

FIESTA EN LOS MERCADOS... ¿Y LA ECONOMÍA REAL?

Un análisis de la coyuntura económica y política argentina.



CLAVES DEL INFORME

- La contundente victoria electoral trajo euforia en los mercados y despejó el horizonte de corto plazo en materia financiera.
- No se observa un correlato en la economía real. La actividad se encuentra estancada hace varios meses mientras que el consumo masivo sigue en retroceso
- Con salarios estancados y empleo cayendo no parece haber lugar para una recuperación del consumo.
- Las exportaciones son el único “motor” de crecimiento que muestra signos positivos.
- No es suficiente para traccionar la economía. Durante 2026 el estancamiento será la nueva normalidad.



FIESTA EN LOS MERCADOS... ¿Y LA ECONOMÍA REAL?

La contundente victoria electoral de La Libertad Avanza trajo euforia en los mercados financieros. El lunes posterior a las elecciones del 26 de octubre, tanto los dólares financieros como el dólar mayorista se desplomaron –llegando a la zona de los \$1350-\$1400–, subieron bonos y acciones, y el riesgo país perforó los 700 puntos; generando grandes expectativas de que prontamente el gobierno podrá retornar a los mercados de deuda. El rally de acciones y bonos siguió hasta la semana del 3 de noviembre, en dónde algunos activos comenzaron a retroceder –sin volver a los niveles previos– y tanto el dólar mayorista como los dólares financieros se ubicaron más cerca de la banda superior; hoy en \$1499.

Con un horizonte de corto plazo más despejado, ya sea porque se logre acceder al mercado para *rollear* los vencimientos de enero-2026 o bien, porque se active el salvataje orquestado por parte de bancos internacionales, la duda que surge ahora es qué puede pasar el año próximo con la economía real. ¿Hay lugar para que salarios e ingresos populares se recuperen generando el salto del programa libertario de una fase de ajuste a una de populismo financiero –crecimiento económico basado en la apreciación cambiaria sostenida por el ingreso de capitales especulativos y toma de créditos–? ¿O por el contrario se aprovechará el año no electoral para modificar el esquema cambiario –devaluando el peso– sosteniendo el ancla salarial que viene deprimiendo el consumo manteniendo la actividad estancada?

En principio es poco probable que, si se mantuvo una política de austeridad para sostener la estabilidad cambiaria y evitar presiones inflacionarias en la previa de las elecciones, se opte por un giro expansivo en puertas de un año no electoral. Vemos más chances que, concediendo a las presiones del FMI y el tesoro norteamericano, se aproveche el respaldo político para algún salto cambiario –¿en enero, aprovechando las vacaciones?–, sosteniendo el ancla salarial y fiscal. Sólo si un nuevo esquema cambiario y un acuerdo con acreedores que despeje el horizonte de vencimiento, rinde frutos y favorece el arribo de capitales



especulativos permitiendo la baja de las tasas de interés locales, podría generarse cierta recuperación del consumo apalancado en el crédito a mediados de 2026.

Ya en 2024, en el informe de coyuntura de julio, debatimos acerca de los motores que pueden explicar el crecimiento económico. Pasado más de un año, no se observan grandes cambios en la dinámica de las grandes variables de la demanda agregada. La actividad continúa con signos de estancamiento y el consumo masivo se encuentra en franco retroceso. Dada las perspectivas cercanas de los ingresos y el empleo, parece poco probable que pueda ser la variable que apunte el crecimiento económico el próximo año. Habrá que ver si hay lugar para un aumento del consumo vía crédito, como ocurrió a fines de 2024. No obstante, el nivel de endeudamiento y morosidad de los créditos, y las tasas de interés todavía en niveles elevados no permiten pensar que se pueda repetir esa experiencia en los próximos meses.

Tampoco vemos grandes cambios en el gasto público y la inversión. El gasto del Estado, presupuesto 2026 mediante, seguirá con signos de ajuste. Mientras que la inversión no parece reaccionar más allá de los sectores con potencial exportador, ligados a los recursos naturales. La obra pública puede tener cierta expansión puntual sólo en el marco de la búsqueda de acuerdos con gobernadores para avanzar en las reformas estructurales, comenzando por la laboral, pero sin implicar un incremento promedio.

