

La economía se encarece y el 2027 depende del financiamiento

Actividad débil y dólares pendientes en el programa financiero

Federico Pellegrini | Economista · 6 de octubre de 2026

+17,1%

Canasta en dólares
Diciembre–agosto de 2026

-11,1%

Inversión fija
2T26 · variación interanual

23.300

USD millones · Tesoro y BCRA
2027 · escenario de estrés

La canasta de consumo se encareció 17,1% en dólares entre diciembre de 2025 y agosto de 2026. Al mismo tiempo, el consumo y la inversión retrocedieron en el segundo trimestre. La baja de la inflación fue un driver importante, pero todavía no viene acompañada por una recuperación del mercado interno.

Los precios en pesos aumentaron 21,3% y el tipo de cambio, 3,6%. El cálculo de cuánto vale la misma canasta cuando su precio en pesos se convierte a dólares da como resultado la canasta de consumo en dólares. Un dólar que viene subiendo menos que los precios te puede ayudar a desacelerar la inflación y, a la vez, puede exigirles más a las actividades que compiten con productos importados o productos que se venden al exterior. El efecto depende de la productividad, de los precios internacionales y de la estructura de costos de cada sector.

Los datos nos siguen mostrando una economía desigual. En julio, minería creció 8,4% interanual, mientras que el comercio cayó 5,1% y la industria, 4,6%. La expansión de algunos de estos sectores exportadores ayudó a mejorar la oferta de dólares, pero todavía sin derramar en las pymes ni en la generación de los puestos de trabajo de las ramas que dependen del mercado interno.

El punto más débil de este programa económico es la inversión. La formación bruta de capital fijo cayó 11,1% interanual en el segundo trimestre, un retroceso claro sobre todo en los ítems de máquinas y equipos de transporte. Sabemos que no alcanza con solo anunciar proyectos y necesitamos que también se materialicen, que se ejecuten las obras, que se compren los equipos, para que crezca la capacidad productiva.

A esa debilidad de la actividad se suma un programa financiero que todavía depende de dólares que deben conseguirse. **El Tesoro enfrenta pagos por USD 24.900 millones en 2027 y prevé cubrirlos con fuentes que aún tienen que concretarse**, entre ellas la caja que espera acumular este año y nuevas emisiones de deuda. Si varias de esas fuentes no aparecen, la necesidad conjunta de dólares del Tesoro y el BCRA podría llegar a USD 23.300 millones. Es un escenario que muestra que el programa tiene menos margen del que sugiere el ministro de Economía, porque cualquier fuente que falle obliga a conseguir financiamiento alternativo, comprar más dólares o usar las reservas.

Septiembre agregó una señal algo mejor para los comercios. CAME informó una suba real interanual de 0,3% en las ventas minoristas pyme. Es un cambio favorable, aunque el acumulado enero–septiembre todavía registra una caída del 2,1%.

Corte de información: 06/10/2026. Precios hasta agosto, actividad hasta julio, cuentas nacionales hasta el segundo trimestre y ventas minoristas pyme hasta septiembre. Investigación con información pública.

