



Instituto
Argentina Grande

Qué decimos sobre economía

Informe semanal

16.01.2026

Resumen ejecutivo - Informe semanal

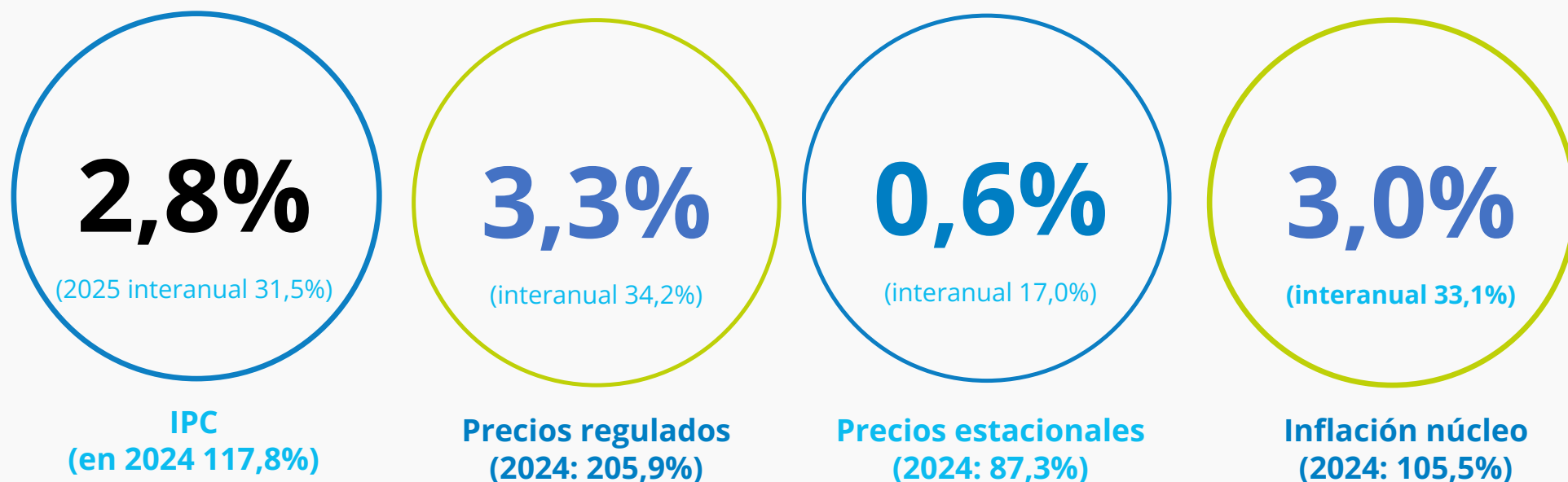
Segunda semana de enero de 2026

- 1 Inflación en re-aceleración silenciosa:** diciembre marcó 2,8% mensual y 31,5% interanual, con siete meses consecutivos de suba; la dinámica está traccionada por regulados, no por bienes ni estacionales.
- 2 Servicios públicos como núcleo inflacionario real:** electricidad, gas y agua subieron en conjunto 461% desde nov-23, frente a una inflación acumulada de 259% y salarios que apenas crecieron 252%, erosionando ingresos reales.
- 3 Inflación subestimada por el IPC oficial:** al usar ponderadores actualizados que reflejan el gasto efectivo de los hogares, la inflación resulta más alta que la medida por INDEC, explicando la desconexión entre “desaceleración” y percepción social.
- 4 Tipo de cambio sin atajos antiinflacionarios:** el crawling-peg funcionó como ancla hasta marzo; luego aumentó la volatilidad y el pass-through contenido fue transitorio: en el mediano plazo dólar e inflación vuelven a moverse juntos.
- 5 Tarifas récord con deterioro del servicio:** la luz subió en términos reales y muy por encima de los salarios; en diciembre de 2025 la tarifa fue 1.244% mayor que en nov-23, mientras se registraron cortes masivos (800.000 usuarios AMBA).
- 6 Actividad industrial regionalizada y extractiva:** la demanda eléctrica de grandes industrias cayó 23,3% vs 2023, con alzas solo en Comahue y Patagonia (+8,7% y +105%), ligadas a Vaca Muerta; el resto del país sigue en contracción.
- 7 Empresas públicas “saneadas” vía ajuste productivo:** AYSA mejora resultados reduciendo 81% la inversión real, paraliza obras, pierde 1.700 empleos y adelanta pagos de deuda para volverse “vendible”, replicando lógica de los 90.
- 8 Frente financiero con riesgo latente en 2026:** pese a pagar USD 4.300 M y usar un Repo por USD 3.000 M, queda un gap de USD 5.000 M; Argentina será pagador neto con el FMI y la estabilidad depende de absorber dólares sin tensionar reservas ni brecha.

Conocé en detalle el análisis completo y los datos clave del panorama económico actual en nuestro informe semanal.

Inflación

Diciembre: 2,8%, desde junio la inflación tiene tendencia creciente: 7 meses seguidos



Fuente: Elaboración propia IAG en base a INDEC.

La inflación de diciembre fue de 2,8% marcando el 7 mes consecutivo de subida intermensual (desde junio). De todas formas, producto del proceso de desaceleración, la inflación acumulada durante el año fue la más baja desde 2018. La inflación interanual se situó en 31,5% traccionada por los precios regulados (sobre todo servicios públicos). Los productos estacionales, entre los que resaltan las frutas y verduras,

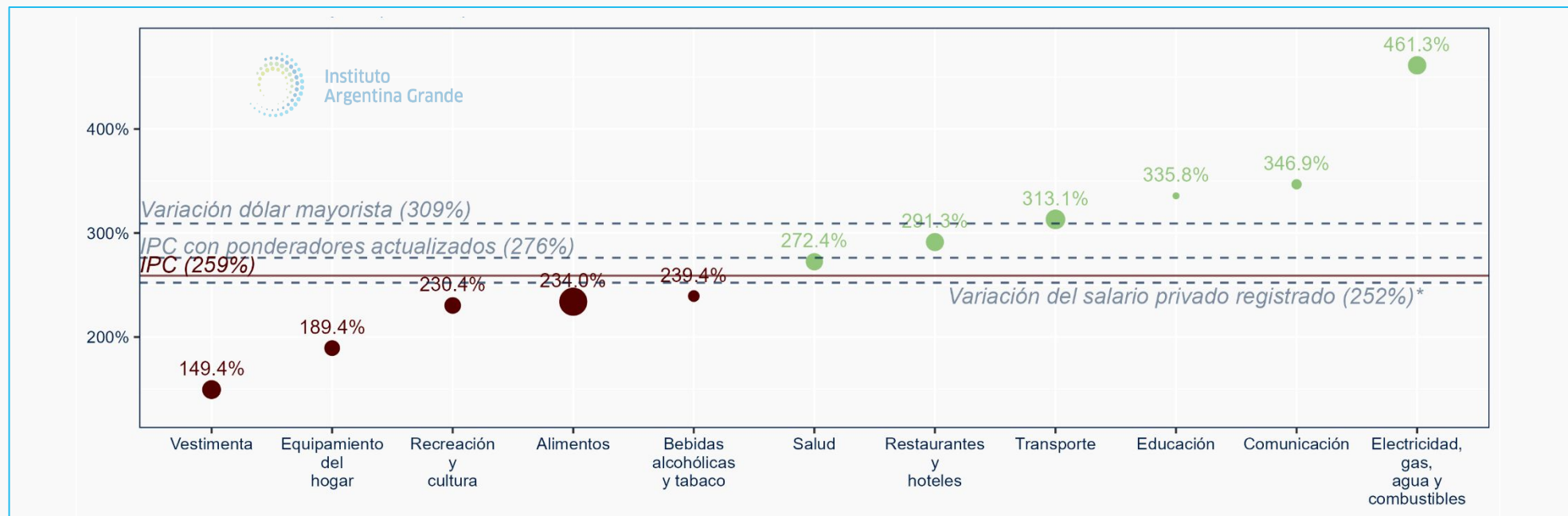
son los que menos han subido: apenas un 17% en 2025. Que la inflación se vea traccionada por un rubro que está subrepresentado en el cálculo del IPC (no se le da el peso que se le debería dar según los gastos de los hogares) explica, en parte, porque la gente sintió “menos” el proceso de desaceleración de la inflación (ahora estancado). El grueso de la recomposición de precios relativos se hizo en 2024.