El único “motor” con signos de crecimiento son las exportaciones. Sin embargo, dadas las características de la Argentina, donde más del 70% de la actividad económica se concentra en el mercado interno, un aumento de las exportaciones no parece ser suficiente para traccionar el resto de la economía.

El estancamiento es la nueva normalidad.

Pasadas las elecciones, la euforia vivida por los mercados no parece tener correlato con lo que sucede en la economía real. Luego de un comienzo de 2024 crítico y posterior recuperación hacia fines de año, la actividad encontró claros signos de estancamiento (gráfico 1), al menos hasta agosto-2025.

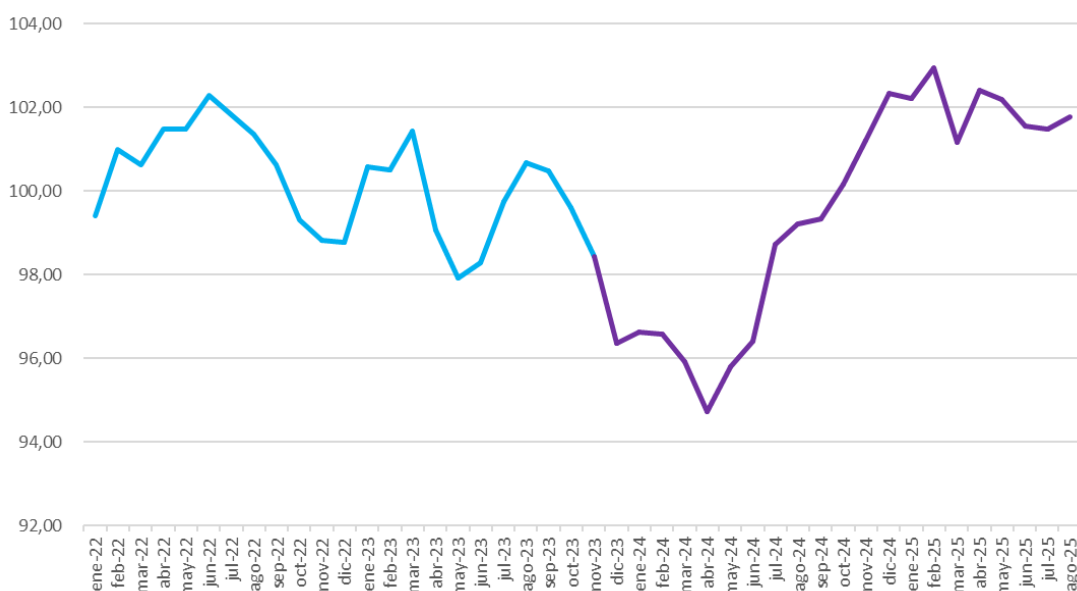
A su vez, en ninguno de los indicadores adelantados de actividad, se observa un crecimiento sostenido (tabla 1). En el mejor de los casos, oscilaciones de meses positivos y meses negativos que no terminan de consolidar un patrón de crecimiento –como los



patentamientos de Autos y Motos, o la recaudación de IVA–, mientras que los que se relacionan con el consumo masivo muestran un claro deterioro –ventas en supermercados, mayoristas, ventas CAME, etc.–.

También se observa un claro retroceso en términos de empleo. Entre sector público y privado, se perdieron más de 240 mil puestos de trabajo registrados desde que asumió este gobierno (gráfico 2).

Gráfico 1. EMAE. Promedio 2022-2023 = 100



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.



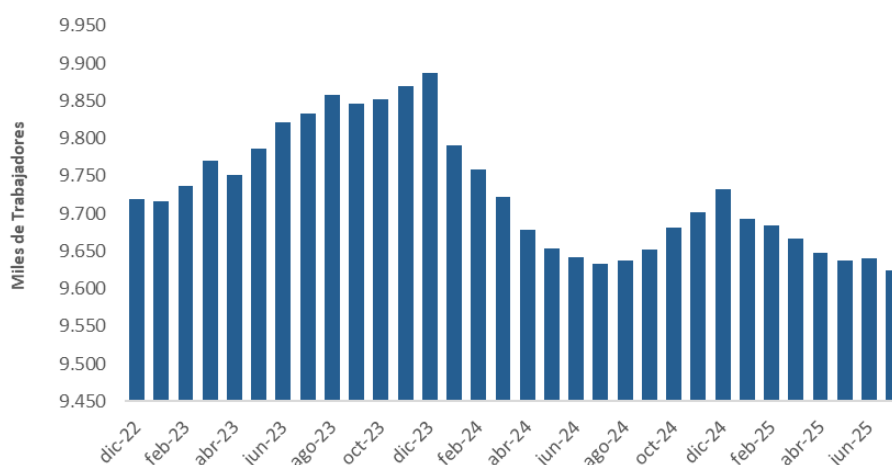
Tabla 1. Datos de actividad.

