

INFORME DE COYUNTURA

SEPTIEMBRE 2025

ENTREGA MENSUAL

INFORMACIÓN Y
DATOS

SECTOR REAL
SECTOR MONETARIO
SECTOR EXTERNO

“LA MUGRE BAJO LA ALFOMBRA”

DOS
modelos
Asociación Civil

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

1. Estrategia del Gobierno

- El gobierno de Javier Milei aplica una política de “mugre bajo la alfombra”: medidas de corto plazo para disimular la inflación y evitar una corrida cambiaria antes de las elecciones de octubre.
- Se sostiene en un esquema ortodoxo frágil, similar a planes del FMI en décadas pasadas, que posterga problemas estructurales y genera tensiones sociales y políticas.

2. Pilares artificiales de estabilidad

La actual calma cambiaria y financiera se apoya en cinco mecanismos muy débiles:

1. Reservas artificiales: se usan dólares de deuda, no de exportaciones genuinas.
2. Tasas récord y encajes altísimos (adelantos >83%, encajes 53,5%): frenan crédito y actividad.
3. Apertura importadora: contiene precios, pero destruye industria y empleo.
4. Ajuste fiscal extremo: recortes en obra pública, salarios y subsidios, con fuerte impacto social.
5. Venta masiva de dólar futuro (posición vendida >USD 5.000 M): calma hoy, riesgo de crisis mañana.

3. Situación económica actual

- Recesión técnica confirmada: tres meses consecutivos de caída de la actividad (-0,2% en mayo, -0,7% en junio, -1% en julio).
- La industria cayó -1,2% en junio (vs. mayo), aunque mantiene rebote interanual (+9,3%).
- El consumo masivo y el empleo están debilitados.

4. Sector fiscal

- Julio mostró superávit primario (\$1,7 billones) pero déficit financiero (\$168.515 millones) por el peso de intereses de deuda.
- La mejora de ingresos se debe a factores extraordinarios (retenciones, importaciones, Bienes Personales).
- El “ancla fiscal” se sostiene en ajuste y recaudación coyuntural, no en una reforma estructural.

5. Sector monetario y financiero

- Fin de las LEFI, reemplazadas por otros instrumentos (LECAP, BONCAP).
- Más encajes bancarios que generan menos liquidez y crédito.

- Créditos al sector privado crecieron (hipotecarios +350% i.a., consumo +59%), pero con riesgo de morosidad si la recesión se profundiza.
- Reservas netas siguen negativas (-USD 8.183 M).
- Riesgo país subió fuerte (+116 puntos en agosto, a 850).

6. Sector externo

- Julio dejó un superávit comercial de USD 988 M, pero menor que en 2024.
- Exportaciones +7,5% (por cantidades), importaciones +17,7% (por cantidades).
- En el 1° trimestre, la cuenta corriente fue deficitaria en USD 5.191 M, mostrando fragilidad externa.

7. Indicadores clave

- Inflación: 1,9% en julio (36,6% anual).
- PBI: crecimiento 0,8% en el 1° trimestre, pero caída posterior.
- Desocupación: 7,9% en el 1° trimestre.
- Salarios: +60,7% anual (por debajo de la inflación pasada).
- Deuda pública: USD 447.202 M en julio (65% bajo legislación argentina).

Conclusión:

La economía argentina en septiembre 2025 combina calma cambiaria transitoria y un ajuste brutal, sostenidos con deuda, tasas récord y reservas artificiales. Esto genera:

- Recesión confirmada.
- Fragilidad externa y financiera.
- Creciente costo social y político.

El riesgo central es que, tras las elecciones, se destape la inflación reprimida y se produzca un ajuste abrupto en el tipo de cambio y la actividad.

La mugre bajo la alfombra

La estrategia de Milei frente a la inflación

“Esconder la mugre bajo la alfombra” es un dicho popular que simboliza la actitud de evadir los problemas reales, ocultándolos para simular normalidad o engañar a otros haciéndoles creer que se ha resuelto una situación, cuando en realidad solo se ha disimulado. Esta es, precisamente, la estrategia que el gobierno de Javier Milei está empleando con el flagelo de la inflación.

