunicaciones (2,0 %); y Enseñanza (0,9 %). Entre los sectores con desempeño negativo se encuentran Pesca (-15,9 %); Administración pública y defensa, planes de seguridad social de afiliación obligatoria (-0,8 %); Servicios sociales y de salud (-0,3 %); Electricidad, gas y agua (-0,1 %); y Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales (-0,01 %).

En síntesis, se advierte una amplia heterogeneidad entre las diferentes ramas de actividad, si bien la mayoría presenta una variación acumulada positiva para el período, que se explica principalmente por el bajo nivel de 2024. En este sentido, se destaca que sectores importantes para la economía nacional, como la industria y la construcción, a pesar de presentar acumulados positivos, se encuentran en niveles bajos en su comparativa histórica.

### ACTIVIDAD POR SECTORES

Como principal elemento del sector primario nacional y, a su vez, la base de todo el entramado agroindustrial del país, se encuentra la campaña agrícola nacional 2024/25, que emerge como la mejor de los últimos tres años, pero todavía lejos de los máximos históricos.

La producción total de cereales y oleaginosas fue de 135,2 millones de toneladas, 2,3 millones más que la campaña 2023/24, un 1,7 % de incremento, sobre la base de datos de la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca (SAGyP) del Ministerio de Economía de la Nación. Cabe resaltar que las oleaginosas presentaron un total de 59,7 Mtn, con un incremento del 8,7 % respecto de la campaña anterior, mientras que los cereales tuvieron una

merma productiva del -3,1 %, con un total en la campaña de 75,5 Mtn.

Entre estos últimos, se destaca la caída en la producción de maíz en una campaña con buenos rendimientos, pero una producción total con una merma del 10,1 % (casi seis millones de toneladas menos). Lo anterior es producto de un área sembrada 16,8 % menor que la campaña 2023/24. En contraposición, el cultivo de trigo presentó un 10,7 % más de superficie sembrada, totalizando 18,5 millones de toneladas, un 16,8 % por encima de lo registrado un año antes. El sorgo, por su parte, se destaca con la mayor área destinada a este cultivo desde la campaña 2012/13, con un millón de hectáreas sembradas y una producción de 2,8 Mtn, la mayor desde el ciclo 2015/16. Otro de los cultivos con buen desempeño entre los cereales en la última campaña fue el arroz, con un incremento productivo del 28,6 %, logrando 1,6 Mtn, la mayor producción desde el ciclo 2010/11.

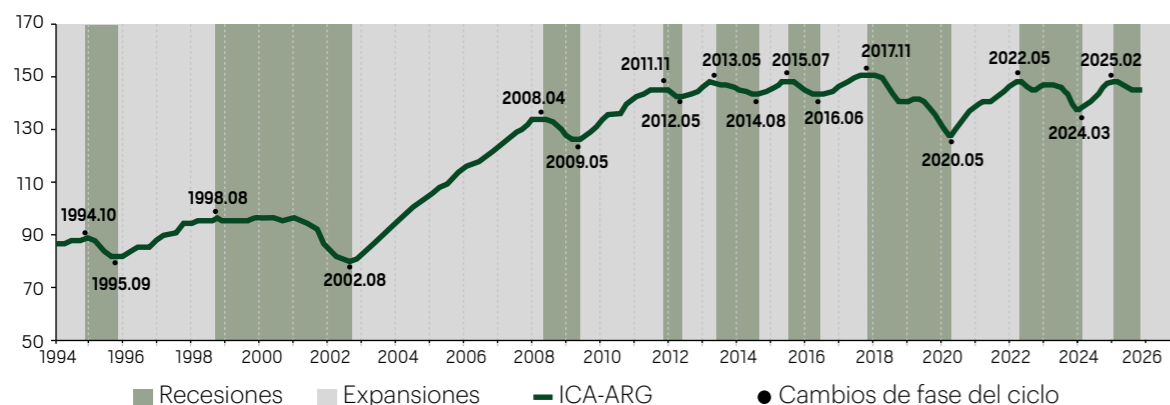
Entre las oleaginosas, la soja tuvo un área sembrada de casi 18 millones de hectáreas, la mayor desde la campaña 2016/17, mientras que la producción final fue de 51,1 Mtn, lo que constituye el mejor registro productivo desde el ciclo 2018/19. En tanto, el girasol redondeó una campaña excepcional, con un incremento del 43,6 % en la producción, gracias a un crecimiento del 29,9 % de área de siembra y una mejora en los rendimientos. Así, la oleaginosa logró el mejor volumen productivo desde que se tiene registros, con una producción de 5,6 Mtn.

En el sector secundario, por otro lado, se observa una clara dificultad por mantener la recuperación observada en la segunda mitad de 2024 y una amplia heterogeneidad entre las diferentes ramas de la industria. Tomando el Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPIM), elaborado por el INDEC, el acumulado enero-noviembre presenta un incremento del 2,0 %, en comparación a igual período de 2024. En las mediciones mensuales sin estacionalidad, sin embargo, se observa un freno en la recuperación del indicador en la segunda mitad del año, con un deterioro notorio entre el quinto y el undécimo mes de 2025.

Al interior de los sectores considerados por el indicador, se encuentran 11 de los 16 con crecimiento en el acumulado de los primeros once meses del año, mientras que el resto se halla en un nivel menor al de 2024. Entre las ramas industriales que muestran un incremento se destacan Otros equipos de transporte,

### INDICE COMPUESTO DE ACTIVIDAD ECONOMICA (ICA-ARG)

Índice, base 2004 = 100. Último dato disponible: diciembre 2025



Fuente: Centro de Investigación del Ciclo Económico (CICEc).

con un 17,6 %; Muebles y colchones, y otras industrias manufactureras, con un 16,1 %; y Otros equipos, aparatos e instrumentos, con un 14,3 %. A estos le siguen: Maquinaria y equipo (6,9 %); Productos del tabaco (6,8 %); Madera, papel, edición e impresión (3,7 %); Productos minerales no metálicos (3,5 %); Industrias Metálicas Básicas (2,4 %); Vehículos automotores, carrocerías, remolques y autopartes (2,3 %); Alimentos y Bebidas (2,1 %); Refinación del petróleo, coque y combustibles nuclear (2,0 %); y Sustancias y productos químicos (0,2 %). Entre las ramas con peor desempeño se ubican Productos del metal (-10,6 %); Productos textiles (-6,4 %); Prendas de vestir, cuero y calzado (-3,5 %); y Productos de Caucho y Plástico (-3,1 %).

La serie que muestra la Utilización de la Capacidad Instalada en la industria, también medida por el INDEC, arroja resultados similares. La misma alcanzó un promedio en los primeros 10 meses de 2025 del 58,3 %, apenas 0,3 puntos porcentuales por encima del mismo período del año previo, constituyendo el segundo menor valor para dicho período desde 2020, año en el que se implementaron las restricciones a diferentes sectores económicos por la crisis del COVID-19.

Al analizar el sector industrial nacional, una de las actividades más importantes para el país es la agroindustria, dentro de la cual se incluyen el procesamiento de granos, la industria cárnica y la láctea como las más relevantes.

En línea con la buena campaña agrícola de los cultivos de soja y girasol, la molienda de oleaginosas tuvo un incremento de 1,8 millones de toneladas (+4,3 %) en el acumulado de los primeros once meses de 2025 respecto de igual período del año anterior. De esta manera, con 43,9 millones de toneladas enviadas a molienda entre enero y noviembre, 2025 se perfila como el año de mayor procesamiento de oleaginosas desde 2016. Por su parte, la molienda de girasol tuvo una suba del 21,7 % en el período (780 mil toneladas más), mientras que la molienda de soja muestra un crecimiento del 1,7 % (1,0 millones de toneladas más).

La industria cárnica bovina continuó con el deterioro observado en 2024. Acumulando los primeros once meses de 2025, se faenó un total de 12,4 millones de cabezas de ganado bovino, un 1,9 % por debajo de igual período del año anterior. Por otro lado, el peso promedio de faena fue de 232 kilogramos para el período mencionado, cuatro kilo-

gramos más que igual promedio del año previo. De esta forma, la producción de carne bovina estimada durante enero–noviembre de 2025 fue de 2,9 millones de toneladas, similar a igual acumulado de 2024. En tanto, la exportación de carne bovina disminuyó de manera notoria durante este período, un 9,2 %, totalizando 785,7 miles de toneladas enviadas al exterior. Como contracara, el consumo interno se recuperó levemente luego del marcado deterioro del año anterior, promediando un estimado de 48,9 kg/hab./año en los 11 primeros meses de 2025, un 3,3 % más que en 2024.

La faena de porcinos alcanzó los 7,7 millones de cabezas en enero–noviembre de 2025, un 1,8 % más que en igual período de 2024. La producción cárnica en esta industria fue de 735.240 toneladas para el mismo lapso, un 2,5 % por encima de lo ocurrido un año antes. En cuanto a las exportaciones en esta industria, las mismas disminuyeron un 18,9 %, dando cuenta de 10.964 toneladas enviadas al exterior. La faena aviar totalizó 686.047 cabezas en el período mencionado, un 1,6 % más que en los primeros once meses de 2024. Un incremento porcentual similar se observa en la producción de carne aviar, que acumuló 2,1 millones de toneladas entre enero y noviembre de 2025, impulsada por un aumento del consumo nacional, que encontró en torno a los 50 kg/hab./año.

En lo que respecta al sector lácteo, se observa un buen desempeño en el balance de 2025, tanto en las ventas como en materia productiva. El balance lácteo publicado por la Dirección Nacional de Lechería (DNL) de la SAGyP, indica un crecimiento de la producción láctea total del 10,2 % en el acumulado enero–noviembre de 2025, contra igual período del año previo, totalizando 10.572 millones de litros equivalentes. Además, dicho balance muestra que las exportaciones totales se incrementaron un 12,9 %, mientras que las importaciones se duplicaron y el consumo interno aumentó un 7,7 %.

Con referencia a la elaboración de subproductos, en los primeros once meses del año creció la elaboración de casi todos, con excepción de los quesos de baja humedad (pasta dura) y las leches refrigeradas, que disminuyeron un 6,3 % y un 3,6 %, respectivamente. Entre los productos de mayor incremento se destacan: leche en polvo descremada (35,4 %); postres lácteos y flanes (29,9 %); leches chocolatadas y saborizadas (25,5 %); y quesos de muy alta humedad

(pasta muy blanda) (22,5 %). En orden de importancia, los siguieron: manteca (16,9 %); crema (14,1 %); y leche en polvo entera y semidescremada (10,4 %), mientras que el resto tuvo incrementos inferiores.

Por el lado de las ventas internas de subproductos, se observan comportamientos similares, con incrementos en todas las categorías. Las ventas internas de leche fluida aumentaron un 3,0 % en el período analizado; las de leche en polvo, un 2,2 %; y las de quesos, un 8,5 %.

Otro sector con mucha importancia a nivel nacional lo constituye la industria automotriz. Durante 2025, según el Registro Nacional de la Propiedad Automotor y de Créditos Prendarios (DNRPA), se patentaron 615.136 mil automóviles, un 47,7 % más que durante 2024 (casi 200 mil unidades extra). En los patentamientos de motos, el incremento fue del 33,2 %, totalizando 658.567 unidades patentadas, 164 mil más que el año anterior.

Por otra parte, según la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA), la producción nacional se ubicó en 490.876 unidades en 2025, lo que representa una caída del 3,5 % en comparación con lo acumulado el año anterior (15.695 mil unidades menos). Cabe destacar que dicha disminución provino del segmento de automóviles, en el cual se produjeron 202.589 unidades, casi 40 mil menos que en 2024, mientras que el segmento de utilitarios totalizó 288.287 unidades, 23 mil más que el año previo. En cuanto a las exportaciones, estas se redujeron en 34.146 unidades en el período, una contracción del 10,8 %, con 280.589 vehículos enviados al exterior durante 2025. Sin embargo, al observar el comercio mayorista del sector (ventas de vehículos a concesionarios), se advierte un importante incremento en el año, totalizando 586.625 unidades, un 42,5 % más que el año anterior (175.219 vehículos más). Este incremento estuvo asociado a vehículos importados, ya que en la categoría de vehículos nacionales el crecimiento fue mucho menor, del 4,5 %, totalizando 209.201 unidades enviadas a concesionarios en 2025.

A continuación, se aborda el sector de la construcción, el cual enfrenta el desafío de crecer en un contexto de obra pública nacional paralizada. El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción, elaborado por el INDEC, presentó una suba del 6,6 % en el acumulado de los primeros once meses de 2025, contra igual período del año previo. Sin

embargo, al observar la serie desestacionalizada de largo plazo, la actividad actual se ubica en mínimos de 20 años, solo por encima del nivel de pandemia. Es suma, si bien se observa una recuperación desde mediados de 2024, esta todavía es muy tenue.

En el mismo sentido, las estadísticas de la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP) indican una recuperación del 5,6 % en el consumo de este producto en el mercado interno de Argentina en el acumulado de 2025, en comparación con 2024. El consumo en dicho lapso fue de 10,1 millones de toneladas, 500 mil toneladas más que el año previo.

