

INFORME DE COYUNTURA

OCTUBRE 2025

ENTREGA MENSUAL

INFORMACIÓN Y DATOS

SECTOR REAL
SECTOR MONETARIO
SECTOR EXTERNO

“EL ANTI-DESARROLLO Y EL AMOR POR LA DEUDA”



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

La economía argentina evidencia en el tercer trimestre de 2025 una recuperación débil, desigual y sujeta a alta volatilidad. Si bien algunos indicadores macroeconómicos –como el control inflacionario y el superávit fiscal primario– son destacados por el oficialismo, el modelo vigente profundiza un patrón de crecimiento sin desarrollo, con señales alarmantes de desindustrialización, dependencia financiera externa y vulnerabilidad social.

Principales Hallazgos

1. Actividad Económica Estancada

- El EMAE de julio registró una caída mensual (-0,1%) y una tendencia-ciclo plana (0,0%).
- Crecimiento concentrado en sectores puntuales (finanzas, minería, aceitero), mientras la industria manufacturera cayó -1,8% interanual.

2. Capacidad Industrial Ociosa y en Retroceso

- La Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) se ubica en 58,2%, por debajo de 2024.
- Sectores clave como automotriz (44,1%), textil (44,4%) y plásticos (43,2%) operan por debajo del 45%.

3. Consistencia Fiscal, pero con Costos Reales

- Superávit primario de \$1,55 billones en agosto, pero el 74,9% se destina al pago de intereses de deuda.
- Ajuste en subsidios energéticos y de transporte (-18,8% interanual), con riesgo de traslado a precios y demanda.

4. Fragilidad Externa y Geopolítica

- Vuelta al déficit en cuenta corriente (-USD 3.016 millones en el 2T 2025).
- Intervención directa del Tesoro de EE.UU. con swap de USD 20.000 millones, condicionada al alineamiento geopolítico (“sacar a China de Argentina”).

5. Endeudamiento en Alza y Perfil Riesgoso

- Deuda bruta: USD 305.043 millones (+USD 23.783 millones en el trimestre).
- Riesgo país en 1165 puntos (alto riesgo), reflejando desconfianza en la sostenibilidad.

6. Mercado Laboral y Salarial Débil

- Desocupación en 7,6% (2T 2025), con alta afectación juvenil y regional.
- Salarios pierden contra la inflación, afectando el consumo interno.

Conclusión

El actual esquema consolida un modelo de ajuste y financiarización, que prioriza indicadores de corto plazo -superávit fiscal, acumulación de reservas vía endeudamiento- a expensas de la capacidad productiva, el empleo registrado y la soberanía decisional.

La dependencia de financiamiento externo -FMI y ahora Tesoro de EE.UU.- y la progresiva desarticulación industrial plantean un escenario de alta fragilidad estructural, donde el crecimiento no se traduce en desarrollo, y la estabilidad macroeconómica depende de factores externos y ciclos electorales.

El anti-desarrollo y el amor por la deuda

Un principio fundamental de la economía del desarrollo establece una distinción crucial: el crecimiento económico no necesariamente implica desarrollo. Un país puede experimentar un aumento en su Producto Bruto Interno (PBI) mientras su base productiva se contrae, un fenómeno que Argentina parece estar experimentando nuevamente, como ya sucedió en otros períodos donde se implementaron políticas de corte neoliberal. El verdadero desarrollo, aquel que forja una nación próspera y con soberanía económica, es sinónimo de industrialización y avance tecnológico.

La pregunta central es: ¿qué debe priorizar un gobierno que aspire a este tipo de desarrollo? La respuesta reside en la implementación de una política de Estado coherente centrada en dos pilares indispensables. En primer lugar, se requiere una población con capacidad de consumo; es decir, con ingresos suficientes para dinamizar la demanda interna de bienes y servicios. En segundo término, es imperioso proteger y fomentar la producción local mediante reglas claras que eviten la competencia desleal de importaciones subsidiadas, permitiendo a las empresas nacionales escalar y generar empleo de calidad.

La administración del presidente Javier Milei, sin embargo, parece transitar el camino diametralmente opuesto. Su estrategia, lejos de incentivar la industrialización, acelera un proceso de desindustrialización cuyos indicadores son alarmantes. La caída estrepitosa de los salarios reales ha deprimido el consumo interno, mientras que la apertura importadora sin contrapesos asfixia a los productores locales.

Los datos del INDEC son elocuentes. La Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) en la industria manufacturera se ubica en un magro 58,2%, mostrando una caída interanual. Sectores claves como el automotriz (44,1%), textil (44,4%) y caucho y plástico (43,2%) operan con menos de la mitad de su potencial. Imagine una fábrica textil con diez máquinas: hoy, apenas cuatro están en funcionamiento. Esta subutilización se traduce en una caída del 1,8% interanual en la actividad manufacturera, lo que significa menos producción, menos empleo registrado, menos aportes previsionales y, en consecuencia, una base tributaria más débil.

Este círculo vicioso obliga a un ajuste fiscal perpetuo para lograr el superávit primario, cuyo fin último, según los datos de agosto, es destinar el 74% de ese resultado al servicio de una deuda que no deja de crecer.

La Geopolítica de la Dependencia Financiera

Para los economistas del establishment financiero, el reciente viaje del equipo económico a Washington buscaba recrear expectativas favorables en el mercado hasta la reunión de Milei con Trump, programada para el 14 de octubre. Sin embargo, esta gestión esconde lo que parece ser la situación más comprometedora para el futuro de Argentina, que proviene precisamente del plano financiero y tiene una fuerte significancia geopolítica.

Los niveles de endeudamiento que se observan son sumamente alarmantes, no solo por el monto en sí, sino por la identidad del nuevo acreedor: el Tesoro de los Estados Unidos. Este país aún conserva la categoría de hegemonía global y desarrolla su política exterior con el objetivo declarado de no ceder terreno frente a su principal competidor, China. Por esta razón, endeudarse de manera irresponsable con el hegemón no solo puede resultar no beneficioso, sino ser sumamente perjudicial para el desarrollo autónomo de la nación.