Inflación

Los servicios públicos subieron 461% desde noviembre 23 y los salarios 252%

Variación de precios noviembre 2023 contra diciembre 2025

(El tamaño de la burbuja responde al peso sobre el cálculo total del IPC)



Fuente: Elaboración propia IAG en base a INDEC, SIPA, RIPTe y BCRA. *Para noviembre se estimó un aumento salarial del 1,2% de acuerdo al RIPTe y en diciembre un 2% según estimaciones propias.

Cerró el segundo año de gestión de Javier Milei. Los servicios públicos (particularmente: electricidad, gas, agua) siguen siendo claros ganadores en cuanto a aumentos: cerraron el año 461% arriba contra noviembre 2023 (mientras que en el mismo período la inflación fue de 259%). Es por esto que la inflación medida con los ponderadores

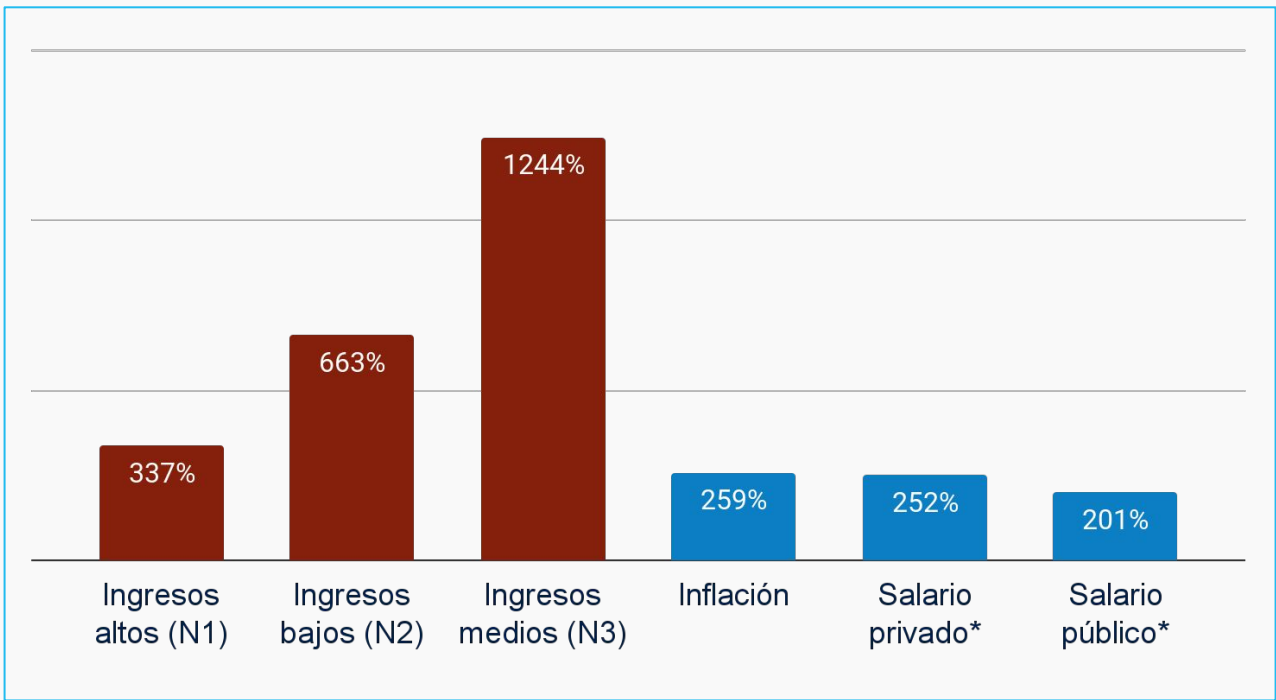
nuevos de la ENGHO17/18 -que asignan más peso a los servicios- quedó por encima del IPC medido por INDEC (276% vs. 259%). De todas formas, los salarios quedaron por debajo de ambas medidas (IPC INDEC e IPC con ponderadores actualizados).

Servicios públicos

Sube la luz, pero los cortes siguen

Variación nominal de las tarifas de luz, inflación y salarios del sector registrado

(noviembre 2023 - diciembre 2025)



Aunque las tarifas de EDENOR y EDESUR subieron bien por encima de la inflación, los cortes no pararon: INFOBAE informó que el 15/01 800.000 usuarios del AMBA se quedaron sin servicio.

Cabe aclarar que el aumento de las tarifas no solo fue mayor al de la inflación (es decir: subieron en términos reales), sino que, además, subieron muy por encima de los salarios del sector registrado (tanto público como privado). Los más afectados por los aumentos son la clase media, en diciembre de 2025 pagaron una tarifa de luz 1244% más alta que en noviembre 2023.

Fuente: Elaboración propia IAG en base a INDEC, SIPA, RIPTe y ENRE. *Para noviembre se estimó un aumento salarial del 1,2% de acuerdo al RIPTe y en diciembre un 2% según estimaciones propias.

Empleo

Desde que asumió la actual gestión se perdieron 176.908 empleos privados registrados: 257 puestos destruidos por día

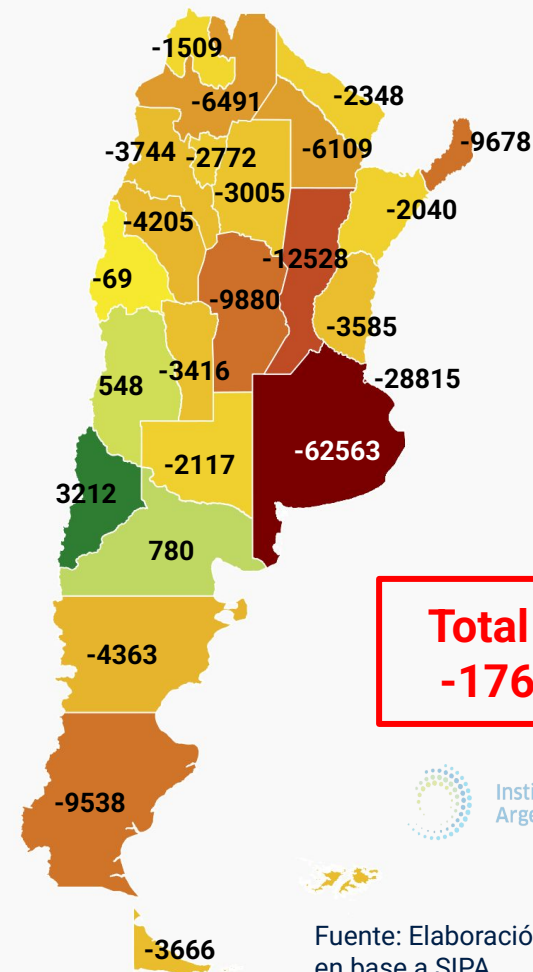
En octubre se perdieron 17.900 puestos de trabajo contra septiembre

Desde que asumió el gobierno libertario se perdieron 176.908 empleos privados registrados. **La caída se da en 21 de 24 jurisdicciones. La más afectada es la Provincia de Buenos Aires: 62.563 puestos privados registrados menos, un tercio de los puestos perdidos.** Le siguen CABA (-28.815), Santa Fe (-12.528) y Córdoba (-9880). Se trata de grandes centros urbanos donde buena parte de la actividad es industrial, el sector más afectado en términos de empleo.

La sangría no para y cada mes es peor al anterior: en octubre se perdieron 17.900 puestos privados registrados.