Otro indicador de este sector viene constituido por los puestos de trabajo registrados en la construcción, mediciones publicadas por el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC). El promedio de puestos registrados en el período enero–octubre de 2025 fue de 355,0 miles de trabajadores, apenas 0,2 % por encima de igual promedio de 2024. Las empresas constructoras, contratistas y subcontratistas en actividad fueron 18.937 al mes de noviembre de 2025, lo que implica una contracción del 1,0 % respecto de igual mes del año anterior.

Finalmente, con relación al sector terciario, el Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP), que publica el INDEC, señala una recuperación en el acumulado de los primeros nueve meses del año del 1,3 %. En particular, se observan caídas en dicho período en Transporte de carga (-6,6 %), Peajes (-2,7 %) y Transporte de Pasajeros (-1,7 %), mientras que los aumentos corresponden a Servicios de correo (20,1 %); Recolección de Residuos (6,7 %); Electricidad, gas y agua (1,3 %); y Telefonía (1,3 %). Además, se puede mencionar el sector turismo, que también muestra números negativos en general. Según datos de la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH), de INDEC, las pernoctaciones (plazas ocupadas) durante el período enero–octubre de 2025 fueron de 36,5 millones, un 1,4 % menos que igual período del año anterior. Además, dicho dato señala el menor nivel para igual período de cada año desde 2009 (exceptuando 2020 y 2021, que se vieron afectados por las restricciones por pandemia).

Al clasificar las plazas ocupadas entre residentes y no residentes, se observa que los primeros representaron un 80,4 % del total, con 200 mil plazas ocupadas más que el año previo; mientras que los

segundos representaron el 19,6 %, con 7,3 millones de pernотaciones, 650 mil menos que durante enero–octubre de 2024.

Adicionalmente, según el Informe de Turismo Internacional del INDEC, se recibieron 2025 miles de turistas extranjeros entre enero y noviembre de 2025 en el Aeropuerto internacional Ezeiza y Aeropuerto Jorge Newbery, mientras que en igual período de 2024 esta cifra había sido de 2285 miles. En cuanto al turismo emisivo en dichos aeropuertos (residentes que viajan al exterior), estos fueron 3850 miles de personas en el mismo período, 37,4 % más que el año previo (2801 miles).

### CONSUMO E INVERSIÓN

En línea con la dinámica agregada de la actividad económica nacional descrita en la sección 6.1.2.A, el análisis del consumo y la inversión retoma dicha trayectoria general con el objetivo de profundizar en la composición y el comportamiento de sus principales componentes a lo largo de 2025.

En términos generales, los principales indicadores de cuentas nacionales, publicados por el INDEC, evidencian una buena recuperación luego del deterioro del año previo. Así, en el acumulado de los tres primeros trimestres de 2025, en comparación con igual período de 2024, se observan incrementos del 9,1 % en el Consumo privado, un 0,4 % en el Consumo público, y un 23,6 % en la Formación Bruta de Capital Fijo. Cabe aclarar que en todos los casos se trata de variaciones reales, puesto que para su cálculo —y para los siguientes— se utilizan los datos a valores constantes de 2004 expuestos por INDEC. Sin embargo, al observar las series desestacionalizadas a lo largo de 2025, las conclusiones, en parte, difieren. Por el lado del consumo privado, este alcanzó valores cercanos a los máximos históricos en el primer trimestre del año, pero el crecimiento se interrumpió en los trimestres subsiguientes, conformando una silueta clara de estancamiento. El consumo público, por su parte, tuvo una leve caída en el primer trimestre, mientras que en el segundo y el tercero presentó tasas de cambio positivas. Finalmente, la Formación Bruta de Capital Fijo, que mostró una súbita recuperación en el segundo semestre de 2024 y primeros tres meses de 2025, en las últimas dos mediciones tuvo disminuciones notorias, resultando en el tercer trimestre del año un nivel levemente por debajo del último trimestre del año anterior.

Tomando como base otros indicadores característicos del consumo a nivel nacional y haciendo referencia al sector de PyMEs, el Índice de Ventas Minoristas PyMEs publicado por la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME), muestra información que se encuentra en línea a lo ocurrido con las cuentas nacionales. Durante el inicio del año se advirtió un desempeño positivo del indicador, pero posteriormente hubo varios meses en caída en las mediciones desestacionalizadas. Para el mes de noviembre, el informe destaca una variación interanual del -4,1 %, aunque en la comparativa del acumulado de los primeros once meses contra igual período del año anterior se observa un incremento del 3,4 %. En el acumulado del año, las categorías con variaciones positivas más significativas fueron farmacia (6,3 %) y perfumería (6,4 %); seguidas por alimentos y bebidas (4,9 %); calzado y marroquinería (3,2 %); ferretería (3,1 %); y bazar y artículos del hogar (2,2 %). Por otro lado, la única categoría que presenta un acumulado negativo durante el año es textil e indumentaria, con una merma del 0,1 % en los primeros once meses de 2025.

Por otro lado, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) publicado por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella —el cual funciona como un indicador de las expectativas actuales y futuras— muestra un comportamiento errático a lo largo del año, con un balance para 2025 de estancamiento. Luego de alcanzar durante los primeros meses del año el mejor nivel desde finales de 2023, alternó meses en caída y meses en crecimiento, y finalizó el año en 45,6 puntos, tan solo un 1,0 % por debajo de diciembre de 2024.

Con referencia a las ventas de supermercados, las estadísticas publicadas por el INDEC registran un comienzo de año con un desempeño positivo en las mediciones sin estacionalidad, continuando la recuperación de finales de 2024, pero a partir de abril se observa un deterioro persistente. Así, en el acumulado de los primeros diez meses del año, las estadísticas indican una variación del 2,7 % respecto de igual período de 2024. En cuanto a los medios de pago, durante 2025 un 15,9 % de las ventas se realizaron en efectivo (2,1 puntos porcentuales menos que el promedio de 2024), mientras que la mayoría de las transacciones se realizó con tarjetas de crédito, con el 44,1 %, similar al promedio de 2025. Con tarjetas de débito se hizo el 27,9 % de los pagos, leve-

mente por debajo del año previo, mientras que ganó preponderancia “otros medios de pago” con un 12,1 % del total, casi tres puntos porcentuales más que en 2024. Un dato para destacar es que se redujo de manera significativa la cantidad de operaciones registradas, a pesar del leve incremento en las ventas. En el promedio del período enero–octubre de 2025, se registran algo menos de 68 millones de transacciones mensuales, mientras que en igual período de 2024 dicha magnitud alcanzó los 75 millones de transacciones mensuales.

Por otro lado, en las ventas de autoservicios mayoristas, se observa una caída ininterrumpida desde finales de 2024 en las mediciones desestacionalizadas, un indicador que no muestra señales de recuperación en los últimos dos años. De esta manera, la variación acumulada del período enero–octubre de 2025 resultó en un -7,6 %, respecto a igual período de 2024. En tanto, las estadísticas de ventas en la categoría centros de compras muestran una variación positiva en la comparación del acumulado de los primeros diez meses, del 5,1 % a precios constantes; sin embargo, esta serie presenta una importante contracción durante el segundo trimestre del año en las mediciones desestacionalizadas. De esta forma, la variación interanual en octubre ya evidencia un dato negativo respecto de octubre de 2024, en torno al -4,7 %. En los centros comerciales, las principales categorías de consumo corresponden a Indumentaria, calzado, marroquinería y accesorios deportivos, que explicaron el 48,8 % del consumo en estos locales comerciales en los primeros diez meses de 2025, 4,3 puntos porcentuales menos que el año previo. En contraposición, se observaron incrementos en la proporción de gastos en patio de comidas, alimentos y kioscos, en electrónica y electrodomésticos, y en diversión y esparcimiento. Estas categorías explicaron un 17,4 %, 11,6 % y 4,2 % de las ventas en centros de compras, respectivamente, con un aumento de 2,2, 0,7 y 0,8 puntos porcentuales, también respectivamente, con relación al año previo. En otro orden, se analizaron los resultados de la encuesta efectuada a comercios dedicados a la venta de electrodomésticos y artículos para el hogar. En este segmento, se registraron desempeños positivos durante los primeros meses del año, seguidos por un marcado deterioro en la dinámica de la actividad, que derivó en septiembre —último dato disponible— en una variación interanual negativa del 5,5 %.

Por su parte, en lo que concierne a la inversión, el Indicador de Inversión Bruta Interna Mensual (Orlando Ferreres & Asociados) tuvo una variación interanual del 5,8 % en octubre de 2025, medido en términos de volumen físico (sin tener en cuenta el efecto de los precios). En la medición en dólares, se estima una inversión de USD 7468 millones, equivalentes a un 20,0 % del PIB nacional.

En adición, según lo informado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) en el Informe sobre Inversión Extranjera Directa, en el segundo trimestre de 2025 se observaron ingresos netos en Argentina por 2866 millones de dólares. El principal origen de los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) fue España, con ingresos netos por USD 633 millones, seguido por Reino Unido, con USD 587 millones, y Estados Unidos, con USD 569 millones. Luego se ubicaron otros países, como Francia y México, con USD 307 millones y USD 259 millones, respectivamente. Los sectores de actividad que captaron mayores flujos en el trimestre fue la Industria Manufacturera”, por un total de USD 2121 millones, y comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos automotores y motocicletas, con USD 547 millones.

### INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

El ejercicio 2025 concluyó con una inflación promedio anual del 41,9 %, consolidando el registro más bajo desde 2018. En términos interanuales, la variación de diciembre se situó en el 31,5 %, lo que representa una desaceleración significativa con relación al 117,8 % observado al cierre de 2024.

A lo largo del año, la inflación interanual mantuvo una trayectoria decreciente sostenida. Sin embargo, los indicadores mensuales mostraron una dinámica dispar: tras alcanzar un pico del 3,7 % en marzo, el índice descendió hasta su nivel mínimo en mayo (1,5 %). No obstante, a partir de junio se advirtió una reversión de esta tendencia, manteniendo un ligero sesgo al alza durante el resto del ejercicio. Así, la inflación de diciembre se ubicó en el 2,8 %.

En este escenario, se produjeron ajustes en los precios relativos. El componente de “servicios” evidenció una variación interanual de 43,1 % en diciembre, superando por 16,6 puntos porcentuales al rubro de “bienes” (26,5 %). En cuanto a las categorías de

“regulados” y “núcleo”, no tuvieron diferencias marcadas, con tasas de cambios interanuales de 34,2 % y 33,1 %, respectivamente.

Al analizar la estructura del Índice de Precios al Consumidor (IPC), se observan dinámicas sectoriales heterogéneas. El mayor incremento interanual se registró en educación, con un 76,2 %, seguido por vivienda y servicios básicos (74,1 %). En orden de magnitud, le siguen: restaurantes y hoteles (59,0 %); comunicaciones (49,2 %); recreación y cultura (41,4 %); salud (40,6 %); otros bienes y servicios varios (38,8 %); bebidas alcohólicas y tabaco (37,5 %); y alimentos y bebidas no alcohólicas (36,0 %). Los componentes que tuvieron una variación interanual menor que el nivel general fueron: prendas de vestir y calzado (29,8 %) y equipo y mantenimientos del hogar (26,6 %).

A pesar del proceso de desinflación interanual de 2024 y 2025, la tendencia alcista de las tasas mensuales siembra dudas sobre la evolución de los precios de cara al nuevo año. Sin embargo, las previsiones para 2026 mantienen escenarios desinflacionarios. Según el último Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM), publicado por el BCRA, la inflación se proyecta en torno al 2,0 % para enero, iniciando un sendero de desaceleración que alcanzaría el 1,5 % en junio.

En lo que respecta al tipo de cambio oficial, 2024 cerró con un valor del dólar estadounidense de \$/USD 1049,6 producto de un esquema de *crawling peg* que establecía un aumento del 2,0 % mensual, ritmo que se mantuvo durante el primer mes del año. Ante la consolidación en materia inflacionaria observada por el BCRA, para el mes de febrero se estableció una disminución en el nivel de devaluación mensual al 1,0 %. No obstante, en el mes de abril, el BCRA llevó adelante una serie de medidas tendientes a una mayor flexibilización cambiaria, en donde el tipo de cambio oficial podría fluctuar entre bandas móviles entre \$/USD 1400 y \$/USD 1000, cuyos límites se ampliarían a un ritmo del 1,0 % mensual, ocasionando un incremento de 5,6 % en promedio para dicho mes, alcanzando un valor de \$/USD 1159,9.

Paralelamente, se dispuso una flexibilización de las restricciones cambiarias para personas humanas. Entre las medidas más destacadas se encontraron la eliminación de las restricciones de acceso al Mercado Libre de Cambios (MLC). Asimismo, se derogó el esquema de liquidación de exportacio-

nes *blend* y se eliminó el plazo mínimo de tenencia (*parking*) para la operatoria de valores negociables. Con referencia a los tipos de cambio financieros, estos presentaron una dinámica de marcada inestabilidad a lo largo del período. El tipo de cambio o dólar MEP (Medio Electrónico de Pago) inició enero con un promedio de \$/USD 1164,7, mientras que el tipo de cambio Contado con Liquidación (CCL) lo hizo en \$/USD 1226,4. Tras un primer cuatrimestre de alzas y una fuerte contracción puntual en mayo (donde el CCL cayó un 7,8 % y el MEP un 6,0 %), ambas cotizaciones retomaron un sendero alcista con saltos significativos: en septiembre, el CCL trepó un 9,1 % y el MEP un 8,0 %. Esta tendencia culminó con picos en octubre de \$/USD 1518,1 (CCL) y \$/USD 1500,3 (MEP), cerrando el mes de diciembre con promedios de \$/USD 1524,7 y \$/USD 1483,1, respectivamente. Finalmente, al cierre de 2025, el tipo de cambio oficial se ubicó en \$/USD 1472,6, acumulando un incremento anual del 40,3 %. Esta evolución permitió una mejora en la competitividad cambiaria, el cual se refleja mediante el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM), que pasó de un valor promedio de 79,7 en enero de 2025 a 96,0 en diciembre, lo cual representa una depreciación real del peso del 17,5 % durante el ejercicio. A partir del 1 de enero de 2026, los límites de las bandas de intervención se ajustarán mensualmente en función de la inflación de dos meses atrás. A su vez, el BCRA inició un programa de acumulación de reservas internacionales mediante compras diarias equivalentes al 5 % del volumen operado en el mercado de cambios.