	may-25	jun-25	jul-25	ago-25	sep-25	oct-25
ACTIVIDAD						
EMAE*	-0,2%	-0,6%	-0,1%	0,3%	s/d	s/d
ISAC*	-1,9%	1,2%	-1,9%	0,5%	0,9%	s/d
Índice Construya*	-12,1%	15,5%	-0,5%	-8,6%	1,1%	-2,2%
Despachos de cemento	-2,7%	-0,9%	9,3%	-0,2%	3,7%	s/d
IPI*	2,6%	-1,5%	-2,2%	6,0%	-0,1%	s/d
Empleo Asalariado Registrado**	-0,1%	0,0%	-0,2%	s/d	s/d	s/d
CONSUMO						
Autoservicios Mayoristas*	-1,2%	-1,8%	-0,7%	1,0%		
Supermercados*	-0,3%	-0,4%	-2,2%	-0,2%		
Ventas CAME	-0,7%	-6,7%	-5,7%	-2,2%	-2,0%	s/d
IVA	-6,9%	16,4%	0,6%	3,7%	3,0%	5,2%
Créditos y Débitos	11,6%	5,3%	-3,9%	26,7%	-5,0%	-0,5%
Patentamiento Autos	3,5%	-2,7%	16,9%	-14,7%	3,7%	s/d
Patentamiento Motos	-1,4%	-12,3%	9,0%	-1,2%	7,9%	s/d
Escrituras CABA y PBA	-1,3%	0,4%	14,4%	-3,3%	10,3%	s/d

* dato mensual desestacionalizado

** Empleo asalariado privado + público

Gráfico 2. Evolución del empleo registrado (sector público + sector privado)

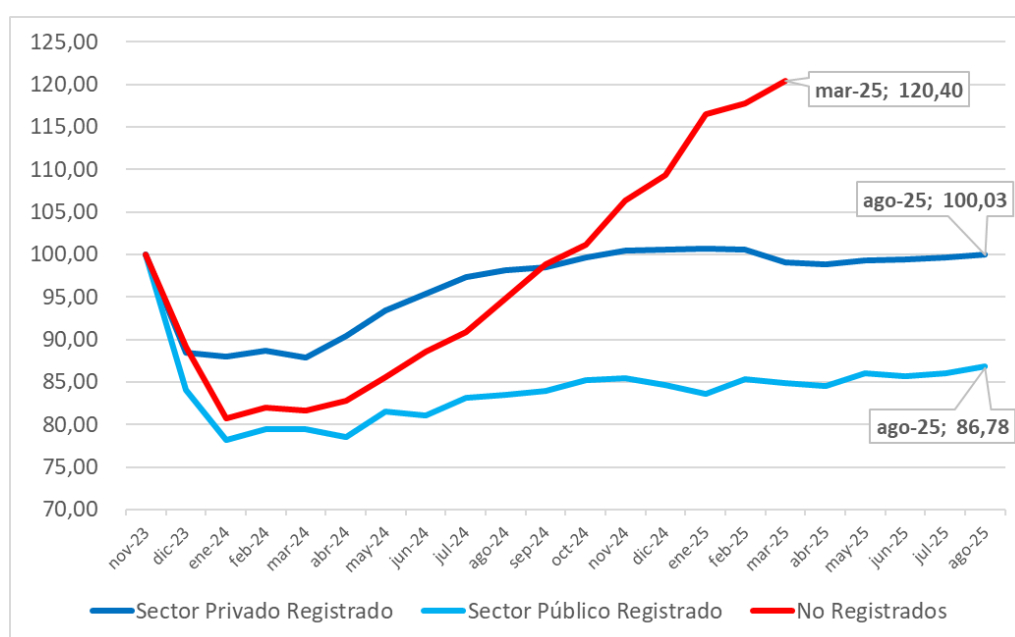


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.



