

INFORME DE COYUNTURA

AGOSTO 2025

ENTREGA MENSUAL

INFORMACIÓN Y DATOS

SECTOR REAL
SECTOR MONETARIO
SECTOR EXTERNO

DE PARCHE EN PARCHE



DIRECCIÓN
ANTONIO MACCHIOLI

El informe de coyuntura tiene como objetivo proporcionar un análisis exhaustivo de la coyuntura económica y política para facilitar la toma de decisiones.

Resumen Ejecutivo

- El 31 de julio, el FMI aprobó un nuevo desembolso de USD 2.000 millones a Argentina, pese al incumplimiento de metas clave como la acumulación de reservas. En paralelo, el dólar se devaluó 7,79% en julio, reflejando crecientes tensiones financieras.
- La escasez de reservas obedece a un modelo económico centrado en la valorización financiera y la apertura comercial, que depende del endeudamiento externo para sostenerse. Al igual que en 2018, este esquema comienza a mostrar claros signos de agotamiento.
- El gobierno registró un superávit financiero del 0,4% del PIB en el primer semestre, basado en recortes a subsidios, salarios y obra pública. Sin embargo, la economía se estanca: la actividad cayó 0,1% en mayo y el desempleo subió al 7,9%.
- El frente externo se deteriora: las exportaciones bajaron 7,4% y las importaciones subieron 29,4% interanual. La tasa de interés efectiva anual para créditos personales trepa al 65,2%, lo que frena el consumo y la inversión. El riesgo país subió 3,7% en julio.
- El modelo de valorización financiera impulsado por Milei comienza a evidenciar sus límites. Un ejemplo claro es la reciente evolución del dólar: entre el 2 de julio y el 2 de agosto, el tipo de cambio pasó de \$1.203 a \$1.296, lo que representa una devaluación del 7,79% en solo un mes. Este salto cambiario, muy probablemente, se trasladará a los precios durante agosto.
- Entre julio y diciembre vencen USD 8.775 millones, lo que ejerce una presión creciente sobre las reservas. El acelerado endeudamiento reduce los incentivos para los capitales especulativos de corto plazo, incrementando las probabilidades de que surjan corridas cambiarias.
- El FMI advierte sobre “riesgos elevados” y sugiere preparar planes de contingencia. Mientras tanto, el gobierno profundiza el ajuste y agrava el conflicto social, en un contexto de creciente fragilidad económica y política.

ANÁLISIS DE COYUNTURA ECONÓMICA

En abril, Argentina logró evitar una crisis financiera inminente mediante la firma de un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por USD 20.000 millones, lo que representa un financiamiento equivalente al 479% de su cuota. El desembolso inmediato de USD 12.000 millones tuvo como principal objetivo brindar respaldo político al gobierno de Javier Milei. Con un marcado sesgo geopolítico impulsado por Estados Unidos, el acuerdo fue aprobado mediante un decreto de necesidad y urgencia (DNU), sin pasar por el Congreso, lo que generó serias dudas sobre su legitimidad institucional y legal.

El 31 de julio de 2025, el FMI publicó su informe técnico tras la primera revisión del acuerdo firmado bajo el Servicio Ampliado del Fondo (SAF), un programa de asistencia financiera a 48 meses. El balance fue considerado positivo: se aprobó un nuevo desembolso de USD 2.000 millones, con lo cual el país ya recibió USD 14.000 millones de los USD 20.000 comprometidos.

La aprobación llegó a pesar de que una de las metas fundamentales del acuerdo –la acumulación de reservas internacionales netas– no fue cumplida. Y aquí surge una pregunta central: **¿por qué el gobierno no logra acumular reservas?**

La respuesta está en la fragilidad estructural de los modelos neoliberales, cuyo núcleo es la valorización financiera, la apertura comercial y su consecuencia más notoria, la desindustrialización. Estos pilares hacen inviable la acumulación sostenida de reservas. Sin reservas, no se puede estabilizar el tipo de cambio ni controlar la inflación. Así, el gobierno sostiene una aparente “estabilidad cambiaria” –más bien, un atraso cambiario— a fuerza de endeudamiento. Pero esto, claramente, no es sostenible.

Tanto en 2018 como en 2025, el verdadero problema no fue el gasto público, sino la necesidad de dólares para financiar el déficit externo del sector privado. A medida que se agota la posibilidad de seguir tomando deuda, se incrementan las tensiones cambiarias y aumentan las probabilidades de una devaluación. Esto, a su vez, reduce los incentivos a la bicicleta financiera: se frena la llegada de capitales especulativos de corto plazo, se desarman posiciones en pesos, las carteras se dolarizan para cubrirse ante un salto cambiario y las presiones sobre el dólar se acentúan aún más. Este fenómeno fue advertido incluso por JP Morgan, que alertó a sus clientes sobre el deterioro de los retornos en pesos.

El modelo de valorización financiera impulsado por Milei empieza a mostrar sus límites. Basta ver la evolución reciente del dólar: entre el 2 de julio y el 2 de agosto, el tipo de cambio pasó de \$1.203 a \$1.296, lo que implica una devaluación del 7,79% en apenas un mes.

Dado que los fundamentos estructurales no permiten acumular reservas, nos surge otra pregunta: ¿el FMI seguirá financiando al gobierno de Milei aun cuando no se cumplan las metas del acuerdo? Y si la respuesta es afirmativa, ¿qué se negoció a espaldas de la ciudadanía?

A todo esto, el sector público nacional –gobierno más BCRA– enfrenta vencimientos por USD 8.775 millones en moneda extranjera entre julio y diciembre, según estimaciones de la Oficina de Presupuesto del Congreso. ¿De dónde saldrán esos dólares?

Por otra parte, y en sintonía con su enfoque ortodoxo, el Gobierno apuesta todo al equilibrio fiscal. En junio, el Sector Público Nacional registró un superávit financiero de \$551.234 millones, producto de un superávit primario de \$790.533 millones y pagos netos de intereses por \$239.299 millones.

Sin embargo, cabe preguntarse: ¿alcanza con el equilibrio fiscal para reducir la inflación de manera sostenida si, al mismo tiempo, se recurre al endeudamiento para financiar la fuga de capitales? Parece que no.