#### PANORAMA MONETARIO Y FINANCIERO

De acuerdo con el informe monetario mensual del BCRA a diciembre de 2025, la base monetaria (MO) —dinero en poder del público, sumado a los depósitos de las entidades financieras y las reservas de estas últimas en el Banco Central— experimentó un crecimiento nominal del 48,4 % y un incremento real del 7,8 % interanual. Esta dinámica elevó el stock de \$27,6 billones a \$40,9 billones durante 2025. El principal factor detrás de esta expansión fue el desempeño de las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA, que crecieron un 23,4 % en términos reales, superando el alza del 5,5 % registrada en el circulante monetario. En términos de participación sobre el producto, la base monetaria finalizó el año en un 4,1 % del PIB,

situándose 0,3 puntos porcentuales por encima del nivel de finales de 2024, aunque todavía 3,6 puntos porcentuales por debajo del promedio histórico del período 2004–2025.

Respecto de la evolución de los agregados monetarios, el M2 privado transaccional —integrado por el circulante en poder del público, cheques cancelatorios y depósitos a la vista no remunerados— creció un 36,8 % nominal y un 2,9 % en términos reales interanual. Sin embargo, se evidenció una contracción de 0,1 puntos porcentuales en términos del producto con relación a diciembre de 2024, ubicándose en un 5,7 % del PIB. Por su parte, el M3 privado, que comprende el circulante y la totalidad de los depósitos en pesos del sector privado no financiero, alcanzó un alza del 37,3 % nominal, lo que representó una suba del 3,5 % en términos reales. Este incremento se explicó, fundamentalmente, por el dinamismo de los depósitos a la vista remunerados y a plazo fijo, los cuales crecieron un 13,5 % y 9,2 % real, respectivamente, durante el ejercicio. Como proporción del producto, el M3 privado se situó en torno al 13,1 % del PIB, valor que supera levemente al registro de diciembre de 2024 (+0,2 puntos porcentuales), aunque permanece por debajo del promedio histórico del período 2004–2025.

En tanto, las Letras Fiscales de Liquidez (LEFI) diseñadas con el propósito de facilitar la eliminación de los pasivos remunerados mediante la absorción de la liquidez bancaria excedente, se dejaron de ofrecer a las entidades financieras en el mes de julio. En anticipación a su vencimiento, se canjeó el stock de las LEFI por Letras del Tesoro Capitalizables (LECAP), con cotización en el mercado secundario. A su vez, en búsqueda de consolidar un marco de control de agregados monetarios, se dispuso la eliminación de la tasa de interés de política monetaria, de forma que la misma sea determinada mediante mecanismos de mercado. No obstante, la tasa de interés sobre las operaciones de pases activos será fijada por el BCRA aplicando un premio sobre la tasa observada en el mercado secundario de LECAP de corto plazo.

Por último, en el mercado de crédito, los préstamos bancarios al sector privado crecieron un 29,6 % en términos reales interanuales, elevando su participación en el PIB al 8,8 %, un 1,8 puntos porcentuales superior al nivel de fines de 2024. Dentro de este segmento, destaca el desempeño del crédito hipotecario, el cual mantiene una expansión ininte-

rrumpida desde julio de 2024 con un crecimiento interanual del 186,4 % en términos constantes, alcanzando una participación del 0,7 % del producto frente al 0,2 % registrado a finales de diciembre de 2024. Asimismo, los préstamos prendarios mostraron un incremento anual del 40,3 % real, mientras que los créditos al consumo evolucionaron favorablemente con subas del 47,1 % en préstamos personales y del 15,8 % en financiaciones con tarjetas de crédito, ambas mediciones en términos reales. Al incluir también los préstamos en dólares, el crédito alcanzó 11,6 % del PIB.

#### RESERVAS INTERNACIONALES Y DEUDA PÚBLICA

Las reservas internacionales adquirieron una centralidad particular en 2025, en un escenario signado por la debilidad estructural de su nivel, las exigencias derivadas del acuerdo con el FMI y los cambios implementados en el régimen cambiario. Al cierre de 2025, el BCRA registró un saldo de reservas internacionales brutas de USD 41.894 millones, lo que representa un incremento del 41,5 % respecto del cierre del año previo y constituye el nivel más elevado desde enero de 2023. Cabe destacar que, al cierre del cuarto mes del año, las reservas brutas ya reflejaban un aumento acumulado de USD 9679 millones, explicado principalmente por operaciones realizadas con organismos internacionales, en particular los desembolsos asociados al nuevo Programa de Facilidades Extendidas con el FMI, cuyas implicancias se analizan más adelante.

La dinámica de las reservas estuvo condicionada por la evolución del mercado de cambios, la política de administración de divisas y movimientos en las cuentas en moneda extranjera del sistema financiero. En abril de 2025 se produjo una modificación relevante en el régimen cambiario, con la liberación de las restricciones asociadas a la compra de divisas y abandono del esquema de tipo de cambio fijo por uno de flotación entre bandas, lo que modificó el funcionamiento del mercado de cambios y la dinámica de los flujos en moneda extranjera. En este contexto, los principales factores de expansión de las reservas fueron los desembolsos de organismos internacionales y, en menor medida, la compra neta de divisas, mientras que las variaciones negativas se explican fundamentalmente por otras operaciones del sector público.

Durante el mes de octubre de 2025 se observó un episodio de marcada volatilidad cambiaria, asociado a las tensiones preelectorales y a las expectativas sobre nuevas modificaciones en el régimen cambiario. En ese escenario, surgieron dudas sobre el nivel y calidad de las reservas netas, que en términos ajustados por pasivos se encontraban muy comprimidas frente a las necesidades de pagos de compromisos con organismos multilaterales y privados. Para hacer frente a estas presiones, el BCRA negoció un acuerdo de swap de divisas con el Tesoro de Estados Unidos por hasta USD 20.000 millones. En el marco de ese acuerdo, se activó de manera transitoria un tramo del swap por aproximadamente USD 2500 millones durante el cuarto trimestre de 2025, principalmente para reforzar la liquidez frente a la volatilidad cambiaria y a las necesidades de pagos de compromisos con organismos multilaterales y privados; dicho tramo fue cancelado hacia fines del año, sin implicar una reducción permanente del cupo disponible, aunque condicionó al país frente a las metas del programa del FMI.

De modo adicional, se renovó el swap con el Banco Popular de China, prolongando su vigencia hasta mediados de 2026. En tanto, no se registró activación significativa del tramo disponible, aunque la renovación contribuyó a reforzar la confianza en la liquidez externa. Asimismo, el BCRA concretó acuerdos de recompra con bancos internacionales (REPO), buscando fortalecer la liquidez en dólares ante vencimientos de deuda y demandas cambiarias. Estas herramientas jugaron un papel clave en la evolución de las reservas y en la percepción de sostenibilidad de la posición externa durante el último trimestre de 2025.

También el desempeño de la balanza comercial tuvo un rol relevante en la dinámica de las reservas internacionales durante 2025. Si bien el superávit comercial contribuyó a aliviar parcialmente la restricción externa, su magnitud resultó insuficiente para garantizar una acumulación sostenida de reservas (véase sección G).

Tal como se comentó en la sección previa, en diciembre de 2025 se anunciaron lineamientos de política cambiaria, los cuales giraron en torno a modificar el régimen de bandas de flotación, constituyendo otra configuración a tener en cuenta para la acumulación de reservas. Asimismo, se anticipó un esquema de acumulación gradual de estas, que contempla compras netas de divisas.

En lo que hace a la deuda pública, según los datos más recientes publicados por el Ministerio de Economía correspondientes al cierre del año 2025 —de carácter preliminar—, la deuda bruta de la Administración Central alcanzó a USD 455.067,4 millones, lo que representa una variación interanual de -2,5 % respecto de diciembre de 2024. Del total, 99,5 % corresponde a deuda en situación de pago normal, mientras que el resto se distribuye entre deuda elegible pendiente de reestructuración y deuda en situación de pago diferido.

Durante el mes de abril de 2025, la Administración Central contrajo nueva deuda con el FMI en el marco de un Programa de Facilidades Extendidas por un monto de USD 20.000 millones. Una parte significativa de estos fondos se destinó a la recompra de Letras Intransferibles en poder del BCRA, lo que implicó una reducción de la deuda intra sector público y, simultáneamente, un aumento de la deuda con organismos internacionales bajo legislación extranjera. Esta operación tuvo un impacto directo tanto sobre el nivel de reservas internacionales como sobre la composición del stock de deuda pública.

Con relación a la composición por moneda de la deuda en situación de pago normal, se observa que la deuda nominada en moneda extranjera representó el 57,8 % del total, con predominio de instrumentos denominados en dólares estadounidenses y Derechos Especiales de Giro; mientras que el 42,2 % restante correspondió a deuda en moneda local, destacándose los instrumentos ajustables por Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER). En este contexto, y considerando la elevada participación de pasivos en moneda local, la depreciación de esta última en cuanto al dólar registrada durante 2025 —del orden del 41,2 %— contribuyó a una disminución adicional del stock de deuda expresado en dólares.

Según el tipo de instrumento, la deuda pública nacional se compuso mayoritariamente por títulos públicos, seguidos por préstamos —principalmente con organismos internacionales—, letras del tesoro y adelantos transitorios del BCRA. En términos de plazo, el 86,7 % del stock a diciembre corresponde al mediano y largo plazo, y lo restante al corto plazo. Respecto de la legislación aplicable, el 63,8 % de la deuda se encuentra bajo legislación nacional y el 36,2 % bajo legislación extranjera.

Conforme a la información trimestral disponible, la deuda pública como porcentaje del PIB se ubicó en 78,2 % al tercer trimestre de 2025, con una vida promedio de 4,9 años y una tasa promedio ponderada del 10,1 %, explicada por una tasa elevada en la deuda en pesos no ajustable por CER y tasas mucho menores para la deuda nominada en moneda extranjera.

Por último, durante el año 2025 la Administración Central realizó pagos de deuda pública por un total de USD 178.411 millones, de los cuales el 95,3 % correspondieron a amortización de capital y el 4,7 % al pago de intereses. Del total abonado, USD 148.616 millones se efectuaron en moneda nacional; y USD 29.795 millones, en moneda extranjera.

### MERCADO DE CAPITALES

Durante 2025 el mercado bursátil argentino mostró un comportamiento irregular en un escenario de elevada incertidumbre cambiaria, elecciones legislativas y expectativas cambiantes. El mercado consolidó la tendencia iniciada en 2024, aunque con una dinámica más heterogénea y episodios de mayor volatilidad.

Según datos publicados por S&P Dow Jones Índices y el Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC), los principales índices bursátiles mantuvieron variaciones interanuales positivas en términos nominales, aunque con tasas de crecimiento considerablemente más moderadas que las observadas en 2024. En particular, los índices S&P Merval y S&P BYMA (Bolsas y Mercados Argentinos) mostraron incrementos interanuales (diciembre de 2025 frente a diciembre de 2024) del 17,7 % y 11,5 %, respectivamente, rendimientos muy por debajo de los registrados el año previo.

Una situación similar se registró en el mercado de capitales secundario. De acuerdo con datos del IAMC, el volumen operado acumulado a diciembre de 2025 alcanzó los \$4024 billones, equivalentes a USD 3,0 billones<sup>1</sup>, lo que implicó una variación interanual del 118,3 % con respecto a 2024. Del total operado, el 59,4 % se canalizó a través del panel de prioridad precio-tiempo, mientras que el 40,6 % restante correspondió al Sistema Electrónico de Negociación Bilateral (SENEBI).

1. Los valores son publicados en moneda local y recalculados en términos de dólares usando la cotización del dólar MEP, considerando para ello un promedio mensual de punta compradora y vendedora.

Dentro del sistema de prioridad precio-tiempo, se operaron USD 1,8 billones durante 2025, lo que representó una variación interanual del 130,4 %. Los principales instrumentos negociados fueron las cauciones, con una participación del 53,2 %, y los títulos públicos, que explicaron el 43,6 % del total del panel. En términos de crecimiento interanual, los volúmenes operados en cauciones se incrementaron un 100,2 %, mientras que los correspondientes a títulos públicos lo hicieron en un 193,2 %, evidenciando una mayor preferencia por este último instrumento.