Destrucción del empleo privado

Variación del empleo formal privado s.e. Noviembre 2023 - octubre 2025



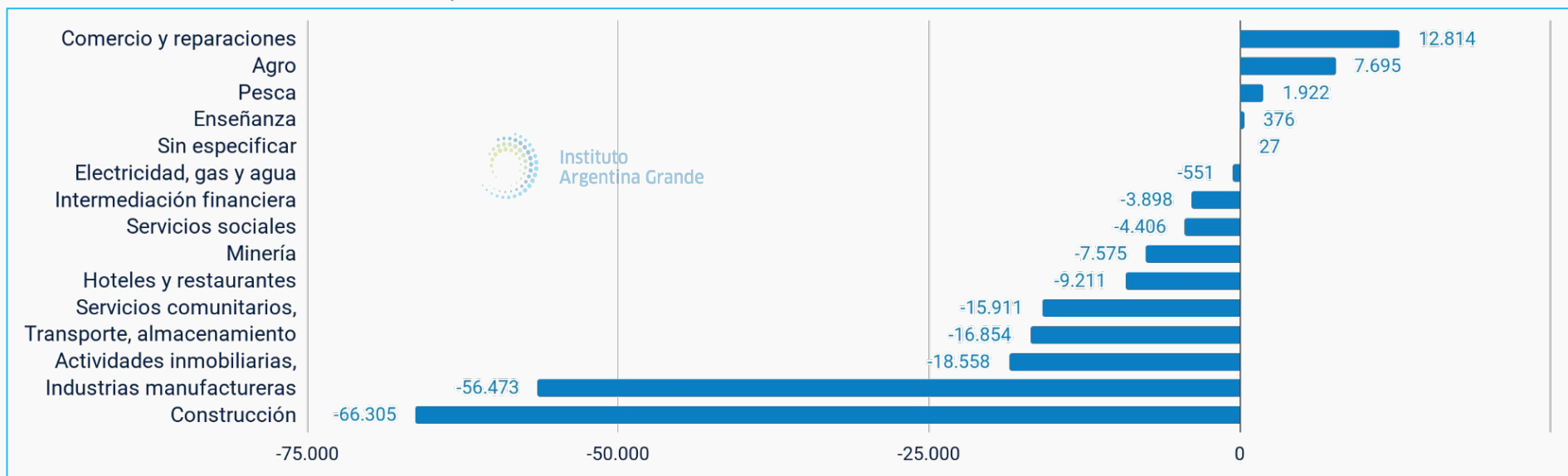
Total país:
-176.908

Empleo

La industria y la construcción explican el 70% de los empleos perdidos desde el cambio de gestión

Variación de la cantidad de empleos privados registrados por rubro

(noviembre 2023 - octubre 2025; serie sin estacionalidad)



Fuente: Elaboración propia IAG en base a SIPA.

La caída del empleo privado registrado afecta a 10 de los 15 rubros. **Los rubros más golpeados son construcción (-66.305 puestos desde noviembre 2025) y la industria (-56.473), entre ambas actividades explican el 70% de la pérdida de empleo privado registrado desde el cambio de gestión (un total de 176.908).**

Inclusive la minería, el sector que algunos piensan es suficiente para traccionar el crecimiento de la economía del país, tiene hoy menos trabajadores registrados que en noviembre de 2023 (-7.575).

Empresas

El plan no es productivo. Desde que asumió el gobierno, se perdieron 21.046 empresas, unas 30,5 empresas destruidas por día

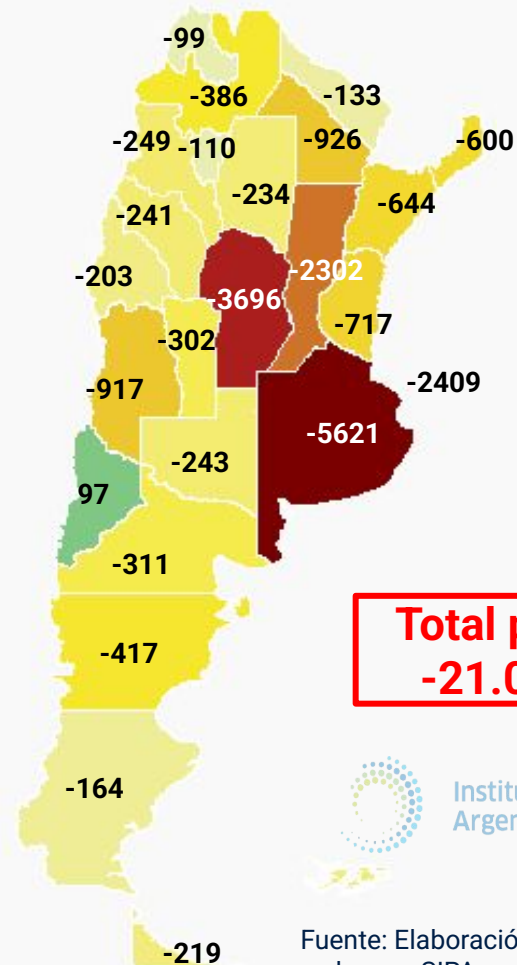
En octubre se perdieron 912 empresas contra septiembre

Desde que asumió el gobierno libertario se perdieron 21.046 empresas.

La caída se da en 23 de 24 jurisdicciones. La más afectada es la Provincia de Buenos Aires: 5621 empresas menos. Le siguen Córdoba (-3696), CABA (-2409) y Santa Fe (-2303). **La sangría no para y cada mes es peor al anterior: en octubre se perdieron 912 empresas.**

Cierre neto de empresas

Noviembre 2023 - octubre 2025



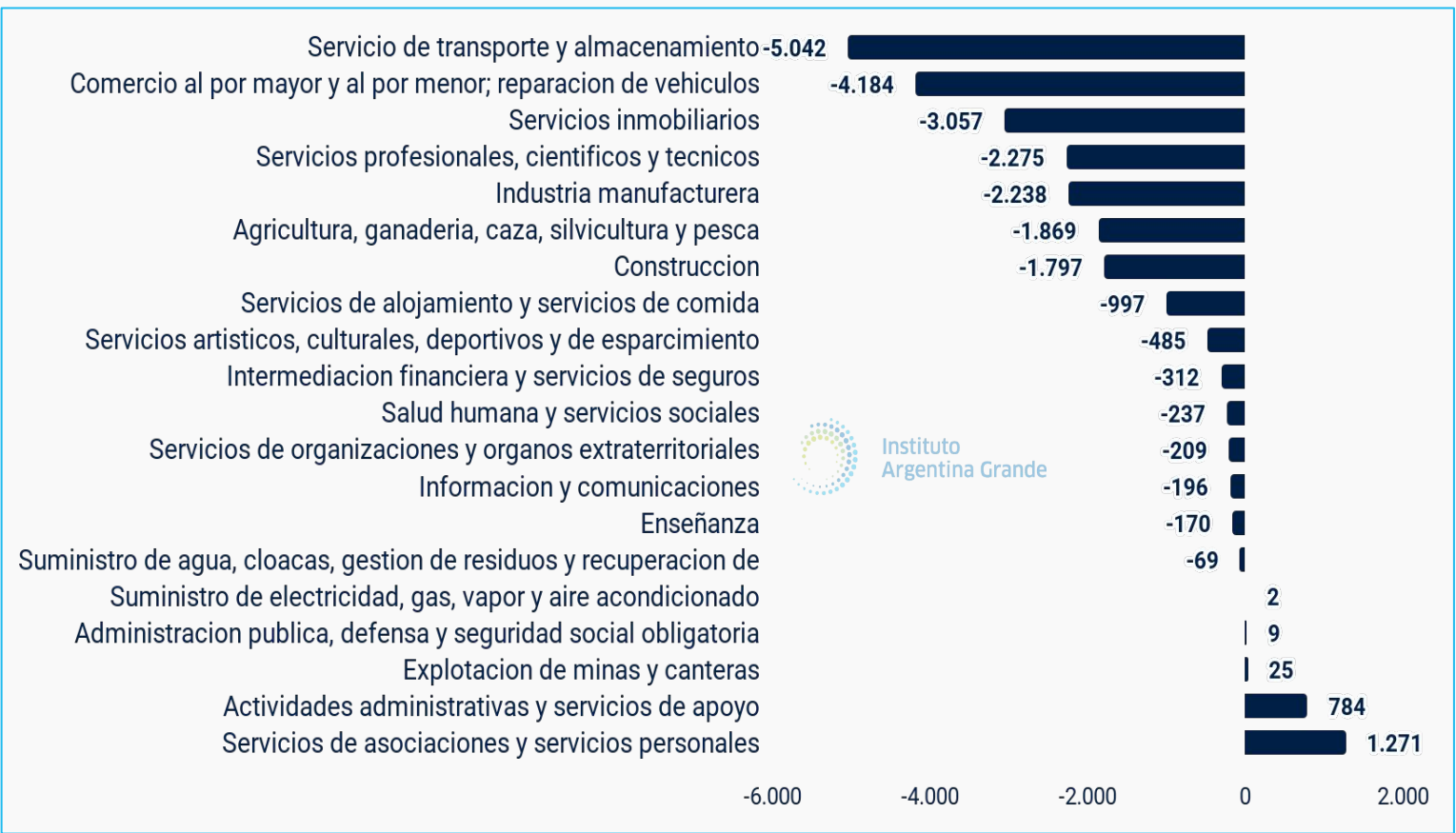
**Total país:
-21.046**

Empresas

Actividades administrativas junto con servicios de asociaciones y personales concentran la poca creación de firmas desde nov-23