Es probable que la inflación de julio y agosto superen el 1,6% registrado en junio, reflejando el efecto del salto cambiario del 7,79%. Mientras tanto, la actividad económica comienza a mostrar signos de agotamiento: el EMAE de mayo cayó un 0,1%, y la tasa de desocupación alcanzó el 7,9%, un incremento de 1,5 puntos porcentuales respecto al trimestre anterior. El modelo, lejos de generar empleo, lo destruye.

Por su parte, la suba de tasas de interés agrava el panorama: al 29 de julio, la tasa efectiva anual para préstamos personales alcanzó el 65,21%, muy por encima de la inflación, lo que frena el crédito, el consumo y la inversión.

En el frente externo, el comercio tampoco da respiro. En mayo, el volumen exportado cayó un 7,4% interanual, mientras que las importaciones crecieron un 29,4%. Es decir, cada vez vendemos menos al mundo y le compramos más. Esto agudiza la restricción externa. El tipo de cambio atrasado y la apertura comercial minan el superávit comercial. La cuenta corriente es deficitaria: salen más dólares por importaciones, turismo y deuda que los que entran por exportaciones.

Los procesos de valorización financiera suelen ser de corta duración. El de Milei ya lleva 19 meses y da señales claras de agotamiento. Medidas como:

- emisión de BONTE 2030 (bonos atados al dólar),
 - intervención en el mercado de futuros,
 - eliminación de plazos mínimos para capitales especulativos, y
 - flexibilización de controles impositivos,
- ya no logran atraer capitales como antes.

El modelo pierde fuerza, y con él se agrava un espiral: la falta de incentivos financieros incrementa las expectativas de devaluación, lo que estimula la formación de activos externos (fuga de capitales) y finalmente lleva a nuevas devaluaciones. Ese es el desenlace que ya vivimos al menos en tres oportunidades: la última dictadura cívico-militar, los años noventa y el gobierno de Mauricio Macri.

Finalmente, el ajuste fiscal profundo –como el reciente veto presidencial a la ley de emergencia en discapacidad y a la mejora para las jubilaciones, sumado a la mayor apertura importadora– no hace más que agravar la pobreza, el desempleo y la conflictividad social. En otras palabras, el modelo neoliberal encarnado hoy por Javier Milei, tarde o temprano, choca con los límites que impone la resistencia del propio pueblo. El sector financiero lo sabe. El FMI también.

De hecho, el propio organismo, en su informe del 31 de julio, reconoce que persisten “riesgos elevados, tanto internos como externos”, y recomienda al gobierno argentino “formular políticas con agilidad y preparar planes de contingencia para proteger los objetivos del programa”.

En otras palabras, tanto el FMI como el gobierno apuestan a que el pueblo siga soportando el ajuste... mientras no se dispare el dólar.

Resultado fiscal y recaudación

Junio 2025 (Base Caja)

En junio, el Sector Público Nacional (SPN) registró superávit financiero por \$551.234 millones, derivado de un resultado primario positivo de \$790.533 millones y pagos netos de intereses por \$239.299 millones.

Al primer semestre, se acumula un superávit financiero de 0,4% del PIB y un superávit primario de 0,9%, consolidando el ancla fiscal del programa económico.

Ingresos: \$11.583.223 millones

Variación interanual: +41,6% nominal → +1,6% real (con inflación interanual del 39,4%). El crecimiento fue levemente superior a la inflación, reflejando una moderada mejora en términos reales.

Desempeño destacado (en términos reales):

Derechos de exportación: +169,7% → +93,7% real

Derechos de importación: +140,5% → +72,6% real

Seguridad Social: +57,3% → +12,8% real

IVA: +50% → +7,6% real

Bienes Personales: +263,2% → +160% real

Caídas reales importantes:

Impuesto a las Ganancias: -1,1% nominal → -29% real

Otros tributarios: -38,3% → fuerte caída real

La mejora de ingresos se concentró en la liquidación de los sectores exportadores y en aportes al sistema previsional. No hubo mejora generalizada en toda la estructura tributaria.

Gastos Primarios: \$10.792.690 millones

Variación interanual: +40,3% nominal → +0,6% real

El gasto creció por debajo de los ingresos, y prácticamente se mantuvo constante en términos reales.

Prestaciones Sociales: \$8.011.434 millones (+42,5% nominal / +2,2% real)

Impulsadas por:

Fórmula de movilidad (Ley 27.609 y DNU 274/24)

Pago del aguinaldo (SAC)

Salarios Públicos: \$1.339.245 millones (+29% nominal / -7,4% real)

Aumentaron menos que la inflación, reflejando un ajuste real del salario público, en paralelo a reducción de planta estatal.

Subsidios Económicos: \$408.463 millones

Variación nominal: -0,1% → caída real cercana al 28%

Energía: -0,6% → fuerte recorte real

Transporte: +9,6% → también cae en términos reales

Transferencias:

- Corrientes totales: \$2.385.601 millones (+38,4%)
 - Al sector privado: +27,9%
 - Al sector público: +178,2%
- A universidades: +129,6% nominal → fuerte suba real

El gasto se orientó al sostenimiento de jubilaciones y AUH, y a recomposición de transferencias educativas y provinciales. Se ajustaron salarios, subsidios y parte de la obra pública.

Gasto de Capital: \$236.212 millones

- Variación nominal: -2,2% → caída real de más de 30%

Profundo ajuste en inversión pública:

- Energía: -77,3% nominal
- Educación y transporte subieron, pero no compensan el ajuste general

Resultado Fiscal

- Resultado primario: +61,8% nominal → +16% real
- Resultado financiero: +131,4% nominal → +66% real

Aún descontando la inflación, el Estado logró una mejora real significativa, sobre todo gracias al recorte en **subsidios y obra pública**, y la concentración del gasto en sectores clave como previsión social y provincias.

Conclusión

El gobierno logró superávit primario y financiero reales.

El ancla fiscal se sostiene por el ajuste en áreas no prioritarias (subsidios, salarios y obra pública), y por una recaudación que crece levemente en términos reales, apoyada principalmente en el agro.

