



Economic GPS

N° 135 | Julio 2026



Editorial

Un debate pospuesto que debería retomarse más temprano que tarde

Durante las décadas de 1960 y 1970, una de las discusiones recurrentes de la economía argentina giró en torno a la coexistencia de dos argentinas productivas. Por un lado, los sectores capaces de generar divisas y competir en los mercados internacionales; por aquel entonces, básicamente el agro. Por otro, actividades orientadas principalmente al mercado interno, cuya dinámica dependía en mayor medida de la protección, el crédito o el tipo de cambio. Las tensiones entre ambos mundos marcaron gran parte del debate económico de aquella época y dieron lugar a soluciones de política que, a la postre, casi nunca resultaron eficientes.

La transformación productiva que comienza a observarse hoy en Argentina vuelve a poner sobre la mesa una cuestión similar, aunque en un contexto muy diferente. Los sectores más dinámicos de la economía —energía, minería, agro y ciertos servicios— continúan incrementando su capacidad de generación de divisas. En la medida en que esta transformación se afiance, la discusión económica tenderá a desplazarse gradualmente desde la escasez de dólares hacia las condiciones necesarias para que otros sectores de la economía puedan desarrollarse y desenvolverse en este nuevo escenario.

Al mismo tiempo, la desinflación empieza a modificar el entorno en el que las empresas deben competir. En contextos de elevada nominalidad, muchas ineficiencias suelen quedar parcialmente ocultas detrás de la dinámica de precios. A medida que la inflación converge hacia niveles más bajos, los costos relativos adquieren mayor

relevancia y el desempeño de las empresas pasa a depender crecientemente de factores estructurales como la productividad, la infraestructura, el capital humano, la calidad regulatoria y, en particular, la carga fiscal.

Es en este contexto donde adquiere especial importancia el análisis que presentamos en el Tracking de esta edición. Los datos muestran que la consolidación fiscal iniciada en 2024 avanzó de manera dispar entre niveles de gobierno. La Nación logró sostener durante 2025 el esfuerzo de reducción del gasto y de la presión tributaria iniciado el año anterior. Las provincias también realizaron un importante ordenamiento durante 2024. Sin embargo, los datos más recientes sugieren una desaceleración de esa dinámica, con una recuperación del gasto que, en numerosos casos, superó la evolución de los ingresos.

La composición de ese aumento merece atención. El Tracking muestra que buena parte de la expansión observada durante 2025 respondió al incremento de los gastos corrientes y, en particular, de las erogaciones vinculadas al personal. Naturalmente, la discusión no debería centrarse únicamente en el nivel del desembolso. La cuestión relevante es si ese mayor esfuerzo fiscal se traduce en mejoras perceptibles en los servicios que reciben ciudadanos y empresas.

En una economía que necesita fortalecer su competitividad de manera genuina -i.e. vía reducción de costos y no mediante ajustes transitorios en el valor de su moneda-, la magnitud del gasto, y su financiación, adquieren

significativa relevancia. Pero no solo eso. Adicionalmente, la calidad del egreso pasa a ser tan importante como su magnitud. Contar con estructuras estatales capaces de brindar servicios públicos adecuados, utilizando los recursos disponibles de la manera más eficaz posible, debería constituir un objetivo compartido por todos los niveles de gobierno. No se trata solo de una discusión sobre el tamaño del Estado, sino sobre la capacidad de convertir recursos públicos en mejores resultados para la sociedad.

En algún momento, Argentina deberá retomar el mandato pendiente de la Constitución de 1994 en torno al régimen de coparticipación federal. Pero el desafío no reside únicamente en cómo distribuir la recaudación, sino en avanzar hacia una estructura fiscal más federal, donde la relación entre generación de ingresos y ejecución del gasto resulte más consistente que en el esquema actual.

En la medida en que el cambio productivo en curso continúe afianzándose y la economía argentina incrementalmente de manera sostenida su capacidad exportadora, esta agenda dejará de ser únicamente una cuestión institucional. Pasará a convertirse en una condición necesaria para sostener la competitividad, impulsar la inversión y aprovechar plenamente las oportunidades que abre la nueva matriz productiva del país.



José María Segura
Economista Jefe de PwC Argentina

Sumario

Tracking

Pág. 5.

El equilibrio fiscal a dos velocidades: el Gobierno nacional y las provincias.

Durante 2024 y 2025, el Gobierno nacional consolidó una posición fiscal superavitaria mediante la reducción del gasto, al tiempo que buscó reducir la presión impositiva. Las jurisdicciones provinciales, en cambio retornaron en 2025 al déficit primario por primera vez en casi una década.

Industry Roadmap

Pág. 16.

Fusiones y adquisiciones: un mercado que se recupera y abre una nueva etapa de crecimiento.

La actividad de fusiones y adquisiciones (M&A) continúa mostrando señales positivas durante 2026 de acuerdo a las conclusiones de nuestro informe ["M&A Argentina Snapshot primer semestre 2026"](#).

Customs & FX

Pág. 18.

Menos requisitos, más flexibilidad: qué cambia en el régimen para importar líneas de producción usadas.

Importar maquinaria usada para proyectos productivos será ahora más sencillo y menos costoso. Ese es, probablemente, el principal mensaje que deja el Decreto 483/2026.

Macro monitores

Pág. 20.

Tabla de indicadores

Pág. 21.

Contactos

Pág. 22.

Tracking

El equilibrio fiscal a dos velocidades: el Gobierno nacional y las provincias

Durante 2024 y 2025, el Gobierno nacional consolidó una posición fiscal superavitaria mediante la reducción del gasto, al tiempo que buscó reducir la presión impositiva. Las jurisdicciones provinciales, en cambio retornaron en 2025 al déficit primario por primera vez en casi una década.

La reciente consolidación fiscal argentina estuvo liderada por el Gobierno nacional, cuya trayectoria en el trienio ilustra la magnitud de la corrección implementada. En ese marco, el resultado primario nacional pasó de un déficit primario de 2,7% del PIB en 2023 a un superávit de 1,5% en 2024 y de 1,4% en 2025. En términos de resultado financiero, la reversión fue aún más pronunciada, desde un déficit de 5,9% del PIB en 2023 a superávits de 0,3% y 0,2% en los dos años siguientes. Este sendero se sostuvo pese a una reducción real acumulada de los ingresos del 8%, lo que confirma que la mejora se canalizó fundamentalmente a través de la reducción de erogaciones. En 2024 los gastos nacionales se redujeron 27% en términos reales mientras los ingresos se contrajeron 6%. En 2025 los egresos permanecieron prácticamente estabilizados, con una variación real de apenas 0,4%, y los ingresos retrocedieron un 3% adicional. El gasto primario nacional pasó de representar el 19,5% del PIB en 2023 al 15% en 2024 y al 14,6% en 2025.