Por su parte, en el sistema SENEBI se operaron USD 1,2 billones durante 2025, lo que implicó una variación interanual del 102,7 %. Los títulos públicos continuaron siendo el instrumento predominante, con una participación del 78,7 % sobre el total del segmento, seguidos por los fideicomisos financieros (13,3 %) y las obligaciones negociables (8,0 %).

Con referencia al mercado primario, durante 2025 se observó un mayor volumen en las colocaciones de instrumentos. El financiamiento total fue de \$44,0 billones (86,3 % superior al año previo). La actividad estuvo principalmente impulsada por emisiones de deuda privada, en primer lugar, obligaciones negociables y, en segundo lugar, con un volumen mucho menor, los cheques de pago diferido. En el mercado de deuda pública, la evolución del riesgo soberano mostró una trayectoria descendente en el balance anual de 2025, si bien con episodios de elevada volatilidad a lo largo del período. En particular, el *Emerging Markets Bonds Index* (EMBI) de JP Morgan para Argentina descendió desde aproximadamente 635 puntos a comienzos de 2025 hasta 571 puntos hacia el cierre del año. No obstante, durante el mes de abril el indicador superó transitoriamente los 1000 puntos, mientras que en septiembre escaló nuevamente hasta ubicarse por encima de los 1400 puntos. Con posterioridad, el EMBI mostró una corrección a la baja y un descenso sostenido desde noviembre, lo que reflejó una mejora gradual en las expectativas financieras.

Finalmente, en lo que respecta al financiamiento de PyMEs en el mercado de capitales, según la Comisión Nacional de Valores, durante 2025 se consolidó el crecimiento observado en años previos, aunque a un ritmo más moderado. El monto financiado registró una variación interanual en términos nominales del 52,3 %, mientras que los pagarés continuaron

siendo el principal instrumento utilizado, explicando el 66,3 % del total acumulado anual, con tasas promedio de 41,4 % para los instrumentos en pesos y 7,7 % en dólares.

En conjunto, el desempeño del mercado de capitales durante 2025 evidenció mayores volúmenes y un rol creciente del financiamiento privado, aunque en un contexto de variaciones en los precios más moderadas y una marcada sensibilidad a factores coyunturales.

### INTERCAMBIO COMERCIAL

Sobre la base de datos informados por el INDEC, en 2025 Argentina tuvo una balanza comercial superavitaria por un monto acumulado de USD 11.286 millones. Ello representa una merma del 40,4 % en relación con igual acumulado de 2024, que constituyó un año récord en esta materia. Por su parte, en dicho período, el intercambio comercial total (exportaciones más importaciones) alcanzó un valor de USD 162.686 millones, un 15,9 % por encima de 2024 y uno de los más elevados desde que se tiene registro.

Con referencia a la evolución de los montos exportados e importados, se observa que ambos muestran incrementos. Las exportaciones totalizaron USD 87.077 millones durante 2025, mientras que las importaciones fueron un total de USD 75.791 millones. En este sentido, las ventas al exterior crecieron un 9,3 % respecto de 2024, en tanto que las importaciones registraron un incremento del 24,7 %. Cabe destacar que el aumento de las exportaciones provino de una mejora en las cantidades exportadas (10,2 %), a pesar de una leve caída en los precios (-0,6 %). Por el lado de las importaciones ocurrió una situación similar, con una merma en el índice de precios de importaciones del 4,5 %, mientras que el índice de cantidades se incrementó un 30,5 %.

De los cuatro grandes rubros que componen el total exportado, las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) continúan siendo el rubro con mayor participación relativa (35,0 %), aunque fue el componente con menor aumento durante el período, con un 2,7 %. El rubro con mayor incremento corresponde a Productos Primarios (PP), con un 21,2 %, seguido por Combustibles y Energía (CyE), con un 14,1 %. Adicionalmente, las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) tuvieron una suba del 6,0 %. Una desagregación mayor permite advertir que los

tres productos más importantes de exportación fueron: harina y pellets de la extracción del aceite de soja, con 9,8 % de participación; aceites crudos de petróleo, con 7,7 %; y maíz en grano, excluido para siembra, con 7,5 %.

Por el lado de las importaciones, al considerar su clasificación por uso económico, solo se ve en disminución la categoría combustibles y lubricantes, con una merma del 18,0 %, en línea con la mayor capacidad de nuestro país para cubrir la demanda energética local. Por otra parte, los mayores incrementos del período se observan en las importaciones de vehículos automotores de pasajeros, bienes de consumo y bienes de capital, con incrementos del 97,6 %, 54,0 % y 51,3 %, respectivamente.

Con relación a los productos, se destaca la importación de vehículos automóviles, principalmente para el transporte de personas, con una participación del 6,2 % sobre el total adquirido; y la de porotos de soja, incluso quebrantados, excluidos para siembra, que representó el 3,0 % de las importaciones totales de bienes en el año.

En cuanto a los destinos y orígenes del intercambio, los principales socios comerciales de Argentina continúan siendo Brasil, China y Estados Unidos. Dichos países explicaron el 14,7 %, 11,3 % y 9,6 %, respectivamente, del total de las exportaciones argentinas medidas en dólares. En lo que hace a las importaciones, Brasil obtuvo la mayor participación con un 24,3 %, seguido por China, con un 23,7 %, y Estados Unidos con el 8,8 %. En este punto, cabe mencionar que el saldo comercial con Brasil y China fueron negativos, mientras que con Estados Unidos fue superavitario.

En tanto, en lo que refiere a los bloques regionales, la balanza comercial con el Mercosur registró un déficit de USD 5546 millones, siendo el bloque que concentró el 18,9 % de las ventas totales al exterior y el 29,0 % de las compras externas.

### SECTOR MINERO Y MERCADO ENERGÉTICO

Como se señaló en la sección 6.1.2.G, el sector energético fue uno de los principales determinantes del resultado del intercambio comercial durante 2025, destacándose como el único rubro con una contracción de las importaciones y un aporte significativo al superávit externo. En el presente apartado se profundiza dicho desempeño a partir del análisis de la producción de petróleo, gas natural y energía

eléctrica, así como de su impacto sobre la balanza comercial y la disponibilidad de divisas.

En este marco, el sector minero y energético continúa estableciéndose en el país como uno de los más pujantes y con mayores perspectivas de crecimiento, gracias a la creciente explotación del yacimiento no convencional de gas natural y petróleo Vaca Muerta y a la expansión del sector minero, impulsada por la demanda internacional asociada al desarrollo tecnológico.

A partir de las cifras del intercambio comercial argentino publicadas por el INDEC, se advierte que el sector energético registró en 2025 un superávit comercial significativamente superior al observado en 2024. Este desempeño se explicó por una marcada reducción de las importaciones, junto con un incremento sostenido de las exportaciones del rubro. De hecho, se trató del único segmento cuyas importaciones se contrajeron en comparación con 2024, tal como se hizo mención en la sección 6.1.2.G.

En particular, las importaciones de combustibles y lubricantes disminuyeron un 18,0 % interanual, totalizando USD 3271 millones en 2025. En contraste, las exportaciones de combustibles y energía ascendieron a USD 11.086 millones, lo que representó un crecimiento del 14,1 % respecto del año previo. Como resultado, la balanza comercial energética arrojó un superávit de USD 7815 millones en 2025, un 36,4 % superior al registrado en 2024.

En las exportaciones de este rubro se destaca el incremento del 25,1 % en las ventas externas de Aceites crudos de petróleo, totalizando USD 6060 millones entre enero y noviembre de 2025. En cuanto a las importaciones, se observa que las compras de gas natural en estado gaseoso cayeron prácticamente a cero, lo que equivale a una reducción de USD 571 millones con relación a lo registrado el año anterior. Además, importaciones de gasóleo (gasoil) se redujeron en 22,4 %, un ahorro de USD 234 millones en comparación a igual período de 2024.

### PETRÓLEO Y GAS NATURAL

Tal desempeño en la balanza comercial energética se logró, en buena medida, gracias a la creciente actividad extractiva de petróleo y gas natural en el país. Durante el período de enero a noviembre de 2025, la producción nacional de petróleo fue de 41,8 millones de m<sup>3</sup>, un 12,9 % más que en igual acumulado de 2024 a falta de un mes. En particular, es la pro-

ducción no convencional la que mayor crecimiento registra en los últimos años, habiendo alcanzado los 26,1 millones de m<sup>3</sup> en el último período. Este registro implica un 62,0 % del total producido (7,0 puntos porcentuales más que en 2024).

En cuanto a la producción de gas natural, en el período mencionado acumuló 47.509,2 millones de m<sup>3</sup>, lo que significa un crecimiento del 1,3 % con relación a los primeros once meses de 2024. De esta manera, solo se observaron importaciones de gas natural durante enero y febrero de 2025, mientras que las importaciones de gas natural licuado ocurrieron únicamente en los meses de mayor demanda estacional. Las importaciones totales de gas se redujeron a la mitad, con un total de 1399,0 millones de m<sup>3</sup> en el período.

### ENERGÍA ELÉCTRICA

En 2025, la potencia instalada para la generación de energía eléctrica tuvo un incremento del 1,3 % al alcanzar una capacidad total de 43.930,3 MW, el mayor valor desde que se tiene registro, superando levemente el récord anterior de 2023. Al dividir por fuentes de energía, se observa un crecimiento significativo en las fuentes solar (+32,8 %) y biogás (+44,9 %), aunque la segunda tiene una magnitud muy baja (0,3 % de la potencia total). Asimismo, la generación a partir de energía eólica se incrementó un 4,1 % al igual que la que tiene como fuente la biomasa. Por otro lado, la potencia instalada a partir de generación térmica tuvo una leve disminución (-0,7 %), mientras que la de generación hidráulica no presentó cambios. Así, la generación con fuentes renovables mantuvo una participación sobre la potencia total del 15,7 %, 1,5 puntos porcentuales más que el año anterior. Por su parte, la potencia de generación a partir de plantas hidráulicas representó una participación del 23,1 %, mientras que las fuentes térmicas, del 57,1 %; y la nuclear, del 4,0 %.

Con referencia a la generación de energía eléctrica, la misma tuvo una leve caída, del 0,7 %, en el acumulado de enero a noviembre de 2025, en comparación a igual período de 2024. Se generaron 129.226.485,3 MWh durante los primeros once meses. En este caso, se destaca una importante caída en la generación hidráulica (-8,6 %), en contraposición a un incremento de la generación por fuentes renovables del 16,5 %. La generación

térmica cayó un 2,7 % y la nuclear permaneció prácticamente estable (+0,6 %) durante el período mencionado.

En este sentido, la generación térmica continúa representando la mayor parte en Argentina, con 52,4 %. Además, incrementaron su participación las fuentes renovables (18,6 % del total, 2,7 puntos porcentuales más que en 2024), mientras que la generación hidráulica disminuyó 1,8 puntos porcentuales, el 21,4 % del total generado.

### PRECIOS Y SUBSIDIOS

En cuanto a la energía eléctrica, el precio estacional medio, fijado por la Secretaría de Energía de la Nación, se ubicó en noviembre de 2025 en los \$/MWh 74.091,6, con un incremento interanual del 25,5 %. En cambio, el costo de mercado asignado se estimó en \$/MWh 105.324,0,4 para dicho mes. Así fijado, el precio de mercado cubriría un 70,3 % del costo. Al respecto, los subsidios económicos al sector energético acumulados en los primeros once meses del año alcanzaron los \$4.976.428,5 millones, lo que representa una caída en términos corrientes del 14,6 % en comparación a igual acumulado de 2024.

### MINERÍA

Uno de los sectores de mayor crecimiento en los últimos años en Argentina es el minero. En efecto, el sector de explotación de minas y canteras del PIB alcanzó máximos históricos en 2025, registrando un crecimiento del 9,0 % en los primeros tres trimestres del año respecto de igual período de 2024. Además, el Índice de Producción Industrial Minero, elaborado y publicado por el INDEC, indica un crecimiento acumulado del 3,2 % en los primeros once meses de 2025. En la desagregación por sectores de este indicador, se observa una buena evolución de la extracción de petróleo crudo, con un 12,9 % de incremento en igual comparación. Por su parte, la sección de minerales no metálicos y rocas de aplicación, en la cual se encuentra un mineral clave como el litio, tuvo un crecimiento del 6,8 % en el acumulado enero–noviembre con relación a igual período de 2024. En cambio, las secciones de minerales metálicos y de servicios de apoyo para la extracción de petróleo crudo y gas natural tuvieron caídas de 5,5 % y 13,7 %, respectivamente.

Uno de los rubros que mayor crecimiento presentan en el período mencionado lo constituye el de Extrac-

ción de minerales para la fabricación de productos químicos, con una suba acumulada del 38,3 %. En este caso, el producto de mayor crecimiento es el Carbonato de litio y otros minerales de litio, con un aumento del 51,1 %, mientras que el resto de los productos del rubro muestra caídas. En este sentido, se observa claramente la creciente incidencia que posee este mineral en el sector minero argentino y en la economía en general.

Además, vale destacar que, dentro de la segunda categoría mencionada, sobresale la extracción de minerales para la fabricación de productos químicos, con un incremento del 40,6 %, impulsada principalmente por un aumento del 45,6 % del subcomponente carbonato de litio y otros minerales de litio.