Su intento de estabilización ortodoxa ha fracasado, tal como ha ocurrido recurrentemente en la historia argentina al menos desde mediados del siglo XX, cuando el país ingresó al FMI y se aplicaron los primeros planes de este tipo. El gobierno es consciente de que su plan no funcionó, y su nueva estrategia consiste en disimular los problemas para lograr un desempeño electoral aceptable, por lo menos en octubre, ya que en las elecciones provinciales del 7 de septiembre la derrota fue histórica. El objetivo que le queda al gobierno es evitar que las elecciones nacionales se desarrollen en medio de una corrida cambiaria, lo que sería lapidario para La Libertad Avanza y sus aliados, especialmente en un contexto ya erosionado por escándalos de corrupción que enrarecen el clima social.

Cabe aclarar que decisiones como la suba de tasas de interés y los vetos a partidas clave (jubilaciones, discapacidad, salud y educación) ya han impactado negativamente en la evaluación de las condiciones presentes y las expectativas de la población.

Los pilares de un castillo de naipes

En Argentina, la estabilidad del tipo de cambio es una condición fundamental para controlar la inflación. No obstante, la calma cambiaria actual es engañosa y se sostiene sobre cinco pilares artificiales y extremadamente frágiles:

1. Intervención con reservas artificiales: El BCRA mantiene el tipo de cambio estable mediante la venta constante de divisas. El problema radica en que estas reservas no son genuinas (provenientes de exportaciones, inversión extranjera directa, turismo de no residentes), sino que se obtienen del endeudamiento con acreedores privados y organismos internacionales. En esencia, la estabilidad del dólar se compra a crédito, acumulando una deuda que eventualmente deberá pagarse.

2- Tasas de interés y encajes récord e insostenibles: Para mantener las posiciones en pesos de los ahorristas y contener la demanda de dólares, el gobierno ofrece tasas de interés exorbitantes (los Adelantos en Cuenta Corriente superaron el 83% el 1 de septiembre).

Esta política tiene un efecto devastador: estrangula el crédito para empresas y familias, frena la actividad económica real, reduce la recaudación fiscal y subsidia una práctica especulativa conocida como "carry trade", que el mismo Estado garantiza con más deuda. A su vez, en los últimos meses, el BCRA aplicó una política de fuerte suba de encajes bancarios con el objetivo de absorber liquidez y moderar la presión cambiaria en un contexto electoral. El 1° de septiembre los encajes alcanzaron el 53,5%, combinando tramos remunerados y no remunerados. Estas medidas —comunicadas oficialmente a través de las resoluciones "A" 8289 y "A" 8306— refuerzan el sesgo contractivo de la política monetaria, restringiendo la capacidad prestable de los bancos para reducir la liquidez, contener la inflación y frenar la demanda de dólares.

3-Apertura importadora como herramienta de disciplinamiento: La liberalización de las importaciones se utiliza como un mecanismo forzoso para contener los precios internos. El costo de esta medida recae sobre la industria nacional, que no puede competir, resultando en un aumento del desempleo, una caída de los salarios reales, un incremento de la pobreza y el abandono de cualquier estrategia de desarrollo industrial a largo plazo.

4-Ajuste fiscal récord y contractivo: Se implementa una contracción del gasto público sin precedentes, con recortes severos en jubilaciones, la paralización total de la obra pública y una reducción masiva de la planta de trabajadores del Estado. Este ajuste se ve potenciado por una fuerte represión salarial: los sueldos del sector público van muy por detrás de la inflación, y las paritarias en el sector privado cierran con aumentos que no logran recuperar el poder adquisitivo perdido, deprimiendo aún más el consumo interno.

5-Venta de dólar futuro: El BCRA intervino en el mercado de futuros vendiendo contratos de dólar a precios bajos, lo que genera la expectativa de que la devaluación no será inmediata y modera la presión sobre el tipo de cambio en el corto plazo. Sin embargo, esta estrategia acumula una fuerte posición vendida —hoy superior a USD 5.000 millones— y, si finalmente ocurre una devaluación, el Banco Central deberá pagar la diferencia en pesos, con el consiguiente riesgo de mayor emisión, inflación y nueva presión cambiaria. En otras palabras, funciona como un seguro que calma al mercado hoy, pero traslada un costo elevado al futuro.