	Base Caja - En millones de pesos							
	Dato mensual		Variación anual		Acumulado anual		Variación anual	
	jun-25	jun-24	%	\$	2025	2024	%	\$
INGRESOS TOTALES	11.583.223	8.182.494	41,6%	3.400.729	63.613.752	41.983.341	51,5%	21.630.412
Tributarios	10.830.062	7.625.151	42,0%	3.204.912	59.131.121	38.335.041	54,2%	20.796.080
Rentas de la propiedad	325.375	317.860	2,4%	7.515	1.643.544	2.222.182	-26,0%	-578.638
Otros ingresos corrientes	385.403	239.458	60,9%	145.945	2.796.498	1.422.179	96,6%	1.374.319
Ingresos de capital	42.383	25	169431,2%	42.358	42.590	3.939	981,3%	38.651
GASTOS PRIMARIOS	10.792.690	7.693.925	40,3%	3.098.765	55.923.233	35.029.311	59,6%	20.893.922
Gastos corrientes primarios	10.556.478	7.452.328	41,7%	3.104.150	54.738.446	34.190.167	60,1%	20.548.280
Prestaciones sociales	8.011.434	5.623.278	42,5%	2.388.156	38.239.875	22.499.172	70,0%	15.740.703
Subsidios económicos	408.463	409.063	-0,1%	-600	2.847.843	3.565.284	-20,1%	-717.441
Gastos de funcionamiento y otros	1.674.036	1.222.354	37,0%	451.682	9.840.656	6.255.240	57,3%	3.585.416
Transferencias corrientes a provincias	276.045	83.720	229,7%	192.325	1.293.712	361.377	258,0%	932.335
Transferencias a universidades	38.041	16.566	129,6%	21.475	1.634.524	970.259	68,5%	664.265
Otros Gastos Corrientes	148.460	97.349	52,5%	51.111	881.836	538.835	63,7%	343.002
Gastos de capital	236.212	241.596	-2,2%	-5.385	1.184.787	839.144	41,2%	345.643
Energía	24.742	108.923	-77,3%	-84.180	162.941	415.004	-60,7%	-252.063
Transporte	108.448	33.941	219,5%	74.507	370.113	114.193	224,1%	255.920
Educación	17.412	3.663	375,3%	13.749	136.322	13.970	875,8%	122.352
Vivienda	2.744	1.018	169,6%	1.727	20.601	24.548	-16,1%	-3.948
Agua potable y alcantarillado	33.530	28.125	19,2%	5.404	159.806	93.074	71,7%	66.732
Otros	49.336	65.926	-25,2%	-16.590	335.004	178.355	87,8%	156.649
RESULTADO PRIMARIO	790.533	488.569	61,8%	301.964	7.690.520	6.954.030	10,6%	736.490
Intereses Netos	239.299	250.380	-4,4%	-11.081	4.595.433	4.381.703	4,9%	213.730
RESULTADO FINANCIERO	551.234	238.189	131,4%	313.045	3.095.087	2.572.327	20,3%	522.760

SECTOR REAL

Este sector comprende todas las unidades de una economía que producen y consumen. Cuando analicemos el sector real, nuestro interés es comprender cuánto produce, cuánto consume y cuánto invierte la economía

Informe de avance del nivel de actividad primer trimestre 2025

Variación desestacionalizada (vs. trimestre anterior) PIB: +0,8%

Respecto al último trimestre de 2024, la economía creció 0,8%, descontando efectos estacionales (vacaciones, cosechas, etc.).

Componentes trimestrales desestacionalizados:

- Consumo privado: +2,9% → las familias consumieron más que en el trimestre anterior.
- Consumo público: -0,1% → el gasto del Estado quedó prácticamente igual.
- Inversión (FBCF): +9,8% → se invirtió mucho más en bienes de capital y construcción.
- Exportaciones: -1,5% → cayeron levemente las ventas al exterior en comparación al trimestre anterior.
- Importaciones: +17,7% → subieron fuertemente las compras al exterior frente al trimestre previo.

En el primer trimestre de 2025, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento del 0,8% en términos desestacionalizados respecto al cuarto trimestre de 2024.

Desglose de Componentes

- **Consumo privado: +2,9%**
- **Consumo público: -0,1%**
- El gasto del Estado se mantuvo prácticamente estable, reflejando cierta contención en las cuentas fiscales o políticas de austeridad para reducir el déficit.
- **Inversión (Formación Bruta de Capital Fijo): +9,8%**
- Durante 2024, la economía argentina atravesó un año muy recesivo, con fuerte caída en la actividad, alta inflación y freno en la inversión privada.
- La Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF), que mide la inversión en construcción, maquinaria y equipo, se desplomó en varios trimestres de 2024.
- Esto generó un nivel muy bajo de comparación. Entonces, aunque en términos absolutos la inversión sigue lejos de máximos históricos, al comparar con un 2024 deprimido, el salto interanual de +9,8% luce grande.

- **Exportaciones: -1,5%**
- **Importaciones: +17,7%**

Conclusiones

En el primer trimestre de 2025, la economía argentina mostró signos leves de recuperación, con un crecimiento del PIB del 0,8% en términos desestacionalizados respecto al último trimestre de 2024. El impulso provino principalmente del consumo privado, que aumentó un sólido 2,9%, y de la inversión (Formación Bruta de Capital Fijo), que creció un notable 9,8%. Sin embargo, es importante señalar que este fuerte incremento de la inversión se compara contra niveles muy bajos de 2024, un año marcado por recesión, alta inflación y caída de la actividad, lo que amplifica la magnitud del rebote.

Por su parte, el consumo público se mantuvo prácticamente estable (-0,1%), lo que podría reflejar esfuerzos de contención fiscal o políticas de austeridad. En contraste, las exportaciones registraron una leve baja del 1,5%, mientras que las importaciones se dispararon un 17,7%. Este marcado aumento de las compras externas frente a la caída de las ventas al exterior plantea desequilibrios en el sector externo que podrían derivar en tensiones sobre la balanza de pagos en los próximos trimestres, y que merecen un monitoreo atento.

En síntesis, aunque los datos apuntan a una incipiente recuperación, persisten desafíos significativos para sostener el crecimiento y preservar la estabilidad macroeconómica.