En este contexto, la intervención del Tesoro de Estados Unidos, con un swap de 20.000 millones de dólares y la compra directa de pesos, adquiere una dimensión crítica. Si bien el oficialismo lo celebra como un respaldo, analistas y medios como The New York Times señalan que el salvataje podría estar diseñado para auxiliar a fondos de inversión internacionales (como BlackRock o Pimco) expuestos a la deuda argentina, en una operación que evoca el rescate de 2018.

Más preocupante aún es la condición geopolítica explícita. La declaración del secretario del Tesoro, Scott Bessent, sobre el compromiso de Milei de "sacar a China de la Argentina" transforma el auxilio financiero en un instrumento de política exterior. Endeudarse de esta forma con el hegemón no es una estrategia de desarrollo; es un pacto de dependencia que puede limitar severamente la autonomía del país en el futuro, hipotecando alianzas estratégicas y oportunidades de inversión diversificadas.

La pregunta que se impone es incómoda pero necesaria: ¿asiste Argentina a un rescate genuino o simplemente está cambiando de acreedor, canjeando soberanía productiva y prosperidad futura por dependencia financiera y geopolítica? El camino del desarrollo exige una visión opuesta: fortalecer el mercado interno, proteger la industria naciente y negociar con el mundo desde una posición de fortaleza, no de sumisión. La disyuntiva actual no es entre abrirse o cerrarse al mundo, sino entre construir una economía soberana o consolidar un modelo que resigne las herramientas fundamentales para crecer de manera autónoma y sostenida.

Resultado fiscal y recaudación

1. Resultado Fiscal Consolidado (Agosto)

- Superávit financiero: \$390.301 millones
- Acumulado anual: 0,4% del PIB (superávit primario: 1,3% del PIB)
- Componentes:
 - Resultado primario: +\$1.556.864 millones
 - Intereses de deuda netos: -\$1.166.564 millones

El SPN mantiene disciplina fiscal, con un superávit primario sólido que actúa como ancla del programa económico. No obstante, el elevado pago de intereses (74,9% del resultado primario) refleja la presión de la deuda pública, limitando el impacto del ajuste.

2. Dinámica de Ingresos

- Crecimiento interanual: +29,9% (\$11,4 billones)
- Tributación destacada:
 - Derechos de Importación: +81,3% i.a.
 - Aportes Seguridad Social: +41,4% i.a.
 - Ganancias: +40,3% i.a.
 - IVA neto: +34,5% i.a.

El aumento responde a mayor presión tributaria y formalización, pero también a inflación persistente que incrementa la recaudación nominal.

3. Composición del Gasto Primario

- Crecimiento interanual: +25% (\$9,8 billones)
- Partidas clave:
 - Prestaciones sociales: +37,5% i.a. (↑ 2,9% real)
 - Jubilaciones y AUH: +9% real (por ley de movilidad y DNU 274/24)
 - Remuneraciones: +24,3% i.a. (con reducción de planta estatal)
 - Transferencias a universidades: +45,9% i.a. (↑ 9,2% real)
 - Subsidios económicos: -18,8% i.a. (energía: -19,1%, transporte: -19,4%)
 - Gasto social en alza: Protección a sectores vulnerables, aunque con riesgo de presión fiscal futura.
 - Ajuste en subsidios: Coherente con la racionalización del Estado, pero podría afectar precios relativos (ej.: tarifas).
 - Contención salarial pública: Compatible con meta de equilibrio, pero con posibles tensiones laborales.

4. Balance de Política Fiscal

- Sostenimiento del superávit primario como ancla antiinflacionaria.
- Racionalización de subsidios (especialmente energía/transporte).
- Crecimiento real en áreas prioritarias (universidades, protección social).

Riesgos:

- Dependencia de inflación para recaudación (ingresos no necesariamente de mejor calidad).
- Fragilidad del superávit ante shocks de deuda (74,9% del primario se destina a intereses).
- Presión social latente si el ajuste en subsidios traslada costos a hogares y empresas.

5. Conclusión:

El SPN evidencia una gestión fiscal ordenada en el corto plazo, con superávit primario y control del gasto.

Sin embargo, la sostenibilidad depende de:

- Mantener la contención del gasto por debajo de los ingresos.
- Reducir la carga de intereses de deuda, lo que parece muy poco posible para un gobierno como el de Javier Milei.
- Evitar que el ajuste fiscal profundice la recesión o conflictos distributivos y sociales.