Los salarios no son la excepción. Tal como venimos sosteniendo en informes anteriores, continúa el **ancla salarial** impuesta por Milei y Caputo. Los salarios del sector privado registrado se estancaron en un nivel cercano al de noviembre 2023 –nivel históricamente bajo– mientras que los salarios del sector público hicieron lo propio aproximadamente un 13% debajo. La excepción parecen ser los salarios informales, en franco incremento real, aunque las dudas metodológicas sobre su medición no permiten aseverar que se trate de un fenómeno realmente existente.

Gráfico 3. Evolución de los salarios



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

¿Hay lugar para la recuperación?

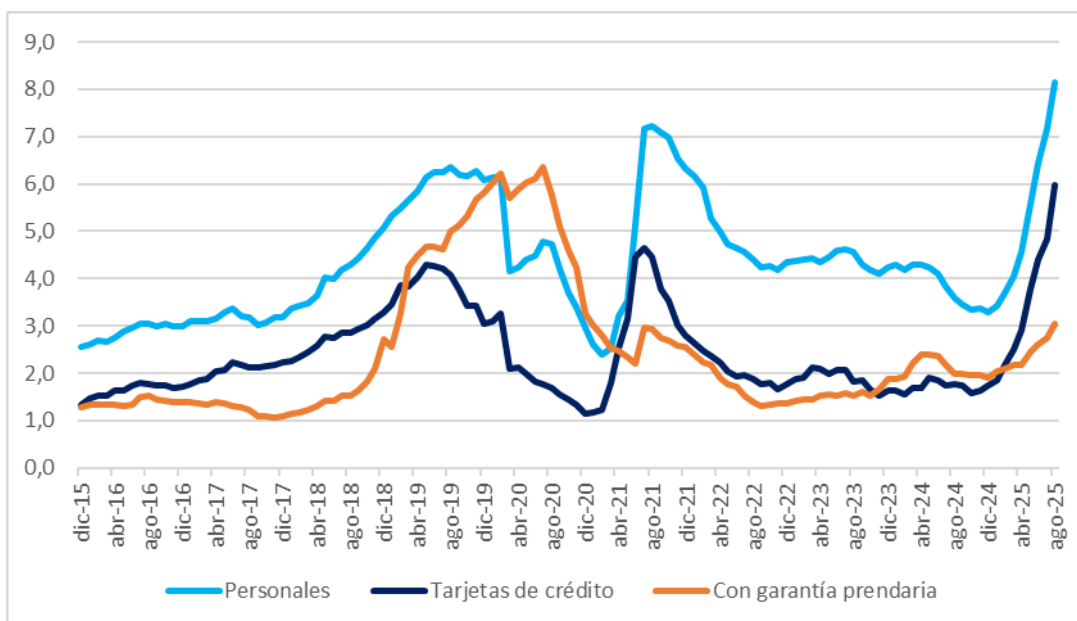
En el informe de coyuntura de julio de 2024, debatimos acerca de los “motores” que pueden explicar el crecimiento. Entendiendo al crecimiento como un problema explicado por la demanda, la evolución de las distintas variables de la demanda agregada, pueden dar un indicio de que sucederá el año próximo.

Pasado más de un año de aquel informe, no se observan grandes cambios en la dinámica de ninguna variable. El consumo privado –principal “motor” de crecimiento– sigue con signos de estancamiento y, dadas las perspectivas cercanas de los ingresos y el empleo, parece poco probable que pueda ser la variable que apunte el crecimiento económico el próximo año.



Habrá que ver si hay lugar para un aumento del consumo vía crédito, como ocurrió a fines de 2024. No obstante, el nivel de endeudamiento y morosidad de los créditos, y las tasas de interés todavía en niveles elevados no permiten pensar que se pueda repetir esa experiencia en los próximos meses.