Variación de la cantidad firmas por rubro

(noviembre 2023 - octubre 2025)



El cierre neto de empresas registrado afecta a 15 de los 19 sectores. **Los rubros más golpeados son Serv. transporte y almacenamiento (-5042 firmas desde noviembre 2023) comercio por mayor, menor y reparaciones de vehículos (-4184 firmas), Serv. inmobiliarios (-3057 firmas).**

Entre los sectores creadores netos de empresas se encuentran Actividades administrativas (1271 firmas) junto con servicios de asociaciones y personales (784 firmas), seguidos de explotación de minas y canteras (25 firmas). Mientras que administración pública y defensa junto con Suministro de electricidad y gas, apenas crearon 2 y 9 firmas respectivamente.

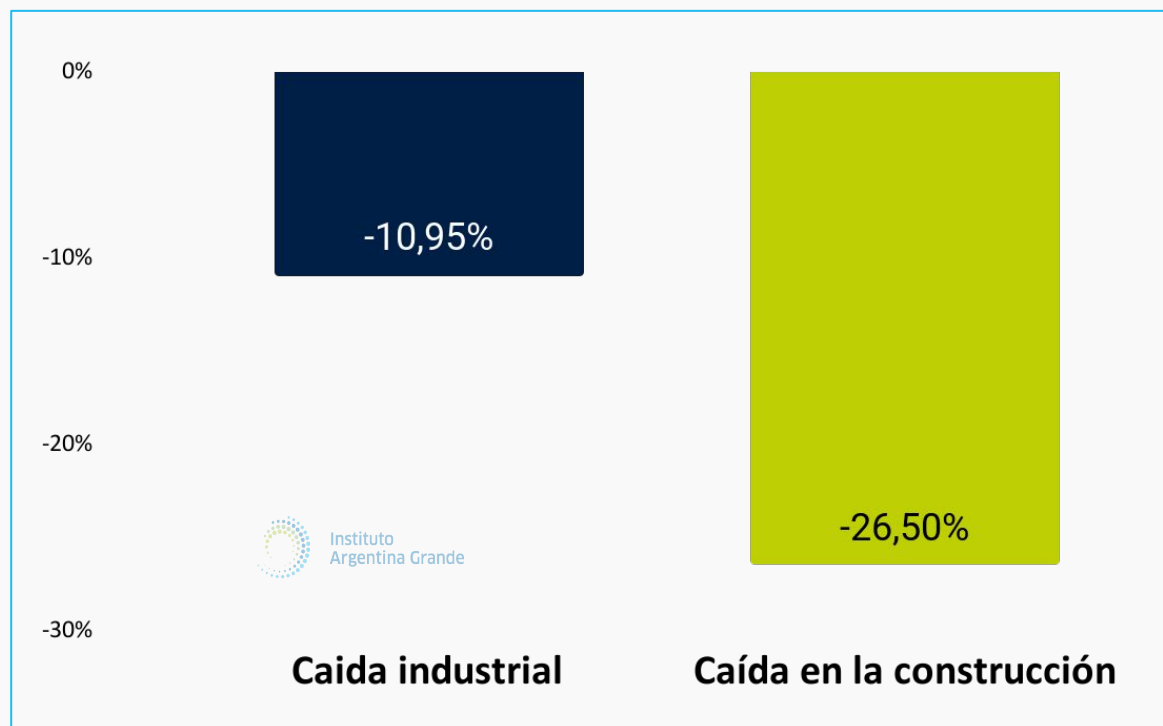
Fuente: Elaboración propia IAG en base a SIPA.

Producción industrial y construcción

Caída en los sectores claves para el empleo de los conurbanos

IPI Industria e ISAC Construcción

Índices desestacionalizados. Fechas seleccionadas y variación porcentual ene-nov 23' vs. nov. 25'.



El índice de producción industrial cayó un 0,6% mensual en noviembre y se ubicó un -8,7% debajo de noviembre 2024. En la comparación del promedio desestacionalizado de 2023 contra noviembre 2025 **la producción industrial cayó un 11% A septiembre el sector lleva perdidos 56.473 puestos de trabajo privados registrados.**

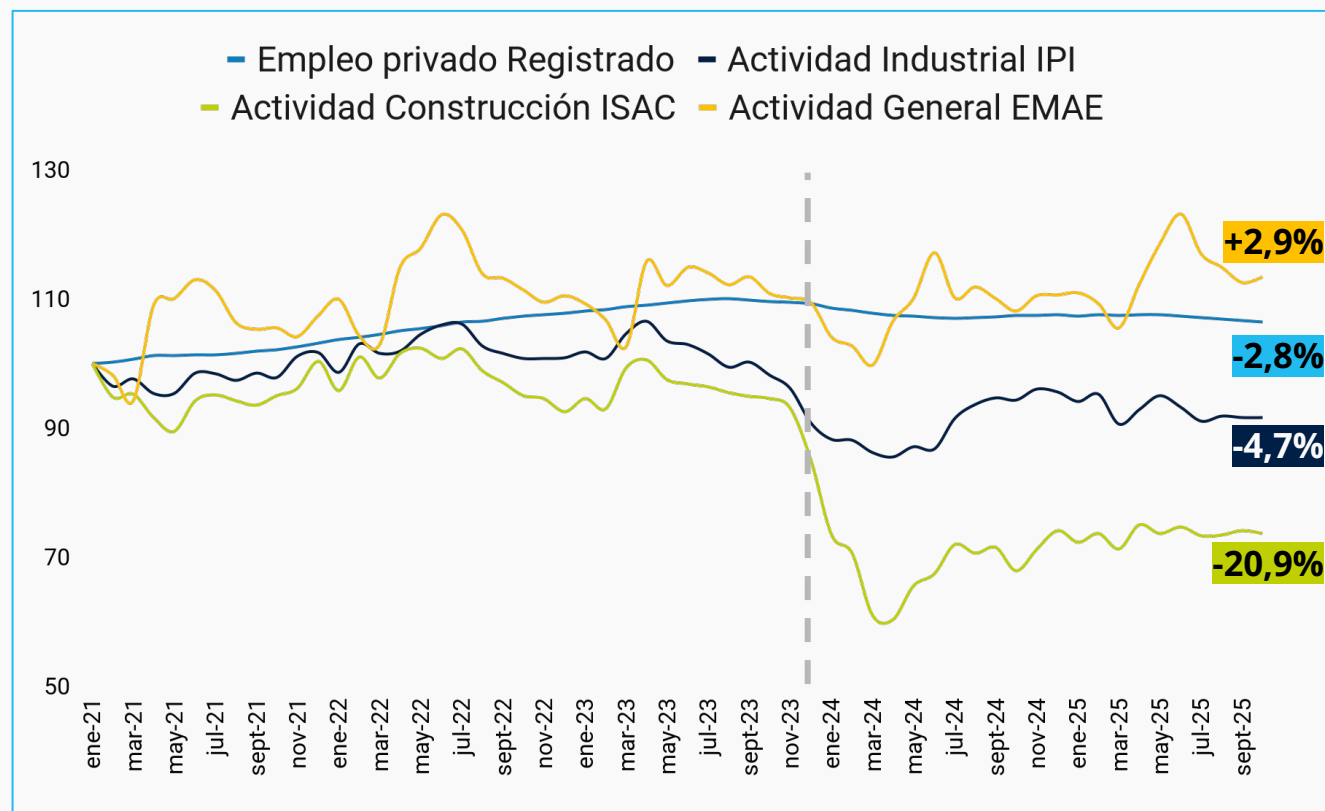
La construcción en noviembre cayó un 4,1% mensual desestacionalizado, y se ubicó un -4,7% debajo del mismo mes de 2024. **En la comparación del promedio desestacionalizado de ene-nov 2023 contra noviembre 2025 el sector cayó un 26,5%,.** Mientras que según SIPA se llevan perdidos 66.305 puestos de trabajo privado registrado.