| Base Caja - En millones de pesos | | | | |
|--|-------------------|------------------|-----------------|------------------|
| | Dato mensual | Variación anual | | |
| | ago-25 | ago-24 | % | \$ |
| INGRESOS TOTALES | 11.366.068 | 8.748.467 | 29,9% | 2.617.601 |
| Tributarios | 10.230.957 | 8.139.053 | 25,7% | 2.091.905 |
| Rentas de la propiedad | 566.743 | 257.947 | 119,7% | 308.796 |
| Otros ingresos corrientes | 568.011 | 351.452 | 61,6% | 216.559 |
| Ingresos de capital | 356 | 15 | 2291,3% | 341 |
| GASTOS PRIMARIOS | 9.809.204 | 7.848.807 | 25,0% | 1.960.397 |
| Gastos corrientes primarios | 9.596.915 | 7.595.887 | 26,3% | 2.001.027 |
| Prestaciones sociales | 6.281.983 | 4.568.935 | 37,5% | 1.713.048 |
| Subsidios económicos | 929.331 | 1.144.264 | -18,8% | -214.933 |
| Energía | 704.711 | 870.818 | -19,1% | -166.107 |
| Transporte | 217.450 | 269.681 | -19,4% | -52.231 |
| Otras funciones | 7.170 | 3.764 | 90,5% | 3.406 |
| Gastos de funcionamiento y otros | 1.750.483 | 1.385.689 | 26,3% | 364.795 |
| Transferencias corrientes a provincias | 148.349 | 227.543 | -34,8% | -79.194 |
| Transferencias a universidades | 341.231 | 233.829 | 45,9% | 107.403 |
| Otros Gastos Corrientes | 145.538 | 35.629 | 308,5% | 109.909 |
| Gastos de capital | 212.289 | 252.920 | -16,1% | -40.630 |
| Energía | 8.639 | 131.357 | -93,4% | -122.719 |
| Transporte | 73.334 | 50.053 | 46,5% | 23.281 |
| Educación | 1.490 | 4.258 | -65,0% | -2.768 |
| Vivienda | 4.509 | 10.336 | -56,4% | -5.827 |
| Agua potable y alcantarillado | 45.127 | 26.127 | 72,7% | 19.000 |
| Otros | 79.192 | 30.788 | 157,2% | 48.404 |
| RESULTADO PRIMARIO | 1.556.864 | 899.660 | 73,1% | 657.204 |
| Intereses Netos | 1.166.564 | 896.130 | 30,2% | 270.434 |
| RESULTADO FINANCIERO | 390.301 | 3.531 | 10955,1% | 386.770 |

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

Índice de producción industrial manufacturero (Julio 2025)

El índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero) incluye un exhaustivo relevamiento de todas las actividades económicas que conforman el sector industria manufacturera y la cobertura geográfica es para el total del país. Es un indicador de coyuntura que mide la evolución del sector, con periodicidad mensual, tomando como variables para su cálculo la producción en unidades físicas, las ventas en unidades físicas, la utilización de insumos en unidades físicas, el consumo aparente en unidades físicas, la cantidad de horas trabajadas del personal afectado al proceso productivo y las ventas a precios corrientes deflactadas.

- La industria cayó -2,3% respecto a junio y -1,1% interanual, aunque acumula +5,8% en 2025.
- El crecimiento acumulado se compara con un 2024 de fuerte parálisis económica, por lo que la base de comparación es baja.

Sectores destacados

- En caída:
 - Textiles, prendas de vestir, cuero y calzado: -10,5% i.a.
 - Automotores y equipos de transporte: -6,3% i.a.
 - Alimentos, bebidas y tabaco: -2,9% i.a.
- En alza:
 - Muebles y otras industrias manufactureras: +12,3% i.a.
 - Otros equipos, aparatos e instrumentos: +15,9% i.a.
 - Madera, papel, edición e impresión: +6,8% i.a.
 - Minerales no metálicos y metálicas básicas: +2,4% i.a.
- Estables o con leve variación:
 - Refinación de petróleo, químicos, caucho y plástico: -0,8% i.a.
 - Productos de metal, maquinaria y equipo: -0,2% i.a.

El repunte en 2025 responde en parte al efecto arrastre tras la recesión de 2024, más que a un crecimiento sólido y sostenido.

Mientras algunos rubros industriales muestran dinamismo (muebles, insumos para construcción), otros ligados al consumo masivo y automotriz continúan en retroceso, reflejando debilidad en la demanda interna.

En síntesis: la industria mejora en el acumulado, pero los últimos datos sugieren una pérdida de impulso hacia la segunda mitad del año.

Estimador mensual de actividad económica (EMAE) de Julio 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 actividad económica creció 2,9% interanual respecto a julio 2024.
- Sin embargo, cayó 0,1% en la comparación mensual desestacionalizada, lo que refleja un estancamiento en el corto plazo.
- La tendencia-ciclo se mantuvo en 0,0%, es decir, sin señales de un repunte sostenido.

Sectores que impulsaron el crecimiento

- Intermediación financiera: +23,2% ia → fue el motor principal del EMAE.
- Explotación de minas y canteras: +13,4% ia → segunda mayor contribución positiva.

Sectores que restaron dinamismo

- Pesca: -85,7% ia → fuerte despelome.
- Industria manufacturera: -1,8% ia → tuvo un impacto negativo relevante.

En conjunto, estos sectores restaron 0,8 puntos porcentuales al crecimiento interanual.

Análisis

- El dato interanual positivo (+2,9%) debe leerse con cautela, ya que la base de comparación de 2024 fue muy baja, cuando la economía estaba prácticamente detenida.
- La mejora está muy concentrada en pocos sectores (finanzas y minería), mientras que ramas clave como la industria manufacturera siguen en retroceso.
- La caída mensual (-0,1%) y la estabilidad de la tendencia-ciclo (0,0%) muestran que la economía no logra consolidar una recuperación sostenida.
- En síntesis: el rebote existe, pero es frágil, desigual y depende de sectores específicos, más que de un crecimiento generalizado de la economía.

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

La industria operó al 58,2%, por debajo del 59,5% de julio 2024.

Sectores con mayor uso: petróleo (81,7%), alimentos (65,2%) y metálicas básicas (63,9%).

Los más rezagados: automotriz (44,1%), textiles (44,4%) y caucho/plástico (43,2%).

Las caídas se explican por menor producción de químicos, vehículos, hilados y neumáticos.

Aun con una base baja en 2024, el uso industrial sigue limitado y muestra disparidad sectorial y fragilidad en la recuperación.

Qué pasó en Agosto 2025 según el Índice General de Actividad que elabora la consultora de Orlando J. Ferreres & Asociados

- La actividad económica creció +5,5% interanual y acumula +5,8% en los primeros 8 meses.
- En la comparación mensual, el nivel general subió +0,7%, recuperando la caída de julio.