Estimador mensual de actividad económica (EMAE) de Mayo de 2025.

Este apartado analiza el impacto de ciertos sectores en el crecimiento de la economía argentina, medido a través del EMAE (Estimador Mensual de Actividad Económica), que es un indicador del INDEC que anticipa la evolución del PBI.

La economía creció 5% en mayo respecto al año pasado, pero bajó ligeramente frente a abril.

Según datos del INDEC, en mayo de 2025 la actividad económica creció un 5% en comparación con el mismo mes del año pasado. Sin embargo, si se compara con abril de este año, se observa una ligera caída del 0,1%, una vez descontados los efectos estacionales.

En la comparación interanual, 13 de los 15 sectores que mide el informe mostraron mejoras. Los que más crecieron fueron:

- Intermediación financiera, con un aumento del 25,8%.
- Pesca, con una suba del 12,2%.

El sector que más impulsó el crecimiento fue el Comercio mayorista, minorista y reparaciones, con un avance del 10%, seguido nuevamente por Intermediación financiera y la Industria manufacturera, que creció un 5%.

Por otro lado, dos sectores cayeron en comparación con mayo de 2024:

- Electricidad, gas y agua, con una baja del 9%.
- Administración pública y defensa, que retrocedió un 0,9%.

Estas actividades le restan 0,20 puntos porcentuales al crecimiento interanual del EMAE.

Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

Este relevamiento permite un seguimiento sistemático de los principales pronósticos macroeconómicos de corto y mediano plazo sobre la evolución de la economía argentina y es generado a partir de una encuesta realizadas a personas especializadas, del país y el extranjero.

El relevamiento se realiza los últimos 3 días hábiles de cada mes, sobre las expectativas de los precios minoristas, la tasa de interés, el tipo de cambio nominal, el nivel de actividad económica, el resultado primario del sector público nacional no financiero, la tasa de desocupación abierta, las exportaciones de bienes (FOB) y las importaciones de bienes (CIF).

Resumen del REM - Julio 2025

- **Inflación de junio:** se estima en 1,8%. Los analistas más precisos (el "Top 10") la calculan en 1,9%. Se espera que la inflación mensual se mantenga por debajo del 2% en los próximos meses.
- **Actividad económica:** se estima un crecimiento del 0,4% entre abril y junio, y se espera una aceleración para los próximos trimestres. Para todo 2025, se proyecta un crecimiento del PBI del 5%.
- **Desempleo:** se espera una tasa de desocupación del 7,4% en el segundo trimestre. Para fin de año, se estima en 7%.
- **Tasa de interés:** la tasa de los bancos privados se ubicaría en 33% anual en julio, bajando a 28% anual en diciembre.
- **Dólar:** el tipo de cambio promedio esperado es de \$1.207 en julio y de \$1.324 en diciembre, lo que implica una suba anual del 29,7%.
- **Comercio exterior:** se proyectan exportaciones por USD 81.541 millones e importaciones por USD 75.408 millones, dejando un superávit comercial de USD 6.133 millones, menor al previsto anteriormente.
- **Cuentas públicas:** el superávit fiscal primario proyectado para 2025 es de \$13,5 billones.

Utilización de la capacidad instalada en la industria. Bloques sectoriales. Mayo de 2025

En mayo de 2025, la industria argentina utilizó en promedio el 58,6% de su capacidad instalada, un nivel superior al registrado en el mismo mes del año anterior (56,8%).

Sectores con mayor uso de su capacidad

Superaron el promedio general:

- Refinación del petróleo: 73,3%
- Papel y cartón: 69,3%
- Industrias metálicas básicas: 67,4%
- Químicos: 62,1%
- Alimentos y bebidas: 61,7%

Sectores por debajo del promedio

- Automotriz: 56,8%
- Minerales no metálicos (como cemento): 56,2%
- Edición e impresión: 53,8%
- Textiles: 47,4%
- Mecánica (sin autos): 46%
- Caucho y plástico: 44,5%
- Tabaco: 41,5%

Principales mejoras respecto a mayo 2024

- Metálicas básicas: suben de 61,3% a 67,4%, con un alza del 12,3% en la producción de acero crudo.
- Automotriz: sube de 45,5% a 56,8%, gracias a más unidades fabricadas.
- Alimentos y bebidas: mejora de 59,4% a 61,7%, impulsada por:
 - +17,6% en ventas de bebidas (gaseosas, jugos, aguas, etc.)
 - +9,1% en producción de lácteos, como leche en polvo y quesos.
 - +14,1% en producción primaria de leche.
- Papel y cartón: sube de 60,5% a 69,3%, por más producción de envases.
- Minerales no metálicos: mejora de 47,2% a 56,2%, por el crecimiento en la elaboración de cemento (+7,8%) y mayor actividad en la construcción (+8,6%).

Conclusión: La industria muestra signos de leve reactivación, con mejoras en sectores clave como el acero, el automotor, los alimentos y la construcción. Aunque algunos rubros siguen rezagados, la tendencia general es levemente positiva.

SECTOR MONETARIO

De este sector analizamos principalmente las políticas monetarias y cambiarias que lleva adelante el Banco Central, para influir en la cantidad de dinero en la economía, la disponibilidad general de crédito, las tasas de interés y el tipo de cambio.

La política monetaria del gobierno de Javier Milei (desde diciembre 2023) se ha centrado en reducir la inflación.

Objetivos Principales del gobierno:

- Bajar la inflación: De 211% en 2023 a menos del 10% anual (meta a 2025).
- Frenar la emisión monetaria: Eliminar el financiamiento del déficit con emisión del BCRA.
- Acumular reservas: Para estabilizar el tipo de cambio y pagar deuda externa.
- Liberalizar el sistema financiero: Reducir controles cambiarios y restricciones bancarias.