Actividad y Empleo

Sin industria ni construcción el empleo formal no camina

Estimador mensual de actividad económica, empleo privado registrado y actividad industrial

Series desestacionalizadas. Referencia 100=ene-21. Variación nov-23 oct-25



El resultado de los dos años de gobierno de Milei se expresa en una sola prioridad, controlar los precios a toda costa. El crecimiento económico observado se basa en sectores que no generan mucho empleo como el sector minero y energía, o el sector financiero, +2,9% de nov-23 a oct-25.

Mientras que el empleo privado registrado total cae en el mismo período -2,8%, la caída de la actividad industrial fue del -4,7% y de la construcción del -20,9%. El resultado de esto es una actividad nacional que crece pero con un consumo privado contenido, como se menciona en informes anteriores.

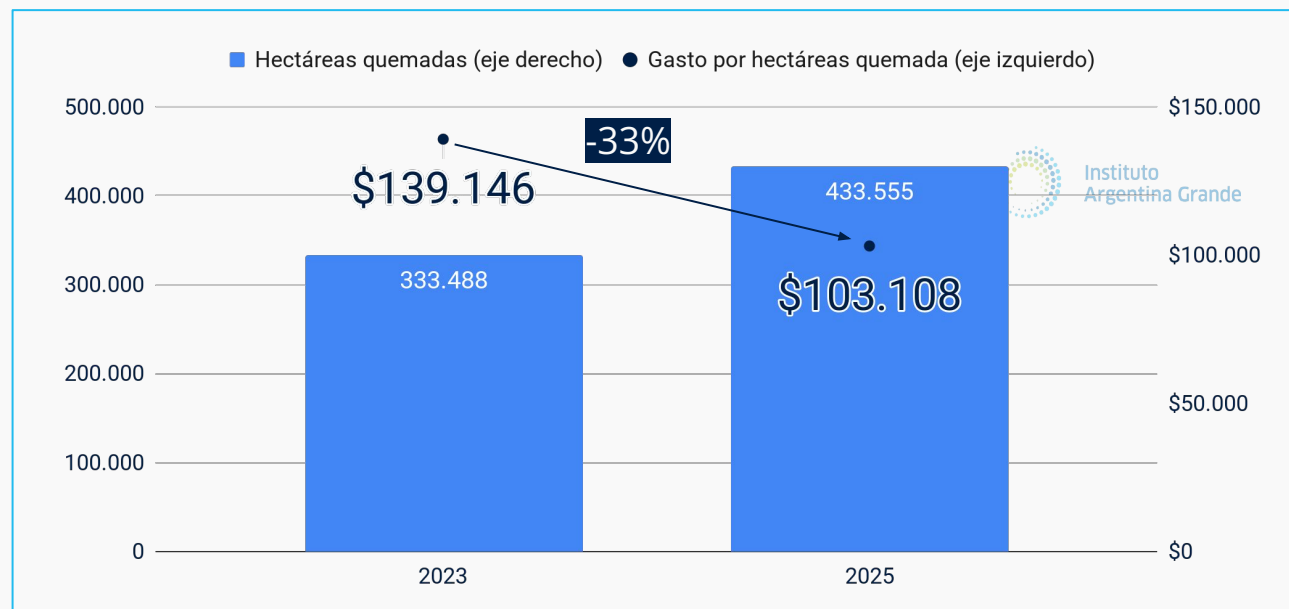
Fuente: Elaboración propia IAG en INDEC (EMAE, IPI) y SIPA.

Incendios

Crece los incendios y el gasto en manejo del fuego no es acorde a la gravedad que se vive

Hectáreas quemadas entre enero - noviembre y gasto devengado por cada una de ellas

(a precios constantes de noviembre 2025)



Fuente: Elaboración propia IAG en base al reporte de alerta temprana del Servicio Nacional del Manejo del Fuego y Presupuesto Abierto. ** Se calculó como la suma anual de las hectáreas reportadas por cada informe mensual sobre el gasto total devengado en las actividades "manejo del fuego" y "Servicio Nacional del Manejo del Fuego". ***Cabe señalar que el no funcionamiento de la página de estadísticas ambientales no permite acceder a datos oficiales -como los utilizados- de mejor calidad.

A pesar del repunte del gasto devengado en el manejo del fuego hacia fines de 2025¹, luego de meses de desfinanciamiento, el aumento de la cantidad de hectáreas incendiadas hace que este esfuerzo pierda potencia: **si se contempla la relación entre el gasto devengado en las actividades vinculadas al manejo del fuego** y la cantidad de hectáreas quemadas, se puede notar que en el 2025 hay una caída del 33,8% contra el 2023: es decir, el Estado nacional pone 33% menos (en términos reales, descontando la inflación) para apagar cada hectárea que está ardiendo.**

¹ A partir de julio de este año se muestra un aumento del gasto devengado en los servicios de manejo del fuego** a pesar de la eliminación del Fondo Nacional del Manejo del Fuego (julio 2025), es decir, aumento del gasto a través de otras fuentes de financiamiento

Demanda de energía grandes usuarios

Región Comahue y Patagónica las únicas con más demanda energética industrial contra 2023

La demanda de energía de grandes usuarios de CAMMESA contempla una base de algo más de 8000 empresas, que representan aprox. el 98% de la gran demanda mayor a nivel país. La evolución de la demanda durante los últimos años. **La industria general (sin ALUAR) en 2025 se ubicó un -23,3% debajo del total demandado en 2023.**

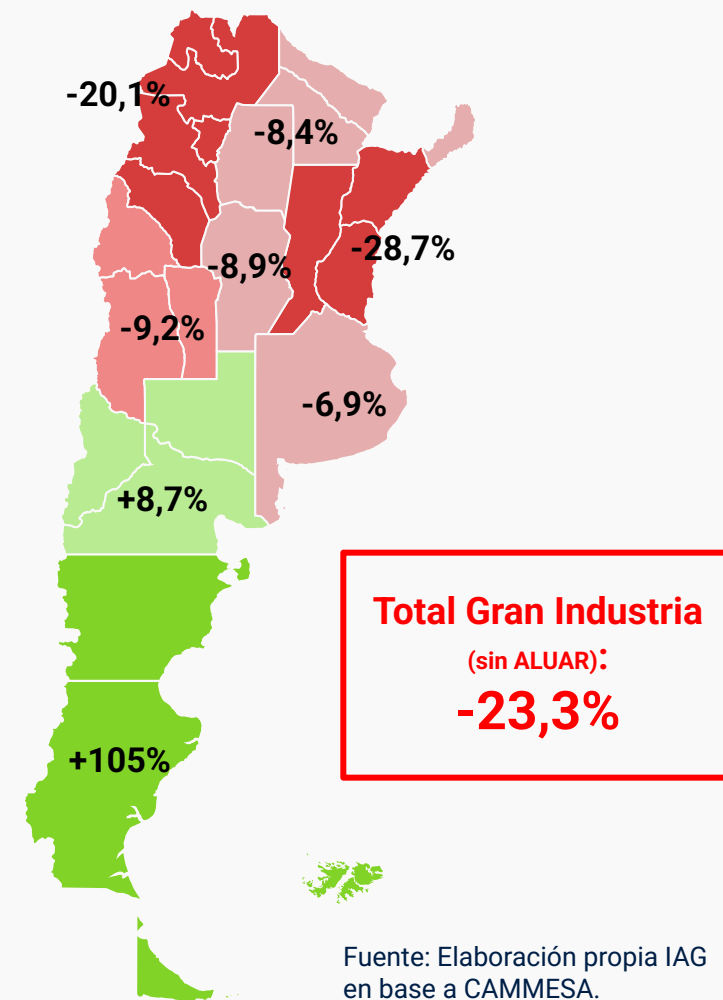
Regionalmente la demanda de energía de grandes usuarios aumenta únicamente en la región Comahue en un 8,7% (0,8 MW), y la Patagonia (excluyendo ALUAR) un 105% (17 MW); **dos regiones de actividad minera y energética vinculada a Vaca Muerta.** En línea con otros indicadores de actividad.