Desempeño sectorial

- Intermediación financiera y comercio (mayorista): principales motores del crecimiento.
- Industria manufacturera: +1,7% i.a. en agosto, acumula +2,5% en 2025; rebotó +1,1% mensual gracias al sector aceitero y automotriz.
- Minas y canteras: +4,9% i.a. en agosto, +8% acumulado, traccionado por el petróleo.
- Agricultura y ganadería: -2,2% i.a. (ganadería -2,3%, agricultura -2,1%); acumula -2,3% en 2025.
- Electricidad, gas y agua: -4,7% i.a., con menor demanda eléctrica (especialmente residencial).

Análisis crítico

El dato de agosto muestra un rebote que compensa la contracción de julio, pero no asegura una tendencia firme. El crecimiento se apoya en sectores puntuales (finanzas, comercio, petróleo e industria aceitera/automotriz), mientras otros como agricultura y energía siguen en retroceso.

El escenario sigue siendo incierto y frágil: las tensiones cambiarias, la política interna y la cercanía de las elecciones condicionan la continuidad del repunte. Si bien el apoyo internacional al programa oficial calmó momentáneamente a los mercados, la evolución de la actividad parece atada al resultado electoral de octubre.

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).

Septiembre 2025

1. Inflación: Se mantiene en niveles bajos pero con una leve presión.

- Septiembre 2025: Se estimó en 2,1% mensual.
- Proyección: Se espera que se mantenga en torno al 2,0% mensual hacia fin de año y que vuelva a estar por debajo de ese piso a partir de enero de 2026.

2. Actividad Económica (PIB): Contracción en el corto plazo, con recuperación leve para 2025.

- Trimestre III-2025: Se estima una caída del 0,6% respecto al trimestre anterior.
- Crecimiento Anual 2025: Se proyecta un crecimiento del 3,9% en promedio para todo el año.

3. Desempleo: Leve aumento en las expectativas.

- Trimestre III-2025: La tasa de desocupación se estima en 7,5%.
- Trimestre IV-2025: Se espera que baje al 7,2%.

4. Tasas de Interés y Tipo de Cambio: Expectativa de baja de tasas y devaluación ordenada.

- Tasa de Interés (TAMAR): Se proyecta una baja significativa, desde 43,0% en octubre a 36,3% en diciembre de 2025.
- Dólar: Se espera una suba del tipo de cambio nominal:
 - Octubre 2025: \$1.440/USD
 - Diciembre 2025: \$1.536/USD (una devaluación interanual del 50,5%).

5. Sector Externo y Fiscal: Proyecciones sólidas.

- Comercio Exterior: Se espera un superávit comercial de USD 8.248 millones para 2025.
- Resultado Fiscal: Se proyecta un superávit primario de \$13,4 billones para el Sector Público en 2025. Ningún analista espera un resultado inferior a \$10 billones.

En síntesis, el informe muestra una economía con inflación controlada pero con una actividad que se contrae levemente en el corto plazo. Las expectativas apuntan a una continua baja de tasas de interés, una devaluación del peso en línea con lo esperado y una situación fiscal y comercial sólida para el cierre de 2025.

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. | 51,60 | 2/10/2025 |
| BADLAR en pesos de bancos privados | Tasa para depósitos a plazo fijo mayores a \$1 millón, a 30-35 días, en bancos privados. | 49.60 | 2/10/2025 |
| Tasa de interés de préstamos personales | Costo financiero anual por créditos personales; depende del banco, plazo, monto y condiciones del mercado argentino. | 76,21 | 2/10/2025 |

Informe Monetario Mensual del BCRA (Agosto)

En un escenario de incertidumbre preelectoral, el BCRA implementó durante agosto una estrategia de ajuste monetario contractivo, basada en:

- Modificaciones en el régimen de encajes bancarios (cálculo diario, mayores exigencias)
- Operaciones de mercado abierto y pases
- Aumento de tasas de interés de corto plazo

Objetivo declarado: Fortalecer el marco prudencial y controlar la liquidez en un contexto volátil.

RESULTADOS PRINCIPALES

Liquidez y Agregados Monetarios

- Contracción real del M3 (-1,3% mensual), ubicándose en 12,5% del PIB
- Comportamiento dispar en depósitos:
 - Familias y empresas aumentaron plazos fijos
 - Fondos Comunes de Inversión redujeron tenencias (-8,8% real)
- Base monetaria: Creció 14,4% nominal por cambios normativos, pero solo 0,4% en términos reales ajustados

Crédito al Sector Privado

- Crecimiento mensual desacelerado: +0,4% real
- Tendencias segmentadas:
 - Créditos hipotecarios UVA: +9,2% mensual (14 meses de crecimiento)
 - Créditos al consumo: +2,9% mensual
 - Créditos comerciales: -3,9% mensual (señal preocupante para la inversión)

Sector Externo y Reservas

- Reservas internacionales: USD 39.986 millones (+USD 1.120 millones)
- Factor clave: Desembolso del FMI por USD 2.000 millones
- Depósitos en dólares: Caída de USD 281 millones (primera después de 4 meses de crecimiento)
- Tipo de cambio: Fluctuación acotada (\$1.292-\$1.361) sin intervención del BCRA

ANÁLISIS CRÍTICO Y SEÑALES DE ALERTA

Logros Aparentes vs. Realidades Subyacentes

- Éxito en control de liquidez, pero con indicios de estancamiento monetario
- Crecimiento crediticio concentrado en segmentos indexados (UVA), mientras cae el financiamiento productivo
- Sostenimiento de reservas dependiente de financiamiento externo, no de generación propia

Vulnerabilidades Detectadas

1. Fuga institucional: Los FCIs reducen exposición al peso (-8,8%)
2. Fragilidad bancaria: Cambios en encajes sugieren preocupación por liquidez
3. Desacople productivo: Contracción del crédito comercial señala menor inversión