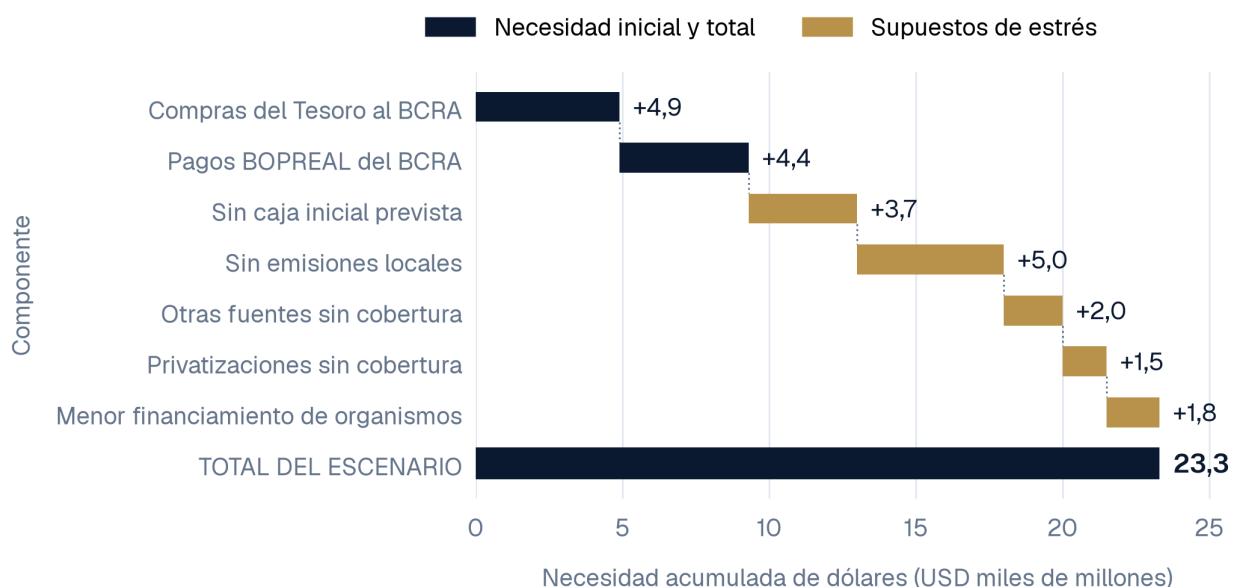
PROGRAMA FINANCIERO

El programa de 2027 depende de fuentes que todavía deben concretarse

El programa financiero presentado por el ministro de Economía contempla pagos del Tesoro por USD 24.900 millones en 2027 y los cubre con fuentes que todavía deben concretarse, entre ellas USD 3.700 millones de caja al cierre de 2026 y USD 5.000 millones de emisiones locales. La necesidad conjunta de dólares del Tesoro y el BCRA parte de USD 9.300 millones, compuestos por las compras previstas al Banco Central y los pagos de BOPREAL, y llega a USD 23.300 millones al sumar USD 14.000 millones de fuentes que ese escenario deja sin cobertura. Retirar sólo la caja inicial y las emisiones locales reduce las fuentes del Tesoro en USD 8.700 millones, y si lo estresamos aún más, retirando la cobertura de las privatizaciones y otras fuentes, además de incorporar un menor financiamiento de organismos, ese escenario de estrés nos muestra el riesgo de dar por cerrado un programa que depende mucho de los ingresos futuros, porque si esas fuentes no aparecen el Gobierno tiene que comprar más dólares, usar reservas o conseguir financiamiento alternativo, con menos margen para sostener el esquema cambiario mientras la inversión y el mercado interno siguen débiles.

01 El escenario de estrés lleva la necesidad de dólares a USD 23.300 millones

Tesoro y BCRA, 2027. USD miles de millones.



Fuente: elaboración gráfica PELLEGRINI sobre EcoGo / IAE, septiembre de 2026, p. 5, y programa oficial de Economía. Excluye enero de 2028 y supone refinanciación del REPO.