Ingreso nacional: Composición y evolución real

En % del ingreso total y variación real

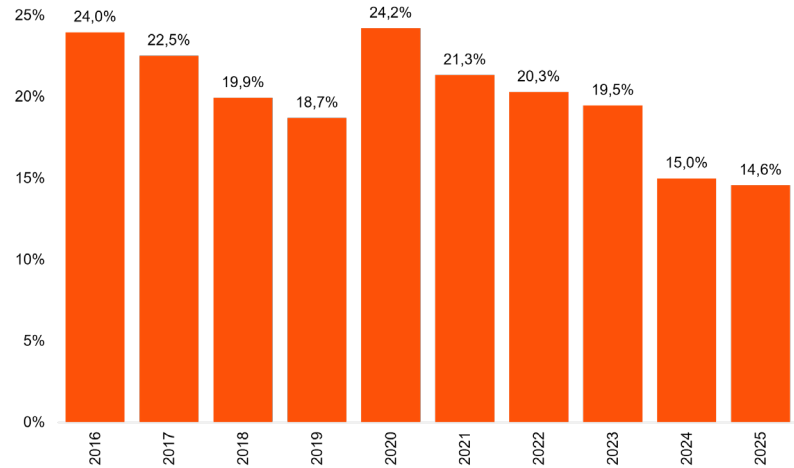
Concepto	% del Ingreso Total en 2025	Variación real		
		2025	2024	2025 vs 2023
Ingresos Totales	100,0%	-2,6%	-5,6%	-8,1%
Tributarios	91,8%	-2,6%	-2,7%	-5,2%
IVA neto de reintegros	20,7%	0,8%	-7,9%	-7,2%
Ganancias	9,2%	-6,9%	-8,3%	-14,6%
Contribuciones a la seguridad social	34,8%	13,8%	-8,1%	4,5%
Débitos y créditos	10,2%	5,0%	-5,1%	-0,4%
Bienes personales	0,6%	-34,5%	-33,4%	-56,4%
Impuestos internos	1,2%	-9,4%	-15,0%	-22,9%
Derechos de exportación	5,2%	-15,7%	27,7%	7,6%
Derechos de importación	4,1%	22,6%	-9,5%	10,9%
Resto tributarios	5,8%	-50,7%	33,9%	-34,0%
Impuesto P.A.I.S.	0,0%	-100,1%	29,8%	-100,1%
Otros	5,8%	17,2%	18,7%	39,1%
Rentas de la propiedad	3,5%	-27,5%	-23,8%	-44,8%
FGS cobradas al sector privado y público financiero	0,9%	-39,4%	-24,1%	-54,0%
Resto rentas de la propiedad	2,7%	-22,6%	-23,7%	-40,9%
Otros ingresos corrientes	4,6%	26,4%	-35,7%	-18,7%
Ingresos no tributarios	2,8%	4,6%	-32,1%	-29,0%
Transferencias corrientes	0,2%	-33,2%	-43,7%	-62,4%
Resto ingresos corrientes	1,6%	128,9%	-43,8%	28,6%
Ingresos de capital	0,1%	1124,9%	106,5%	2430,0%

Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

La caída de los ingresos nacionales en 2025 estuvo asociada en buena medida a decisiones de política tributaria orientadas a reducir la presión impositiva, que pasó del 22,8% del PIB en 2024 a 21,9% del PIB en 2025. La eliminación del Impuesto PAIS, cuya vigencia finalizó a fines de 2024 y que había representado el 6,4% de los ingresos totales ese año, fue el factor de mayor incidencia. Excluyendo este efecto, los ingresos nacionales habrían mostrado una expansión real cercana al 4%, lo que indica que la eliminación de este tributo explica gran parte de la caída observada en los ingresos. A ello se sumaron modificaciones en Ganancias, donde los cambios en escalas, deducciones y su actualización periódica por inflación redundaron en una caída real del 7% en la recaudación del impuesto. En Bienes Personales, el aumento del mínimo no imponible y la actualización de parámetros contribuyeron a una reducción del 35%. Los derechos de exportación, con modificaciones transitorias y permanentes tanto para el complejo agropecuario como para economías regionales, registraron una caída del 16%. Los impuestos internos vinculados a vehículos y productos electrónicos también retrocedieron un 9%.

Por el lado del gasto, la reducción implementada entre 2023 y 2025 se concentró en tres partidas. Los subsidios económicos, especialmente en energía y transporte, acumularon una caída real de 54,3%. El gasto de capital se redujo 78,8%. Las transferencias corrientes a provincias cayeron 59,5%.

Gasto primario nacional
En % del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a MECON e INDEC.

En 2025 se observó una estabilización general de las erogaciones, impulsada por la recuperación de las prestaciones sociales, que crecieron 5,9% en términos reales. Dentro de este grupo se destacaron las jubilaciones y pensiones contributivas con un incremento del 15,0%, asociado al mecanismo de actualización por inflación pasada que, en un contexto de desaceleración de precios, genera un aumento del gasto en términos reales. Las asignaciones familiares y por hijo registraron un aumento del 12,0%. Las transferencias corrientes a provincias también mostraron una recuperación parcial del 25,7% respecto de 2024, aunque permanecieron 59,5% por debajo de los niveles de 2023. Cabe señalar que el 41,1% de las transferencias corrientes de 2025 correspondió a erogaciones vinculadas a la medida cautelar 1864/22 de la Corte Suprema de Justicia de la Nación, por

la cual se ordenó al Estado nacional suspender el recorte de fondos coparticipables a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Excluido este efecto, las transferencias corrientes habrían registrado un crecimiento real de apenas un 6,3%¹.

Gasto primario nacional: composición y evolución real
En % del gasto primario y variación real

Concepto	% del gasto total en 2025	Variación interanual real		
		2025	2024	2025 vs 2023
GASTOS PRIMARIOS	100,0%	0,4%	-27,5%	-27,2%
Gastos corrientes primarios	97,5%	0,6%	-22,9%	-22,4%
Prestaciones sociales	66,5%	5,9%	-16,4%	-11,5%
Jubilaciones y pensiones contributivas	42,4%	15,0%	-16,4%	-3,8%
Asignaciones (familiares y por hijo)	7,2%	12,0%	13,3%	26,9%
Pensiones no contributivas	3,5%	1,5%	-13,9%	-12,6%
Prestaciones del INSSJP	6,3%	2,1%	-2,8%	-0,7%
Otros Programas (Progresar, Argentina Trabaja)	7,2%	-28,0%	-32,5%	-51,4%
Subsidios económicos	6,9%	-31,2%	-33,5%	-54,3%
Energía	4,6%	-38,3%	-34,1%	-59,4%
Transporte	2,2%	-7,1%	-28,9%	-34,0%
Otras funciones	0,1%	-65,7%	-56,2%	-85,0%
Gastos de funcionamiento y otros	17,3%	-2,7%	-21,6%	-23,8%
Salarios	13,3%	-8,0%	-20,3%	-26,6%
Otros gastos de funcionamiento	4,1%	19,2%	-26,8%	-12,7%
Transferencias corrientes a provincias	2,0%	25,7%	-67,8%	-59,5%
Educación	0,4%	-16,6%	-69,3%	-74,4%
Seguridad Social	0,1%	4661,0%	-99,7%	-84,3%
Salud	0,4%	-11,7%	1,4%	-10,4%
Otras transferencias	1,1%	72,5%	-73,7%	-54,7%
Otros Gastos Corrientes	4,9%	4,0%	-40,9%	-38,5%
Gastos de capital	2,5%	-6,8%	-77,2%	-78,8%

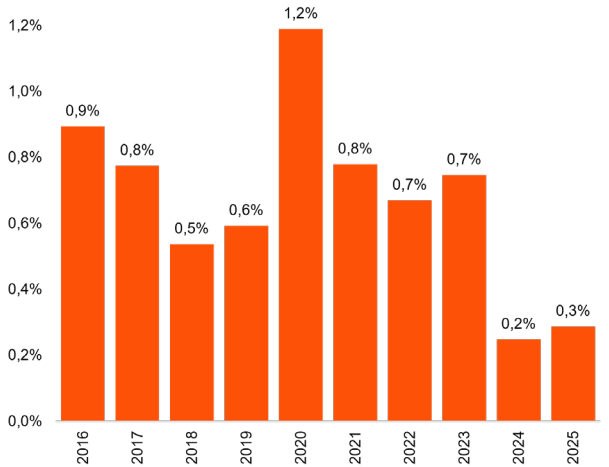
¹Según información de la Oficina de Presupuesto del Congreso, las transferencias asociadas a la medida cautelar totalizaron \$0,5 billones en 2024 y \$1,0 billones en 2025.

Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Las transferencias corrientes a provincias totalizaron el 0,3% del PIB en 2025, con una leve suba respecto del 0,2% registrado en 2024. Estos niveles representan aproximadamente la mitad del promedio observado entre 2016 y 2023, que se ubicó en 0,77% del PIB, y se encuentran considerablemente por debajo del pico de 1,2% alcanzado en 2020, durante la pandemia.

Dado que esta reducción de transferencias constituye una erogación para el Gobierno nacional, pero un ingreso para las provincias, es necesario comprender sus implicancias en el consolidado de la situación fiscal provincial.

Transferencias corrientes a provincias
En % del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a MECON e INDEC.

Las provincias siguieron un camino distinto. No obstante, primero es necesario advertir que el consolidado provincial no constituye un conjunto homogéneo, sino que suma realidades fiscales muy diferentes entre sí, por lo que los resultados agregados pueden enmascarar situaciones extremas en ambas direcciones. Hecha esta salvedad, el conjunto de provincias registró un superávit primario de 0,1% del PIB en 2023, que mejoró a 0,4% en 2024 gracias a una contracción del gasto superior a la caída de los ingresos. Sin embargo, en 2025 los gastos totales volvieron a crecer por encima de los recursos y el resultado primario se ubicó en terreno negativo, con un déficit estimado de 0,04% del PIB. Se trata de un número acotado en magnitud pero que constituye el primer déficit primario del agregado provincial desde 2017. En resultado financiero, las provincias pasaron de un superávit de 0,2% del PIB en 2024 a un déficit de 0,3% en 2025, cifra equivalente al déficit financiero que habían registrado en 2023.