### FINANZAS PÚBLICAS NACIONALES

De acuerdo con la información publicada por el Ministerio de Economía de la Nación, en el mes de diciembre de 2025 el Sector Público Nacional (SPN) registró un resultado primario deficitario de \$2.838.490 millones, interrumpiendo 11 resultados mensuales positivos consecutivos. Asimismo, se observó el segundo<sup>2</sup> resultado financiero negativo del año, con un déficit de \$3.290.302 millones.

Durante 2025, el resultado primario alcanzó un superávit de \$11.769.219 millones, equivalente al 1,4 % del PIB, y un superávit financiero de \$1.453.819 millones (0,2 % del PIB). Asimismo, las empresas públicas registraron superávit operativo desde octubre de 2024, situación que se sostuvo durante todo 2025. El agregado de dichos superávits en 2025 representó el 1,2 % de los ingresos corrientes del año. Desea destacarse esta cuestión del superávit operativo, ya que, para observar registros de superávit operativo de las empresas públicas, hay que remontarse al año 2009.

Es importante notar que los resultados expuestos corresponden al SPN No Financiero base caja, lo cual implica que la deuda flotante, en general, y los intereses de la deuda devengados y no pagados a lo largo del ejercicio, en particular, no son considerados en el cálculo. La inclusión de dichas erogaciones implica una reducción del superávit financiero e, incluso, su eventual conversión en déficit.

<sup>2</sup> El anterior resultado financiero deficitario ocurrió en el mes de julio (-\$168.515 millones).

### INGRESOS

Según el esquema de ahorro, inversión y financiamiento del sector público, los ingresos por desagregación económica se dividen en corrientes y de capital. Al cierre de 2025, los ingresos corrientes ascendieron a \$135.083.882 millones, con una variación positiva anual del 37,8 %. Cabe resaltar que el 57,1 % de los mismos corresponde a ingresos tributarios, en torno a \$77.130.564 millones, cuyo incremento anual asciende al 27,2 %. En orden de importancia sobre los ingresos corrientes, le siguieron los aportes y contribuciones a la seguridad social, con una variación del 34,8 %; las rentas de la propiedad (3,5 %); los ingresos no tributarios (2,8 %); y otros ingresos corrientes (1,8 %).

Por otro lado, los recursos de capital acumularon durante el año 2025 un total de \$95.147 millones, lo que supone un crecimiento del 1.771,6 % respecto al año anterior. Además, las contribuciones figurativas ascendieron a \$29.816.315 millones, completando el total de ingresos con un monto de \$165.005.345 millones, con un incremento nominal interanual del 40,0 %.

Considerando que la variación interanual del IPC publicado por INDEC fue del 31,5 % en diciembre, se advierte que el crecimiento de los ingresos totales se ubicó por encima de la inflación, reflejando un aumento en términos reales. Sin embargo, los ingresos tributarios mostraron una variación interanual inferior a la misma, lo que implicó una caída en términos reales, parcialmente compensada por el desempeño de otros componentes de los ingresos corrientes y de los recursos de capital.

### RECAUDACIÓN

En cuanto al análisis de la recaudación tributaria conforme a los datos publicados por la Agencia de Recaudación y Control Aduanero (ARCA), la misma ascendió en diciembre a \$16.527.268 millones, lo que da cuenta de una suba del 27,0 % respecto del mismo mes de 2024. En términos anuales, la recaudación del año 2025 cerró en \$183.109.217 millones, correspondiendo una variación positiva (39,4 %) con relación al año 2024.

Desde una perspectiva desagregada, los recursos se descomponen en impuestos, los cuales durante 2025 acumularon el 61,6 % del total; los aportes y contribuciones a la seguridad social (30,6 %) y los recursos aduaneros (7,8 %).

Durante el año, el primer concepto ascendió a \$123.442.295 millones, con una variación interanual positiva del 32,9 %. El principal componente fue el Impuesto al Valor Agregado, que explicó el 50,3 % de la recaudación impositiva, con un total de \$62.076.999 millones. En segundo lugar se ubicó el Impuesto a las Ganancias, que participó en un 30,0 % sobre el total. El mismo registró \$37.063.166 millones al mes de diciembre, lo que representa un crecimiento interanual del 42,2 %. En tercer lugar, el impuesto sobre los créditos y débitos en cuentas corrientes alcanzó una recaudación anual de \$13.995.364 millones, un 48,6 % superior a la del año anterior. En contraste, el impuesto sobre los bienes personales evidenció una caída interanual del 13,7 % explicada por una reducción de la alícuota, totalizando \$1.975.263 millones en 2025.

Por su parte, los aportes y contribuciones a la seguridad social sumaron en diciembre \$5.267.372 millones, acumulando \$61.352.764 millones en el año. Dentro de este rubro, las contribuciones patronales representaron el 46,2 %, con un monto de \$28.328.139 millones.

En tanto, los recursos aduaneros recaudaron \$15.497.048 millones. Sobre estos recursos, los derechos de exportación alcanzaron \$7.191.591 millones en los doce meses, lo que muestra un incremento interanual del 19,3 %, siendo atenuado por las reducciones temporales y permanentes de las alícuotas aplicadas a distintos productos. Por último, la suma de derechos de importación y la tasa estadística fue de \$6.706.705 millones, lo cual marcó una variación interanual positiva del 75,5 %, con incidencia favorable del incremento del tipo de cambio y del aumento de las importaciones.

### GASTOS

Al mes de diciembre, los gastos totales después de figurativos ascendieron a \$163.551.526 millones, lo que supuso un incremento nominal interanual del 40,9 % respecto de 2024. De este modo, el crecimiento del gasto resultó similar al de los ingresos totales y se ubicó 9,4 puntos porcentuales por encima de la inflación.

Por finalidad económica, los gastos se componen por gastos corrientes (79,9 %), gastos de capital (1,9 %) y gastos figurativos (18,2 %). Los gastos corrientes acumularon \$130.666.837 millones, con un aumento interanual del 39,2 %. Dentro de los mismos, las pres-

taciones de la seguridad social concentraron el 43,4 % del total, con un crecimiento de 58,6 % nominal. Luego se ubicaron las transferencias corrientes (30,0 %), con una variación interanual del 25,9 %, siendo el sector privado el principal destinatario.

Los gastos de consumo y operación representaron el 16,4 % del total y crecieron un 36,4 % nominal, impulsados principalmente por el aumento de las remuneraciones (29,9 % interanual), las cuales explicaron el 76,4 % de este rubro. El 10,2 % restante de gastos corrientes se reparte entre rentas de la propiedad, bienes y servicios de la Administración Pública y otros gastos corrientes.

Los gastos de capital alcanzaron \$3.058.374 millones entre enero y diciembre de 2025, con un incremento interanual del 29,1 % nominal. El 75,5 % de estas erogaciones se destinó a inversión real directa, la cual creció un 19,1 %, ubicándose por debajo de la inflación. Le siguieron las transferencias de capital (13,6 %), con un aumento del 60,7 %, y la inversión financiera (10,9 %), con una variación interanual del 94,3 %.

Al cierre del año, la ejecución del gasto de capital alcanzó el 75,6 % y quedó pendiente un monto de \$706.813 millones, según lo presupuestado para 2025.

**COPARTICIPACIÓN FEDERAL DE IMPUESTOS**

En 2025, las 23 provincias de la Nación y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires recibieron \$58.937.673 millones en concepto de coparticipación federal de impuestos, nominalmente un 43,0 % más que en el año 2024.

La provincia de Buenos Aires concentró la mayor participación (23,2 %), con transferencias por \$16.690.611 millones. En segundo y tercer lugar se ubicaron Santa Fe (8,7 %) y Córdoba (8,5 %), que percibieron \$5.154.687 millones y \$5.020.327 millones, respectivamente. En todas las jurisdicciones se observaron variaciones interanuales similares, comprendidas entre el 40,6 % y el 46,7 %.

En síntesis, durante 2025 las finanzas públicas nacionales evidenciaron una mejora en los resultados fiscales agregados, con superávits primario y financiero en el acumulado anual, y crecimiento real de los ingresos y gastos totales a tasas similares. No obstante, la caída real de los ingresos tributarios explicada por la disminución en la recaudación de bienes personales y derechos de exportación, junto con la subejecución del gasto de capital, constituyen elementos relevantes a considerar para el análisis de las finanzas públicas.

Contexto Provincial

**ACTIVIDAD ECONÓMICA**

El Índice Compuesto coincidente de Actividad Económica de la provincia de Santa Fe (ICA-SFE), elaborado por el Centro de Estudios y Servicios de la Bolsa de Comercio de Santa Fe (CES-BCSF), registró una caída acumulada del 0,9 % durante los primeros once meses de 2025 y una variación casi nula respecto de noviembre de 2024. Estos resultados se explican por la dinámica mensual mayormente contractiva a lo largo del año.

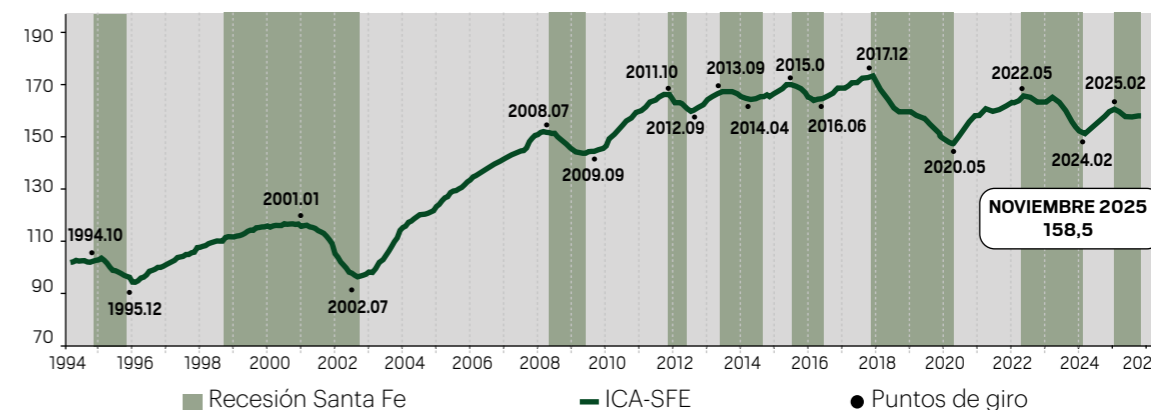
En efecto, a pesar de haber existido solo cinco contracciones mensuales, su amplitud fue mayor que las variaciones positivas. Enero logró compensar parcialmente las contracciones posteriores, con una suba del 0,9 % con relación a diciembre de 2024, la mayor del año 2025. Tras una mejora marginal en febrero, se sucedieron caídas mensuales consecutivas, lo que permitió identificar a este mes como un

nuevo punto de giro del ciclo, en este caso asociado a un máximo local de actividad.

Desde entonces, la economía provincial no ha logrado consolidar una recuperación sostenida. Si bien en los últimos meses del año se observaron incrementos moderados, estos resultaron insuficientes para revertir el resultado parcial del año. En consecuencia, pese al crecimiento inicial, el desempeño agregado del año se caracteriza por una marcada heterogeneidad y una recuperación incompleta.

Dentro del universo de subindicadores que componen al ICA-SFE, con datos a noviembre, se destaca la evolución anual del patentamiento de vehículos (19,9 %), así como de expectativas empresarias para tomar personal (11,5 %). Otros subindicadores mostraron variaciones leves, como en el caso de remuneraciones (4,1 %); industria (2,6 %); y empleo registrado (0,7 %). Por último, tres de los ocho su-

**ÍNDICE COMPUESTO DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DE LA PROVINCIA DE SANTA FE (ICA-SFE) / Base 1994 = 100**



Fuente: CES-BCSF.

indicadores presentaron una caída anual: ventas en supermercados (-5,0 %); consumo de cemento (-2,0 %); y recaudación provincial (-1,1 %).

**INDUSTRIA | GENERAL**

En cuanto al panorama industrial en la provincia de Santa Fe, se expone un análisis de la evolución anual en los principales sectores de actividad. En términos agregados, el Índice Compuesto de Evolución Industrial, elaborado por el CES-BCSF, arroja un resultado positivo acumulado anual en torno a 1,5 % (desestacionalizado, a octubre de 2025).

Luego de un primer semestre con cifras negativas, se observó una paulatina recuperación hacia la segunda parte del año. Al respecto, entre las ramas de actividad con mayor contribución positiva al índice de producción industrial en la provincia de Santa Fe durante 2025 se encuentran el consumo de hidrocarburos líquidos, faena (particularmente, los segmentos porcinos y aviar), producción de leche cruda y molienda de oleaginosas (producción de derivados).

**MOLIENDA**

**Granos**

En el presente apartado se expone un resumen de la evolución de la siembra, cosecha, producción primaria y derivados de los principales cultivos en la provincia de Santa Fe. Desea destacarse que, en la mayoría de los casos, el período de siembra y cosecha atraviesa el año calendario (campañas de agosto a julio del año siguiente).

En términos agregados, la producción primaria de los principales cultivos agrícolas (trigo, maíz, sorgo, arroz, soja, girasol y algodón) de la campaña 2024/25 en la provincia de Santa Fe registró un incremento del 1,2 % (unas 255.000 más) frente al ciclo anterior, impulsada por soja, trigo y girasol. Mientras que se observaron mermas productivas en maíz y sorgo (con relación a la campaña anterior).

