

Perspectiva Sectoriales 2026 – Argentina

Perspectivas Sectoriales – Argentina

En este breve informe especial, FIX comenta sobre la situación actual y perspectivas crediticias de los distintos sectores en Argentina:

- Contexto Macroeconómico
- Bancos y Entidades Financieras
- Finanzas Corporativas
- Finanzas Estructuradas
- Finanzas Públicas
- Finanzas Sostenibles

Contexto macroeconómico

Argentina atravesó en 2025 un proceso de relativa estabilización macroeconómica, destacándose una reducción de la incertidumbre característica de los periodos electorales. El resultado favorable para el oficialismo en las elecciones de medio término mejoró la gobernabilidad, fortaleciendo la posición del Poder Ejecutivo en el Congreso y reduciendo las restricciones políticas. Este escenario también funcionó como un termómetro social respecto del respaldo al plan económico. El buen resultado electoral del oficialismo fue positivo para el mercado, con una disminución del riesgo país cercana a los 400 puntos básicos, reflejando una mejora en las expectativas sobre la trayectoria económica y financiera.

Las anclas definidas por la administración nacional junto al apoyo financiero externo, permitió que exista cierto control sobre la tasa de variabilidad de los indicadores nominales que, si bien garantizó una relativa estabilidad en los mercados financieros, tuvo restricciones en la continuidad del proceso de desinflación minorista y la capacidad de acumular reservas. La FASE 3 del Programa económico desarrollado en conjunto con el FMI a mediados de abril 2025, mostró signos de agotamiento hacia el cierre del año, requiriendo cierta calibración. En este sentido, el Banco Central anunció que a partir del 1 de enero de 2026 comenzaría la FASE 4 del Programa económico, en el cual se modificaría el esquema cambiario cuyas bandas de flotación se indexarían al nivel la inflación mensual con rezago de dos meses, sumado a la posibilidad de intervenir en el mercado libre de cambios para garantizar una baja volatilidad y acumular reservas. A su vez, para administrar la creación primaria de dinero derivada del programa de compra de reservas, el BCRA puede realizar operaciones de mercado abierto y operaciones con compromiso de recompra.

Dentro de este marco, hasta el 15.03.2026, la autoridad monetaria logró comprar USD 3.300 millones, lo que representaría el 33% del objetivo planteado con el FMI para el 2026. FIX considera asequible que el BCRA pueda continuar comprando divisas en el 2026 debido a que espera un aumento de la oferta de divisas por un efecto precio positivo con términos de intercambio favorables, un buen nivel de liquidaciones del sector primario y energético, sumado a las emisiones de deuda de privados y subsoberanos, al tiempo que la demanda de divisas se mantendrá contenida parcialmente por un crecimiento moderado de las importaciones de bienes. En este sentido, la

Calificadora proyecta en su escenario base que el tipo de cambio mayorista al cierre del año se ubique en ARS/USD 1.724, lo que reflejaría una devaluación del 19% a/a, luego de que en 2025 haya subido 41,8%.

En materia de precios, la Calificadora prevé que en el 2026 continúe el proceso de desinflación, de manera no lineal y con cierta rigidez a la baja, producto de la complejidad en reducir la inercia del crecimiento del componente núcleo, sumado a las indexaciones de los precios regulados afectados tanto por shocks externos -como la suba actual del precio de la energía-, así como la disminución de subsidios para alcanzar los objetivos fiscales. En este sentido, FIX proyecta en su escenario base que al cierre del corriente año, la inflación acumulada sea del 26,5%, lo que marcaría una reducción de -5,0 p.p. respecto de la registrada al cierre del 2025.

Desde el lado de la oferta, la recuperación del nivel de actividad del 2025 se explicaría por el crecimiento del sector primario, bancario y energético que más que compensaron la merma en la industria y en el resto de los sectores que son más trabajo intensivo, lo que refleja un repunte de la actividad con cierta heterogeneidad estructural. En base al dato del Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE), el 2025 cerraría con un crecimiento del 4,4% anual, con una recuperación de 1,8% m/m en diciembre, lo que dejaría un arrastre estadístico de 2,0 p.p. para el 2026. Por el lado de la demanda, la Calificadora prevé que el consumo privado (que representa cerca del 70% del PIB) crezca moderadamente debido a salarios reales equilibrados y la rigidez a la baja de las tasas activas, lo que mantiene un elevado costo financiero para el acceso al crédito de las familias y Pymes. Por su parte, la inversión privada que presenta una elevada ciclicidad respecto del consumo privado reflejaría una marcada heterogeneidad entre aquellos sectores transables y capital intensivo como el del sector primario y energético, y el resto de los sectores cuya demanda proviene del mercado interno. En cuanto a las exportaciones, FIX proyecta un crecimiento fundamentado en una buena participación del sector primario y energético, al tiempo que las importaciones mostrarían cierta merma en aquellas actividades vinculadas a la industria manufacturera, compensado parcialmente con mayores compra externas de bienes de consumo.

FIX entiende que, bajo la actual administración nacional, cambió el modelo de crecimiento hacia una economía impulsada por la oferta en lugar de la demanda, tal como se ha evidenciado en las últimas décadas. Históricamente, lo que motorizaba el producto era el consumo, en base a aumentos reales de salarios promovidos por el sector público y que no se sustentaban con un incremento en la productividad, sumado a subas en prestaciones de la seguridad social y subsidios, que conllevó a mayores déficits presupuestarios financiados por el BCRA y/o mayor endeudamiento. El proceso de normalizar esta readecuación en el patrón de crecimiento de la economía conllevaría un horizonte temporal más extenso, en el que será clave la sostenibilidad del apoyo social al proyecto de gobierno, principalmente sobre aquellos sectores sociales más afectados en la reconversión laboral.

En el plano fiscal, el Tesoro continuó calibrando el gasto público en relación con sus ingresos, definiendo un superávit primario y financiero sostenido desde enero 2024 a la fecha, a pesar de que se hayan eliminado fuentes de recursos como el Impuesto País, el menor Impuesto inflacionario, y reducciones de alícuotas vinculadas al comercio exterior. En 2024 y 2025, los superávits primarios fueron del 1,8% y 1,4% del PIB, mientras que el financiero de 0,3% y 0,2% del PIB, respectivamente. De acuerdo con las proyecciones de FIX sobre la recaudación y la contención real del gasto público

nacional, se estima que el superávit primario del 2026 cierre entorno del 1,4% del PIB y que el financiero continúe levemente positivo.