ANÁLISIS CRÍTICO Y SEÑALES DE ALERTA

Logros Aparentes vs. Realidades Subyacentes

- Éxito en control de liquidez, pero con indicios de estancamiento monetario
- Crecimiento crediticio concentrado en segmentos indexados (UVA), mientras cae el financiamiento productivo
- Sostenimiento de reservas dependiente de financiamiento externo, no de generación propia

Vulnerabilidades Detectadas

- Fuga institucional: Los FCIs reducen exposición al peso (-8,8%)
- Fragilidad bancaria: Cambios en encajes sugieren preocupación por liquidez
- Desacople productivo: Contracción del crédito comercial señala menor inversión

PERSPECTIVAS Y RIESGOS

Escenario Base (Probable)

- Estabilidad monetaria de corto plazo, con presiones inflacionarias latentes
- Mantenimiento del control cambiario, mientras persistan desembolsos externos
- Creciente segmentación del crédito (hipotecario vs. productivo)

Escenario de Riesgo (Posible)

- Presión sobre reservas si se interrumpen flujos externos
- Estrés financiero si la desconfianza institucional se extiende a minoristas
- Sobreendeudamiento en UVA si ingresos reales no acompañan la indexación

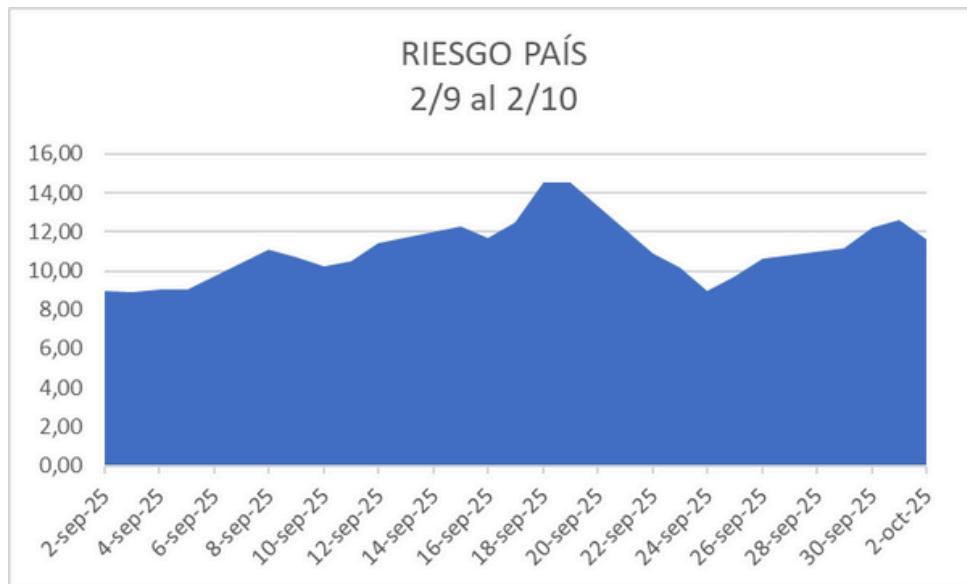
CLAVES DE SEGUIMIENTO

1. Monitorear la evolución de depósitos en FCIs como indicador de confianza institucional
2. Seguir la cartera crediticia comercial como termómetro de la inversión productiva
 - a. Evaluar la composición de las reservas mas allá de los desembolsos del FMI
3. Observar el comportamiento del tipo de cambio real para detectar posibles atrasos cambiarios

CONCLUSIÓN: El BCRA demostró capacidad de gestión de corto plazo en un contexto complejo, pero los fundamentos de sostenibilidad media siguen siendo frágiles. La dependencia de financiamiento externo y la segmentación del crédito plantean desafíos estructurales no resueltos.

Riesgo país: (2-octubre): 1165p

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.



Evolución general

- Inicio (2-sep-25): 898
- Mínimo (3-sep-25): 893
- Máximo (18-sep-25): 1456
- Fin (2-oct-25): 1165

Niveles de Referencia:

- **< 500 puntos:** Bajo riesgo (países estables)
- **500-1000 puntos:** Riesgo moderado
- **> 1000 puntos:** Alto riesgo

Reservas internacionales:

Las reservas internacionales se situaron en 40.374 millones de dólares (30/09/2025)



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 Agosto 2025

| Intercambio comercial argentino de bienes | Exportaciones | Importaciones | Saldos |
|---|---------------------|--------------------|--------|
| 14.32 (+23,1%v.ia) | 7.865 (+16,4 %v.ia) | 6.463 (+32,4%v.ia) | 1402M |

Según los datos oficiales, las exportaciones de bienes alcanzaron los USD 7.865 millones en el octavo mes del año, lo que representa un robusto incremento del 16,4% frente a agosto de 2024. El motor de esta expansión fue claramente el volumen: las cantidades exportadas crecieron un 15,3%, indicando una producción sólida dirigida al mercado internacional.

Por el lado de la demanda interna, las importaciones registraron un aumento aún más pronunciado, totalizando USD 6.463 millones. Esto implica una suba interanual del 32,4%, impulsada fundamentalmente por un salto del 43,3% en las cantidades compradas al exterior.

Resultado: Un superávit más ajustado

La contracara de este mayor dinamismo de las importaciones fue la reducción del superávit comercial. En agosto, el saldo positivo fue de USD 1.402 millones, una cifra que, si bien sigue siendo favorable, es USD 473 millones inferior a la registrada en el mismo mes de 2024.

Un dato alentador para la economía es la mejora de los Términos del Intercambio, que crecieron un 8,9%. Esto significa que, en promedio, los precios de lo que el país vende al mundo han mejorado en relación con los precios de lo que compra, un factor positivo para los ingresos nacionales.

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

Análisis de la Economía Argentina: Segundo Trimestre 2025

El Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) acaba de publicar las cuentas internacionales del segundo trimestre de 2025, revelando una situación económica compleja.