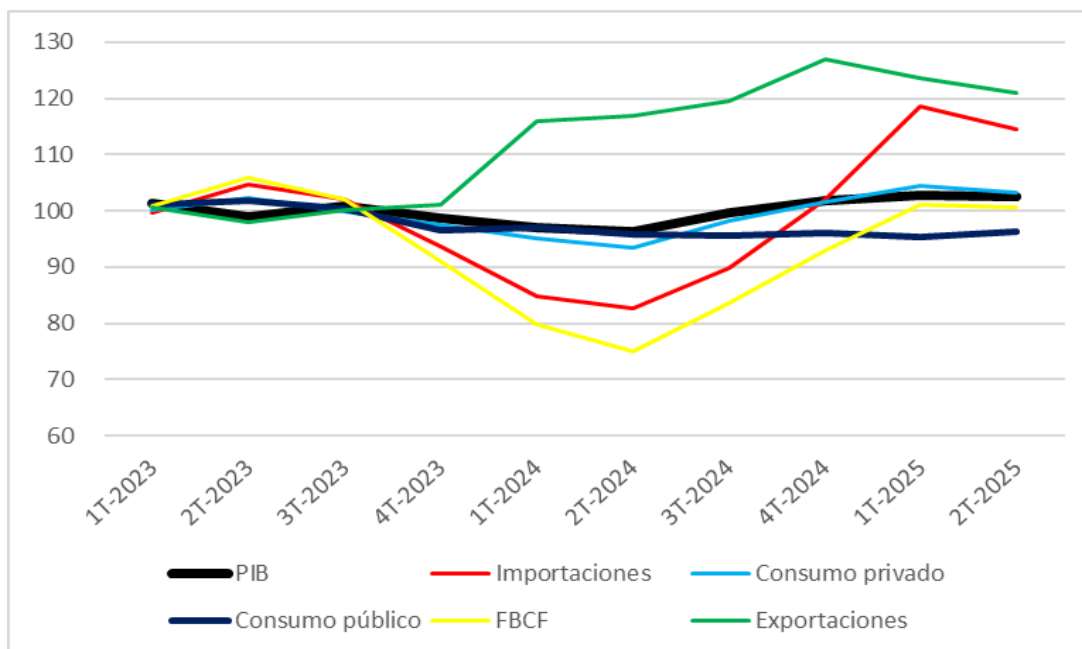
Gráfico 4. Tasas de morosidad



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA

Tampoco vemos grandes cambios en el gasto público y la inversión. El gasto público seguirá siendo ajustado en pos de la búsqueda del equilibrio fiscal. La inversión pública continuará paralizada en tanto no se reanude la obra pública, y la inversión privada no parece reaccionar más allá de los sectores con potencial exportador, ligados a los recursos naturales; con o sin RIGI mediante (gráfico 5). La obra pública puede tener cierta expansión puntual sólo en el marco de la búsqueda de acuerdos con gobernadores para avanzar en las reformas estructurales, comenzando por la laboral, pero sin implicar un incremento promedio.

El  nico "motor" con signos de crecimiento son las exportaciones. Sin embargo, dadas las características de la Argentina, donde más del 70% de la actividad económica se concentra en el mercado interno, un aumento de las exportaciones no parece ser suficiente para traccionar el resto de la economía. Por tanto, la expectativa es que durante 2026 el estancamiento siga siendo la norma.

**Gráfico 5. Variables de la Demanda Agregada. Promedio 2023 = 100**

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

FIESTA EN LOS MERCADOS

¿Y LA ECONOMÍA REAL?

INFORME ECONÓMICO MENSUAL
NOVIEMBRE 2025

Contenidos técnicos

Aldana Montano y Alejo Muratti

SUSCRIBITE A NUESTROS INFORMES MENSUALES / BIMESTRALES

* Economía Política

* Precios de Alquileres en CABA, Rosario y la Comarca Viedma - Carmen de Patagones

Subscribirse ahora ►

Director: **Andrés Asiain**

Colaboran con el CESO: Agustín Crivelli, Agustín Romero, Federico Zirulnik, Alejo Muratti, Augusto Prato, Cecilia Olivera, Estefanía Manau, Fabio Agueci, Fabio Carboni, Federico Castelli, Felipe Etcheverry, Gaspar Herrero, Cristián Berardi, Lisandro Mondino, Lorena Putero, Mahuén Gallo, Miguel Cichowolski, María Alejandra Martínez Fernández, María Belén Basile, María Celina Calore, Maximiliano Uller, Miriam Juaiek, Nicolás Gutman, Nicolás Zeolla, Rodrigo López, Tomás Castagnino, Tomás Mariani Pavlin, Virginia Brunengo, Yamila Steg, Laura Iribas, Alejandra Caffaratti, Martín Carnuccio y Álvaro Maté.