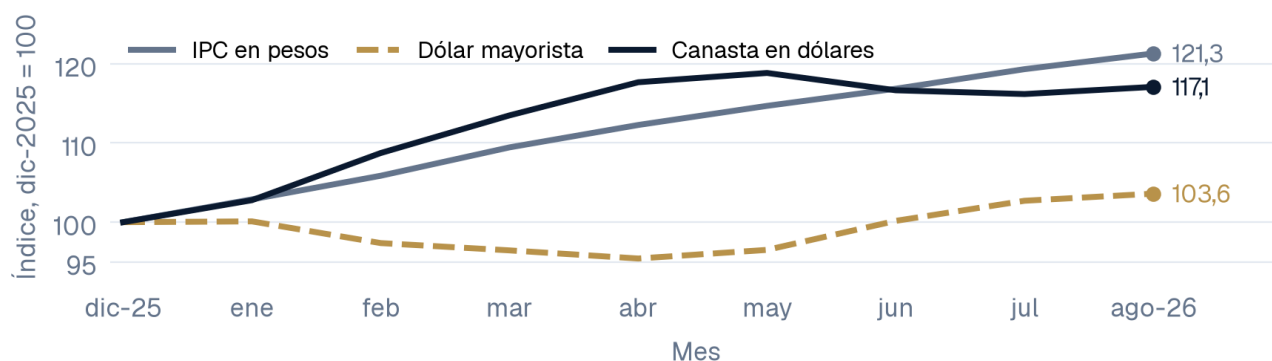
PRECIOS Y COSTOS

El dólar se movió menos que los precios

En agosto, la inflación mensual fue 1,7%. Eso significa que los precios siguieron aumentando, pero a un ritmo mucho menor que en los meses de inflación alta. Para las familias, la diferencia es concreta. Desacelerar la inflación no les devuelve automáticamente el poder de compra que perdieron.

02 La canasta se encareció 17,1% en dólares

IPC y dólar mayorista promedio mensual. Diciembre de 2025 = 100.

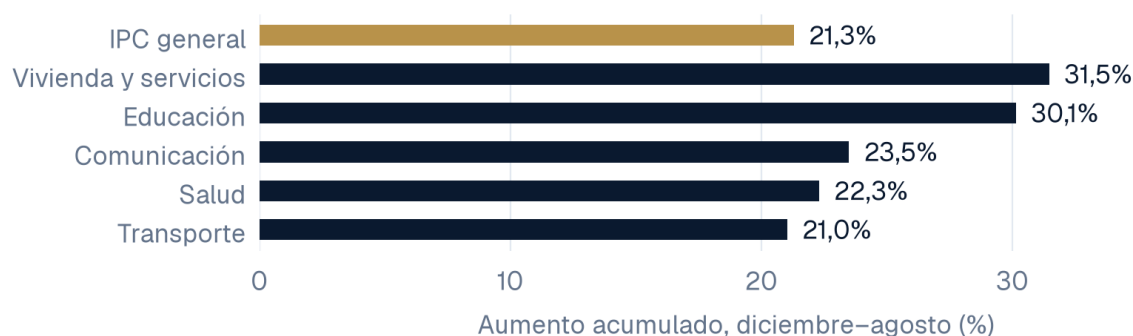


PELLEGRINI Consultora sobre INDEC y BCRA. Precios hasta agosto de 2026.

El dólar mayorista promedio pasó de \$1.447,84 en diciembre a \$1.499,96 en agosto, y, como los precios locales vienen creciendo bastante más, el valor de la canasta medida en dólares aumentó mucho. La presión sobre el bolsillo de las familias tampoco se distribuyó de manera pareja. Vivienda y servicios aumentaron 31,5% entre diciembre y agosto y educación, 30,1%, frente a un IPC general de 21,3%. Son gastos difíciles de reducir de un mes al otro, sobre todo con paritarias ajustando por IPC, lo que deja a las familias con menos ingresos disponibles.

03 Vivienda y educación subieron más que el IPC

Divisiones del IPC nacional. Variación acumulada diciembre de 2025–agosto de 2026.



PELLEGRINI Consultora sobre INDEC. Vivienda incluye agua, electricidad, gas y otros combustibles.