A- Tasas de interés

Nombre de la Tasa	Descripción	Valor EA (%)	Fecha
TAMAR en pesos de bancos privados	Tasa para depósitos a plazo fijo mayoristas (más de \$1.000 millones) en bancos privados/públicos; refleja el costo del dinero en el segmento mayorista.	45,33	29/07/2025
BADLAR en pesos de bancos privados	Tasa para depósitos a plazo fijo mayores a \$1 millón, a 30-35 días, en bancos privados.	41,76	29/07/2025
Tasa de interés de préstamos personales	Costo financiero anual por créditos personales; depende del banco, plazo, monto y condiciones del mercado argentino.	65,21	29/07/2025

Informe Monetario Mensual (Junio)

En junio de 2025, la cantidad de dinero en circulación (medida como M2 privado transaccional, que incluye billetes y depósitos bancarios) llegó a un promedio de \$50,5 billones, un poco menos de lo esperado. Ajustando por inflación, casi no hubo cambios respecto a mayo (+0.1%).

- Billetes en manos del público: Disminuyeron por segundo mes seguido (-0.9%).

- Depósitos en cuentas corrientes: Aumentaron levemente (+0.7%).

1. Plazos fijos: Después de tres meses de caída, crecieron fuertemente (+4.8%), lo que muestra que la gente prefirió ahorrar a tasas más altas.

El crédito bancario (préstamos en pesos) fue el principal motor de la creación de dinero:

- Créditos hipotecarios: Subieron 14.9% en el mes y 320% en el último año, liderados por los préstamos ajustables por UVA (unidad vinculada a la inflación).
- Préstamos personales y tarjetas: Aumentaron 3.9%, con un crecimiento del 200% en un año.

Cambios en las políticas del Banco Central (BCRA)

Fin de las LEFI:

- El BCRA dejó de ofrecer estas letras a los bancos el 10 de julio, ya que cumplieron su objetivo de reducir pasivos costosos. Las LEFI serán reemplazadas por LECAP (títulos públicos de corto plazo negociables en el mercado).
- El BCRA podrá intervenir en el mercado secundario si es necesario para mantener su estabilidad.
- Tasas de interés:

Ahora se determinarán según el mercado, no por decisión directa del BCRA.

Reservas internacionales y dólar

Reservas del BCRA: Aumentaron USD 3.053 millones, llegando a USD 39.973 millones. Esto se debió a:

- Un préstamo (pase pasivo) con bancos extranjeros por USD 2.000 millones.
- La emisión del BONTE 2030 (un bono en dólares) por USD 1.500 millones.

Depósitos en dólares en bancos: Subieron USD 447 millones, totalizando USD 30.818 millones.

Préstamos en dólares: Crecieron USD 602 millones, especialmente para financiar exportaciones.

Tipo de cambio: El dólar mayorista fluctuó entre \$1.151 y \$1.195, cerrando en \$1.194,08 (sin intervención del BCRA).

Conclusiones clave

El crédito crece fuerte: Los préstamos (especialmente hipotecarios y personales) siguen impulsando la economía.

Menos billetes, más plazos fijos: La gente usa menos efectivo y ahorra más en bancos.

El BCRA ajusta su estrategia: Elimina herramientas como las LEFI y deja que el mercado influya más en las tasas.

¿Qué mirar en los próximos meses?

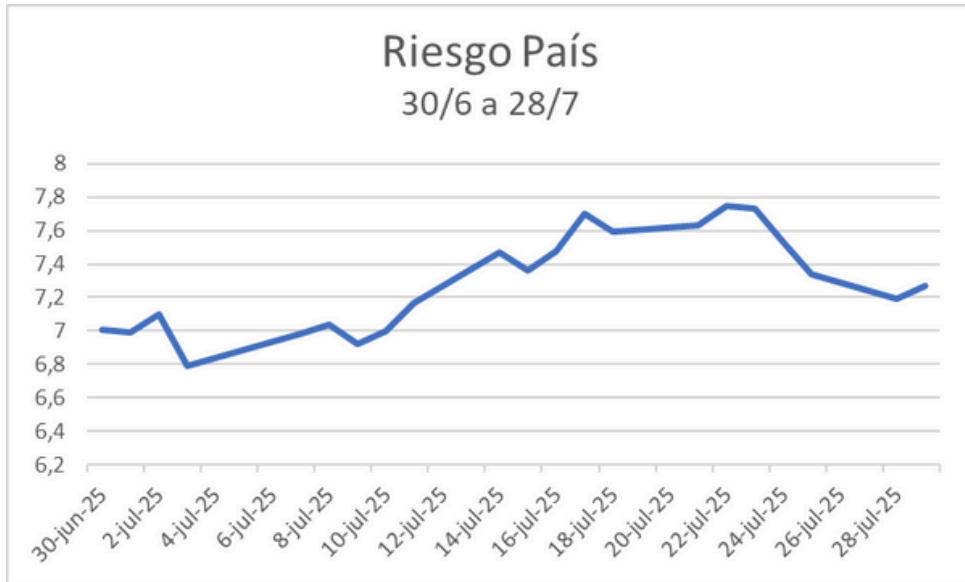
- Cómo impacta el fin de las LEFI en los bancos.
- Si el crédito mantiene su ritmo de crecimiento.
- La evolución del dólar y las reservas.

¿Qué viene? 3 escenarios posibles

- **Optimista:** Las tasas encuentran equilibrio en 60 días
- **Caótico:** Bancos especulan y generan turbulencia cambiaria
- **Intervencionista:** BCRA debe volver a regular parcialmente

Riesgo país: (29-jul): 7,27

El riesgo país es un indicador elaborado por J.P. Morgan Chase —banco estadounidense especializado en inversiones— que mide la probabilidad de que un Estado no cumpla con sus compromisos financieros frente a acreedores extranjeros. Cuanto menor sea la confianza en la capacidad del país para honrar sus obligaciones, mayor será el nivel de riesgo país, y viceversa.



Resumen Estadístico:

- **Valor inicial (30-jun): 7,01**
- **Valor final (29-jul): 7,27**
- **Mínimo: 6,79 (03-jul-25)**
- **Máximo: 7,75 (22-jul-25)**
- **Promedio mensual: 7,24**
- **Variación mensual absoluta: +0,26 puntos**
- **Variación porcentual: +3,7%**

El riesgo país tuvo una tendencia general al alza en julio de 2025, con una suba del 3,7% en el mes. El movimiento más relevante fue la suba sostenida desde el 10 hasta el 22 de julio, lo cual puede reflejar un deterioro en las condiciones percibidas de estabilidad o solvencia del país durante ese período.