Nota: Rentas de la Propiedad comprende principalmente el pago de intereses de la deuda pública provincial (por préstamos, títulos y valores). Transferencias Corrientes son erogaciones sin contraprestación que incluyen transferencias a municipios; subsidios a personas, familias e instituciones sin fines de lucro, y transferencias a organismos internacionales, entre otros.

Apertura de los ingresos totales provinciales
En % del ingreso total provincial y variación real

Concepto	% del gasto total en 2025	Variación interanual real		
		2025	2024	2025 vs 2023
Ingresos Totales	100,0%	2,0%	-13,0%	-11,2%
Corrientes	99,1%	1,7%	-11,5%	-10,0%
Tributarios	77,1%	0,6%	-8,0%	-7,4%
De origen Provincial	31,8%	2,5%	-7,5%	-5,2%
De origen Nacional	45,3%	-0,7%	-8,3%	-8,9%
Contribuciones a la Seguridad Social	10,5%	7,6%	-8,7%	-1,8%
No Tributarios	5,9%	5,4%	3,2%	8,8%
Regalias	2,8%	-3,1%	7,3%	4,0%
Otros No Tributarios	3,0%	14,8%	-1,1%	13,6%
Vta. Bienes y Serv. de la Adm. Publ.	0,7%	36,7%	-1,8%	34,2%
Rentas de la Propiedad	2,5%	-23,9%	-27,9%	-45,1%
Transferencias Corrientes	2,5%	41,4%	-69,4%	-56,8%
Capital	0,9%	57,3%	-78,2%	-65,7%

Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Apertura del gasto total provincial
En % del gasto total provincial y variación real

Concepto	% del gasto total en 2025	Variación interanual real		
		2025	2024	2025 vs 2023
Gastos Totales	100,0%	5,6%	-12,7%	-7,8%
Corrientes	90,5%	5,6%	-12,7%	-7,8%
De Consumo	53,9%	6,1%	-12,7%	-7,3%
Personal	43,7%	6,0%	-14,4%	-9,3%
Rentas a la Propiedad	1,9%	13,5%	-30,1%	-20,6%
Prestaciones de la Seguridad Social	13,2%	8,9%	-11,5%	-3,6%
Transferencias Corrientes	21,5%	1,6%	-11,7%	-10,2%
Gastos de Capital	9,5%	2,7%	-33,3%	-31,5%

Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

La coexistencia de una Nación superavitaria y provincias deficitarias configura un escenario poco frecuente en la historia fiscal reciente. Si bien en 2008-2009 se observó una combinación similar, con Nación registrando superávits primarios de 2,4% y 0,4% del PIB mientras las provincias mostraban déficits de 0,1% y 0,5%, el contexto era estructuralmente distinto. Las retenciones a las exportaciones, no coparticipables, representaban entre 22% y 25% de los ingresos nacionales, impulsadas por precios internacionales de commodities en niveles históricamente elevados que generaban una recaudación extraordinaria que engrosaba las arcas nacionales sin traducirse en mayores recursos para las provincias. A partir de 2010, las provincias registraron superávits primarios en 10 de los 15 años hasta 2024, pero dicho resultado dependió en gran medida de las transferencias de Nación. Descontando estas, solo en un año del período las provincias habrían mantenido resultado positivo. Esa configuración se revirtió a fines de 2023, cuando el ajuste fiscal nacional incluyó un recorte significativo de transferencias no automáticas a provincias.

Resultado fiscal primario: Nación y Provincias
En % del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y MECON.

Notas metodológicas. (1) Los datos de 2025 para la provincia de La Pampa no se encuentran disponibles, por lo que se la excluye de la comparación a lo largo de este informe. (2) Para los años 2007-2015, los resultados de Nación se calcularon ajustando los ingresos totales informados por el BCRA al excluir las transferencias del BCRA y ANSES, a fin de capturar la recaudación genuina del sector público nacional.

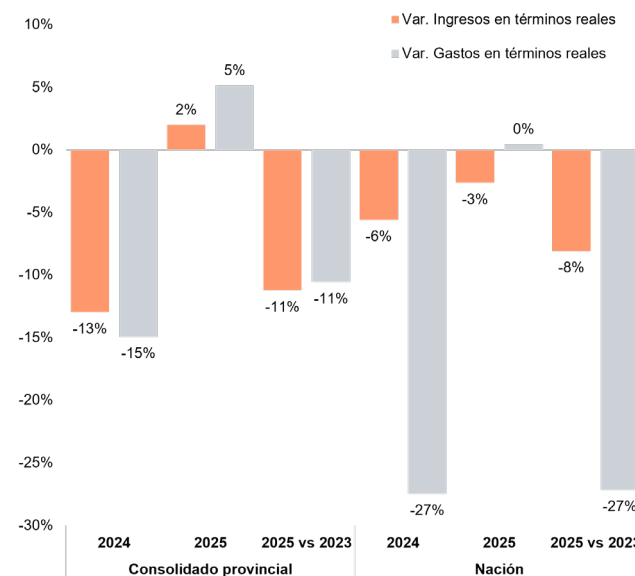
En 2024 los ingresos provinciales totales retrocedieron 13% en términos reales y el gasto se redujo 15,2%, generando la mejora del resultado. La caída de ingresos estuvo determinada por la reducción de las transferencias corrientes de Nación, que se contrajeron 69,4% en términos reales y explicaron cerca de un tercio de la pérdida total de recursos. Los ingresos tributarios se contrajeron 8% en conjunto, con los tributos de origen provincial cayendo 7,5% y los de origen

nacional 8,3%. Las transferencias de capital se redujeron 88,4%.

En 2025 se observó una recuperación parcial. Los ingresos totales crecieron 2,0% y los corrientes 1,7%, impulsados por el rebote de las transferencias corrientes, que aumentaron 41,4% aunque sobre una base excepcionalmente baja, y por el crecimiento de la recaudación tributaria de origen provincial del 2,5%. Los tributos de origen nacional volvieron a caer, esta vez un 0,7%.

Variación interanual de ingresos y gastos en términos reales

En %

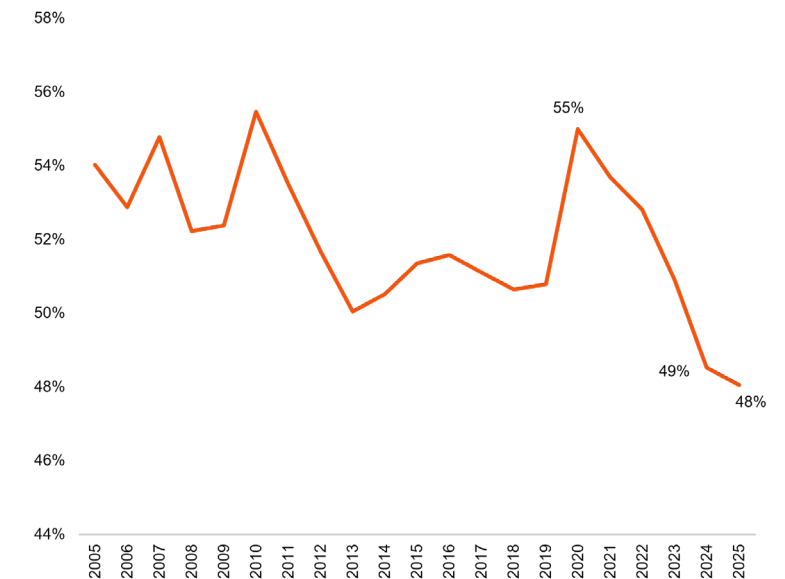


Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y MECON.

Como resultado de estas dinámicas, por primera vez en las últimas dos décadas los ingresos de origen nacional representaron menos de la mitad de los recursos totales provinciales. En 2025 se ubicaron en el 48% del total, considerando ingresos tributarios de origen nacional, transferencias corrientes y transferencias de capital.