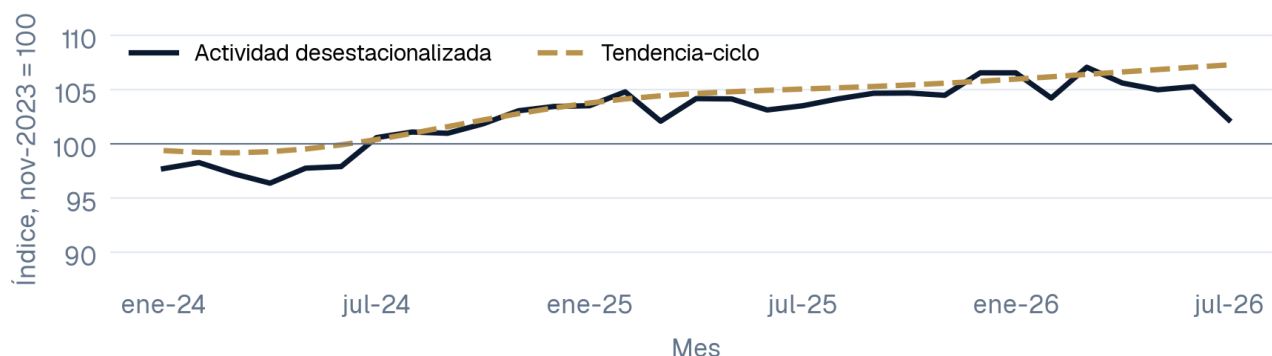
ACTIVIDAD ECONÓMICA

La actividad no sostiene una recuperación

El EMAE cayó 2,9% en julio frente a junio, en la serie desestacionalizada, y quedó 3,2% debajo de abril. Esta comparación quita el patrón estacional habitual y ayuda a ver cómo viene la actividad entre los meses.

04 La actividad vuelve a caer y la tendencia cambia poco

EMAE desestacionalizado y tendencia-ciclo. Cada serie, noviembre de 2023 = 100.

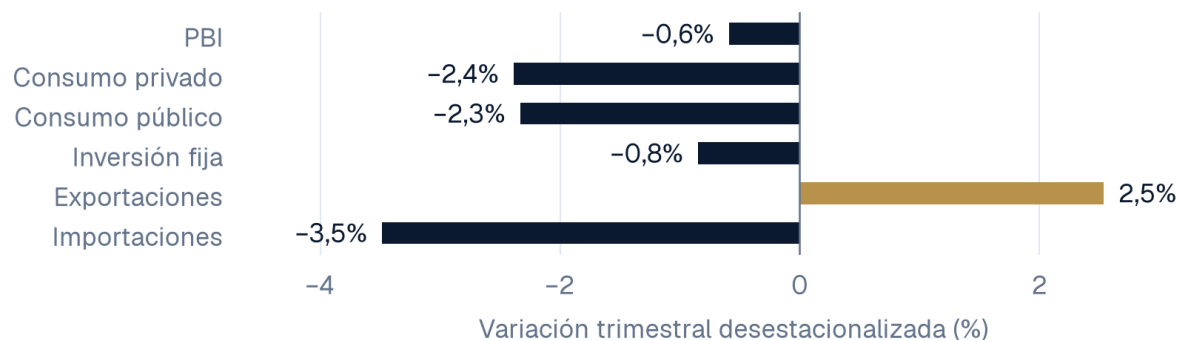


PELLEGRINI Consultora sobre INDEC. Julio de 2026, publicado el 24/09.

En julio, la actividad desestacionalizada también quedó 2,5% debajo de febrero de 2025. Hay fundamento para hablar de que la economía está en contracción, perdiendo impulso. La tendencia-ciclo, que suaviza movimientos transitorios, subió solo 0,2% en julio.

05 Las exportaciones crecen y la demanda interna retrocede

Segundo trimestre de 2026 frente al primero. Volúmenes desestacionalizados.



PELLEGRINI Consultora sobre INDEC. Cuentas nacionales, publicación del 17/09/2026.

El PBI bajó 0,6% trimestral. La caída del consumo privado fue 2,4% y la de la inversión fija, 0,8%. Las exportaciones crecieron 2,5%. Son señales de contracción reciente, pese a que en el primer trimestre el PBI había crecido 0,7%. Todavía no se cumplen dos trimestres consecutivos de caída del PBI para hablar de recesión, pero sí podemos decir que estamos con señales de contracción económica.