En términos políticos, los principales desafíos del año se encontrarán en alcanzar las tres reformas estructurales definidas por el gobierno nacional, la reforma laboral, tributaria y previsional. A la fecha, el Ejecutivo logró que el Congreso Nacional dictamine dos proyectos de ley relevantes con incidencia directa en la economía real como la Ley de Inocencia Fiscal (Ley 27.799) y la Ley de Modernización Laboral (Ley 27.802). En la primera, se modifica el paradigma sobre la naturaleza del contribuyente de evasor a cumplidor, estableciendo beneficios fiscales para incentivar la regulación de activos no declarados, mientras que la segunda se focaliza en mejorar la eficiencia y productividad del sector privado, e incorporar agentes que se encuentren en la informalidad; En cuanto a las reformas pendientes, no son mutuamente excluyentes y conllevará mayores esfuerzos para concretarlas. La reforma tributaria se centra en reducir la presión impositiva y brindar mayor autonomía a las Provincias para readecuar sus estructuras tributarias, al tiempo que la Previsional consiste en hacer más sostenible el sistema de Seguridad Social, calibrando los parámetros de acceso acorde a las condiciones de calidad de vida actuales. Otro desafío para incrementar la competitividad del sector privado incluye la mejora en la infraestructura disponible.

Indicador	Escenario Base		Escenario Alternativo
	2025e	2026p	2026p
PIB Real (Var.)	4,4%	2,8%	1,7%
Inflación	31,5%	26,5%	30,5%
TC Com. A 3.500	1.448	1.724	1.770
Tasa de interés real	+	+	+
Rdo. Primario	1,4%	1,4%	1,3%
Saldo Comercial	11.286	15.299	18.270

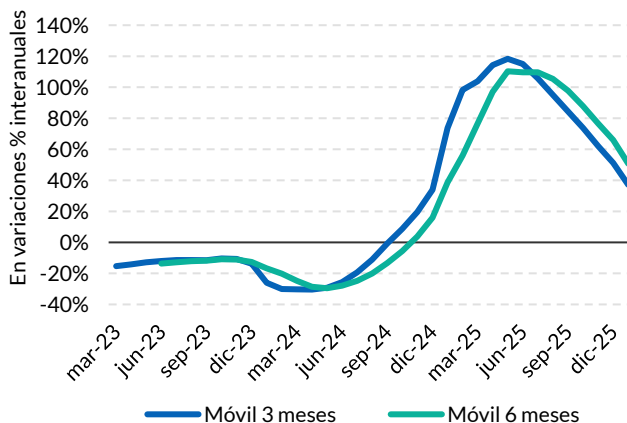
Bancos y Entidades Financieras

Durante 2025, el sistema financiero se enfrentó a un contexto operativo más desafiante, signado por una mayor incertidumbre que se vio reflejada en una aceleración de la depreciación del tipo de cambio, significativo aumento de las tasas reales de interés (en parte debido a la política más restrictiva de encajes), desaceleración del crédito e incremento de la morosidad en las carteras de préstamos de individuos. Este escenario, presionó los márgenes de rentabilidad de las entidades y la recomposición de la posición de liquidez en los balances. En línea con ello, los retornos del sistema financiero a dic'25 exhiben una disminución significativa (ROA: 1%/ 4% en dic'24).

El volumen de financiamiento al sector privado no financiero, que se desaceleró desde el segundo semestre del 2025 como consecuencia de políticas de originación más restrictivas ante el aumento de la mora, se prevé que mostrará en 2026 indicios de una nueva reactivación en línea con el resultado electoral favorable de octubre y la mejora del entorno operativo.

La calidad de activos del sistema se conserva en niveles razonables, aunque durante 2025 ha registrado un acelerado deterioro con mayor impacto sobre las entidades con alta participación de banca retail o financiación a individuos sin garantía. El incremento de la morosidad en las financiaciones a personas, particularmente préstamos personales y tarjetas de crédito, se produce como consecuencia de un marcado incremento de la carga mensual de los servicios de deuda e intereses sobre los ingresos promedio de las familias asociado a su reacomodamiento a un nuevo escenario más estable, donde los ajustes salariales son nominalmente más bajos y las cuotas de los préstamos ya no se benefician de la licuación derivada de los altos niveles de inflación. Dado el período transcurrido, con cosechas de crédito bajo nuevas pautas de riesgo sumado a las acciones de recupero, se espera que los niveles de mora de consumo se estabilicen hacia el cierre del primer semestre del presente año, pero en niveles superiores a los históricamente bajos de 2024. Por otro lado, si bien aún los indicadores de las entidades no reflejan un alza de la irregularidad proveniente del segmento corporativo, no se descarta que el reacomodamiento de las variables macroeconómicas afecte la capacidad de pago de algunas empresas, situación que podría generar un evento sobre los balances de algunos bancos que tengan exposición a las mismas.

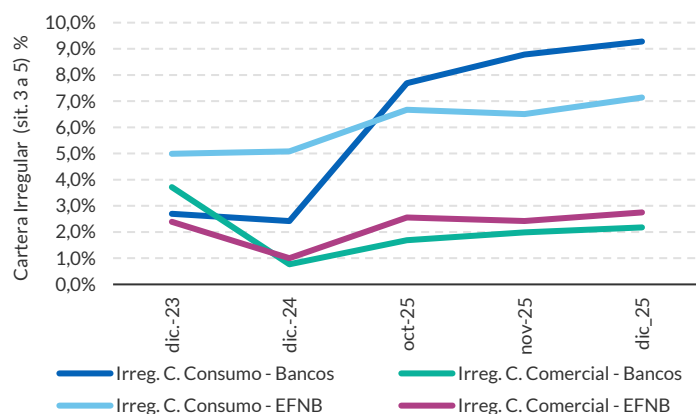
Tendencia en el crecimiento real de préstamos al sector privado



Fuente: BCRA

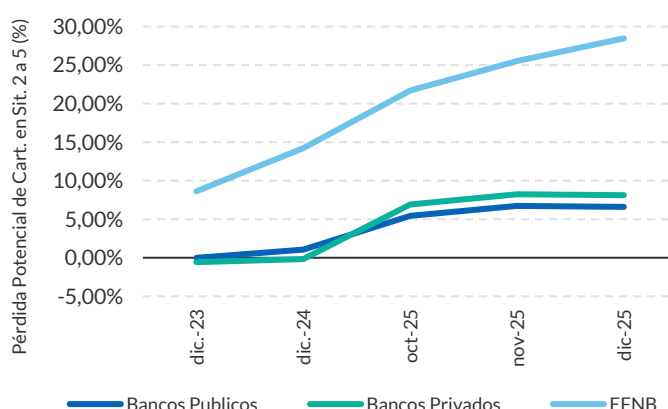
El incremento de la morosidad en las financiaciones a personas, particularmente préstamos personales y tarjetas de crédito, se produce como consecuencia de un marcado incremento de la carga mensual de los servicios de deuda e intereses sobre los ingresos promedio de las familias asociado a su reacomodamiento a un nuevo escenario más estable, donde los ajustes salariales son nominalmente más bajos y las cuotas de los préstamos ya no se benefician de la licuación derivada de los altos niveles de inflación. Dado el período transcurrido, con cosechas de crédito bajo nuevas pautas de riesgo sumado a las acciones de recupero, se espera que los niveles de mora de consumo se estabilicen hacia el cierre del primer semestre del presente año, pero en niveles superiores a los históricamente bajos de 2024. Por otro lado, si bien aún los indicadores de las entidades no reflejan un alza de la irregularidad proveniente del segmento corporativo, no se descarta que el reacomodamiento de las variables macroeconómicas afecte la capacidad de pago de algunas empresas, situación que podría generar un evento sobre los balances de algunos bancos que tengan exposición a las mismas.