En este sentido, el ciclo 2024/25 de maíz en la provincia de Santa Fe registró una caída en el área sembrada en comparativa a la campaña anterior (unas 457.000 hectáreas menos) y una pérdida de área cosechable que rondó las 145.000 hectáreas. Un cultivo que enfrentó desafíos por la chicharrita y la aparición de malezas, aunque beneficiado por la buena humedad inicial. El rendimiento promedio se ubicó en 81,9 qq/ha (+3,2 % i.a).

Si bien el sorgo estuvo impulsado por la búsqueda de alternativas al maíz tras ser afectado por la plaga de la chicharrita y déficit hídrico, la producción primaria logró en el terreno provincial en la campaña 2024/25 aún se ubicó un 11,7 % por debajo al ciclo previo (explicado por un rendimiento promedio inferior).

El resto de los cultivos obtuvo registros productivos superiores al ciclo 2023/24 debido a la recuperación hídrica y a rindes récords en algunas zonas claves de la jurisdicción provincial. Al respecto, el girasol tuvo un volumen productivo histórico (con alrededor de 751.500 toneladas); y el trigo, el mejor registro de las últimas tres campañas agrícolas. Por su parte, la producción primaria de soja total (pri-

**PRODUCCIÓN DE GRANOS POR CAMPAÑA EN LA PROVINCIA DE SANTA FE**

Toneladas

Cultivo / Campaña	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	Variación campaña 2024/25 vs. 2023/24
Girasol	426.328	417.930	504.746	601.203	336.140	751.490	123,6 %
Trigo	4.186.876	2.658.120	5.030.544	1.954.134	2.781.780	3.494.812	25,6 %
Arroz	149.600	184.030	161.895	158.426	195.260	220.720	13,0 %
Algodón	90.440	119.220	72.550	256.250	363.588	410.269	12,8 %
Soja	9.399.967	9.280.032	8.272.320	3.829.670	10.796.728	11.463.852	6,2 %
Sorgo	363.345	679.100	593.653	303.373	662.097	584.775	-11,7 %
Maíz	7.370.856	7.122.440	5.774.668	2.777.749	6.755.795	5.219.638	-22,7 %
<b>TOTAL</b>	<b>21.987.412</b>	<b>20.460.872</b>	<b>20.410.376</b>	<b>9.880.805</b>	<b>21.891.388</b>	<b>22.145.556</b>	<b>1,2 %</b>

Fuente: elaboración propia sobre la base a datos de la SAGyP.

mera y segunda) en la provincia de Santa Fe superó las 11.400.000 toneladas, lo que representa la cifra más alta de los últimos seis ciclos.

**Avance campaña 2025/26**

Al 30 de diciembre de 2025, el informe de estimaciones agrícolas de la SAGyP, expone un alto potencial productivo para cultivos como maíz y girasol, con siembras avanzadas y buenas condiciones generales, aunque con riesgos climáticos persistentes como excesos hídricos en el centro-norte, olas de calor y posible impacto de El Niño Débil. En la campaña 2025/26, en la provincia de Santa Fe se sembraron 1.185.800 hectáreas de maíz, lo que representa un incremento con relación a las 781.643 hectáreas sembradas en la campaña 2024/25. Este aumento refleja también un crecimiento en la superficie destinada a este cultivo. En cuanto al girasol, la cantidad de hectáreas a sembrar en la campaña 2025/26 asciende a 418.300 hectáreas, unas 88 mil más que las sembradas en la campaña previa. En cambio, la soja presenta una proyección de siembra menor que la de la campaña pasada, alcanzando las 3.154.700 hectáreas frente a las 3.389.223 del ciclo 2024/25.

**MOLIENDA DE SOJA Y GIRASOL EN LA PROVINCIA DE SANTA FE POR AÑO**

EN TONELADAS

Período	Granos de soja y girasol destinados a molienda	Producción de aceite de soja y girasol
2016	39.411.334	7.942.550
2017	36.902.649	7.428.186
2018	33.638.912	6.927.712
2019	37.593.642	7.636.809
2020	32.078.571	6.571.976
2021	38.752.150	7.905.697
2022	35.293.060	7.158.114
2023	25.472.909	5.279.308
2024	39.209.725	8.079.841
2025	39.865.882	8.312.831
<b>Variación 2025 / 2024</b>	<b>1,67 %</b>	<b>2,88 %</b>

Fuente: CES-BCSF sobre la base a datos de la SAGyP.

**Molienda**

La cadena oleaginosa constituye una de las más importantes en la economía de la provincia de Santa Fe. En el último año, la soja enviada a molienda en el ámbito provincial representó, en promedio, el 89,5 % del total nacional. Así, en Santa Fe, en 2025 se enviaron a molienda 38.212.408 toneladas de soja, cifra similar a la del año previo. En cuanto a la molienda de girasol, grano con una producción primaria con registros récord, alcanzó las 1.653.474 toneladas en 2025, incrementándose un 65,2 % frente al 2024. En tanto, el aceite de soja producido en el ámbito provincial tuvo una leve caída del 0,9 % (unas 66.300 toneladas menos) en comparación con 2024. En cambio, la producción de aceite de girasol registró un incremento interanual del 68,1 %.

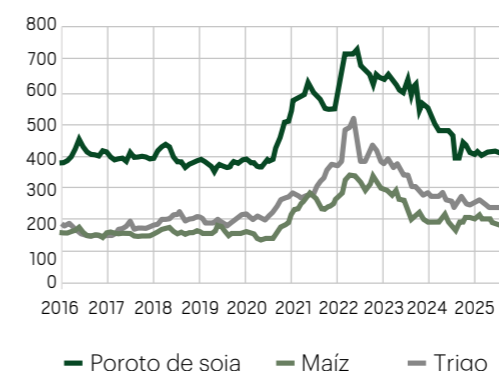
**Precios internacionales de los cereales y oleaginosas**

Luego del repunte registrado a mediados de 2022, los precios internacionales de los *commodities* iniciaron una senda decreciente que se mantuvo en los primeros meses de 2025. Hacia la segunda parte del año, se registraron leves incrementos, aunque no compensaron los valores anteriores. Según los datos publicados por el BM, el precio internacional del poroto de soja promedio de 2025

fue de USD 414,3 por tonelada, lo que representa una caída del 10,4 % respecto de 2024. En diciembre de 2025, el promedio fue de USD 440,0, y finalizó el año un 7,1 % por encima al registro de enero. En el caso del precio del maíz, con un promedio anual de USD/tn 203,1, se evidenció una suba del 6,6 %. En diciembre, el promedio mensual fue de USD 205,7 por tonelada, lo cual representa un incremento interanual de 1,5 %. Con referencia al trigo, se observó una caída del 9,4 % en 2025 respecto del año anterior, habiendo alcanzado un promedio de USD 243,3 por tonelada en el período. Además, en diciembre el precio promedio fue de USD 242,8 por tonelada, lo que dio cuenta de una merma del 3,7 % con relación a igual mes del año anterior. Una dinámica diferente ocurrió en los precios de los aceites vegetales que, en ambos casos, registraron incrementos frente al año 2024, asociado esto con los conflictos internacionales en materia comercial y arancelaria. En diciembre, el precio promedio del aceite de soja fue de USD 1119,4, un 5,2 % mayor que en igual mes de 2024. Al observar el promedio anual, el mismo tuvo una suba del 11,5 %. El aceite de girasol, por su parte, se ubicó en un promedio anual de USD 1263,0 por tonelada, con un incremento del 19,1 %.

**PRECIOS DE GRANOS EN EL MERCADO INTERNACIONAL, PROMEDIOS MENSUALES EN DÓLARES**

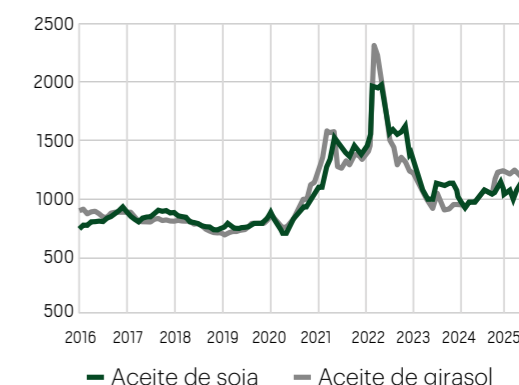
Por tonelada. Período 2016-2025



Fuente: CES-BCSF sobre la base a datos del BM.

**PRECIOS DEL ACEITE DE SOJA Y GIRASOL, PROMEDIOS MENSUALES EN DÓLARES**

Por tonelada. Período 2016-2025



Fuente: CES-BCSF sobre la base a datos del BM.

**SECTOR LÁCTEO**

El sector primario lácteo en la provincia de Santa Fe (indicativa 11 empresas) alcanzó un nivel de producción en el año 2025 en torno a los 1564 millones de litros (Dirección Provincial de Lechería, Ministerio de Desarrollo Productivo). Dicho volumen se encuentra un 5,3 % por encima del correspondiente a 2024 (1468 millones de litros). Más allá de este repunte en 2025 en materia productiva y consolidándose como una de las jurisdicciones líderes en exportaciones del sector, esas cifras conviven con una coyuntura preocupante: varias empresas atraviesan crisis financieras profundas, con plantas paralizadas y suspensiones a trabajadores.

Dicha situación se encuentra dentro de un proceso estructural con una clara concentración de la producción y aplicación de nuevas tecnologías, además del cierre de establecimientos de menor escala (pequeños productores).

Cabe destacar que este crecimiento anual quiebra cuatro años consecutivos de caída en la producción de leche cruda. A pesar de ello, se encuentra un 10,1 % por debajo de 2023, y un 17,0 % desde 2019, último registro de máximo local. Respecto del máximo histórico, en 2013, el registro de 2025 cerró un 33,8 % por debajo.

Con relación a la producción a lo largo de 2025, si bien todos los meses reportaron un incremento interanual, la comparación en cuanto a idénticos meses de años previos se encuentra por debajo del 10,0 % en todos los casos. En otras palabras, aunque 2025 fue bueno en comparación con 2024, la producción aún se encuentra en pisos históricos.

En lo que hace al precio promedio, durante 2025 fue de \$ 472,1 por litro (\$/L), lo que supone un incremento del 21,8 % respecto del precio promedio del año 2024, dado que, como se comentó en la sección 6.1.2.C, la inflación en el último año fue, en promedio, del 41,9 %.

A nivel internacional, el precio de la leche en polvo (indicador más próximo) cayó un 14,2 % en 2025 (CLAL). Por su parte, el precio que fija el productor, medido a partir del Índice de Precios del Productor de productos nacionales, tuvo una dinámica similar a la del IPC, puesto que creció un 30,4 % interanualmente.

**SECTOR CÁRNICO****Bovino**

En 2025 se faenaron alrededor de 2.329.753 cabezas de ganado bovino (SAGyP), lo que da cuenta de una leve caída respecto de 2024 (-0,4 %). A pesar de ello, el registro de 2025 se encuentra en torno al promedio de los últimos 5 años (2.328.099 cabezas). Dichas cifras representan el 17,2 % de los registros nacionales (13.576.591 cabezas en 2025), una mejora de 0,4 puntos porcentuales con relación a 2024 y 0,9 puntos porcentuales en comparación con 2023, ubicándose asimismo dentro de los parámetros históricos de la participación histórica (1994 a 2024).

En cuanto al peso de los bovinos, el peso promedio anual del año 2025 se situó en torno a 231 kilogramos, 3 kilogramos por encima del año 2024, así como del promedio 2020–2024.

**Porcino**

De acuerdo con la SAGyP, en 2025 la faena de ganado porcino alcanzó un total de 1.583.582 cabezas, un 7,5 % por encima del año 2024, y constituye la décima variación anual positiva. En efecto, desde el año 2015 la faena de porcinos creció un 45,4 %, enmarcado en una tendencia general de crecimiento a nivel nacional de similar intensidad. En este sentido, en 2025 la provincia representó el 18,6 % de la faena a nivel nacional, 0,9 puntos porcentuales por encima de 2024 y en línea con los años previos.

En tanto, el peso de referencia del ganado se ha mantenido durante en 2025 con relación a los años previos, en torno a un promedio de 95 kilogramos por una cabeza tipo.

**Aviar**

En 2025, el CES comenzó a coleccionar datos provenientes de la SAGyP en cuanto a la faena aviar. El volumen faenado en este segmento ascendió a 35.029.604 cabezas en provincia de Santa Fe. Dicho registro corresponde una caída respecto de 2024, en torno a 6,4 %; y un 2,1 % con relación al promedio de los últimos cinco años.

Esto es, el peso de referencia por kilogramo promedio tuvo una caída respecto de los últimos años en torno a 3 kilogramos. De ese modo, en 2025 el peso promedio se situó en 34 kilogramos, mientras que los últimos 5 años el peso promedio anual se situó en 37 kilogramos en cada uno de ellos. Además, el

precio asociado al peso del ganado aviar fue el que menor incremento mantuvo con relación a los demás ganados. Tal fue así que dicho incremento se situó por debajo de 2024, reflejando en última instancia una caída en términos reales del precio por kilogramo promedio.