Tampoco se observa una suba agregada de las importaciones en el último corte. Las importaciones reales bajaron 3,5% trimestral y 8,6% interanual. Nos preocupan las importaciones asociadas a la producción, como la importación de equipos o de insumos, que todavía no levantan. Es importante mirar qué se compra y para qué se compra, no asumir que toda importación es perjudicial para la economía.

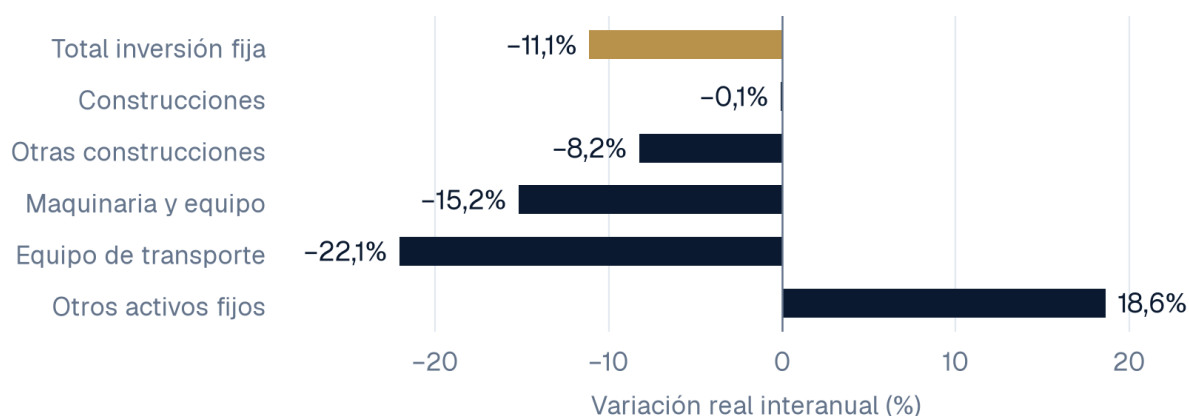
INVERSIÓN PRODUCTIVA

La inversión exige mirar la ejecución

La caída de la inversión preocupa por dos motivos. Hoy reduce la demanda de equipos y de trabajo, y si se sostiene, también va a limitar cuánto puede producir la economía más adelante. La formación bruta de capital fijo mide la incorporación de activos productivos.

06 Máquinas y transporte explican parte de la debilidad

Inversión fija, segundo trimestre de 2026 contra igual trimestre de 2025. Volumen físico.



PELLEGRINI Consultora sobre INDEC. Cuadro 7. Tasas por componente, no contribuciones.

El total cayó 11,1% interanual. Maquinaria y equipo bajó 15,2% y equipo de transporte, 22,1%. Construcciones varió -0,1% y otras construcciones, -8,2%. Esta última categoría incluye construcciones por cuenta propia, agropecuarias y pozos petroleros. Otros activos fijos crecieron 18,6% e incluyen investigación y desarrollo, recursos biológicos cultivados y exploración minera.

El retroceso de maquinaria alcanzó tanto al equipo nacional como al importado, con bajas interanuales que fueron de 15,5% y 15,0%, respectivamente. En esta apertura, la caída agregada no la podemos atribuir solamente a que las máquinas importadas reemplazaron a las máquinas nacionales, porque también se compró menos equipo del exterior.

Un tipo de cambio más atrasado puede abaratar las máquinas importadas respecto a los otros costos, y eso puede ayudar a algunos proyectos en particular. Pero la decisión de invertir también depende de otros factores, como las ventas esperadas, el financiamiento y la capacidad que ya está instalada. Si una empresa no logra encontrar demanda suficiente o no puede financiar su capital de trabajo, que los equipos estén relativamente más baratos no alcanza para que la empresa invierta.