Ingresos de origen nacional como proporción de los ingresos totales de las provincias

En % de los ingresos totales de las provincias



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

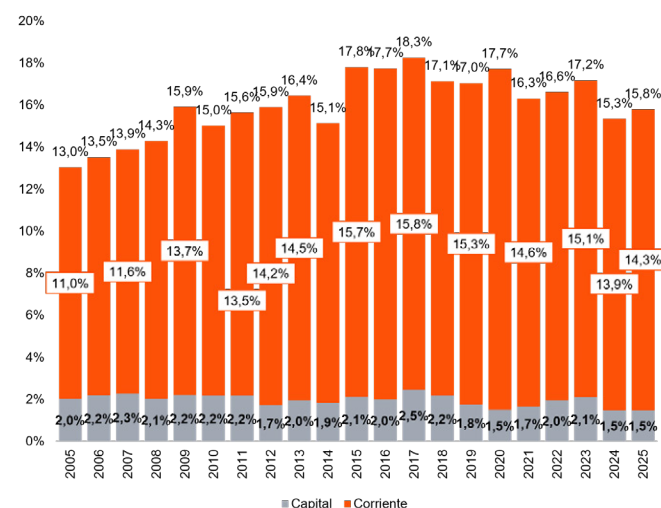
Nota: Ingresos de origen nacional incluyen ingresos tributarios de origen nacional, transferencias corrientes y transferencias de capital.

La diferencia central entre ambos niveles de gobierno radica en la capacidad de sostener la contención del gasto. Mientras la Nación mantuvo sus erogaciones prácticamente congeladas en términos reales durante 2025 tras la reducción de 2024, las provincias tuvieron una expansión del 5,3% real, superior al crecimiento de sus ingresos del 2,0%. El gasto total consolidado provincial pasó de representar

el 17,2% del PIB en 2023 al 15,3% en 2024, una caída de casi 2 puntos que llevó la participación del gasto provincial en la economía a uno de los niveles más bajos desde 2014. En 2025 se recuperó parcialmente hasta el 15,8% del PIB. El repunte se concentró en las erogaciones corrientes, que aumentaron 6,0% real, lideradas por el gasto en personal con un incremento del 6,0%. Los gastos de capital se incrementaron 2,7% real, manteniéndose en un nivel bajo respecto a años anteriores.

Gasto total provincial como porcentaje del PIB

Consolidado provincial en % del PIB

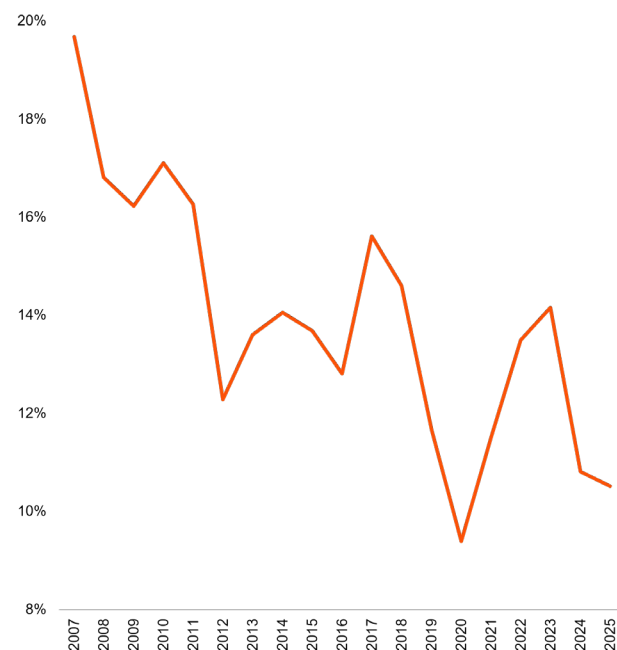


Fuente: Elaboración propia en base a MECON e INDEC.

La evolución del gasto de capital sugiere que las provincias cuentan con un margen cada vez más acotado para continuar reduciendo erogaciones por esta vía. Tras la caída real del 33% registrada en 2024, esta partida se mantuvo en niveles históricamente bajos. Su participación pasó de valores cercanos al 15% o 16% del gasto total durante buena parte del período 2007 a 2011 a ubicarse en torno al 10% en 2024 y 2025, uno de los registros más bajos de las últimas dos décadas, comparable únicamente con los observados durante 2019 y 2020.

Por su parte, los gastos corrientes también registraron una reducción con respecto a los niveles de 2023. En términos del PIB, el gasto corriente consolidado de las provincias se ubicó en 2025 en un 14,3% del PIB, recuperándose respecto del 13,9% de 2024, aunque aún por debajo del 15,1% de 2023. En caso de que las provincias enfrentaran la necesidad de implementar ajustes adicionales, estos deberían provenir de la contención de las erogaciones corrientes, teniendo en cuenta que el nivel de 2025 se encuentra todavía por encima de los valores que se registraron en períodos anteriores (a modo de referencia, en los diez años comprendidos entre 2005 y 2015 el gasto corriente promedió un 13,1% del PIB). Dentro de los gastos corrientes, el gasto en personal representa el 44% del gasto total.

Evolución del gasto de capital sobre el gasto corriente
Consolidado provincial en %



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

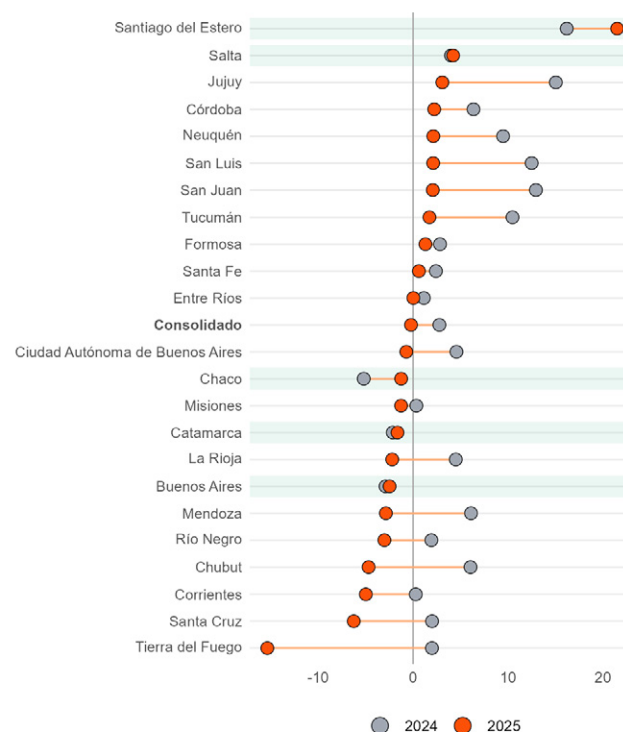
A nivel de jurisdicciones individuales, el deterioro de 2025 fue generalizado, pero marcadamente desigual. De las 23 provincias con información disponible, 18 registraron una desmejora en su resultado primario como proporción de los ingresos totales respecto a 2024. Más de la mitad de ese deterioro se concentró en cuatro jurisdicciones. CABA pasó de un superávit de 4,6% a un déficit de 0,7%. Neuquén retrocedió de un superávit de 9,5% a uno de 2,1%. Córdoba pasó de 6,4% a 2,2%. Mendoza cayó de un superávit de 6,1% a un déficit de 2,9%. Solo cinco provincias mostraron mejoras. Santiago del Estero incrementó su superávit de 16,2% a 21,5%

de sus ingresos. Buenos Aires redujo levemente su déficit de 2,9% a 2,5%. Chaco pasó de un déficit de 5,2% a uno de 1,3%. Catamarca mejoró de un déficit de 2,1% a uno de 1,6%. Salta incrementó su superávit de 4,0% a 4,2%.

Las razones detrás de la variación del resultado primario difieren según la jurisdicción. Entre las provincias que registraron un deterioro fiscal, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires explicó el aumento de su déficit principalmente por una expansión de los gastos de capital que no tuvo correlato en un incremento equivalente de los ingresos corrientes, aun considerando los recursos asociados a la medida cautelar de la Corte Suprema de Justicia de la Nación. En Neuquén, el gasto, primario creció por encima de los ingresos corrientes (20% y 10% real, respectivamente), impulsado fundamentalmente por mayores erogaciones en personal.