El panorama general

Déficit comercial: \$3.016 millones

- La cuenta corriente (que mide todo lo que compramos y vendemos al exterior) volvió a números rojos después de haber tenido superávit en 2024.
- Es una caída de \$6.748 millones respecto al mismo trimestre de 2024, cuando teníamos superávit de \$3.732 millones.
- **Exportaciones de bienes:** \$21.057 millones (crecieron \$301 millones)
- **Bienes con mejor performance:** Soja (\$5.005M), petróleo (\$2.713M), automotores (\$2.208M), maíz (\$2.189M)
- **Importaciones de bienes:** \$18.389 millones (aumentaron \$4.742 millones)
- **Servicios:** Déficit de \$2.483 millones (viajes y transporte lideran las pérdidas)
- **Pagos al exterior:** \$4.080 millones en intereses y utilidades de inversiones extranjeras

Los puntos clave:

1. Se importa más de lo que se exporta

Aunque exportamos más que el año pasado, importamos mucho más aún, reduciendo nuestro superávit comercial.

2. Los argentinos viajan más al exterior

El déficit en viajes creció \$786 millones, indicando que más residentes viajaron al exterior y gastaron más dinero fuera del país.

3. Seguimos pagando deuda

Los pagos por intereses y utilidades a inversores extranjeros sumaron \$4.080 millones, mostrando el peso del endeudamiento externo.

Reservas internacionales:

- **Aumentaron:** \$14.271 millones en el trimestre
- **Total acumulado:** \$39.973 millones
- **¿Por qué?** Principalmente por desembolsos del FMI y otros organismos internacionales

Deuda externa:

- **Total:** \$305.043 millones (a valor nominal)
- **Aumentó:** \$23.783 millones respecto al trimestre anterior
- **Principal deudor:** Gobierno general (55% del total)

Nuestros principales socios comerciales

Mayores superávits:

- Chile: \$1.336 millones
- India: \$1.032 millones
- Perú: \$577 millones

Mayores déficits:

- Brasil: -\$1.688 millones
- China: -\$1.581 millones
- Paraguay: -\$618 millones

Tendencias a observar

Preocupante:

- Vuelta al déficit comercial después de un año de superávit
- Alto nivel de deuda externa que sigue creciendo
- Aumento significativo de importaciones

Alentador:

- Crecimiento de las reservas internacionales
- Mantenimiento de exportaciones sólidas en commodities
- Capacidad de acceder a financiamiento internacional

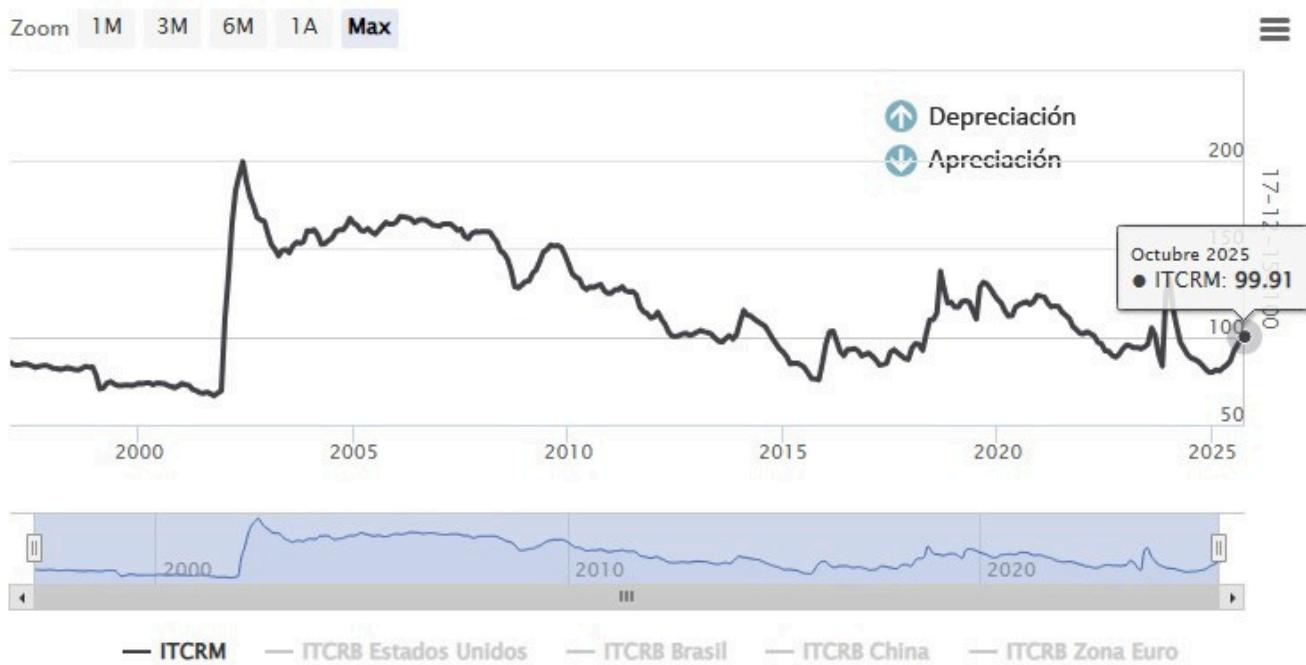
Estos números reflejan una economía que:

- Sigue dependiendo de las exportaciones tradicionales (agro, energía)
- Tiene dificultades para competir en manufacturas y servicios
- Mantiene un alto nivel de endeudamiento que limita el crecimiento
- Muestra cierta recuperación en reservas, importante para la estabilidad cambiaria

En resumen: La economía argentina muestra signos mixtos - fortaleza en sectores tradicionales pero debilidad en competitividad general, con el desafío adicional de un elevado endeudamiento externo que continúa creciendo.

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.