La demanda cae más fuertemente en Litoral (-28,7%, -57 MW) y Noreste (-20,1%, -15 MW); y en menor medida en Cuyo (-9,2%, -9 MW), NEA (-8,4%, 2 MW), Centro (-8,9%, 5 MW) y Buenos Aires (-6,9%, -32MW). Las actividades que más explican la caída son principalmente Textil, seguido de Construcción, mientras que Alimentaria se ubica por encima del nivel de 2023.

Nota: Excluye ALUAR porque demanda mucho relativamente y genera su propia energía.

Demanda de energía eléctrica de grandes industrias: un cuarto menos

Variación % 2025 vs 2023



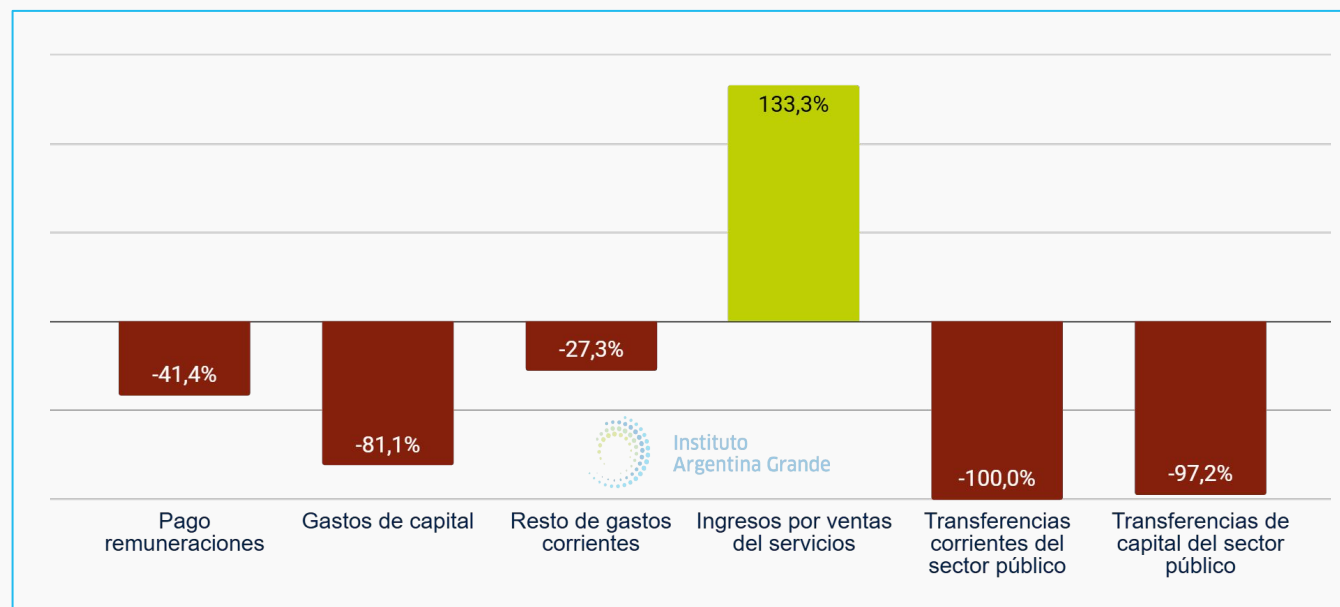
Fuente: Elaboración propia IAG en base a CAMMESA.

AYSA

Como en los 90': "sanear" para vender. Transferencia de ingresos públicos al sector privado

Variación real de gastos e ingresos de AYSA

(acumulado enero-agosto 2023 / enero-agosto 2025)



Fuente: Elaboración propia IAG en base a estados contables AYSA.

Desde el cambio de gestión AYSA mejoró su estado contable (aunque con los últimos datos disponibles -agosto 2025- cerraría el año con déficit éste se redujo) a costa de un cambio brusco en la composición de sus gastos e ingresos: todos los gastos se redujeron, pero destaca la merma de los gastos de capital (es decir: **el parate de las obras de agua y cloaca** que realiza la empresa) y **la baja del gasto destinado al pago de remuneraciones producción de una disminución del salario real, pero también de los despidos y de los retiros voluntarios** (según INDEC AYSA tiene 1.700 trabajadores menos que en noviembre 2023).

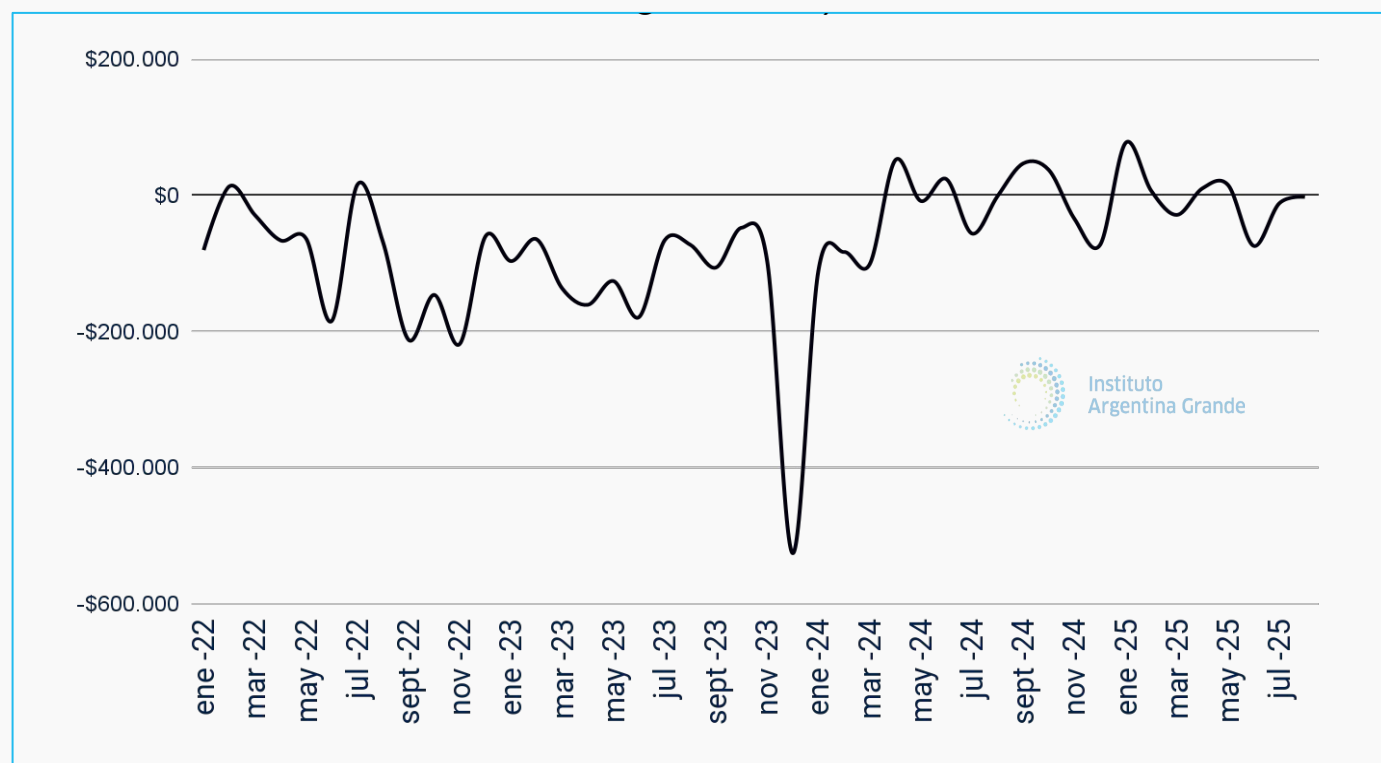
Aunque no figuran los datos exactos en los estados contables, AYSA pagó de manera adelantada obligaciones negociables que vencían recién este año (2026). El recorte del gasto en remuneraciones, obras, y la prestación del servicio se utiliza, en parte, para adelantar parte del pago de deuda para volver a la empresa más "vendible".