Calidad de cartera privada



Fuente: BCRA

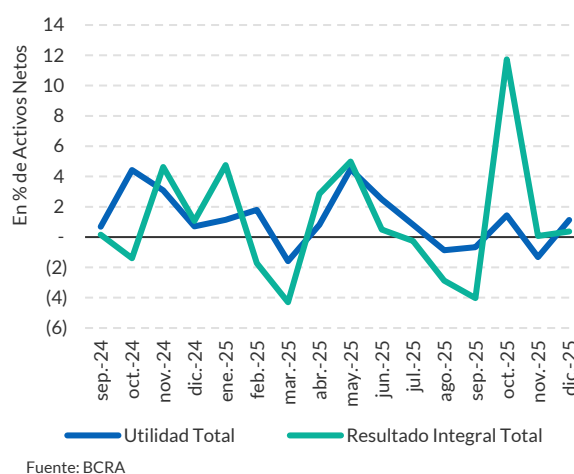
Exposición Patrimonial



Fuente: BCRA

La rentabilidad operativa de la industria registró una significativa contracción durante el último ejercicio debido al menor flujo de ingresos por títulos y pases con el BCRA, y a la mayor necesidad por cargos por provisiones sobre la cartera irregular. El sistema financiero en su conjunto registró una contracción significativa hacia el cierre de 2025. Para los próximos períodos, se estima que los márgenes de rentabilidad muestren una moderada mejora, aunque continuarán presionados por una reducción de los márgenes de intermediación debido al descenso de tasas y por los cargos por incobrabilidad. En este sentido, es importante comentar las acciones encaradas por las entidades para eficientizar sus estructuras, que abarcaron reducción de costos y aumento de ingresos por comisiones.

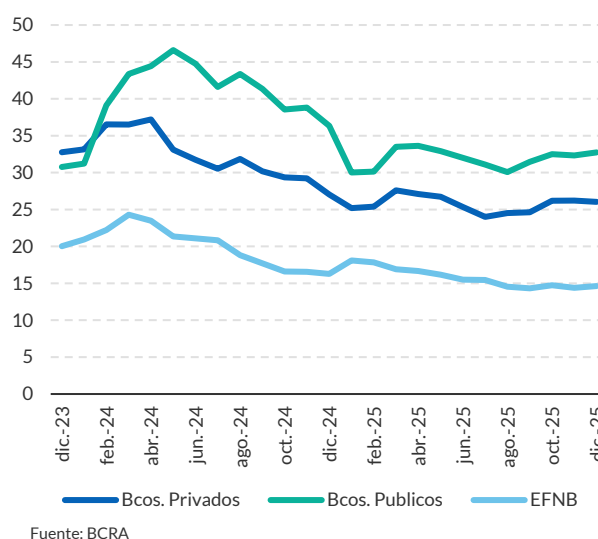
Rentabilidad Mensual - % del Activo Neto



En cuanto a la liquidez, a pesar de la reducción de activos líquidos en balance como consecuencia del crecimiento en el stock de créditos desde el segundo semestre de 2024, las entidades presentan todavía niveles razonables de cobertura. Asimismo, cabe mencionar el crecimiento de la intermediación financiera en dólares que presentó el sistema financiero, donde los depósitos y préstamos en dicha moneda representan el 32% y 22% del total (29% y 16% en 2024).

La solvencia del sistema se mantiene en niveles adecuados, aunque se estima que la tendencia observada en los últimos doce meses de gradual compresión de los indicadores de capital de las entidades continúe en el mediano plazo. Esto se daría en la medida que se mantenga un entorno macroeconómico más estable que impulse y acelere la intermediación financiera del sistema. Cabe mencionar que el crecimiento del apalancamiento ha sido más acelerado en las entidades financieras no bancarias ligadas al financiamiento de personas, sea a través de préstamos personales y tarjetas de crédito o créditos prendarios, productos en los que la demanda de crédito creció vertiginosamente en los últimos doce meses.

Integración de Capital de Nivel 1



FIX estima que la mayor participación de los créditos al sector privado se profundizará durante 2026 en la medida que una mayor estabilidad y diseño de política económica, aliente el crecimiento de la actividad y la demanda de crédito.

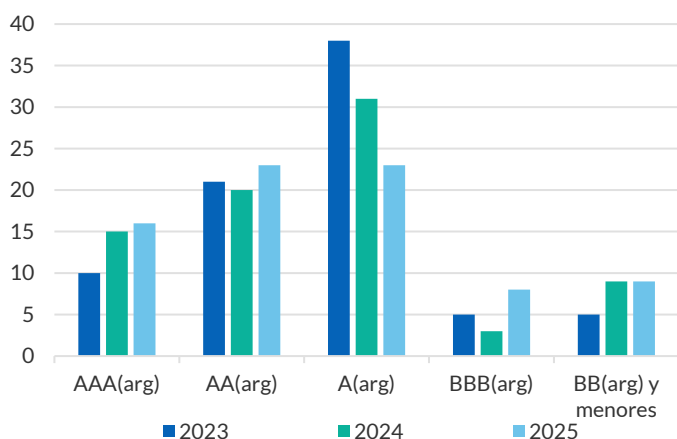
Acceder aquí al [Listado de Informes de Calificación de Bancos y Entidades Financieras](#)

Empresas

En el segmento corporativo, la Perspectiva Estable continúa predominando. Durante 2025 se registraron 14 bajas y 9 subas de calificación, en contraste con las 11 subas y 4 bajas observadas en 2024. En 2025, las elevadas tasas de interés y la reducida liquidez del mercado financiero limitaron la capacidad de refinanciación, especialmente entre empresas medianas y pequeñas. Si bien la estabilidad macroeconómica y la mayor disponibilidad de financiamiento tras las elecciones de octubre de 2025 contribuyeron a mejorar el entorno operativo, la presión por costos se mantiene elevada y continúa impulsando ajustes y reconfiguraciones en distintos modelos de negocio.