Entre las provincias que mejoraron su resultado primario, Chaco registró una expansión de sus ingresos corrientes superior a la del gasto primario (5% y 2%, respectivamente), aunque la mejora obedeció fundamentalmente a la contención del gasto antes que a un dinamismo genuino de los recursos, dado que los gastos de capital se contrajeron un 36%. La provincia de Buenos Aires, por su parte, evidenció cierta mejora en su resultado gracias al aumento de las transferencias provenientes de la Nación, sin el cual su déficit se habría ampliado.

Resultado Primario sobre ingresos totales En %. 2024 y 2025

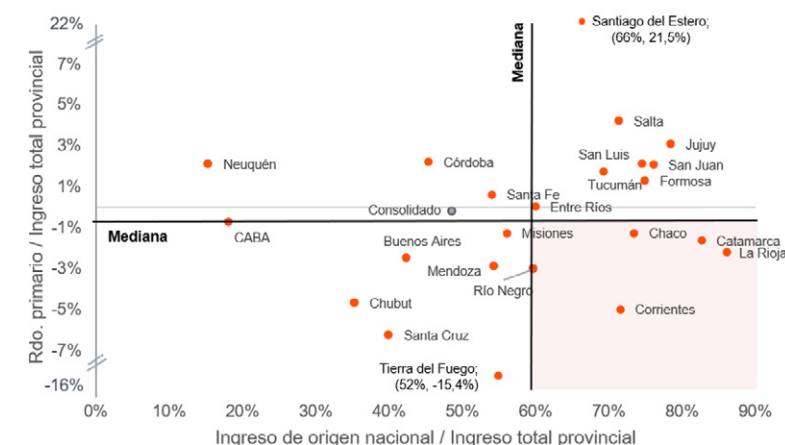


Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Nota: Se sombrea en verde las provincias que mostraron una mejora del resultado fiscal. No incluye La Pampa dado que no se cuenta con datos para 2025.

Al cruzar el resultado primario con la proporción de ingresos de origen nacional sobre el total se identifican las jurisdicciones con mayor exposición a eventuales reducciones adicionales en los recursos provenientes del gobierno central. Las provincias que combinan déficits primarios con alta dependencia de recursos nacionales presentan un perfil de mayor fragilidad. En este grupo se ubican Corrientes, Chaco, Catamarca y La Rioja, todas con una dependencia superior a la mediana provincial del 60% y un déficit primario sobre ingresos superior a la mediana del conjunto. En el otro extremo, las provincias cuyo financiamiento depende en menor medida de transferencias nacionales muestran mayor margen de maniobra. CABA, donde el 18% de sus ingresos proviene de Nación, registra un déficit contenido del 0,7%. Neuquén, con apenas el 15% de ingresos de origen nacional, mantiene un superávit del 2,1%.

Resultado primario sobre el total de ingresos y dependencia de ingresos nacionales En %



Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

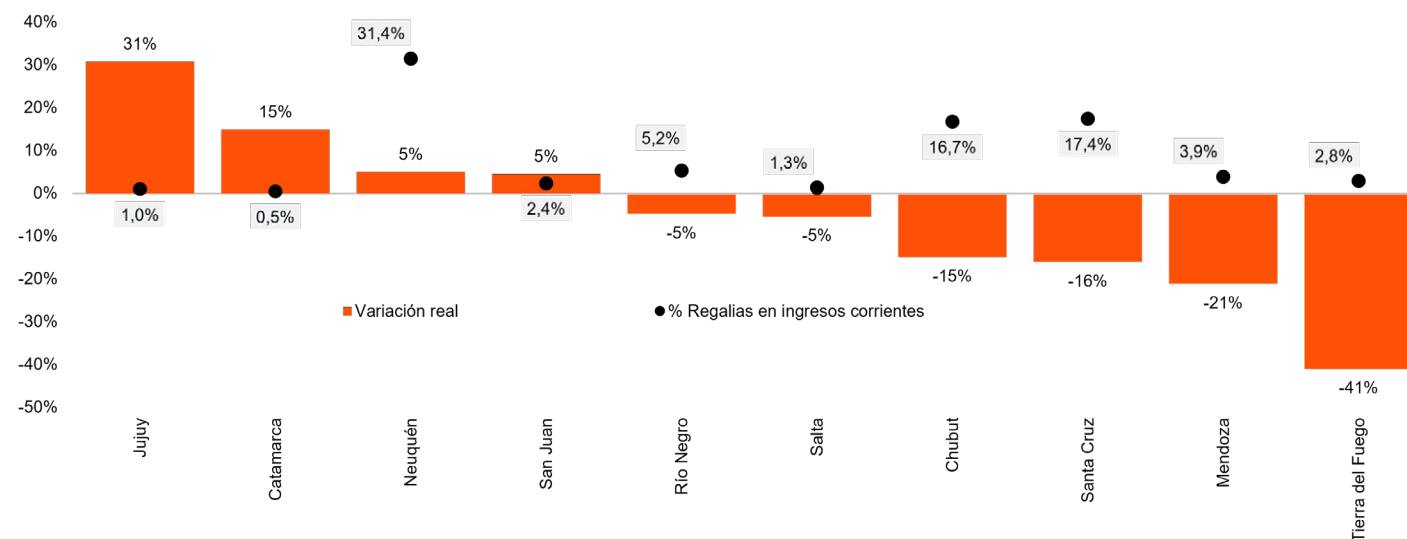
Las regalías hidrocarburíferas mostraron una evolución heterogénea entre las provincias productoras, con una distinción relevante entre aquellas que dependen de la producción convencional, cuya extracción viene declinando, y aquellas posicionadas en la producción no convencional. En 2025, Chubut registró una reducción interanual del 15% real en un rubro que representa el 17% de sus ingresos corrientes. Santa Cruz mostró una caída del 16%, con una participación similar. Mendoza registró una disminución del 21%, aunque su incidencia presupuestaria es menor dado que las regalías explican alrededor del 4% de los ingresos corrientes. Río Negro evidenció una caída más moderada, del 5%, con una participación del 5%. Estas provincias enfrentan una limitación estructural asociada a la madurez de sus yacimientos convencionales. Neuquén constituye la principal excepción, con

un crecimiento del 5% real impulsado por la mayor producción de hidrocarburos no convencionales. Las regalías representan el 31% de sus ingresos corrientes, lo que confirma tanto la centralidad de este recurso en su estructura fiscal como una dinámica productiva más favorable.

En cuanto a las provincias mineras, si bien la recaudación por regalías mostró en la mayoría de los casos una evolución real positiva, su participación en el total de los ingresos corrientes resulta aún reducida en todas las jurisdicciones, inferior al 2,5%, lo que acota su incidencia sobre el resultado fiscal consolidado. En detalle, Jujuy y Catamarca registraron incrementos reales considerables (31% y 15%, respectivamente), en tanto que San Juan evidenció un crecimiento más moderado (5%). Salta, en cambio, presentó una caída del 5%².

Variación real de regalías 2025 vs 2024, y peso de regalías en ingresos corrientes, 2025

En %



² Santa Cruz, productora de oro y plata, también registró una disminución, aunque probablemente influida en mayor medida por el declive de las regalías hidrocarburíferas convencionales. No se cuenta con datos detallados para diferenciar ingresos de regalías por producto.

Fuente: Elaboración propia en base a MECON.

Tierra del Fuego constituye el caso de mayor deterioro fiscal del conjunto provincial en 2025, con un déficit primario equivalente al 15,4% de los ingresos totales, el más elevado entre las jurisdicciones analizadas. Este resultado responde a una combinación simultánea de presiones por el lado del gasto y una contracción de los ingresos, cuyo financiamiento se canalizó mediante emisión de deuda y acumulación de deuda flotante. El gasto creció 13,9% en términos reales, explicado mayormente por un aumento de las erogaciones en personal del 19,0% que elevó su participación al 53% de los gastos totales, por encima de un promedio histórico cercano al 50%. Paralelamente, los ingresos cayeron 2,8%, afectados por una reducción de las regalías del 41% real en un año donde el precio del petróleo Brent cayó 14,4% en promedio anual, y donde la participación de estas en los ingresos totales se redujo al 2%, frente a un promedio histórico cercano al 8%. A su vez, evidenció una caída de las transferencias corrientes del 52,8%.