Ponderado por el comercio de manufacturas (promedios móviles 12 meses. Ponderaciones actuales: Brasil: 31%; Estados Unidos: 14%; China: 19%; Zona del euro: 19%) Fuente: BCRA, INDEC, Direcciones de estadística de la Provincia de San Luis y de la Ciudad Aut. de Buenos Aires, Thomson Reuters y REM-BCRA

| Métrica | Valor |
|------------------------------|---------------|
| TCRM Inicial (15-dic-23) | 160.4 |
| TCRM Final (6-octubre-25) | 99.9 |
| Variación Total | -37.7% |
| Mínimo Histórico | 78 (8-abr-25) |

(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

Situación de la Deuda Pública (Agosto 2025)

Estado General:

En agosto de 2025, la deuda pública mostró un comportamiento mixto: **creció levemente en pesos pero se redujo en dólares.**

- **Deuda en Pesos:** Aumentó un **1,7%**, llegando a **\$264,6 billones**.
- **Deuda en Dólares:** Disminuyó un **0,2%** (USD 389 millones), ubicándose en **USD 251.803 millones**.

¿Cómo se llegó a estos resultados? (Flujos del Mes)

1. Endeudamiento Nuevo:

- Se tomaron **\$27,6 billones** en pesos (mayormente por licitaciones) y **USD 2.345 millones** en dólares.
- Un dato clave: **USD 2.083 millones** provinieron del segundo desembolso del Fondo Monetario Internacional (FMI).

2. Pagos Realizados:

- **Amortización (Capital):** Se cancelaron **\$36,4 billones** en pesos y **USD 3.450 millones** en dólares.
- **Intereses:** Se pagaron **\$14.194 millones** en pesos y **USD 868 millones** en dólares.

3. Otras Variaciones:

- Ajustes por valuación y capitalización de intereses sumaron **\$13,3 billones** a la deuda en pesos y **USD 716 millones** a la deuda en dólares.

Puntos Destacados y Acciones Clave

- **Recompra de Deuda con Fondos del FMI:** Una parte importante de la cancelación en dólares (USD 3.269 millones) correspondió a una **recompra de letras al BCRA** utilizando los fondos del préstamo del FMI. Esta es una operación de gestión de deuda.
- **Próximos Vencimientos (Sep-Dic 2025):**
 - En pesos: **\$88,8 billones**.
 - En dólares: **USD 2.913 millones**.

En resumen, el mes de agosto se caracterizó por una **expansión de la deuda en moneda local** y una **ligera contracción de la deuda externa**, en un contexto donde el financiamiento del FMI jugó un papel central tanto para obtener nuevos fondos como para recomprar deuda existente.

STOCK, OPERACIONES DE DEUDA y OTRAS VARIACIONES (en millones)

| STOCK INICIAL 31-jul-2025 | | FLUJOS Y OTRAS VARIACIONES DE CAPITAL | | | STOCK FINAL 31-agosto-2025 | |
|-------------------------------------|----------------|---------------------------------------|---------------------------|--|-------------------------------|-------------------------------------|
| Deuda pagadera en pesos | \$ 260.192.825 | Colocaciones y desembolsos | -\$ 36.444.397 | Ajustes de valuación y cap. de intereses | \$ 264.638.694 | |
| Deuda pagadera en moneda extranjera | USD 252.192 | USD 2.345 | -USD 3.450 | USD 716 | USD 251.803 | |
| INTERESES | | | En pesos \$ 14.194 | | | En moneda extranjera USD 868 |

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

Composición del stock de la deuda pagadera en pesos

Al cierre de agosto de 2025; en millones de \$.

| | | | |
|-----------------------|------------------------------|--------------------|--|
| \$ 264.638.694 | Total | 264.638.694 | Títulos públicos |
| 53,3% | Ajustable por CER | 140.980.956 | • BONCER: TX25, TX31, TZX27, TZX26, TZX28, TZXD5, TZXD6, TZXD7, TZXM6, TZXM7, TX26, TX28, TZX05 y TZX06. |
| | Títulos Públicos | 139.112.199 | • Bonos reestructuración 2005-2010: DICP, DIP0, PAPO, PARP y CUAP. |
| | Otros* | 1.868.758 | • LECAP, BONCAP: S1255, S3055, S3105, S10N5, S28N5, T1705, T13F6, T30E6, T15D5, T30J6, T15E7, TTM26, TTJ26, TTS26, TTD26, S29Y6, S16E6, M16E6, M27F6, S27F6, M10N5 y M28N5. |
| 45,2% | Sin ajuste | 119.608.046 | • BONTE: TB31, TY27, TO26, TB27 y TY30P. |
| | Títulos Públicos | 116.954.034 | • BOCONES: PR17. |
| | AT BCRA | 1.691.807 | • Titulos de suscripción directa: BONTE ARSAT, Bonte FGS, Bono del Consenso Fiscal, Bono Consolidado BCRA. |
| | Otros* | 962.205 | • Titulos USD linked: TZVD5, TZV26, D16E6 y D31O5. |
| 1.5% | En USD pagadera en \$ | 4.049.691 | • Bonos duales: dual 2036. |
| | Títulos Públicos | 4.049.691 | |

*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 agosto.