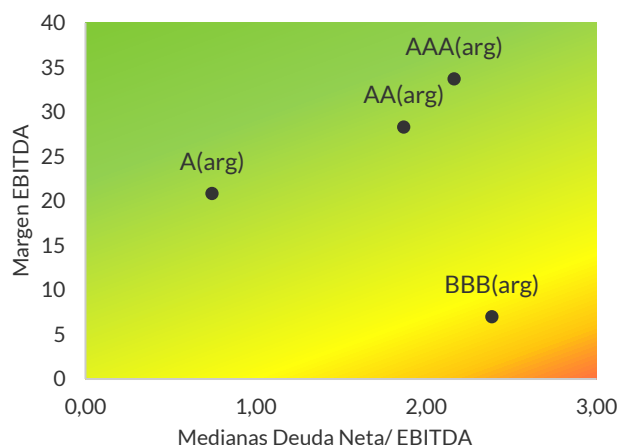
Las perspectivas sectoriales se desarrollan en un contexto de gradual normalización macroeconómica, caracterizado por un proceso de desinflación gradual, tasas reales moderadamente positivas y un mejor acceso al financiamiento. No obstante, el desempeño esperado muestra una marcada heterogeneidad entre sectores. Aquellos vinculados a recursos naturales y energía continuarían mostrando perspectivas relativamente más favorables, impulsados por la expansión de la producción y la inversión en infraestructura, mientras que sectores más dependientes del consumo interno y del ingreso disponible de los hogares enfrentarían una recuperación más gradual. En este contexto, la capacidad de las compañías para sostener márgenes, administrar capital de trabajo y ejecutar planes de inversión continuarán siendo factores determinantes para el desempeño crediticio de los distintos sectores.

Rangos de calificaciones en escala nacional



Fuente: FIX

Heatmap Apalancamiento Crediticio



Fuente: FIX

En Consumo Masivo, la demanda se normalizaría más lentamente de lo esperado y de forma heterogénea entre segmentos, condicionada por la evolución del ingreso disponible y por cambios en la canasta de consumo asociados a la normalización de precios relativos y la reducción de subsidios. En este contexto, las compañías del sector enfrentarán el desafío de sostener volúmenes y márgenes en un entorno de mayor competencia, menor capacidad de traslado de costos a precios y una mayor apertura a productos importados, priorizando la eficiencia y la gestión del capital de trabajo. El comercio muestra una recuperación, mientras que el sector de alimentos y bebidas enfrenta presión sobre los márgenes por la menor capacidad de traslado a precios y una mayor competencia.

El sector de Telecomunicaciones y Tecnología presenta una perspectiva moderadamente favorable, impulsada por el crecimiento sostenido del consumo de datos, la expansión de redes de fibra óptica y el desarrollo de tecnologías 5G. La flexibilización del esquema regulatorio habilita una gradual recomposición de ingresos tras varios años de ajustes por debajo de la inflación, lo que podría contribuir a sostener los elevados requerimientos de inversión del sector. No obstante, la recuperación del ARPU (ingreso medio por usuario) podría verse limitada por la presión competitiva y la debilidad del ingreso disponible de los hogares. En tanto, el crecimiento del comercio electrónico, los pagos digitales y las plataformas fintech continuaría impulsando la digitalización de servicios, aunque en un entorno de consumidores más selectivos y mayor competencia entre plataformas.

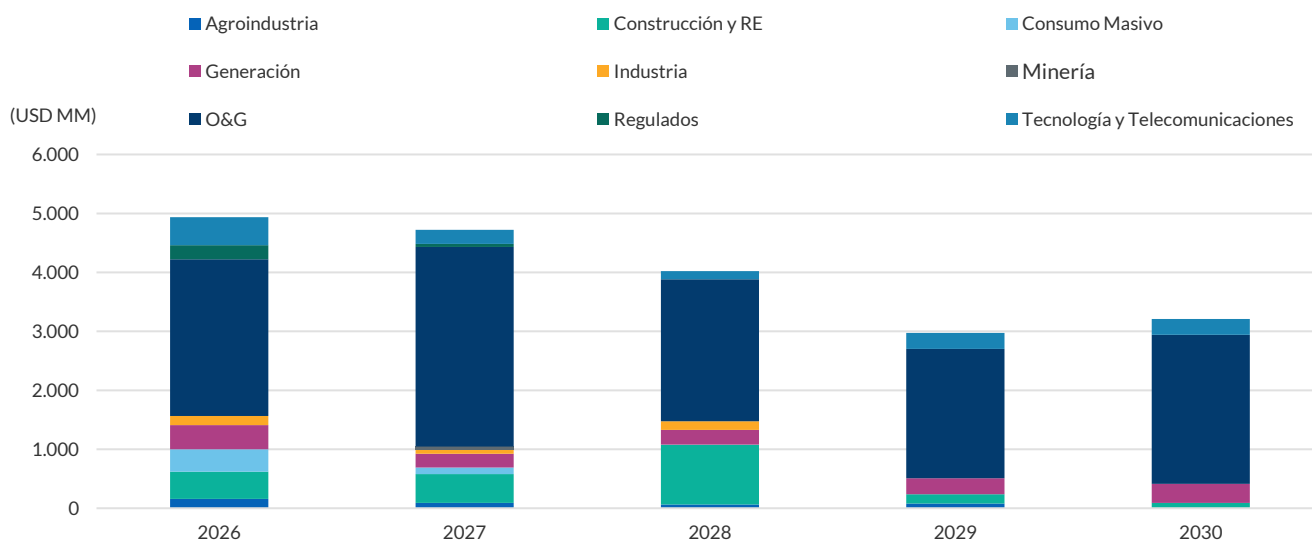
En tanto, el sector agropecuario presenta una perspectiva moderada, condicionada por la volatilidad propia de la actividad y su elevada dependencia de factores climáticos y de la evolución de los precios internacionales de los commodities. Si bien se esperan rindes en línea con los promedios históricos y una oferta agrícola relativamente favorable tras la recuperación productiva posterior a la sequía, los precios internacionales de los principales granos se mantendrían en niveles moderados respecto de los máximos observados en años previos, lo que continuaría limitando la expansión de los márgenes del sector. En este contexto, los resultados de los productores seguirán mostrando una elevada heterogeneidad, en función de la eficiencia productiva, la estructura de costos (particularmente la incidencia de arrendamientos e insumos) y la escala de operación. No obstante, la baja en los derechos de exportación y una gradual mejora en las condiciones de financiamiento podrían contribuir a sostener la rentabilidad de los productores más eficientes y favorecer la normalización de los flujos del sector.

Por su parte, Construcción y Real Estate presenta perspectivas de recuperación gradual luego de la contracción observada en 2025. La mejora en el desempeño dependerá en gran medida de la evolución del financiamiento de largo plazo, la estabilidad macroeconómica y la reducción del riesgo país, factores que podrían impulsar el desarrollo de proyectos de infraestructura, particularmente vinculados a los sectores de energía y minería. No obstante, la limitada inversión pública en infraestructura y la baja profundidad del mercado hipotecario continúan restringiendo el crecimiento del segmento residencial. En el segmento inmobiliario, el mercado de oficinas continúa en proceso de absorción gradual de la vacancia acumulada en los últimos años, mientras que el segmento logístico mantiene fundamentos relativamente más sólidos, impulsado por el crecimiento del comercio electrónico y la demanda de espacios de almacenamiento y distribución.