**CONSTRUCCIÓN**

La evolución del sector de la construcción en la provincia de Santa Fe es analizada a partir de diversos indicadores, entre los cuales se destaca el consumo de cemento Portland, insumo clave para evaluar el nivel de actividad del sector. Como se hizo mención en el apartado sectorial a nivel nacional (véase [sección 6.1.2.A](#)), este indicador es publicado por la AFCP, organismo que, desde mayo de 2022, comenzó a difundir la información desagregada a nivel provincial con un rezago mínimo de doce meses. En función de esta disponibilidad, se cuenta con datos oficiales hasta noviembre de 2024, mientras que para el año 2025 se realizan estimaciones.

En este marco, se estima que el consumo de cemento Portland en la provincia durante 2025 alcanzó un total de 737.937 toneladas, lo que representa un incremento del 4,7 % respecto del registro de 2024. De manera que, luego de dos años consecutivos de contracción del consumo (-18,7 % en 2024 y -13,2 % en 2023), el indicador mostró una recuperación a nivel provincial. No obstante, desde una perspectiva de mediano y largo plazo, el nivel de consumo continúa ubicándose en valores relativamente bajos: se encuentra 6,3 % por debajo del promedio anual histórico del período 2000–2024 y 18,3 % por debajo del promedio registrado en la última década (2014–2024).

Complementariamente, el IERIC publica información referida al número de empresas y de trabajadores registrados en el sector<sup>1</sup>. En rigor, a octubre de 2025 se contabilizaron 1893 firmas registradas en la provincia, valor que se mantiene en línea con el promedio mensual histórico de 1890 empresas observado entre 2005 y 2024. En términos interanuales, se registró un leve incremento del 0,6 %

respecto de octubre de 2024, cuando se contabilizaban 1882 empresas. Esta evolución contrasta con la dinámica a nivel nacional, donde el número de empresas del sector tuvo una caída del 1,2 %. A pesar de esta estabilidad reciente, el nivel provincial se encuentra 17,3 % por debajo del máximo histórico, alcanzado en marzo de 2014 con 2289 firmas. La participación de la provincia de Santa Fe en el total nacional de empresas del sector se ubica en 10,2 %. En cuanto a la composición empresarial, predominan las Sociedades de Responsabilidad Limitada y las personas físicas, que representan el 41,5 % y el 33,3 % del total, respectivamente. Les siguen las Sociedades Anónimas y otras formas jurídicas, con participaciones del 15,6 % y 7,6 %, respectivamente. Desde una perspectiva funcional, las empresas se distribuyen principalmente entre constructoras (55,5 %), contratistas (35,9 %) y subcontratistas (8,7 %), una estructura que ha mostrado una relativa estabilidad a lo largo del tiempo.

Finalmente, en relación con el empleo asalariado, a septiembre de 2025 se registraron 36.031 personas ocupadas en el sector de la construcción en la provincia, lo que implica un incremento interanual del 4,9 %. Este desempeño resulta superior al observado a nivel nacional, donde el empleo del sector creció apenas un 0,9 %. Sin embargo, a pesar de esta mejora reciente, el nivel de empleo provincial se mantiene 2,0 % por debajo del promedio histórico correspondiente al período 2007–2024.

**COMERCIO EXTERIOR**

Durante el período de enero a noviembre de 2025, las exportaciones con origen en la provincia de Santa Fe alcanzaron un total de 27,6 millones de toneladas netas, equivalentes a USD 14.149,9 millones. Estos registros implican un crecimiento tanto en términos de cantidades como de valores respecto del mismo período de 2024, aunque con una dinámica más favorable en el volumen exportado. En efecto, las exportaciones medidas en peso neto se incrementaron 10,5 % interanual, mientras que, en términos de valor, el aumento fue del 4,6 %. Cabe recordar que entre enero y noviembre de 2024 se habían exportado 24,9 millones de toneladas por un valor de USD 13.524,4 millones.

Desde la perspectiva de los grandes rubros, las MOA continuaron siendo el principal componente de las exportaciones provinciales, concentrando el

<sup>1</sup> Es importante aclarar que no se tienen en cuenta las empresas y trabajadores no registrados o informales. Según INDEC, el 76,6 del empleo en el sector de la construcción era informal en el cuarto trimestre de 2024. Para más datos, véase el siguiente informe: [Mercado de trabajo. Indicadores de informalidad laboral \(EPH\)](#)

74,9 % del peso neto y el 77,2 % del valor total exportado. Dentro de este rubro, se identifican 11 subrubros, entre los cuales se destacan residuos y desperdicios de la industria alimentaria, por un lado, y grasas y aceites, por otro, siendo ambos los que explican en mayor medida el desempeño exportador. El primero de ellos representó el 76,6 % del peso neto y el 43,1 % del valor de las MOA, mientras que el grasas y aceites concentró el 19,9 % del volumen y el 38,9 % del valor del rubro.

En segundo lugar, los PP explicaron el 21,7 % del peso exportado y el 12,2 % del valor total. En este caso, los subrubros con mayor participación fueron cereales, que aportaron el 69,1 % del peso y el 53,7 % del valor del rubro, y semillas y frutos oleaginosos, con participaciones del 29,9 % y 42,4 %, respectivamente.

Por su parte, MOI representaron el 2,7 % del peso neto y el 9,8 % del valor exportado. Dentro de este rubro, se destacan productos químicos y conexos, que concentraron el 71,4 % del volumen y el 42,0 % del valor, seguidos por máquinas y aparatos, material eléctrico (2,6 % del peso y 23,5 % del valor) y material de transporte (2,5 % y 20,8 %, respectivamente). En último lugar se ubicó el rubro CyE, cuyas exportaciones representaron el 0,7 % del volumen y el 0,9 % del valor total.

En términos de valor promedio por tonelada exportada, el rubro con mayor nivel fue el de las MOI, con USD 1835,2 FOB por tonelada, seguido por CyE (USD 691,2), MOA (USD 528,7) y, finalmente, PP (USD 288,3). No obstante, dado el elevado peso relativo de las MOA en la estructura exportadora provincial, el valor promedio por tonelada exportada de Santa Fe se ubicó en USD 513,1 FOB.

En cuanto a las importaciones, medidas por aduana interviniente, entre enero y noviembre de 2025 la provincia de Santa Fe importó 8,4 millones de toneladas netas, equivalentes a USD 5865,1 millones CIF. En comparación con igual período de 2024, este resultado implicó una caída del 9,9 % en términos de volumen, acompañada por un incremento del 9,4 % en términos de valor.

Al analizar la composición de las importaciones, el rubro con mayor participación fue productos del reino vegetal, que totalizó 5,5 millones de toneladas por un valor de USD 2295,0 millones CIF. Este rubro estuvo explicado casi en su totalidad por el subrubro semillas y frutos oleaginosos y otros, con

participaciones superiores al 96,0 % tanto en cantidades como en valores. Asimismo, se destacaron los rubros máquinas, aparatos y material eléctrico; sus partes, y material de transporte, que representaron el 15,6 % y el 14,7 % del valor total importado, respectivamente.

Desde el punto de vista de los destinos, las exportaciones provinciales alcanzaron al menos 137 países, siendo Asia el principal continente, con el 46,9 % del peso neto y el 46,2 % del valor exportado. Le siguieron América (20,1 % del volumen y 27,5 % del valor), Europa (20,7 % y 16,0 %), África (10,9 % y 9,2 %) y Oceanía (0,7 % y 0,5 %), además de un componente menor correspondiente a países no catalogados.

Ordenando los destinos por valor exportado, los cinco principales países concentraron el 42,9 % del total, destacándose India (15,3 %), China (9,1 %), Brasil (8,5 %), Vietnam (5,7 %) y Chile (4,3 %). En términos de peso neto, los cinco principales destinos explicaron el 34,6 %, encabezados por Vietnam (9,5 %), China (8,1 %), India (7,7 %), Indonesia (4,9 %) y Ecuador (4,4 %).

Por el lado de las importaciones, los bienes provinieron de 10 países en mayor medida, explicando el 89,5 % de las cantidades importadas y el 89,3 % del valor CIF. En este marco, Paraguay se consolidó como el principal proveedor de la provincia, aportando el 66,7 % del volumen importado y el 39,3 % del valor CIF. Le siguió Brasil, con el 10,2 % de las cantidades y el 23,6 % del valor; mientras que China se ubicó en tercer lugar, concentrando el 13,3 % del valor importado, aunque solo el 4,1 % del volumen. En términos de valor por tonelada importada, los países con mayores registros fueron Italia (USD 11.507,1 por tonelada), México (USD 6895,4) y China (USD 2261,2).

#### VENTAS MINORISTAS

El consumo minorista de la provincia de Santa Fe suele ser relevado teniendo en cuenta diversos indicadores. De acuerdo con la Encuesta de supermercados y autoservicios mayoristas, relevada y publicada por el INDEC, las ventas totales de supermercados en la provincia de Santa Fe registraron una leve contracción, en torno al 0,1 % durante los primeros once meses del año en relación con el mismo período de 2024. En términos desestacionalizados, la variación mensual en noviembre fue de -0,8

%, encadenando su séptima caída consecutiva bajo esta medición. Asimismo, la variación interanual se situó en -6,2 %. En este sentido, desde un enfoque cíclico, los niveles actuales se posicionan como los mínimos de las últimas dos décadas.

Al observar de forma desagregada las categorías de la encuesta, las variaciones interanuales presentan resultados dispares, aunque anticipando que solo dos sectores registraron incrementos en sus ventas: carnes (11,9 %) y alimentos preparados y rotisería (8,9 %). Por el contrario, el resto de los componentes presentó variaciones negativas respecto de dicho período. En este sentido, y en orden de mayor caída, el rubro de productos electrónicos y artículos para el hogar cayó un 24,6 %, siguiéndole indumentaria (-15,8 %); bebidas (-14,0 %); artículos de limpieza y perfumería (-8,7 %); y lácteos (-8,2 %). Por último, con retrocesos de menor magnitud, se registraron los rubros de panadería (-4,0 %); almacén (-1,1 %); y verdulería y frutería (-1,0 %).

En términos de la participación relativa de las categorías mencionadas, la estructura de ventas no registró cambios significativos desde una perspectiva de corto plazo. La participación promedio mensual de los primeros once meses se ubica en niveles similares al promedio registrado entre los años 2020 y 2024. En concreto, almacén constituye el principal componente de las ventas de supermercados en la provincia, puesto que representa el 27,6 % del total, seguido por artículos de limpieza y perfumería (14,1 %) y carnes (13,7 %). Posteriormente, y en menor orden de participación, se ubican los rubros de lácteos (10,9 %); bebidas (10,7 %); otros (6,7 %); panadería (4,8 %); verdulería y frutería (4,8 %); electrónicos y artículos para el hogar (3,0 %); e indumentaria, calzado y textiles para el hogar (2,3 %), finalizando con alimentos preparados y rotisería (1,3 %) como rubro con menor participación. En tanto, al agrupar las categorías relacionadas, la participación de alimentos y bebidas promedió un 73,9 % de las ventas totales durante el período enero–noviembre. Con referencia al ticket promedio (ventas por operación en supermercados), durante el período enero–noviembre dicho precio registró un valor de \$35.908 a precios constantes de 2025. Esto implicó un crecimiento del 8,9 % respecto del mismo lapso de 2024. Sin embargo, en términos reales, el indicador aún se sitúa un 3,5 % por debajo de los niveles de 2023. El incremento interanual en las

ventas por operación coincidió con una caída en el volumen de transacciones. Así, la cantidad de operaciones mensuales registró una disminución promedio del 8,4 % respecto de 2024 en términos interanuales.

#### FINANZAS PÚBLICAS

Según los datos oficiales provisorios vinculados a las finanzas públicas provinciales, los gastos totales ejecutados en 2025 ascendieron a \$11.837.836,0 millones. Esto implica un incremento nominal del 54,4 % con relación al año previo. En cuanto al grado de ejecución presupuestaria, las erogaciones totales alcanzaron el 113,1 % de las partidas vigentes. En particular, los gastos corrientes registraron una ejecución del 120,9 %, mientras que los gastos de capital alcanzaron el 71,4 %.

Los recursos totales ascendieron a \$11.846.100,7 millones en 2025, con un incremento interanual de 51,9 %, algo inferior al aumento registrado en las erogaciones totales. Tanto en el caso de los ingresos

#### ESQUEMA AHORRO-INVERSIÓN-FINANCIAMIENTO DE LA PROVINCIA DE SANTA FE

En millones de pesos corrientes

Concepto		2025	2024
1	Recursos corrientes	11.763.770	7.763.032
2	Gastos corrientes	10.656.475	6.998.484
<b>3</b>	<b>Resultado económico (1) - (2)</b>	<b>1.107.295</b>	<b>764.547</b>
4	Recursos de capital	82.329	37.052
5	Gastos de capital	1.181.360	669.544
6	Total de recursos (1) + (4)	11.846.100	7.800.084
7	Total de gastos (2) + (5)	11.837.836	7.668.029
<b>8</b>	<b>Resultado financiero antes de contribuciones (6) - (7)</b>	<b>8264</b>	<b>132.055</b>
9	Contribuciones figurativas	923.928	757.057
10	Gastos figurativos	923.928	757.057
<b>11</b>	<b>Resultado financiero (8) + (9) - (10)</b>	<b>8264</b>	<b>132.055</b>

Fuente: CES-BCSF sobre la base de la Contaduría General de la Provincia de Santa Fe y Sistema Informático Provincial de Administración Financiera (SIPAF).