AYSA

Como en los 90': "sanear" para vender. Transferencia de ingresos públicos al sector privado

Resultado financiero de AYSA

(en millones de pesos a precios constantes de diciembre 2025)



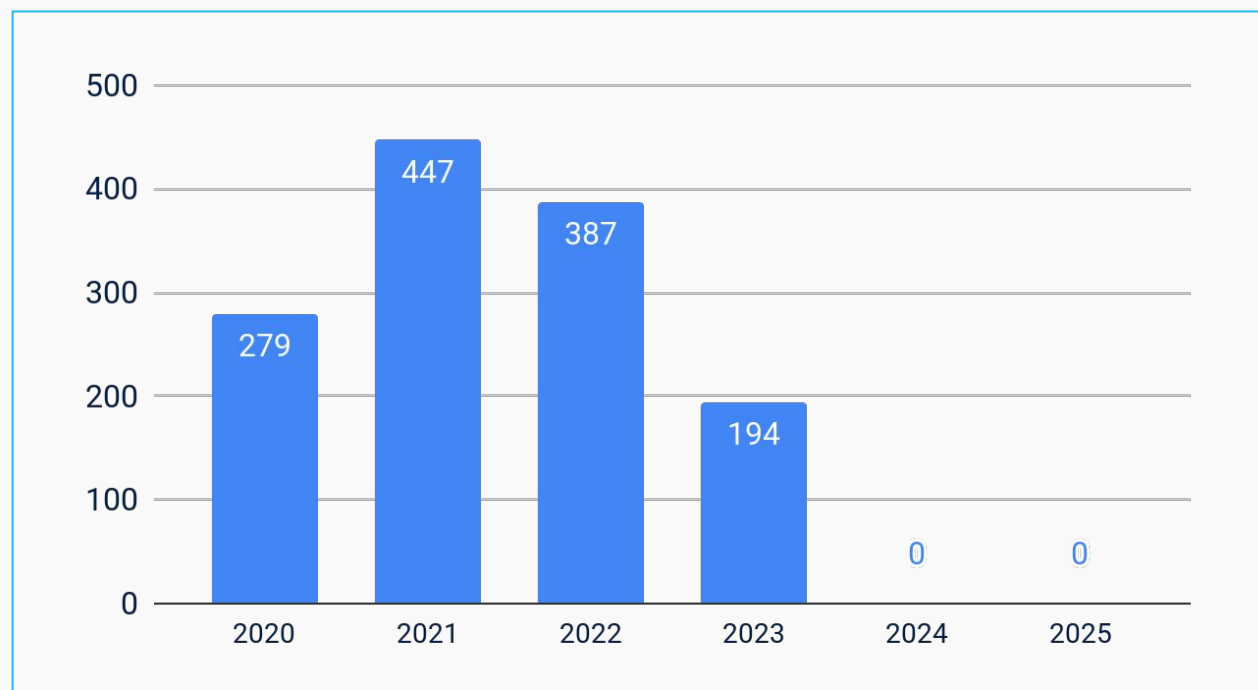
El resto de los gastos que hacen al funcionamiento del servicio también cayeron un 27,3% en lo que va de 2025 contra el mismo período de 2023. Por otro lado, la caída casi absoluta de las transferencias que hacía Nación se compensaron con un aumento de los ingresos recibidos por las subas de las tarifas (+133% en términos reales).

La caída casi absoluta de las transferencias que hacía Nación se compensa con un aumento de tarifas real del 133%

AYSA

Como en los 90': "sanear" para vender. Transferencia de ingresos públicos al sector privado

Obras iniciadas por AYSA por año



Fuente: Elaboración propia IAG en base a Mapa de Inversiones.

La caída del gasto de capital (-81% entre enero-agosto en 2025 contra el mismo período de 2023) se traduce en la caída de la obra pública realizada por la empresa: en 2024 y en 2025 (por lo menos hasta mayo de 2025, última actualización del Mapa de Inversiones) no figuran obras iniciadas por AYSA. Pero además, ninguna de las 273 obras que se habían dejado en ejecución en noviembre de 2023 (y que dependían de esta empresa) han tenido algún tipo de avance físico.

En 2024 y 2025 AYSA no inició ninguna obra de agua y cloaca nueva

Panorama macro semanal

Lo que dejó un informe de Morgan Stanley para entender este 2026

1 Esta semana

La materialización del pago de USD 4.230 millones por Bonares y Globales el pasado viernes 9 de enero, una ingeniería financiera (vía créditos REPO) que despejó temores de default, comprimió el riesgo país hacia los 566 puntos básicos. Según los reportes de mercado, este cumplimiento fue vital para sostener la curva de pesos, donde el Tesoro logró un rollover del 98% convalidando una TEM de 3,35% en Lecaps. No obstante, esta distensión financiera contrasta con la debilidad estructural reportada por el IAG: la construcción permanece en pisos históricos (-26%). La solvencia soberana aún no se traduce en un rebote de la actividad productiva, al contrario, se sigue ajustando.

2 Variables críticas

Como vector clave para el ciclo 2026, destaca el reciente reporte de Morgan Stanley que anticipa el regreso de Argentina a los mercados voluntarios de crédito internacional antes de mediados de año. La entidad proyecta una emisión de Eurobonos por al menos USD 3.000 millones para cubrir vencimientos totales que el mercado estima en USD 15.600 millones. Este optimismo del "sell-side" se apoya en un aplanamiento de la curva de rendimientos, pero enfrenta el riesgo de la fragilidad social: el ajuste fiscal se sostiene sobre una regresividad tarifaria (subas reales del 276% para sectores medios) y un deterioro del 15,5% en el poder de compra de las jubilaciones mínimas, lo que condiciona la sostenibilidad política del esquema.

3 Situación global

En el plano energético, el Brent se estabilizó cerca de los USD 65, otorgando un margen de seguridad crítico para Vaca Muerta, cuya viabilidad de inversión requiere precios superiores a los USD 60. La incertidumbre geopolítica en Venezuela, tras los eventos de cambio de régimen impuestos por EEUU y posibles shocks de oferta, genera una prima de riesgo que favorece el posicionamiento regional de Argentina como proveedor de shale oil. Sin embargo, mientras el S&P 500 alcanza máximos, los activos locales muestran cierta "pesadez" por flujos de salida vinculados al blanqueo. A largo plazo, una normalización de la producción venezolana podría presionar los precios a la baja. El mundo no está tranquilo y la Argentina no se protege ni se independiza del ciclo mundial.

4

Monetario cambiario

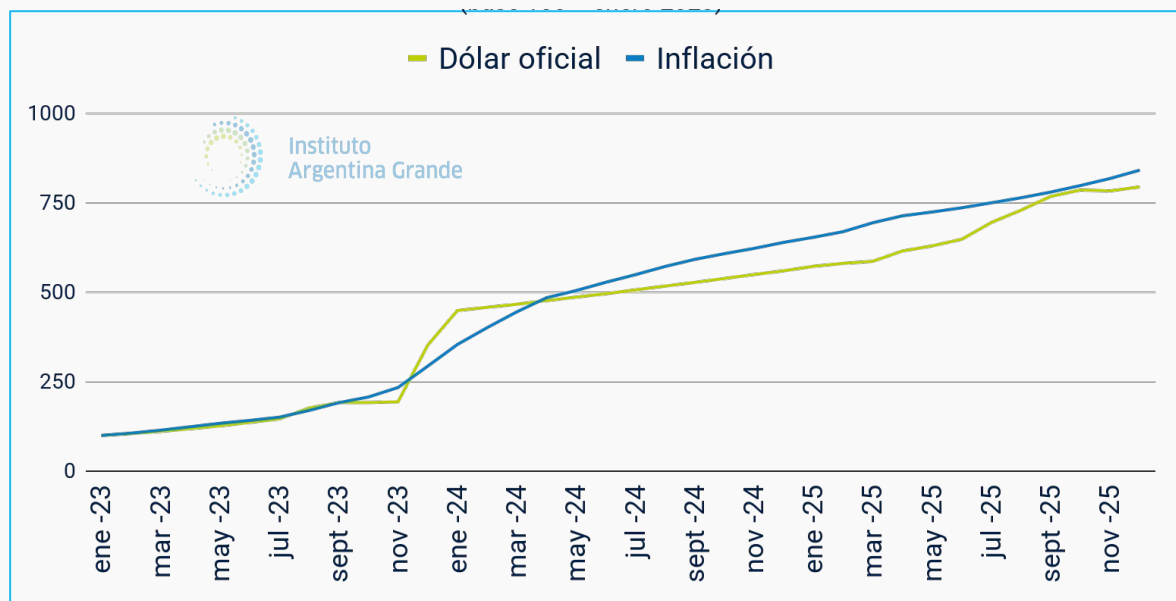
La gestión del BCRA se mantiene operando con el spot al 5% del techo de la banda. La autoridad monetaria logró una compra neta de USD 515 millones en las últimas ocho ruedas, aunque la esterilización vía venta de Lelink (reduciendo pasivos a \$0,03 billones) mantiene tensionada la liquidez interbancaria. Un dato central es el nivel de depósitos en dólares del sector privado, que alcanza el 34% del total, un pico histórico que denota una preferencia estructural por la divisa dura. Esta dolarización de carteras, sumada a que 1 de cada 4 hogares debe endeudarse para cubrir gastos corrientes (IAG) plantea serios desafíos de consistencia en la gobernabilidad política si se quiebra la estabilidad cambiaria.