Por último, el sector de hidrocarburos presenta perspectivas favorables, impulsadas principalmente por el crecimiento de la producción no convencional en la Cuenca Neuquina y por la expansión de la infraestructura de evacuación asociada al desarrollo del sector. En este contexto, se espera que la producción de crudo continúe creciendo en línea con la ampliación de la capacidad de transporte y evacuación observada en los últimos años y con nuevas expansiones previstas hacia adelante. En contraste, la producción de gas natural se mantendría relativamente estable hasta tanto avancen proyectos que permitan ampliar la capacidad de evacuación, particularmente vinculada al desarrollo de iniciativas de exportación de LNG. El contexto global continuaría presentando elevada volatilidad en los precios, asociada a factores geopolíticos y a cambios en el balance global de oferta y demanda, mientras que en el mercado doméstico del gas se prevé la

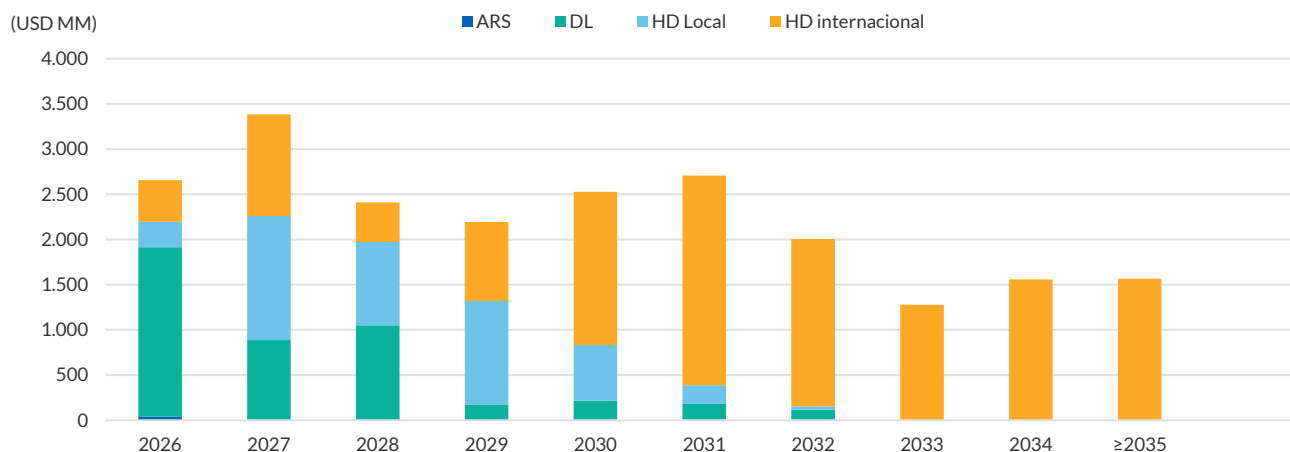
continuidad del Plan Gas hasta 2028.

Vencimiento de Obligaciones Negociables



Fuente: FIX en base a datos de emisores calificados. Datos al 12.03.2026.

Perfil de vencimiento Oil & Gas



Fuente: FIX en base a datos de emisores calificados. Datos al 12.03.2026.

Acceder aquí al [Listado de Informes de Calificación de Empresas](#)

Finanzas Estructuradas

Para 2026, FIX estima que el mercado de finanzas estructuradas tendría un crecimiento cercano al 20% en el volumen de emisiones llegando a los USD 2.500 millones como consecuencia de los volúmenes de originación de créditos y a antiguos y nuevos emisores que podrían salir al mercado

dado las mejores condiciones de financiamiento y a la probada fortaleza del instrumento. En los dos primeros meses, las colocaciones fueron un 40% superiores al mismo periodo de 2025.

Se estima que el mercado seguirá concentrado en la financiación de préstamos de consumo o personales, pero es esperable que haya la vuelta de otros tipos de activos como créditos hipotecarios residenciales, financiamiento al agro -tanto para maquinaria como para la campaña agrícola- y prendario automotor. El alargamiento de los plazos de financiaciones subyacentes y la mejora en las condiciones de fondeo, harán que los costos de estructuración puedan ser mejor absorbidos por las estructuras, haciéndolas más atractivas para los emisores dado su flexibilidad a adaptarse a las necesidades financieras de estos.

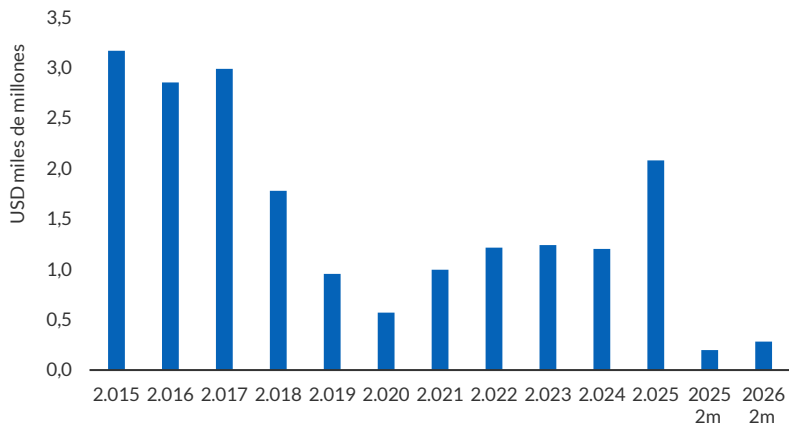
Respecto de la mora en los préstamos de consumo, FIX espera que durante 2026 la mora, medida como camadas o vintage, bajará respecto de la observada en 2025 para situarse cercana a los valores de 2024 (ver gráfico). Esto se debe a que los originadores empezaron a ajustar sus scorings de colocación a una posición más conservadora y múltiples acciones tendientes a recuperar los créditos morosos. Desde el segundo semestre de 2024 se observa un fuerte incremento de la mora en las operaciones de consumo. La Calificadora opina que esta situación se debe a un contexto económico en donde un mayor porcentaje del salario es destinado a cubrir las necesidades básicas y una mayor competencia de los originadores por tomar nuevos clientes y posicionarse como alternativa financiera para sus clientes. Este mayor riesgo asumido fue correctamente compensado por el incremento del diferencial de tasas entre la de la cartera y la de financiamiento.

FIX no espera que haya cambios generalizados a las calificaciones de los valores fiduciarios emitidas dado el nivel de las mejoras crediticias que compensan al comportamiento de las pérdidas. Históricamente, las emisiones estructuradas han mostrado su resiliencia dada las fortalezas propias del instrumento, los diversos mecanismos de protección y las mejoras crediticias.

Los inversores continúan orientados en los valores fiduciarios senior, pero de continuar las mejoras en la macro, es esperable que empiece haber demanda por los valores fiduciarios *mezzanine* o subordinados (ya hubo algunas ofertas sobre estos tramos, pero de muy bajo monto).