Un círculo vicioso sin salida aparente

El gobierno está inmerso en un círculo vicioso que no solo no puede romper, sino que se profundiza día a día. Salir de él implicaría sincerar la situación y liberar el tipo de cambio, lo que probablemente dispararía la inflación y echaría por tierra el único "logro" que el gobierno de Milei podría esgrimir.

Esta sinceración, tarde o temprano, ocurrirá. Las fuerzas del mercado, de la economía y del descontento social se impondrán. El poder del gobierno, que no parece contar con un apoyo social sólido y que lo pierde progresivamente por el ajuste y los escándalos, descansa principalmente en su capacidad para seguir endeudándose y sosteniendo el carry trade. Esta estrategia, día a día, se vuelve más insostenible.

La recesión técnica confirma el fracaso.

Para colmo, los datos oficiales (INDEC) ya confirmaron la contracción para los primeros dos meses del trimestre: una caída de -0.2% en mayo y de -0.7% en junio. Según las estimaciones de la consultora Orlando Ferreres & Asociados, julio habría profundizado la tendencia con una caída del 1% mensual. Con estos tres meses consecutivos en rojo, ya no hay duda: la economía argentina está en recesión técnica. Esta crisis no es solo financiera; la volatilidad y la incertidumbre ya se han trasladado por completo a la economía real, estrangulando el consumo y la inversión. Nada hace prever una mejora en lo que queda del año; todos los indicadores sugieren, por el contrario, una profundización de la crisis. Cabe mencionar que los vencimientos de deuda que debe afrontar el gobierno desde septiembre a diciembre son voluptuosos, USD 2.932 millones y 41.502.999 millones en moneda nacional.

En conclusión, lejos de resolver los problemas de fondo, el gobierno solo se dedica a apagar incendios con deuda y represión financiera, escondiendo la mugre bajo la alfombra hasta que la realidad inevitablemente estalle.

Resultado fiscal y recaudación

Julio 2025 (Base Caja)

Resultado fiscal

- Julio: superávit primario de \$1,7 billones, pero déficit financiero de \$168.515 millones por el fuerte peso de los intereses de deuda.
- Enero-julio: pese al déficit de julio, el acumulado muestra un superávit financiero de 0,3% del PIB y un superávit primario de 1,1% del PIB.

Esto revela que la consolidación fiscal se mantiene en términos anuales, aunque con tensiones mensuales vinculadas al calendario de deuda.

Ingresos

- Crecieron +40% interanual, impulsados por tributos sensibles al ciclo externo y medidas puntuales:
 - Retenciones a las exportaciones (+106%).
 - Derechos de importación (+80%).
 - Bienes Personales (+336%).
- Esto sugiere que la mejora recaudatoria descansa en fuentes volátiles o extraordinarias, más que en un ensanchamiento estructural de la base impositiva.

Gasto primario

- Avanzó +35% interanual, por debajo de los ingresos.
- Prestaciones sociales (+44%) crecieron por la indexación automática, no por expansión discrecional.
- Remuneraciones (+23%) quedaron por debajo de la inflación, lo que refleja una licuación de salarios públicos junto con reducción de la planta estatal.
- Subsidios (-15%) mostraron el ajuste más claro, con caída en energía (-34%), parcialmente compensada por alza en transporte (+50%).

El patrón de gasto confirma una estrategia de ajuste selectivo, centrada en subsidios y salarios, con protección relativa de las transferencias sociales.

Interpretación del “ancla fiscal”

- El Gobierno presenta el superávit acumulado como pilar de estabilidad macroeconómica.
- Sin embargo, la persistencia de un déficit financiero en meses como julio muestra que la carga de intereses de deuda sigue condicionando la política fiscal.
- El “ancla” se sostiene hoy en una combinación de ingresos extraordinarios y ajuste en partidas sensibles, más que en una mejora estructural de las cuentas públicas.