Santiago del Estero presenta un caso singular en el extremo opuesto. Su superávit del 21,5% de los ingresos estuvo explicado en buena medida por un incremento de las Rentas de la Propiedad del 550% en términos reales, que pasaron a representar el 26% de los ingresos totales de la provincia frente a una participación histórica cercana al 2%. Este rubro comprende ingresos por intereses, dividendos y alquileres derivados de activos en poder del Estado provincial. No se dispone de información adicional que permita identificar con mayor precisión el origen de este incremento, lo que constituye una variación atípica sin precedentes en la serie histórica que amerita seguimiento en los próximos períodos.

El caso de CABA también requiere una mención específica. El incremento real de 343,3% en las transferencias recibidas entre 2023 y 2025 responde al cumplimiento de la medida cautelar

dictada por la Corte Suprema en el marco del reclamo por la coparticipación federal, que ordenó restituir a la Ciudad parte de los recursos recortados en 2020. Este factor explica que CABA haya sido la única jurisdicción que recuperó y superó los niveles reales de transferencias observados en 2023, llegando a concentrar el 35,8% de las transferencias corrientes nacionales en 2024 y 35,0% en 2025.

El panorama fiscal de 2025 muestra dos realidades que conviven. El Gobierno nacional logró sostener su posición superavitaria por segundo año consecutivo mediante una política de contención de erogaciones combinada con una reducción deliberada de la presión impositiva. Las provincias no consiguieron replicar esa disciplina y, tras la contracción de 2024, registraron una expansión de erogaciones que excedió la recuperación de sus ingresos. La divergencia resultante, aunque no alcanza las magnitudes de episodios anteriores, genera un escenario de atención para aquellas jurisdicciones que combinan resultados deficitarios con una estructura de ingresos donde los recursos de origen nacional representan una proporción elevada del total. Las provincias petroleras con producción convencional enfrentan una restricción adicional por la declinación de sus yacimientos, mientras que una eventual recuperación del precio del petróleo podría ofrecer un alivio parcial a aquellas con producción no convencional en expansión.

Industry Roadmap

Fusiones y adquisiciones: un mercado que se recupera y abre una nueva etapa de crecimiento



Ignacio Aquino
Socio de PwC Argentina
de la práctica de Deals



Juan Tripier
Director de PwC Argentina
de la práctica de Deals

La actividad de fusiones y adquisiciones (M&A) continúa mostrando señales positivas durante 2026 de acuerdo a las conclusiones de nuestro informe [“M&A Argentina Snapshot primer semestre 2026”](#). Durante el primer semestre del año se registraron 56 transacciones por un valor de USD 5.700 millones, convirtiéndose en el tercer semestre con mayor monto operado desde al menos 2010. Este desempeño refleja un contexto caracterizado por mayor estabilidad macroeconómica y cambiaria, una reducción del riesgo país y un entorno político menos volátil, factores que contribuyen a generar condiciones más favorables para la inversión y la toma de decisiones estratégicas.

El estudio detalla que uno de los aspectos más relevantes del semestre fue la continuidad del protagonismo de los inversores locales. Las compañías argentinas representaron el 59% de las operaciones, manteniendo la tendencia observada durante 2025. Según el informe, esto constituye una señal positiva sobre las perspectivas económicas, ya que en etapas de transición suelen ser los actores locales quienes primero identifican y capitalizan oportunidades de crecimiento e inversión.

También se observó una reducción en las salidas de multinacionales. Si bien continuaron registrándose algunas desinversiones, el informe destaca que cada vez responden más a decisiones globales de asignación de capital y reconfiguración de portafolios que a factores asociados al riesgo local. Esta dinámica marca una

diferencia respecto de años anteriores, cuando la incertidumbre macroeconómica era un elemento mucho más determinante en las decisiones corporativas.

Otro dato significativo es el incremento en el tamaño de las transacciones. Durante el semestre se registraron 7 operaciones superiores a USD 100 millones, incluyendo 3 Mega Deals por encima de USD 1.000 millones. Desde el inicio de la actual administración económica ya se acumulan al menos ocho operaciones de esta magnitud, niveles que no se observaban en el mercado local desde hacía varios años.

Desde una perspectiva sectorial, Energía y Recursos volvió a posicionarse como la industria más activa, representando aproximadamente un tercio de las transacciones anunciadas y con un claro liderazgo del segmento de Oil & Gas. También se destacó Alimentos y Agro, que registró su mejor semestre de los últimos seis años, mientras que Tecnología, Medios y Telecomunicaciones (TMT), Servicios Financieros e Industria y Construcción mantuvieron una participación relevante en la actividad del mercado.

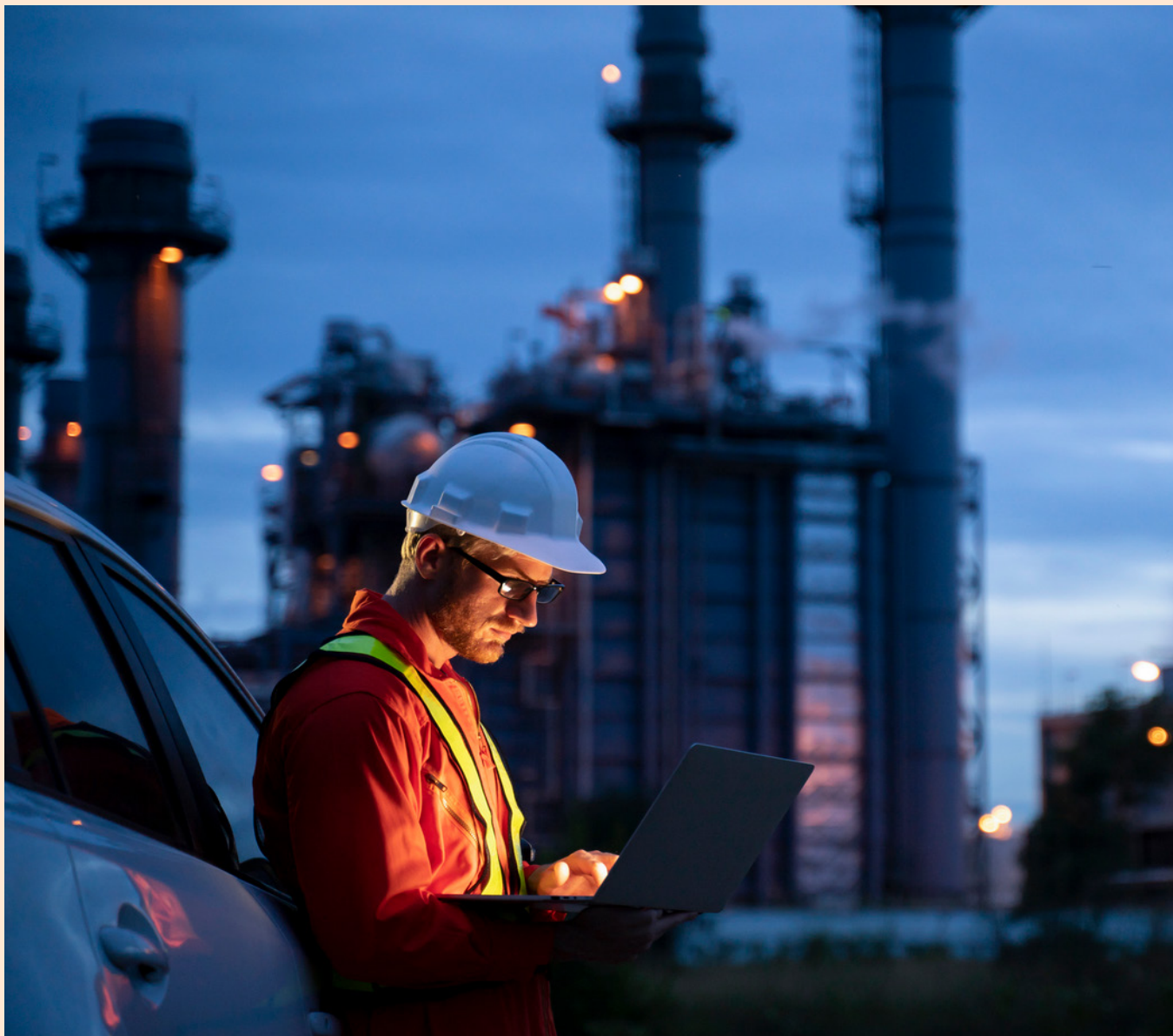
Las perspectivas continúan siendo favorables. El informe señala que la estabilidad económica, el avance de reformas y desregulaciones y el creciente interés de nuevos inversores internacionales están ampliando gradualmente el universo de compradores potenciales. Si bien Argentina continúa presentando desafíos, el clima de

negocios muestra señales de mejora que comienzan a reflejarse en el flujo de operaciones.