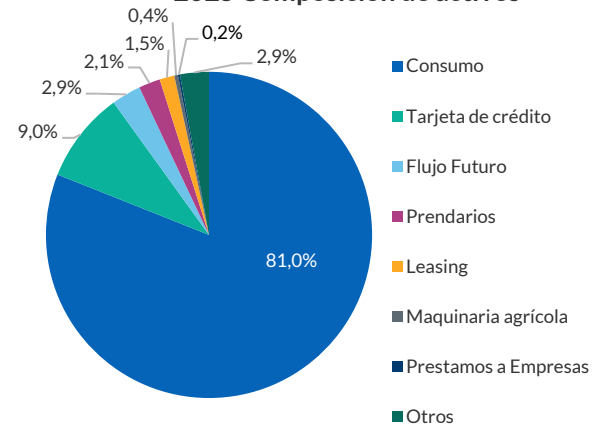
Por último, varias provincias han comentado el interés de financiar obras públicas con la emisión de fideicomisos, si bien aún no hubo emisiones específicas, es probable que vuelva este tipo de activo al mercado de capitales local como así algún proyecto de inversión.

Finanzas Estructuradas - Emisiones



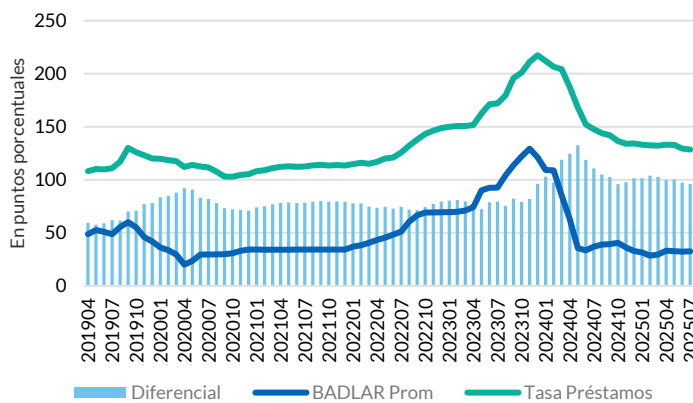
Fuente: FIX

2025 Composición de activos



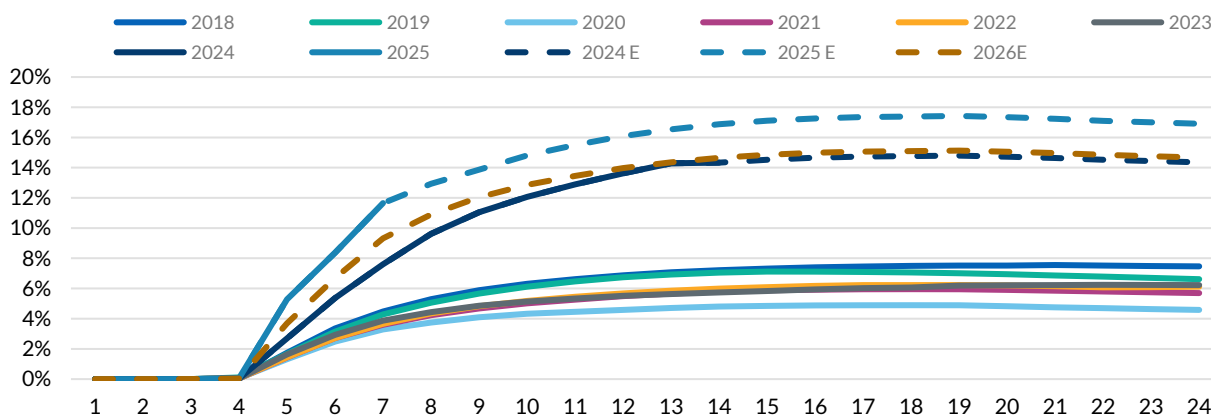
Fuente: FIX en base a CNV

Tasa Préstamos Personales vs BADLAR



Fuente: FIX

Prestamos de consumo-Evolución mora +91 días Fecha de actualización: Dic 2025



Fuente: FIX

Acceder aquí al [Listado de Informes de Calificación de Finanzas Estructuradas](#)

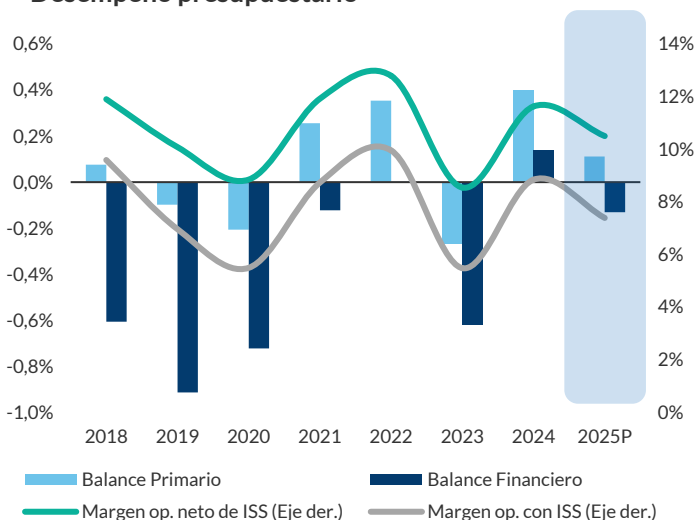
Finanzas Públicas (Subsoberanos)

Para el 2026, FIX opina que la perspectiva para el sector de subsoberanos de Argentina es “Estable” sobre la base de que prevé cierta estabilidad en los principales indicadores fiscales y financieros, aunque continuarán las diferencias entre las distintas jurisdicciones. La Calificadora entiende que persisten importantes desafíos estructurales para el sector, en varios se observa un nivel de liquidez débil que pone de manifiesto la asimetría entre las responsabilidades del gasto y los ingresos. FIX monitoreará los efectos sobre las finanzas de los subsoberanos de las reformas estructurales mencionadas por el gobierno nacional, de existir, en materia impositiva, previsional y distribución de los ingresos entre el gobierno nacional y las provincias.

La Calificadora espera que exista una recomposición moderada del consumo privado que pudiera reflejarse en una mayor masa coparticipable para el segundo semestre, aunque los primeros meses del año aún esto no se ve reflejado. Por su parte, los gastos se mantendrían alineados al ritmo de inflación mensual, pero cerrando levemente superior a la inflación al fin del período, lo que decantaría en un margen operativo en torno al 9,5%. Asimismo, continúan los desafíos en cuanto a la refinanciación de los vencimientos de deuda y retomar un ritmo de obra pública, no solo por la mejora de la infraestructura regional y productiva, sino también como un motor para el nivel de actividad. Algunas provincias lograron avances en estos puntos con las emisiones de deuda internacional. Regiones como la cuenca neuquina tienen que realizar importantes inversiones en infraestructura que potencien el desarrollo de la actividad hidrocarburífera.