Síntesis: El Gobierno exhibe un superávit acumulado como señal de disciplina fiscal, apoyado en mayor recaudación por factores externos y en un ajuste del gasto primario que recae sobre salarios públicos y subsidios. La sostenibilidad de este esquema depende de que los ingresos extraordinarios se mantengan y de que el costo social del ajuste no erosione la viabilidad política del “ancla fiscal”.

	Base Caja - En millones de pesos			
	Dato mensual		Variación anual	
	jul-25	jul-24	%	\$
INGRESOS TOTALES	13.105.874	9.333.748	40,4%	3.772.126
Tributarios	12.131.701	8.676.418	39,8%	3.455.283
Rentas de la propiedad	404.075	325.018	24,3%	79.057
Otros ingresos corrientes	567.150	331.704	71,0%	235.446
Ingresos de capital	2.949	608	384,7%	2.340
GASTOS PRIMARIOS	11.356.489	8.425.495	34,8%	2.930.993
Gastos corrientes primarios	11.159.282	8.225.717	35,7%	2.933.565
Prestaciones sociales	7.066.464	4.898.692	44,3%	2.167.772
Subsidios económicos	1.082.467	1.080.141	0,2%	2.327
Gastos de funcionamiento y otros	2.154.998	1.660.685	29,8%	494.314
Transferencias corrientes a provincias	220.661	80.959	172,6%	139.702
Transferencias a universidades	481.413	383.588	25,5%	97.825
Otros Gastos Corrientes	153.279	121.653	26,0%	31.626
Gastos de capital	197.206	199.778	-1,3%	-2.572
Energía	31.225	75.060	-58,4%	-43.835
Transporte	74.652	26.490	181,8%	48.162
Educación	3.832	6.169	-37,9%	-2.338
Vivienda	2.162	8.232	-73,7%	-6.070
Agua potable y alcantarillado	35.997	46.331	-22,3%	-10.334
Otros	49.339	37.497	31,6%	11.842
RESULTADO PRIMARIO	1.749.386	908.253	92,6%	841.133
Intereses Netos	1.917.901	1.509.210	27,1%	408.691
RESULTADO FINANCIERO	-168.515	-600.957	-72,0%	432.442

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 (Junio 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.

1. Panorama general

- El nivel de actividad industrial cayó -1,2% respecto a mayo (desestacionalizado),
- Pero creció +9,3% interanual (vs. junio 2024)
- Y en el acumulado de enero-junio lleva un crecimiento de +7,1% interanual.

Esto indica que, aunque junio fue flojo mes a mes, la industria sigue mostrando una recuperación en el año respecto a 2024.

2. Sectores que más crecieron interanualmente

- Automotores y transporte: +28,2% ia (acumulado +16,2%).
- Muebles y otras industrias manufactureras: +38,2% ia (acumulado +34,0%).
- Otros equipos, aparatos e instrumentos: +42,7% ia (acumulado +28,6%).
- Minerales no metálicos y metálicas básicas: +12,1% ia (acumulado +6,9%).

Estos sectores son los que traccionan el crecimiento industrial, vinculados a consumo durable, construcción y exportaciones.

3. Sectores con caídas intermensuales (vs. mayo)

- Minerales no metálicos y metálicas básicas: -6,8%
- Automotores y transporte: -2,9%
- Textiles y calzado: -2,2%
- Alimentos, bebidas y tabaco: -0,9%
- Refinación de petróleo, químicos y plásticos: -0,7%

La baja intermensual es amplia y afecta a sectores clave, lo que muestra cierta inestabilidad en la recuperación.

4. Sectores con mejor desempeño sostenido (acumulado 2025)

- Muebles y otras manufacturas: +34%
- Otros equipos/aparatos: +28,6%
- Automotriz: +16,2%
- Alimentos y bebidas: leve mejora +0,6%

Se observa un dinamismo fuerte en bienes de inversión y manufacturas más específicas, mientras que los sectores de consumo masivo (alimentos) casi no crecieron en el acumulado.

5. Lectura

- La industria muestra un rebote estadístico fuerte respecto a 2024, que fue un año de baja base de comparación.
- Sin embargo, la caída mensual (-1,2%) alerta sobre posibles límites en la recuperación, sea por menor demanda interna, trabas de importaciones o desaceleración de la construcción.
- El crecimiento está más concentrado en sectores como automotriz, metalurgia, muebles y equipos, mientras que el consumo masivo (alimentos, textiles) sigue débil.