A esto se suma el efecto esperado de las inversiones vinculadas al RIGI, que ya superan los USD 150.000 millones entre proyectos aprobados, en evaluación y anunciados. Estas inversiones podrían generar una importante actividad económica en sectores estratégicos como Oil & Gas y Minería, impulsando nuevas asociaciones, adquisiciones e inversiones complementarias a lo largo de distintas cadenas de valor.

El informe también destaca la importancia de la preparación para capturar oportunidades. En un contexto donde gradualmente podría ingresar más capital internacional, las compañías que cuenten con estructuras financieras, operativas y de gobierno corporativo adecuadas estarán mejor posicionadas para participar en procesos de compra, venta, asociación estratégica o financiamiento.

En síntesis, el mercado argentino de M&A atraviesa una etapa de mayor dinamismo, con operaciones de mayor tamaño, protagonismo local, menor intensidad en las desinversiones de multinacionales y una creciente diversidad sectorial. Si las condiciones actuales logran sostenerse, el mercado podría continuar ampliando su profundidad y consolidarse como una herramienta cada vez más relevante para el crecimiento y la transformación empresarial.



Customs & FX

Menos requisitos, más flexibilidad: qué cambia en el régimen para importar líneas de producción usadas



Laura Dragun
Senior Manager de PwC
Argentina de la práctica
Foreign trade & Customs

Importar maquinaria usada para proyectos productivos será ahora más sencillo y menos costoso. Ese es, probablemente, el principal mensaje que deja el Decreto 483/2026, una norma que modifica el Régimen de Importación de Líneas de Producción usadas vigente desde 2016 y que se inscribe dentro del proceso de desregulación y simplificación que viene impulsando el gobierno nacional.

Para dimensionar el alcance del cambio, conviene retroceder unos años. En Argentina existe una restricción general para la importación de bienes usados. Sin embargo, desde 2016 una excepción permitía importar líneas de producción usadas cuando estuvieran vinculadas a proyectos de inversión industrial. La lógica era sencilla: facilitar la incorporación de maquinaria proveniente del exterior para ampliar o modernizar la capacidad productiva local, a cambio del cumplimiento de determinados compromisos de inversión y puesta en marcha.

El nuevo decreto mantiene esa filosofía de promover inversiones productivas, pero introduce una serie de flexibilizaciones que amplían significativamente el alcance del régimen. El primer cambio relevante es conceptual: el beneficio deja de estar reservado exclusivamente para proyectos de producción industrial y pasa a abarcar proyectos de mejora de competitividad. Además, se incorporan expresamente actividades vinculadas con

la generación de energía, el tratamiento de sustancias contaminantes y los sistemas automatizados de almacenamiento. En otras palabras, más empresas y más tipos de proyectos podrían acceder al régimen.

La flexibilización también se refleja en los requisitos de acceso. Hasta ahora, las empresas que buscaban acogerse al régimen debían adquirir bienes nuevos de origen nacional por un monto equivalente al 30% del valor FOB de los bienes usados importados. El Decreto 483/2026 reduce esa exigencia al 10% y, además, permite que esas compras puedan destinarse no solo a la línea importada sino también a otras actividades de la empresa o incluso a proveedores vinculados al proyecto. Para muchas compañías, este cambio representa una reducción significativa del costo de ingreso al régimen.

Otro aspecto importante es la ampliación de la antigüedad de los bienes que pueden beneficiarse con el esquema. Si bien se mantiene el límite general de veinte años de antigüedad para los equipos usados, ahora se admite la importación de maquinaria de hasta treinta años cuando haya sido reconstruida o actualizada para extender su vida útil.

La norma también incorpora cambios operativos orientados a reducir tiempos y facilitar la ejecución de los proyectos. Entre ellos se destaca la posibilidad de utilizar una Constancia de Expediente en Trámite

(CET), que permitirá comenzar con las importaciones mientras la solicitud continúa siendo analizada por la autoridad competente, previa constitución de las garantías correspondientes. El objetivo es evitar que los proyectos productivos queden demorados por cuestiones meramente administrativas.

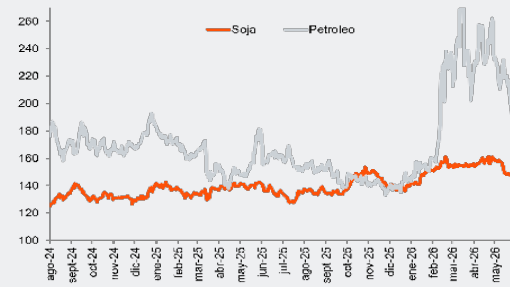
Como contrapartida de estas flexibilizaciones, los cambios vienen también acompañados de mayores facultades de control. El decreto amplía las posibilidades de auditoría y los supuestos de incumplimiento sancionables, consolidando una lógica que se observa también en otras reformas recientes: menos barreras de acceso y controles previos, pero una fiscalización más intensa durante la ejecución de los beneficios.

En definitiva, el Decreto 483/2026 se alinea con la idea central del programa económico: facilitar la incorporación de equipamiento productivo usado para fomentar inversiones, modernización tecnológica y mejoras de la competitividad. La combinación de menores exigencias, mayor amplitud de proyectos alcanzados y procedimientos más ágiles podría convertir al régimen en una herramienta más atractiva para una mayor cantidad de empresas.



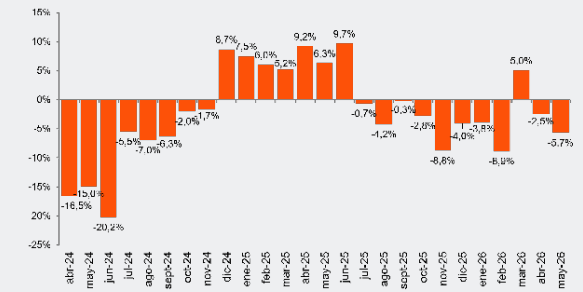
Monitores Macro

Evolución precios Soja y Petróleo, índice 2004=100



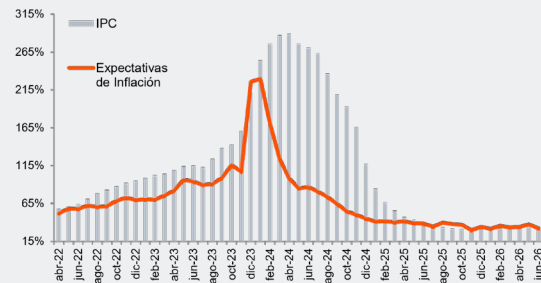
Fuente: Elaboración propia en base a CBOT y WTI NYMEX.

Índice de Producción Industrial



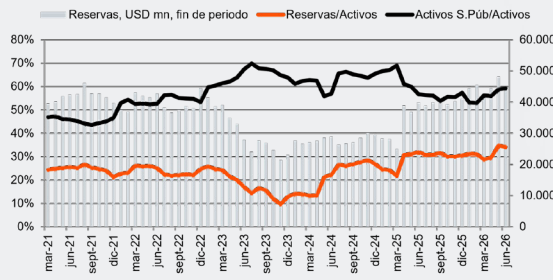
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Inflación



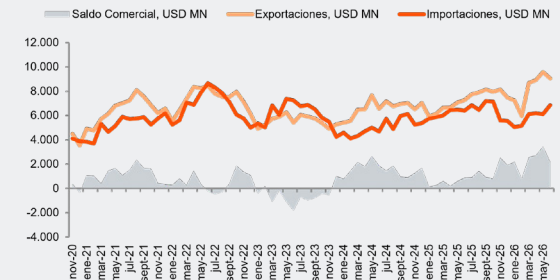
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y UTDT.