Reservas internacionales:

Las reservas internacionales se situaron en 40.283 millones de dólares (25/7/2025).



SECTOR EXTERNO

Cuando analizamos el sector externo nuestro interés es comprender las transacciones de la economía con el resto del mundo. Es decir, nos interesa saber cuánto de lo que consume la economía proviene del resto del mundo y cuánto de los recursos que produce nuestra economía se envían al resto del mundo.

Analizar el sector externo de Argentina implica evaluar varios componentes clave que determinan su relación con el resto del mundo. A continuación, detallamos los lineamientos principales para su análisis:

Balanza Comercial (Exportaciones e Importaciones).

Intercambio comercial argentino. Bienes en millones de dólares Junio 2025

Intercambio comercial argentino de bienes	Exportaciones	Importaciones	Saldos
13.645 (+21,2%v.ia)	7.275 (+10,8%v.ia)	6.370 (+35,9%v.ia)	906M

Exportaciones

En junio de 2025, las exportaciones argentinas alcanzaron los USD 7.275 millones, lo que representa una suba del 10,8% en comparación con junio de 2024. Este crecimiento se explica por un aumento del 11,2% en las cantidades vendidas al exterior, aunque los precios bajaron levemente (-0,4%).

Si se analizan los datos sin efectos estacionales, las exportaciones crecieron un 4,4% respecto a mayo, y la tendencia general también mostró un leve avance del 0,4%.

Importaciones

Las importaciones fueron de USD 6.370 millones, con un fuerte incremento interanual del 35,9%. Esto se debe a que ingresaron muchos más productos (+53,2%), aunque a precios un 11% más bajos. En cambio, en comparación con mayo, las importaciones cayeron un 1,2% (dato desestacionalizado), y la tendencia se redujo un 0,6%.

Balanza Comercial

El resultado de la balanza comercial —la diferencia entre exportaciones e importaciones— fue superavitario en USD 906 millones. Sin embargo, este saldo positivo fue USD 974 millones menor al de junio del año pasado.

La razón principal de esta caída en el superávit fue que las importaciones crecieron más en volumen que las exportaciones, a pesar de que el índice de los términos del intercambio (la relación entre precios de exportación e importación) mejoró un 11,9%.

Balanza de Pagos, Posición de Inversión Internacional y Deuda Externa

Balanza de Pagos (BdP):

Es un estado contable que resume de forma sistemática todas las transacciones económicas entre los residentes de un país y el resto del mundo, durante un período determinado. Se expresa en términos de flujos devengados (cuando se generan, no cuando se pagan).

Cuenta Corriente: Registra los intercambios de bienes y servicios, las rentas (ingresos primarios como intereses y dividendos) y las transferencias corrientes (ingresos secundarios, como remesas o donaciones). Su resultado, junto con el de la cuenta de capital, determina si el país necesita o no financiamiento externo neto.

Cuenta Financiera:

Refleja los movimientos de activos y pasivos financieros entre residentes y no residentes. Se organiza en cinco grandes categorías:

- Inversión directa (por ejemplo, empresas que se establecen en otro país),
- Inversión de cartera (acciones, bonos),
- Instrumentos financieros derivados,
- Otra inversión (préstamos, depósitos),
- Activos de reserva (tenencias internacionales del banco central).

Reservas Internacionales:

Son activos externos bajo el control del banco central, disponibles de manera inmediata. Incluyen divisas, oro, posiciones en organismos internacionales, y los intereses generados por esos activos. Se utilizan para estabilizar la moneda o enfrentar crisis externas.

Balanza de Pagos y Sector Externo de Argentina

Primer trimestre de 2025

En los primeros tres meses de 2025, la economía argentina mostró señales de dificultades en el frente externo, aunque con algunos puntos positivos.

• Déficit comercial y de servicios:

- El país exportó bienes por USD 18.702 millones, pero importó por USD 16.642 millones, dejando un saldo positivo en comercio de bienes de USD 2.060 millones.
- Sin embargo, los gastos en servicios, especialmente en turismo y transporte, crecieron mucho y dejaron un déficit de USD 4.502 millones, bastante más alto que el año pasado.

• Menos ingresos netos del exterior:

- Por pagos de intereses, utilidades y dividendos hacia afuera (lo que se conoce como renta de inversiones), el país tuvo un déficit de USD 3.333 millones, aunque algo menor al de 2024.
- Por el contrario, hubo un pequeño superávit de USD 584 millones en transferencias, como envíos de dinero o impuestos cobrados.

Saldo global:

Sumando todo, la cuenta corriente (que refleja si entran más dólares por exportaciones y otros ingresos de lo que sale por importaciones y pagos) terminó con un déficit de **USD 5.191 millones**, mientras que el año pasado había sido superavitaria.

Ingreso de capitales y caída de reservas:

Para cubrir ese déficit, el país recibió capitales del exterior. La cuenta financiera mostró un ingreso neto de USD 7.229 millones, principalmente porque se redujeron los activos externos (es decir, se trajeron fondos desde afuera) y porque hubo algo más de financiamiento externo.

A pesar de ese ingreso, las reservas internacionales cayeron en USD 5.628 millones, reflejando presiones sobre el Banco Central.

Posición internacional:

A fines de marzo, Argentina mantenía una posición acreedora neta frente al mundo de USD 36.664 millones, es decir, tiene más activos en el exterior que deudas, aunque enfrenta compromisos importantes.

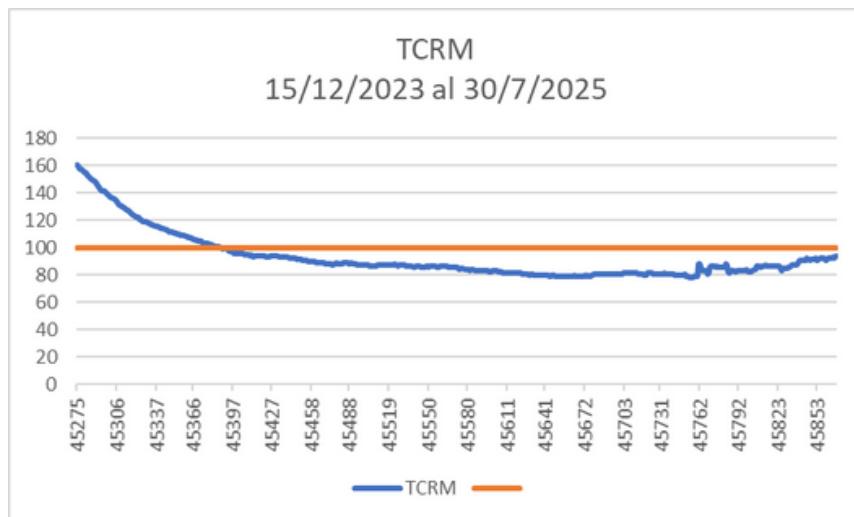
La deuda externa bruta se ubicó en USD 278.073 millones.