¿Pass-through?

Dólar e inflación: el dólar oficial en el largo plazo, conduce los precios

Evolución del dólar mayorista y de la inflación

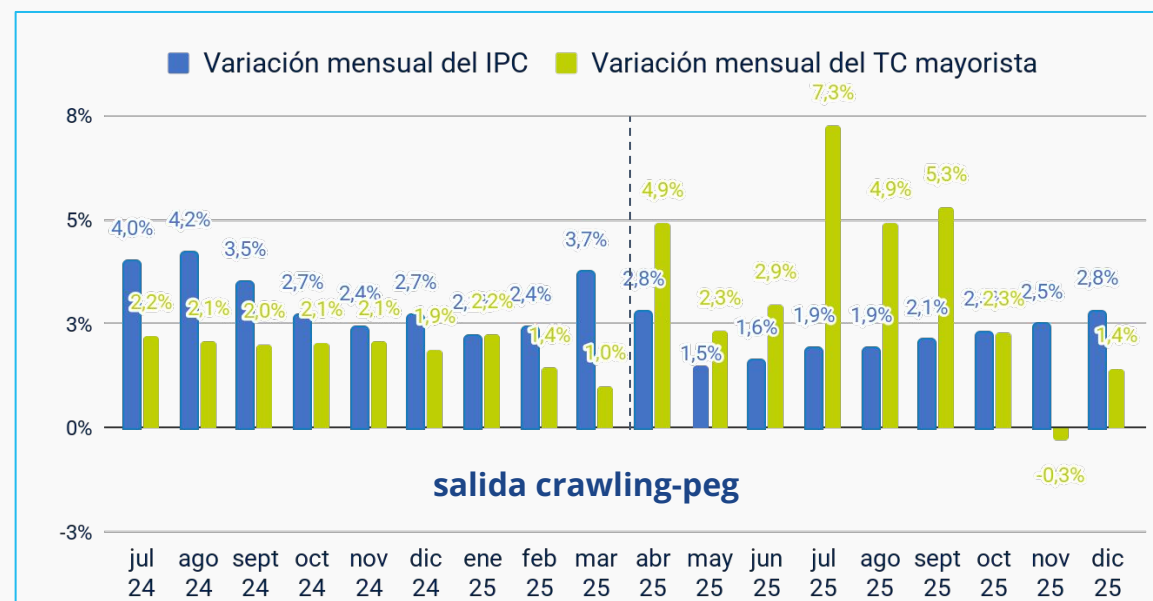
(base 100 = enero 2023)



Fuente: Elaboración propia IAG en base a INDEC y BCRA.

Hasta marzo, el *crawling-peg* (que implicaba un aumento mensual del tipo de cambio oficial del 1%) sirvió como ancla inflacionaria contra la inercia anterior. Como muestra el gráfico, desde junio la inflación empezó a crecer y el nuevo esquema cambiario supuso un aumento de la volatilidad del tipo de cambio oficial, con fuertes subas en meses

Variación mensual del IPC y del tipo de cambio mayorista



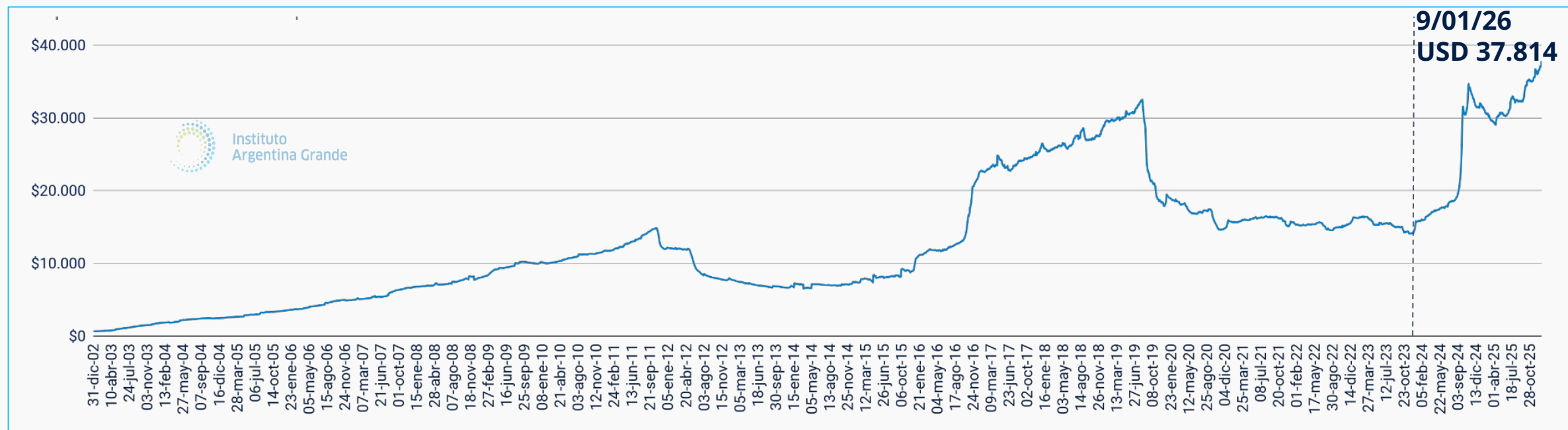
Fuente: Elaboración propia IAG en base a INDEC y BCRA.

como julio, y con un mes que mostró una baja nominal: noviembre. En la segunda mitad del año, el aumento del tipo de cambio por encima de la inflación, (bajo "*pass-through*": subía el dólar y no los precios en la misma proporción) se vincula con la fuerte recesión de la economía, en especial de los sectores con mayor mano de obra, como se puede ver en este semanal.

Depósitos

Pico histórico de depósitos en dólares

Depósitos en dólares del sector privado (en millones)



Fuente: Elaboración propia IAG en base a BCRA

Luego del pago de los vencimientos de bonares y globales (bonos en dólares del Tesoro) el 9 de enero los depósitos en dólares del sector privado llegaron a su pico histórico (ya venían en aumento desde el blanqueo del año pasado). Por supuesto, la contracara de esto es la caída de los depósitos en dólares del Tesoro. La limitación para que las empresas puedan remitir utilidades y dividendos en dólares sigue vigente y puede estar previniendo que parte de

este dinero se vaya del país, cabe preguntarse qué pasará si la apertura es abrupta: el alto nivel de depósitos en dólares indica no solo una preferencia sostenida por la “moneda dura” (a pesar de la desaceleración de la inflación), sino también un potencial problema futuro, ¿qué sucede si esos dólares se van al exterior? Hoy un tercio de los depósitos del sector privado son en dólares (34%), segundo pico más alto luego de los finales del macrismo.



Instituto Argentina Grande

Este informe muestra datos relevantes y presenta un análisis para su comprensión. Por supuesto este estudio siempre puede profundizarse, y, por la lógica misma del Instituto, estamos abiertos con gusto a que nos encontremos para mejorar estas líneas de estudio e intercambiar opiniones. No duden en contactarse. Gracias.

Informe elaborado por los equipos técnicos de Gabriel Katopodis, que se nuclean en el Instituto Argentina Grande.

Datos de contacto, prensa
y más información:

info@argentinagrande.org
<https://argentinagrande.org/>

IG @iargentinagrande
X @iargentinag