Durante el 2025, la mayoría de los gobiernos subsoberanos continuaron en cierta medida alineados al plan del gobierno federal en la búsqueda del equilibrio presupuestario, independientemente de su afinidad política. La política nacional de mantener el equilibrio fiscal ha condicionado el desarrollo de las cuentas fiscales de los subsoberanos, aunque con heterogeneidad en su impacto. Existe una amplia diversidad entre jurisdicciones, en el consolidado provincial. Con datos provisorios al 3T-2025 y las estimaciones de la Calificadora, se prevé que al cierre del ejercicio fiscal 2025 registre un superávit operativo -neto del balance de las Instituciones de la Seguridad Social (ISS) de las provincias- del 10,5%, marcando un deterioro respecto del 11,6% observado en 2024. Este resultado se fundamenta sobre la base de gastos operativos que crecerían 10,3 p.p. por encima de los ingresos operativos, explicado por un incremento moderado de la masa coparticipable dado que aún no se evidencia un mayor consumo y por consecuencia, se traduce en menores recursos para aquellas

Desempeño presupuestario



Fuente: FIX en base a información del Ministerio de Economía de la Nación. E- Estimado, P- Proyectado

provincias con menor autonomía fiscal. A su vez, el ejecutivo nacional sostuvo su postura de mantener las transferencias no automáticas en niveles bajos a fin de alcanzar sus objetivos presupuestarios.

Endeudamiento

Durante el 2025, algunas jurisdicciones sufrieron importantes presiones en sus cuentas fiscales por los vencimientos de deuda en moneda extranjera combinados con una generación de flujo operativo más comprimida que derivó en la búsqueda de herramientas financieras para poder cumplir con sus obligaciones financieras en tiempo y forma. Si bien estas alternativas permitieron sortear tales vencimientos, el cortoplacismo del mercado local asfixió financieramente a los gobiernos subsoberanos en una continua presión sobre la liquidez.

Sin embargo, hacia la segunda parte del año y comienzo del 2026, algunas jurisdicciones lograron acceder al financiamiento del mercado internacional tanto por la necesidad de suavizar el perfil de vencimientos, como para motorizar la inversión pública. Este mercado se encontraba prácticamente cerrado para los gobiernos subsoberanos desde julio de 2017 hasta 2025. Las provincias de Córdoba en dos oportunidades, Santa Fe, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y Entre Ríos emitieron bonos por un total de USD 3.200 millones que les permitieron a algunas canjear parte de títulos internacionales y realizar administración de pasivos y, a otras, comenzar a impulsar el plan de obra pública. Actualmente, las necesidades de inversión son elevadas, y la posibilidad de ponerlo en la agenda de los gobiernos provinciales dependerá de la obtención de nuevas fuentes de financiación de mayor plazo, dadas las restricciones por parte del gobierno nacional y los términos y condiciones de la deuda en el mercado local.

FIX entiende que las emisiones internacionales permiten suavizar los perfiles de vencimiento y mejorar la liquidez de corto plazo de aquellas jurisdicciones que lograron acceder a los mercados internacionales, por lo que pudiera derivar en revisiones de algunas calificaciones del portafolio. En caso de que más provincias pudieran alargar plazos de sus deudas y consolidar la disciplina fiscal para garantizar una buena solvencia, la Calificadora analizará cada caso particular.

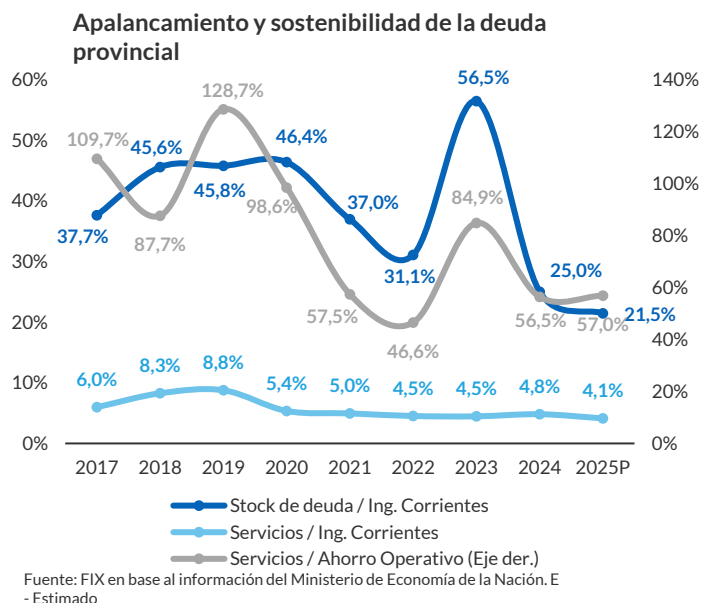


Tabla #1: Emisiones de Deuda en el mercado internacional
Millones de USD

Subsoberano	Calificación de FIX	2015	2016	2017	2020/2021 Reestructuración	2025	2026
Ciudad Autónoma de Buenos Aires	AA(arg)/Positiva/A1+(arg)	500	890	-	No	600	-
Provincia de Buenos Aires	n.d.	899	1.250	1.500	Sí	-	Autorización
Provincia del Chaco	BB-(arg)/RWN/B(arg)	-	250	-	Sí	-	-

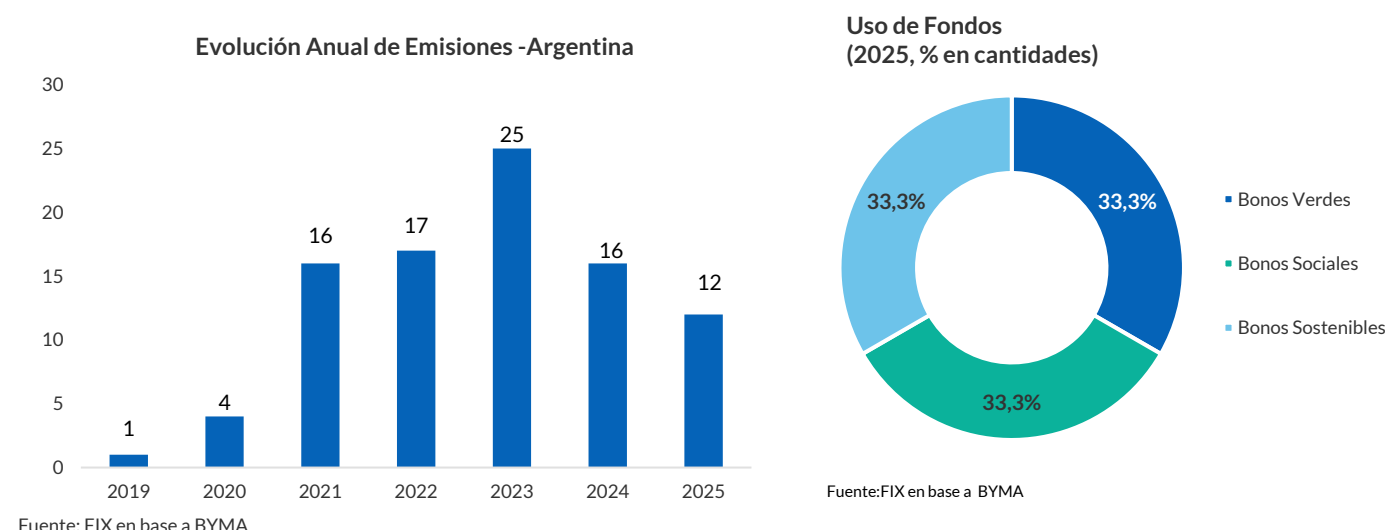
Provincia del Chubut	n.d.	-	700	-	Sí	-	Autorización
Provincia de Córdoba	AA-(arg)/Estable/A1+(arg)	-	510	906	Sí	725	800
Provincia de Entre Ríos	B+(arg)/RWN/B(arg)	-	-	500	Sí	-	Autorización
Provincia de Jujuy	n.d.	-	-	210	Sí	-	-
Provincia de La Rioja	D(arg)	-	-	300	Sí	-	-
Provincia de Mendoza	n.d.	-	500	-	Sí	-	Autorización
Provincia del Neuquén	BBB+(arg)/Estable/A3(arg)	-	349	366	Sí	-	Autorización
Provincia de Río Negro	n.d.	-	-	300	Sí	-	-
Provincia de Salta	BBB-(arg)/Estable/A3(arg)	-	300	-	Sí	-	-
Provincia de Santa Fe	AA-(arg)/Estable/A1+(arg)	-	250	250	No	800	-
Provincia de Tierra del Fuego	n.d.	-	-	200	No	-	-
Total		1.399	5.149	4.532		2.125	800