Conclusión

En resumen, durante el primer trimestre de 2025, Argentina gastó más dólares de los que generó, especialmente por mayores gastos en turismo y transporte, y por menores exportaciones netas. Aunque entraron capitales para compensar, las reservas cayeron fuerte, reflejando la fragilidad externa que sigue afectando a la economía.

Tipo de Cambio Real Multilateral y Competitividad

Este índice mide el precio relativo de los bienes y servicios de la economía argentina con respecto al de los de los principales 12 socios comerciales del país, en función del flujo de comercio de manufacturas.



(índice base 100 en 15-12-2023): Valores mayores indican mayor competitividad externa (el peso argentino está más depreciado en términos reales), mientras que valores menores indican apreciación (el peso está más caro en términos reales).

Efectos económicos:

La depreciación encarece -y reduce- la compra de bienes importados, el turismo en el extranjero y la compra de dólares para atesoramiento, mientras que una apreciación genera el efecto contrario.

Ventajas de un TCRM bajo

Importaciones más baratas (beneficia a industrias que dependen de insumos externos).
Presión inflacionaria menor (los bienes importados no suben tanto).

Riesgos de un TCRM bajo

Exportadores perjudicados (menor rentabilidad en dólares).

Déficit comercial (si las importaciones crecen más que las exportaciones).

Presión sobre reservas (si el BCRA debe vender dólares para sostener el tipo de cambio).

Deuda Pública

Deuda pública en junio: sube la deuda en pesos, baja en dólares y crece la presión por vencimientos

En junio, la deuda pública argentina mostró dos caras: **creció en pesos pero se redujo levemente en dólares**, según los últimos datos del Ministerio de Economía.

Los números clave:

- **Deuda en pesos:** Aumentó un **2,1%**, llegando a **\$248,5 billones**.
- **Deuda en dólares:** Bajó **0,1%**, ubicándose en **USD 254.647 millones**.

Pagos de intereses:

- **En pesos:** \$286.639 millones.
- **En dólares:** USD 178 millones.

Amortizaciones (pago de deuda):

- **En pesos:** \$18,9 billones (principalmente títulos del mercado local).
- **En dólares:** USD 1.427 millones.

Nuevo endeudamiento:

- **En pesos:** Tomó \$14,7 billones (el 80% por licitaciones).
- **En dólares:** Consiguió USD 301 millones.

Vencimientos que vienen: el desafío del segundo semestre

Entre julio y diciembre, el Gobierno deberá enfrentar:

- **En pesos:** \$103,1 billones (el 41% de la deuda total en esta moneda).
- **En dólares:** USD 8.775 millones (casi lo que pidió el FMI en el último desembolso).

¿Por qué preocupa esta tendencia?

- **Más deuda en pesos:** Aunque es en moneda local, si la inflación no cede, el Estado deberá emitir más dinero para pagarla (riesgo inflacionario).
- **Menos margen en dólares:** Las reservas del BCRA (USD 40.283 millones) apenas cubren 4,5 veces los vencimientos en divisas.
- **Rollover difícil:** Renovar deuda en este contexto requiere altas tasas de interés, lo que encarece el financiamiento.

¿Qué puede pasar? 3 escenarios

Optimista: Si bajan las tasas y suben las exportaciones, el Tesoro podría refinanciar sin problemas.

Ajuste fiscal: Recortes de gasto para liberar fondos y pagar vencimientos.

Crisis de refinaciación: Si los inversores no renuevan, el Estado deberá emitir o usar reservas (presión sobre el dólar)

Reperfilar la deuda: (extender plazos, pero con riesgo de desconfianza)

¿Cómo te afecta esto?

Si tenés pesos (ahorros, salario, jubilación)

Cuando el Estado debe mucho dinero en pesos, tiene 3 opciones peligrosas:

- a. **Emitir más billetes** → Más pesos circulando = tu dinero vale menos.
- b. **Subir impuestos** → Menos plata en tu bolsillo.
- c. **Recortar gastos** → Menos subsidios, peores servicios públicos.

Si necesitás dólares (para ahorro, viajes o importar)

Si las reservas bajan demasiado:

- a. El Gobierno puede restringir más la compra de dólares (cepo más fuerte).
- b. Aumenta la presión para una devaluación brusca (el oficial se alejaría del blue).

Si sos exportador (soja, maíz, autos, etc.)

El Gobierno necesita dólares urgentes para pagar deuda.

- Para conseguirlos, puede:
 - **Aumentar retenciones** (te pagan menos por lo que vendés al exterior).
 - **Obligarte a liquidar más rápido** en el mercado oficial (a un tipo de cambio bajo).

Composición del stock de la deuda pagadera en pesos

Al cierre de junio de 2025: en millones de \$.