## GASTOS Y RECURSOS DEL PROYECTO DE PRESUPUESTO 2026 DE LA PROVINCIA DE SANTA FE

En millones de pesos corrientes

	Gastos corrientes	Gastos de capital	Total
Administración central	8.744.390	1.472.424	10.216.815
Organismos descentralizados	562.970	438.338	1.001.308
Instituciones de la Seguridad Social	2.906.000	1.581.694	2.907.581
Total	12.213.360	1.912.344	14.125.704
	Recursos corrientes	Recursos de capital	Total
Administración central	10.745.353	159.447	10.904.800
Organismos descentralizados	657.864	6.670	664.534
Instituciones de la Seguridad Social	2.563.281		2.563.281
Total	13.966.499	166.117	14.132.616

Fuente: CES-BCSF sobre la base de la Contaduría General de la Provincia de Santa Fe.

como en el de los gastos, las subas fueron significativamente superiores al aumento del nivel general de precios (véase sección 6.1.2.C.). La diferencia entre el total de recursos y gastos da como resultado un superávit financiero (antes de contribuciones) de \$8.264,2 millones. Sin embargo, este resultado se ubicó, en términos nominales, un 93,7 % por debajo del registrado en el año previo.

Con relación al presupuesto para el año 2026, a mediados del mes de diciembre de 2025 el proyecto correspondiente recibió aprobación por parte de la Cámara de Diputados y la Cámara de Senadores de la provincia, convirtiéndose en ley bajo el N° 14.424. Para el ejercicio 2026 se prevén los siguientes gastos y recursos para la Administración central, los Organismos descentralizados y las Instituciones de la Seguridad Social.

Los importes de los gastos figurativos para transacciones corrientes y de capital de la Administración Pública Provincial se prevén ascenderán a \$868.078,8 millones. Por la misma suma, en con-

## ESQUEMA AHORRO-INVERSIÓN-FINANCIAMIENTO DE LA PROVINCIA DE SANTA FE. PROYECTO DE PRESUPUESTO 2026 DE LA PROVINCIA DE SANTA FE

En millones de pesos corrientes

	Concepto	Presupuesto 2026
1	Recursos corrientes	13.966.499
2	Gastos corrientes	12.213.360
<b>3</b>	<b>Resultado económico (1) – (2)</b>	<b>1.753.139</b>
4	Recursos de capital	166.117
5	Gastos de capital	1.912.344
6	Total de recursos (1) + (4)	14.132.616
7	Total de gastos (2) + (5)	14.125.704
<b>8</b>	<b>Resultado financiero (6) – (7)</b>	<b>6912</b>

Fuente: CES-BCSF sobre la base de la Contaduría General de la Provincia de Santa Fe.

secuencia, quedó constituido el financiamiento por contribuciones figurativas. De esta manera, atento a los puntos anteriores, el resultado financiero estimado sería positivo en \$6911,5 millones.

En lo que hace al personal ocupado por el sector público provincial, contabilizando tanto a los cargos transitorios como permanentes y las horas cátedra, al mes de marzo de 2025<sup>2</sup>, el total de cargos ocupados ascendía a 152.759, es decir, un 0,5 % por debajo de los valores de diciembre de 2024, cuando los mismos totalizaban 153.555.

En lo que respecta a materia tributaria, conjuntamente con la aprobación del Presupuesto para el año 2026 se dio sanción definitiva a las modificaciones propuestas sobre la Ley Impositiva Anual y el Código Fiscal para 2026 (Ley N° 14.426). En este sentido, se estableció la aplicación de alícuotas diferenciales y actualización de los montos mínimos para el impuesto sobre el impuesto inmobiliario, se actualizaron los montos de aplicación del impuesto sobre los ingresos brutos; mientras que, para los casos de patente única vehicular, sellos y tasas retributivas de servicios, se incrementaron el valor del

<sup>2</sup> Último dato disponible.

módulo tributario, los montos de aplicación para el caso de patentes, y se modificaron las actividades sobre las que se aplican las tasas retributivas.

Finalmente, y con relación a la evolución de la deuda pública de la Administración Pública Provincial, es importante destacar que el día 1 de noviembre de 2025 la Provincia afrontó el pago de la primera amortización del Bono SF27D emitido en noviembre de 2016. El mencionado servicio comprendió el pago del 33,3 % del capital, equivalente a aproximadamente USD 83,0 millones, más intereses por casi USD 9,0 millones. Durante el mes de diciembre, y en el marco de la Ley N° 14.409, la Provincia colocó deuda en el mercado internacional de capitales. Esto se realizó a partir de la emisión de un bono bajo legislación extranjera por USD 800 millones, que cuenta con cuatro amortizaciones iguales y consecutivas a afrontar en los meses de diciembre de cada año del período 2031–2034, con una tasa de interés anual de 8,1 %. Dado que ha sido colocado bajo el par, dicha tasa representa un costo financiero cercano al 8,3 %.

## PERSPECTIVAS

En continuidad con el contexto internacional descrito en la sección 6.1.1, las perspectivas para el año 2026 se inscriben en un escenario global caracterizado por un crecimiento moderado, mayores tensiones comerciales y un elevado nivel de incertidumbre, aunque con diferencias relevantes entre regiones y grupos de países.

Los organismos internacionales destacan que dicha situación tiene lugar en un contexto de cambios en el rumbo de la política y en las relaciones comerciales ante un mayor proteccionismo a nivel global, así como continuas tensiones geopolíticas y una incertez generalizada.

Asimismo, en el plano fiscal, destacan que los altos niveles de deuda pública (en términos agregados) continúan restringiendo el gasto gubernamental; al mismo tiempo, en el plano financiero, las altas tasas de interés de largo plazo constituyen un desincentivo a mayores niveles de inversión.

En este marco, tanto el BM, el FMI como la CEPAL, señalan que el ritmo de actividad económica promedio a escala global se ubicaría en torno a 3,0 y 3,2 % en 2026. Cabe mencionar que, obviando el período de pandemia, dicho crecimiento proyectado es notablemente inferior a la media anual histórica, tanto

en términos del PIB global como *per cápita* (3,8 % promedio entre los años 2000–2019).

Siguiendo las proyecciones del FMI, en las economías avanzadas se prevé que el producto perma- nezca estable, situándose, en promedio, alrededor del 1,6 % en 2026 (cifra idéntica a 2025 y unos 0,2 puntos porcentuales por debajo de 2024).

En Estados Unidos, el crecimiento proyectado para 2026 se ubicaría en 2,1 %, lo que evidencia una cierta estabilidad frente a 2025 producto del endurecimiento de las barreras comerciales y el menor crecimiento de la fuerza laboral.

En la zona del euro, para 2026 se prevé que el crecimiento se sitúe en 1,1 %, similar repunte al cierre de 2025. Al respecto, diversos organismos internacionales estiman que la economía de la zona crezca a su nivel potencial en el año entrante. El repunte del consumo privado —gracias al aumento de los salarios reales— y una distensión fiscal en Alemania en 2026 ofrecerían apenas una compensación parcial, a la vez que los sólidos resultados en Irlanda empujan al alza el crecimiento. Por su parte, en Japón, se proyecta que el crecimiento se modere a un 0,6 % en 2026 (luego de esperar cerrar 2025 en torno a un 1,1 % como promedio anual) debido a factores adversos relacionados con la gran incertidumbre en cuanto a la política comercial y la caída de la demanda externa.

Con respecto a las Economías Emergentes y En Desarrollo, las perspectivas de crecimiento rondan el 4,0 % en el año 2026.

El repunte estimado en materia de crecimiento económico en Asia (fundamentalmente en China) para 2026 refleja un consumo interno relativamente sólido apuntalado por la expansión fiscal, situación que compensaría la política arancelaria y la mayor incertidumbre comercial.

Para Latinoamérica y el Caribe, en tanto, el promedio de las proyecciones apunta a tasas de crecimiento económico que tiendan a ubicarse en un 2,3 % en 2026 (unos 0,1–0,2 puntos porcentuales por debajo de 2025). Para el resto, las previsiones están supeditadas al impacto de la aplicación de aranceles más altos a las exportaciones de la región a Estados Unidos y a la falta de certezas referida a la política comercial. Asimismo, se destaca que la volatilidad de los mercados financieros podría amplificar las vulnerabilidades existentes ante los elevados niveles de deuda pública en varios países.

En continuidad con el proceso de desinflación observado durante 2024 y 2025, descrito en la sección 6.1.2.C., las proyecciones para la economía argentina en 2026 anticipan una moderación adicional de la inflación, aunque en un contexto todavía atravesado por tensiones macroeconómicas y una demanda interna débil.

En lo que refiere a Argentina, tanto el FMI como el BM mantienen previsiones de una moderación en el ritmo de actividad económica de cara a 2026, alcanzando una tasa en torno al 4,0 % (unos 0,5 puntos porcentuales menos que en 2025). Por un lado, reconocen que el marcado endurecimiento de la política fiscal y monetaria ha contribuido de manera significativa al proceso desinflacionario. Por otro lado, advierten un escenario en el que persisten las tensiones comerciales y la incertidumbre asociada, junto a una demanda interna débil, factores que compensarían el impacto positivo de un menor ritmo de crecimiento de los precios internos.

Tomando en cuenta los relevamientos publicados en diciembre por parte del BCRA, la inflación estimada (mediana–nivel general) para diciembre de 2026 se ubicaría en 23,0 % interanual. La tasa de interés real cerraría el año en niveles levemente negativos, ya que las proyecciones de la tasa de interés de referencia (Tasa Mayorista–TAMAR) se encuentran alrededor del 22,0 %. Para el tipo de cambio oficial, se espera que el precio de la divisa norteamericana se ubique en valores cercanos a \$1800,0 por dólar, con una variación nominal prevista en torno al 21,0 % interanual.

En lo que refiere a las proyecciones de la campaña agrícola nacional, sobre la base de estimaciones elaboradas por la SAGyP y entidades intermedias, se prevé un repunte cercano al 12,0 % (unos 16 millones de toneladas) en la producción total de granos, en comparación con la campaña anterior (2024/25). Al respecto, la producción potencial podría alcanzar los 155 millones de toneladas en el ciclo 2025/26, siendo impulsado por los cultivos de maíz, trigo y soja. De concretarse dichas estimaciones (sujetas a posteriores revisiones ante las condiciones ambientales en etapas clave de cada cultivo, avance de la temporada y potencial rendimiento final), esas cifras apuntarían a marcar un hito para el sector a nivel país.

Por último, la minería se consolidaría en el año 2026 como otro sector estratégico a nivel nacional, impulsado por un gran salto proyectado en la inversión extranjera directa que superaría los US\$ 7500 millones

(principalmente por proyectos de cobre y litio), según datos de la Secretaría de Minería de Nación y Cámara Argentina de empresas mineras. Atento a ello, anticipan ingresos récord de divisas por exportaciones (donde el litio superaría los US\$ 1000 millones), afianzando a la minería como generadora neta de divisas. Si bien se remarcan los desafíos pendientes en materia de infraestructura y marco regulatorio, que son limitantes para capitalizar su potencial.

#### SIGLAS Y ABREVIATURAS

- AFCP: Asociación de Fabricantes de Cemento Portland.
- ARCA: Agencia de Recaudación y Control Aduanero.
- BCRA: Banco Central de la República Argentina.
- CAME: Confederación Argentina de la Mediana Empresa.
- CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- CICEc: Centro de Investigación del Ciclo Económico.
- DNL: Dirección Nacional de Lechería.
- DNRPA: Registro Nacional de la Propiedad automotor y de Créditos Prendarios.
- FMI: Fondo Monetario Internacional.
- IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.
- IERIC: Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción.
- INDEC: Instituto Nacional de Estadística y Censos.
- ITCRM: Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral.
- PyMEs: Pequeñas y Medianas empresas.
- SAGyP: Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca del Ministerio de Economía de la Nación.

- CCL: Contado con Liquidación.
- CyE: Combustibles y Energía.
- CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.
- EMBI: Emerging Markets Bonds Index.
- ICA–ARG: Índice Compuesto Coincidente de Actividad Económica de Argentina.
- ICA–SFE: Índice Compuesto coincidente de Actividad Económica de la Provincia. de Santa Fe.
- ICC: Índice de Confianza del Consumidor.
- IPC: Índice de Precios al Consumidor.
- IED: Inversión extranjera directa.
- LECAP: Letras del Tesoro Capitalizables.
- LEFI: Letras Fiscales de Liquidez.
- MO: Base Monetaria.

- MOA: Manufacturas de Origen Agropecuario.
- MOI: Manufacturas de Origen Industrial.
- MEP: Medio Electrónico de Pago.
- MLC: Mercado Libre de Cambios.
- PIB: Producto Interno Bruto.
- PP: Productos Primarios.
- REM: Relevamiento de Expectativas de Mercado.
- SPN: Sector Público Nacional.
- SENEBI: Sistema Electrónico de Negociación Bilateral.
- USD: *United State Dollar*, dólares estadounidenses.

#### REFERENCIAS

Banco Mundial (BM) (2025). Informe Anual 2025. Crear empleos, impulsar las economías. World Bank Publications, The World Bank Group.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2025). *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*. Naciones Unidas.

Fondo Monetario Internacional (FMI) (2025). *Perspectivas de la economía mundial*. IMF Library.