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

Composición del stock de la deuda en moneda extranjera

Al cierre de agosto de 2025; en millones de USD



| | | | |
|---|----------------|---|----------------|
| Títulos públicos | 151.371 | Préstamos | 100.432 |
| Bonares y Globales | 92.366 | FMI | 57.190 |
| Bonares en USD (AL29, AL30, AL35, AE38 y AL41) | 30.514 | Otros Organismos Internacionales | 41.543 |
| Globales en USD (GD29, GD30, GD35, GD38, GD41 y GD46) | 57.267 | BID | 19.388 |
| Globales en EUR (GE29, GE30, GE35, GE38, GE41 y GE46) | 4.585 | Banco Mundial | 12.119 |
| Letras BCRA | 52.524 | CAF | 4.921 |
| Letras BCRA con vto. 2029 | 4.619 | BCIE, FONPLATA, BEI, OFID y FIDA | 1.861 |
| Letras BCRA con vto. 2030-2034 | 47.905 | Club de París | 1.064 |
| Otros | 6.481 | Otros bilaterales | 2.189 |
| Letras en garantía | 4.380 | Otros | 1.699 |
| Letra USD intra sector público | 1.210 | Avales | 1.452 |
| Otros títulos públicos* | 891 | Bancos comerciales | 246 |

*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 (Septiembre-diciembre)

Septiembre a diciembre de 2025. Incluye amortización e interés

| Tipo de instrumento | sep | oct | nov | dic | sep-dic 2025 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Pagaderos en moneda nacional En millones de \$ | 25.216.681 | 25.753.173 | 15.870.491 | 21.961.315 | 88.801.659 |
| Títulos públicos | 25.101.529 | 25.745.516 | 15.784.861 | 20.872.723 | 87.504.630 |
| Títulos a organismos públicos | 0 | 2.245 | 0 | 0 | 2.245 |
| Adelantos Transitorios del BCRA | 104.000 | 0 | 80.000 | 1.083.000 | 1.267.000 |
| Otros | 11.151 | 5.412 | 5.629 | 5.592 | 27.785 |
| Pagaderos en moneda extranjera En millones de USD | 966 | 381 | 1.221 | 346 | 2.913 |
| Títulos públicos | 12 | 0 | 0 | 4 | 17 |
| FMI | 0 | 0 | 790 | 0 | 790 |
| Otros multilaterales y bilaterales | 891 | 325 | 405 | 267 | 1.887 |
| Letras BCRA | 63 | 55 | 0 | 75 | 193 |
| Otros | 0 | 0 | 26 | 0 | 26 |

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, BONCAP y PR17). Incluye el resultado de la licitación del 10 de septiembre.

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

TOTAL DEUDA PUBLICA BRUTA (incluye deuda elegible pendiente de reestructuración)

| Clasificación según tipo de acreedor | Concepto | 31/12/2023 | 31/12/2024 | 31/3/2025 | 30/6/2025 | Variación 30/06/25 vs 31/03/25 | | Variación 30/06/25 vs 31/12/23 | |
|--------------------------------------|----------|------------|------------|-----------|-----------|--------------------------------|--------|--------------------------------|---|
| | | | | | | Absoluta | % | Absoluta | % |
| DEUDA PUBLICA BRUTA "PERFORM" | 370.673 | 466.921 | 473.561 | 465.353 | -8.208 | -2% | 94.680 | 26% | |
| Agencias del sector público | 165.934 | 217.298 | 224.265 | 207.934 | -16.331 | -7% | 42.000 | 25% | |
| Deuda pública nacional neta | 204.740 | 249.623 | 249.295 | 257.418 | 8.123 | 3% | 52.678 | 26% | |
| Sector Privado | 125.853 | 170.343 | 169.893 | 161.876 | -8.017 | -5% | 36.023 | 29% | |
| Multilaterales y bilaterales | 78.887 | 79.280 | 79.402 | 95.542 | 16.140 | 20% | 16.655 | 21% | |

Fuente: Alejandro Sangiorgio en base a datos trimestrales deuda pública bruta, Secretaría de Finanzas, Mrio. Economía nacional, 2 Trim 2025.

INDICADORES MACROECONÓMICOS

| Indicador | Período / Fecha | Valor / Variación |
|-------------------------------------|-------------------|---|
| Inflación (IPC) | Agosto 2025 | Mensual: 1,9% Acumulada: 19,5% Anual: 33,6% |
| PBI (Producto Bruto Interno) | 2° Trimestre 2025 | Var. desestacionalizada respecto al trimestre anterior: -0,1% |
| | 1° Trimestre 2024 | Variación anual: 6,3% |
| Tasa de Desocupación | 2° Trimestre 2025 | Nivel: 7,6% Vs. trimestre anterior: -0,1 pp Vs. mismo trimestre 2024: -0,4 pp |
| Salarios | Julio 2025 | Variación: Mensual: 2,5 Acumulada: 23,7 Anual: 53,2 |
| Tipo de Cambio Real Multilateral | 27/8/2025 | 99.9 p.p |
| Reservas Internacionales Brutas | 30/09/2025 | 40.374 millones USD |
| | | |
| Cuenta financiera | 2° Trimestre 2025 | Ingreso neto de capitales -2.835 millones USD |
| Posición de inversión internacional | 2° Trimestre 2025 | Neta acreedora: 38.600 millones USD a. Activos financieros: USD 470.331 millones. b. Pasivos: USD 431.731 millones. |
| Deuda externa bruta a valor nominal | 2° Trimestre 2025 | 305.043 millones USD |

| | | |
|---|-------------------|---|
| Stock de deuda bruta | Agosto-2025 | 454.230 millones USD |
| | | Legislación argentina: 302.866 (65,08%) Legislación internacional: 162.489 (34,92%) |
| Resultado fiscal | Agosto-2025 | Primario: \$1.556.864 millones |
| | | Intereses netos: \$1.166.564 millones |
| | | Financiero: \$390.301 millones. |
| IPI manufacturero | Junio-2025 | Variación interanual: 9,3% |
| | | Variación mensual: -1,2% |
| Capacidad instalada | Julio-2025 | Nivel General: 58,2% mismo mes de 2024: 59,5% |
| EMAE (Estimador Mensual Actividad Económica) | Julio-2025 | Interanual: 2,9% Desestacionalizada, respecto mes anterior: -0,1% Tendencia-ciclo, respecto mes anterior: 0% |
| Intercambio comercial argentino. Bienes | Agosto-2025 | incremento interanual del 23,1% |
| | | Volumen exportado + 16,4% interanual |
| | | Volumen importado aumentó + 32,4% interanual |
| Cuenta corriente | 2° Trimestre 2025 | Déficit -3.016 millones USD |