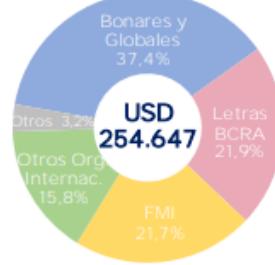
	\$ 248.573.642	Total	248.573.642	Títulos públicos
55,1%		Ajustable por CER	137.044.071	• BONCR: TX25, TX31, TG25, TZX27, TZX26, TZX28, TZXD5, TZXD6, TZXD7, TZXM6, TZXM7, TX26, TX28, TZX05 y TZX06.
		Títulos Públicos	135.236.034	• Bonos reestructuración 2005-2010: DICP, DIP0, PAPO, PARP y CUAP.
		Otros*	1.808.037	• LEFI
43,8%		Sin ajuste	108.998.570	• LECAP, BONCAP: S29G5, S12S5, S31L5, S30S5, S15G5, S31O5, S10N5, S28N5, T17O5, T13F6, T30E6, T15D5, T30J6, T15E7, TTM26, TTJ26, TTS26, TTD26, M31L5, S29Y6 y \$10L5 .
		Títulos Públicos	102.530.662	• BONTE: TB31, TY27, TO26, TB27 y TY30P .
		AT BCRA	4.091.100	• BOCONES: PR17.
		Otros*	2.376.808	• Títulos de suscripción directa: BONTE ARSAT, Bonte FGS, Bono del Consenso Fiscal, Bono Consolidado BCRA.
1.0%		En USD pagadera en \$	2.531.001	• Títulos USD linked: TZVD5, TZV26 y D16E6.
		Títulos Públicos	2.531.001	• Bonos duales: dual 2036.

*Otros incluye préstamos garantizados, pagarés, uso del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales (FUCO), avales, entre otros. Los tickers en rojo corresponden a títulos públicos nuevos, emitidos en junio.

FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Composición del stock de la deuda en moneda extranjera

Al cierre de junio de 2025: en millones de USD



Títulos públicos	157.399	Préstamos	97.248
Bonares y Globales	95.115	FMI	55.317
Bonares en USD (AL29, AL30, AL35, AE38 y AL41)	31.701	Otros Organismos Internacionales	40.225
Globales en USD (GD29, GD30, GD35, GD38, GD41 y GD46)	58.663	BID	18.291
Globales en EUR (GE29, GE30, GE35, GE38, GE41 y GE46)	4.751	Banco Mundial	11.920
Letras BCRA	55.791	CAF	4.670
Letras BCRA con vto. 2029	7.888	BCIE, FONPLATA, BEI, OFID y FIDA	1.864
Letras BCRA con vto. 2030-2034	47.903	Club de París	1.073
Otros	6.493	Otros bilaterales	2.407
Letras en garantía	4.380	Otros	1.705
Letra USD intra sector público	1.210	Avales	1.453
Otros títulos públicos*	903	Bancos comerciales	252

*Incluye PAR EUR (PAEO y PAE5), PAR JPY, PAR USD (PAY0 y PAY5), Discount JPY y USD (DICA) y otros.

FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Perfil de vencimientos por tipo de instrumentos (junio-diciembre)

Julio a diciembre de 2025. Incluye amortización e interés

Tipo de instrumento	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Jul-Dic 2025
Pagaderos en moneda nacional En millones de \$	42.642.810	19.017.950	8.280.571	5.855.100	6.568.321	20.799.008	103.163.759
Títulos públicos	42.520.706	18.925.698	8.165.671	5.847.576	6.482.830	19.710.569	101.653.050
Títulos a organismos públicos	5.055	0	0	2.245	0	0	7.300
Adelantos Transitorios del BCRA	112.000	87.000	104.000	0	80.000	1.083.000	1.466.000
Otros	5.049	5.251	10.899	5.280	5.491	5.439	37.409
Pagaderos en moneda extranjera En millones de USD	4.825	1.018	972	381	1.233	346	8.775
Títulos públicos	4.227	0	12	0	0	5	4.244
FMI	0	801	0	0	801	0	1.602
Otros multilaterales y bilaterales	453	217	897	326	405	267	2.564
Letras BCRA	145	0	63	55	0	75	339
Otros	0	0	0	0	27	0	27

Nota: las categorías "Otros" incluyen títulos públicos pagaderos en moneda extranjera, préstamos garantizados y préstamos de bancos comerciales. Incluye la capitalización completa al vencimiento de los intereses de los títulos públicos que capitalizan intereses (LECAP, LEFI, BONCAP y PR17). Incluye los resultados de las licitaciones del 7 y 16 de julio.

FUENTE: estimación OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

INDICADORES MACROECONÓMICOS

Indicador	Período / Fecha	Valor / Variación
Inflación (IPC)	Junio 2025	Mensual: 1,6% Acumulada: 15,1% Anual: 39,4%
PBI (Producto Bruto Interno)	1° Trimestre 2025	Var. desestacionalizada respecto al trimestre anterior: 0,8%
	1° Trimestre 2024	Variación anual: 5,8%
Tasa de Desocupación	1° Trimestre 2025	Nivel: 7,9% Vs. trimestre anterior: +1,5 pp Vs. mismo trimestre 2024: +0,2 pp
Salarios	Mayo 2025	Variación: Mensual: 3,0 Acumulada: 17,2 Anual: 65,7
Tipo de Cambio Real Multilateral	29/7/2025	92,6 p.p
Reservas Internacionales BCRA	25/07/2025	40.283 millones USD
Cuenta financiera	1° Trimestre 2025	ingreso neto de capitales 7.229 millones USD
Posición de inversión internacional	1° Trimestre 2025	Neta acreedora: 36.664 millones USD a. Activos financieros: USD 448.940 millones. b. Pasivos: USD 412.276 millones.
Deuda externa bruta a valor nominal	1° Trimestre 2025	278.073 millones USD

Stock de deuda bruta	Junio-2025	465.355 millones USD
		Legislación argentina: 302.866 (65,08%) Legislación internacional: 162.489 (34,92%)
Resultado fiscal	Junio-2025	Primario: 790, 533 millones de \$
		Intereses netos: 239,299 millones de \$
		Financiero: 551,234 millones de \$
IPI manufacturero	Mayo-2025	Variación interanual: 5,8%
		Variación mensual: 2,2%
Capacidad instalada	Mayo-2025	58,6% mismo mes de 2024: 56,8% variación:
EMAE (Estimador Mensual Actividad Económica)	Mayo-2025	Interanual: 5,0% Desestacionalizada, respecto mes anterior: -0,1% Tendencia-ciclo, respecto mes anterior: 0,4%
Intercambio comercial argentino. Bienes	Mayo-2025	incremento interanual del 21,2%
		el volumen exportado cayó un 7,4% interanual
		el volumen importado aumentó un 29,4% interanual
Cuenta corriente	1° Trimestre 2025	déficit -5.191 millones USD