Reservas y Activos del BCRA



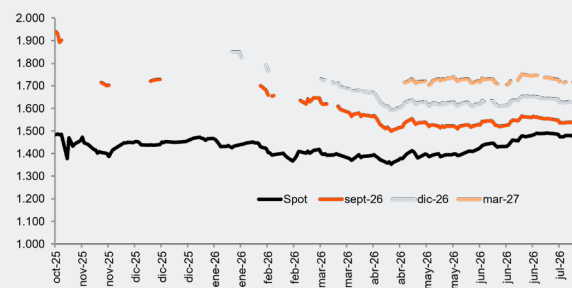
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Comercio Exterior



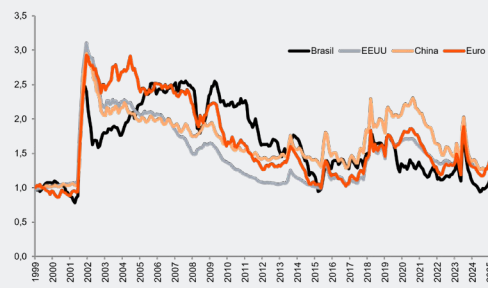
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Tipo de cambio Spot y Futuros



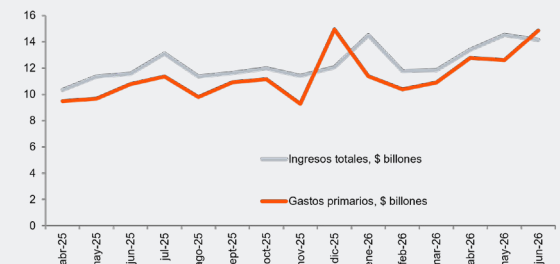
Fuente: Elaboración propia en base a Roxex.

Índice de Tipo de Cambio Real: base dic-99=1



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Ingresos y Gastos del Sector Público Nacional no Financiero



Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda.

Tabla de Indicadores



* Dato trimestral. El año corresponde a Q4.

** Incluye intereses intrasector público.

*** dato anual corresponde al promedio ponderado diario de diciembre.

**** Contratos a futuro a un mes, promedio del período.

p: provisorio.

Fuentes: INDEC, Secretaria de Hacienda, Ministerio de Economía, BCRA, Dirección Provincial de Estadísticas y Censos de San Luis, CIARA, CBOT, NYMEX.

Actividad y Precios	2023	2024	2025	mar-26	abr-26	may-26	jun-26
PIB Real, var % a/a	-1,9%	-1,3%	4,4%	2,3%	-	-	nd
IPC Nacional, var % a/a	211,4%	117,8%	31,5%	32,6%	32,4%	33,2%	33,5%
Índice de producción industrial manufacturero (2004=100), var % a/a	-1,8%	-9,4%	1,5%	5,0%	-2,5%	-5,7%	nd
Reservas Internacionales (fin de período, USD mn)	23.073	29.640	41.095	42.052	44.516	48.193	44.870
Cobertura de Importaciones (meses de reservas)	3,76	5,85	6,51	6,88	7,18	7,86	6,54
\$/USD, fin de período	808,5	1.033	1.459	1.383	1.381	1.397	1.450

Sector Externo	2023	2024	2025	mar-26	abr-26	may-26	jun-26
Exportaciones, USD mn	66.789	79.703	87.111	8.697	8.916	9.578	9.055
Importaciones, USD mn	73.714	60.776	75.791	6.116	6.203	6.128	6.861
Saldo Comercial, USD mn	-6.925	18.928	11.320	2.581	2.713	3.450	2.194
Liquidación de Divisas de los Industriales Oleaginosos y los Exportadores de Cereales , USD mn	19.742	25.091	31.339	2.032	2.495	2.677	3.008

Laborales*	2023	2024	2025	mar-26	abr-26	may-26	jun-26
Desempleo país (%)	5,7	6,4	7,5	7,8	-	-	nd
Desempleo GBA (%)	6,5	7,1	8,6	8,7	-	-	nd
Tasa de actividad país (%)	48,6	48,8	48,6	48,6	-	-	nd

Fiscales	2023	2024	2025	mar-26	abr-26	may-26	jun-26
Recaudación, \$mn	42.981.822	131.357.699	183.109.216	16.071.028	17.400.833	21.513.588	20.017.104
IVA, \$mn	14.791.510	43.027.692	61.296.099	5.619.607	6.049.934	5.380.374	6.549.322
Ganancias, \$mn	8.782.659	26.068.568	37.063.166	2.609.519	3.136.961	8.023.477	3.211.778
Sistema seguridad social, \$mn	9.286.489	28.610.953	45.633.685	4.451.245	4.552.873	4.613.376	4.589.199
Derechos de exportación, \$mn	1.544.729	6.030.185	7.191.591	503.612	574.547	567.117	881.128
Gasto Primario, \$mn	34.414.460	85.243.480	120.351.437	10.714.649	12.358.282	12.423.771	14.633.246
Resultado Primario, \$mn	-5.164.637	10.405.810	11.769.219	930.284	632.844	1.924.367	-696.843
Intereses, \$mn**	6.673.275	9.653.059	11.302.377	445.495	364.741	1.445.754	328.049
Resultado Fiscal, \$mn	-11.348.552	1.764.786	1.453.819	484.789	268.103	478.613	-1.024.891

Financieros - Tasas interés***	2023	2024	2025	mar-26	abr-26	may-26	jun-26
Badlar - Privados (más de \$1million,30-35d) (%)	122,1	32,8	26,5	27,2	22,6	21,3	20,6
Plazo Fijo \$ (30-59d bcos. Priv) (%)	122,0	32,9	26,7	27,7	22,7	21,6	21,6
Hipotecarios (%)	113,2	33,0	39,8	37,2	31,8	30,1	30,7
Prendario (%)	74,2	34,2	24,9	19,3	17,5	17,0	16,4
Tarjetas de Crédito (%)	120,5	88,7	96,5	88,4	87,7	87,4	84,6

Commodities****	2023	2024	2025	mar-26	abr-26	may-26	jun-26
Soja (USD/Tn)	519,8	404,8	381,9	430,2	429,0	438,8	413,9
Maíz (USD/Tn)	222,1	166,9	172,8	177,6	178,0	182,0	165,2
Trigo (USD/Tn)	236,7	210,3	195,9	218,7	220,9	233,3	216,6
Petróleo (USD/Barril)	77,6	75,8	64,8	91,0	98,7	98,5	81,8



Nuestros Servicios Económicos

Análisis Macroeconómico	Sectorial/ Cuantitativo	Litigios	Regulatorio
Informe mensual/trimestral	Seguimiento y proyección sectorial	Soporte económico en litigios	Beneficios fiscales
Conferencias	Cuantificación de demanda Econometría aplicada	Dumping	Estructura de beneficios/ Precios
Proyecciones y datos	Revenue Forecast Encuestas	Defensa de la competencia	Cuantificación de impactos

Contactos

José María Segura
Economista Jefe
jose.maria.segura@pwc.com
+54 11 4850 6718



Paula Lima
paula.lima@pwc.com
+54 11 4850 6028



Esta publicación ha sido preparada para una orientación general acerca de asuntos de interés solamente, y no constituye asesoramiento profesional. Los receptores de la misma no deben actuar en base a la información contenida en esta publicación sin obtener asesoramiento independiente. No se efectúa manifestación ni se otorga garantía alguna (expresa o implícita) con respecto a la exactitud o integridad de la información contenida en esta publicación y, en la medida en que lo permite la ley, PwC Argentina, sus miembros, empleados y agentes no aceptan ni asumen ninguna responsabilidad, ni deber de cuidado por cualquier consecuencia de su accionar, o del accionar de terceros, o de negarse a actuar, confiando en la información contenida en esta publicación, o por ninguna decisión basada en la misma.

© 2026 Price Waterhouse & Co. S.R.L., Price Waterhouse & Co. Asesores de Empresas S.R.L., PwC Legal S.R.L. y PwC Servicios de Argentina S.R.L. Todos los derechos reservados. En Argentina, las firmas miembro de la red global de PricewaterhouseCoopers International Limited son las sociedades Price Waterhouse & Co. S.R.L., Price Waterhouse & Co. Asesores de Empresas S.R.L., PwC Legal S.R.L. y PwC Servicios de Argentina S.R.L. que en forma separada o conjunta son identificadas como PwC Argentina. Para más información visitá www.pwc.com/structure.