Fuente: FIX en base a datos propios y FitchRatings

Acceder aquí al [Listado de Informes de Calificación de Finanzas Públicas \(subsoberanos\)](#)

Finanzas Sostenibles

En 2025, el mercado argentino de finanzas sostenibles registró una disminución en la cantidad de emisiones SVS+ (Sociales, Verdes, Sostenibles y Vinculadas a la Sostenibilidad), que pasaron de 16 operaciones en 2024 a 12 en 2025. Sin embargo, el volumen colocado mostró un incremento significativo, alcanzando aproximadamente USD 472 millones frente a los cerca de USD 211 millones del año previo. Este aumento estuvo fuertemente influenciado por una emisión de Genneia por USD 400 millones, que explicó la mayor parte del crecimiento anual.



A nivel regional, FIX observa que las finanzas sostenibles atraviesan una etapa de consolidación, impulsada por el fortalecimiento de los marcos regulatorios y el avance en la definición de taxonomías que buscan orientar los flujos de capital hacia actividades alineadas con los objetivos

climáticos y de sostenibilidad. En este proceso comienza a emerger una “nueva generación” de taxonomías, que además de establecer criterios técnicos ambientales incorporan dimensiones sociales vinculadas con la transición. Un caso destacado es la Taxonomía Sustentable de Brasil (TSB), que constituye un hito regional al integrar explícitamente el concepto de transición justa. Este enfoque incluye objetivos asociados con la igualdad racial y la gestión forestal sostenible, además de lineamientos técnicos para la reducción de emisiones. En paralelo, otros países continúan avanzando en marcos propios: Chile y Bolivia trabajan en esquemas enfocados en movilizar capital hacia sectores de difícil abatimiento, donde la transición requiere inversiones sustanciales y soluciones financieras específicas.

FIX identifica que América Latina presenta un elevado potencial de expansión en financiamiento sostenible, impulsado por la fuerte presencia de sectores intensivos en emisiones —energía, transporte, minería y agroindustria— que representan simultáneamente un desafío climático y una oportunidad para canalizar capital hacia proyectos de descarbonización. En este contexto, la convergencia hacia estándares internacionales de divulgación, particularmente los estándares S1 y S2 del International Sustainability Standards Board (ISSB), que establecen requisitos generales de información financiera en sostenibilidad y lineamientos específicos sobre riesgos climáticos, respectivamente, junto con la creciente exigencia de planes de transición corporativos, será clave para fortalecer la transparencia y previsibilidad que demandan los inversores.

A nivel global, las perspectivas para 2026 apuntan a la consolidación del financiamiento de transición como una categoría propia dentro del universo de instrumentos sostenibles. En paralelo, se prevé una mayor diversificación mediante sub-etiquetas especializadas, como bonos azules, de naturaleza, de resiliencia y aquellos vinculados a la protección del Amazonas. Asimismo, la inversión en adaptación climática podría ganar protagonismo ante el creciente impacto de los riesgos físicos asociados al cambio climático.

En Argentina, si bien se observó una reducción en la cantidad de emisiones de bonos temáticos, existen factores que podrían dinamizar el mercado. Entre ellos se destaca el acuerdo entre el Mercosur y la Unión Europea, que incorpora compromisos explícitos en materia de desarrollo sostenible. En el marco de este acuerdo, las partes reconocen la urgencia de abordar el cambio climático y el rol del comercio internacional en este proceso, comprometiéndose a implementar de manera efectiva el Acuerdo de París y la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático. Asimismo, se fomenta la transición hacia trayectorias de desarrollo con bajas emisiones de gases de efecto invernadero y se subraya la importancia de la adaptación ante los impactos climáticos, resguardando al mismo tiempo la seguridad alimentaria. El acuerdo también pone énfasis en la gestión forestal sostenible, la lucha contra la tala ilegal y la promoción de cadenas de suministro sostenibles que integren a comunidades locales e indígenas.

Finalmente, FIX destaca que el fortalecimiento de las capacidades técnicas y la difusión de conocimientos especializados son factores esenciales para el crecimiento de las emisiones SVS+ y para que un mayor número de compañías incorporen calificaciones ESG vinculadas al análisis de factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo. Estas calificaciones adquieren creciente relevancia en un contexto de mayor integración de Argentina con los mercados internacionales, de

expansión de actividades intensivas en emisiones que requieren una “licencia para operar”, y de exigencias crecientes en materia de trazabilidad a lo largo de la cadena de valor.

Acceder aquí al [Listado de Informes de Calificaciones ESG & Finanzas Sostenibles](#)

Contactos

Diego Elespe,

diego.elespe@fixscr.com

Director Senior – Desarrollo de Negocios y Relacionamento
con Mercado

Jose Fenner,

jose.fenner@fixscr.com

Adscripto al Directorio – Desarrollo de Negocios y Relacionamento
con Mercado

Gustavo Avila,

gustavo.avila@fixscr.com

Director Senior - ESG y Finanzas
Sostenibles

Mauro Chiarini,

mauro.chiarini@fixscr.com

Director Senior – Finanzas Estructuradas,
Finanzas Públicas y Proyectos de Inversión

María Fernanda López,

mariafernanda.lopez@fixscr.com

Director Senior - Entidades Financieras, Fondos,
Seguros y SGRs

Cecilia Minguillón,

cecilia.minguillon@fixscr.com

Director Senior – Finanzas Corporativas y Proyectos
de Inversión

Cintia Defranceschi,

cintia.desfranceschi@fixscr.com

Director – Finanzas Estructuradas y Finanzas Públicas

Renzo Crosa,

renzo.crosa@fixscr.com

Director Asociado – Finanzas Estructuradas y
Finanzas Públicas

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.