Los anuncios de inversión de sectores relacionados con energía y minería pueden convertirse en más producción y exportaciones, y claramente es una posibilidad más que importante, pero para saber cuánto aportan hoy, hay que distinguir el compromiso anunciado, la inversión efectivamente realizada y el comienzo de la producción. Un proyecto que se va a ejecutar durante varios años no se contabiliza completo en el dato de actividad del mes en que se anuncia.

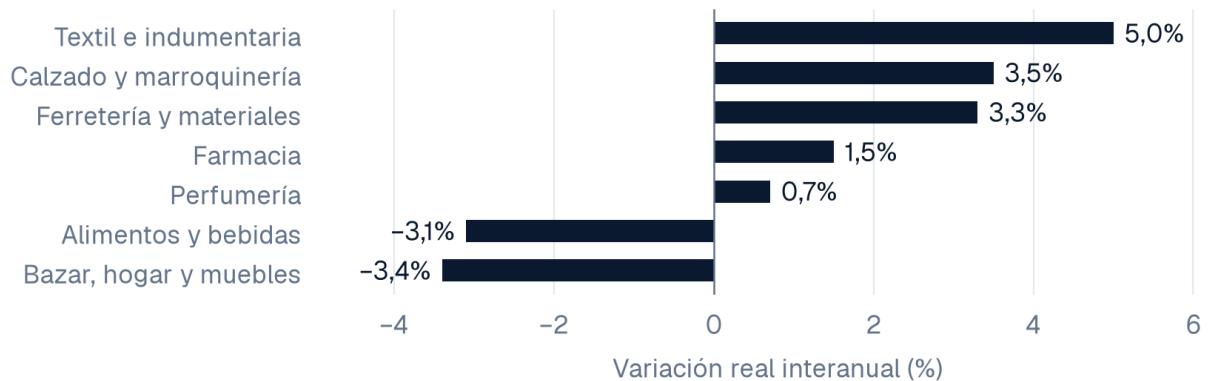
PYMES Y MERCADO INTERNO

Las pymes mejoran poco y de manera desigual

El dato de septiembre de CAME merece incorporarse porque es más reciente que el EMAE. Las ventas minoristas pyme subieron 0,3% real frente a septiembre de 2025. El aumento alcanzó a cinco de los siete rubros relevados, pero alimentos y bebidas y los artículos para el hogar siguieron cayendo. El acumulado del año permaneció 2,1% abajo.

07 Cinco rubros mejoran, pero alimentos y hogar caen

Ventas minoristas pyme por rubro. Septiembre de 2026 contra septiembre de 2025.



PELLEGRINI Consultora con datos de CAME, publicados el 04/10/2026. No incluye a todas las pymes.

CAME también informó una baja mensual de 1,2%, y el relevamiento describe solamente comercios minoristas. Aun con esa diferencia de cobertura, el dato permite seguir de cerca a una parte del mercado interno que las estadísticas agregadas muestran con algo más de demora.

Para una pyme, si las ventas siguen flojas y los gastos siguen aumentando, el resultado es que se le achica la caja para pagar salarios, alquileres, servicios y proveedores. El financiamiento es una solución de corto plazo, que la puede ayudar a atravesar un mes complejo, pero le genera intereses y le exige que incremente sus ventas para poder devolver el crédito.

Como cierre, la estabilización todavía tiene una cuenta pendiente

Bajar la inflación fue muy importante para esta etapa de la estabilización económica, y también para sostener las cuentas públicas. El problema aparece cuando el resultado nominal empieza a convivir con un encarecimiento en dólares y con inversión y demanda interna muy flojas. La productividad puede compensar los costos más altos, pero esa mejora necesita inversión y tiempo. **El Gobierno tiene que mostrar cómo se transforma la estabilidad en producción, empleo y mejora de los ingresos.**

La señal a seguir es una recuperación sostenida de la inversión, del consumo y de las ventas, con una mejora que alcance a más sectores de la economía. Hasta ahora, los datos nos muestran menos inflación, pero una canasta más cara en dólares y una recuperación que todavía no llega de manera firme al mercado interno.

PELLEGRINI