Síntesis: En junio 2025 la industria argentina creció fuerte en términos interanuales (+9,3%), pero cayó respecto a mayo. La recuperación está liderada por autos, metalurgia, muebles y maquinaria, mientras que alimentos y textiles muestran debilidad. Esto refleja un proceso de reactivación con bases heterogéneas y cierta fragilidad mensual.

Estimador mensual de actividad económica (EMAE) de Junio 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.

Actividad económica.

En junio de 2025, la economía argentina creció 6,4% respecto al mismo mes del año pasado, aunque cayó 0,7% frente a mayo cuando se la mide mes a mes.

¿Qué sectores empujaron el crecimiento interanual?

- Intermediación financiera (bancos, créditos, servicios financieros): +28,7%.
- Comercio mayorista y minorista (supermercados, negocios, reparaciones): +11,5%.
- Industria manufacturera: +7,8%.

El comercio fue el sector que más aportó al crecimiento general, seguido por la industria y las finanzas.

¿Qué sectores cayeron?

- Pesca: -74,6% (el más golpeado).
- Administración pública y defensa: -0,7%.
- Otros servicios comunitarios y sociales: -0,7%.

Estos sectores restaron dinamismo, aunque el impacto fue menor en comparación con los que crecieron.

En resumen:

La economía en junio mostró una mejora interanual impulsada por el comercio, la industria y las finanzas, pero en el corto plazo registró una leve caída respecto a mayo. Cabe aclarar que la recuperación obedece mas a un rebote estadístico que a una recuperación real de la economía.

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

-La economía creció 3,6% comparado con julio 2024.

-En lo que va del año (enero-julio), acumula un 6% de suba.

Pero si se mira mes contra mes (ajustado por estacionalidad), cayó 1% respecto a junio. Eso quiere decir que, aunque en el año los números siguen siendo positivos, la economía está mostrando señales de freno.

Lo bueno y lo malo sector por sector

Lo que tracciona: intermediación financiera (bancos, servicios financieros), minería y canteras, y la construcción (que venía muy golpeada).

Lo que cae: la industria, en especial alimentos y autos, dos sectores clave para el consumo y el empleo.

Perspectivas

La economía está casi en el mismo nivel que en diciembre 2024 (+0,3%), lo que refleja que le cuesta despegar en 2025. La comparación anual todavía muestra crecimiento, pero cada vez más menor: la dinámica es de desaceleración.

El contexto no ayuda: la macro se está complicando (menos inversión, inflación, deuda), y la política suma incertidumbre porque el gobierno empieza a mostrar tensiones internas.

La apuesta del oficialismo es que un buen resultado electoral mejore las expectativas y reactive un poco la economía, pero el riesgo es que la inestabilidad política la frene más.

En síntesis:

La economía argentina en 2025 está en un “sube y baja”. Los números anuales todavía son positivos porque venimos comparando con meses malos de 2024, pero cuando miramos lo que pasa mes a mes, se nota que el motor se está apagando. La recuperación no es pareja: algunos sectores crecen, otros clave se caen. Y con la política en tensión, aumenta la incertidumbre.

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 - Agosto 2025

En el presente informe, publicado el día 4 de septiembre de 2025, se difunden los resultados del relevamiento realizado entre el 27 y el 29 de agosto de 2025, contemplando a 39 participantes, entre 28 consultoras y centros de investigación locales e internacionales y 11 entidades financieras de Argentina.

- **Inflación:** Se estima 2,1% mensual en agosto (2,0% el Top 10), con inflación núcleo en torno al 2%. Para los próximos meses se espera que se ubique por debajo del 2% mensual.
- **Actividad económica:** El PIB habría crecido 0,1% en el 2° trimestre, caería -0,3% en el 3° y repuntaría 0,6% en el 4°. Para todo 2025 se prevé un crecimiento del 4,4% interanual (-0,6 p.p. respecto al REM previo).
- **Desempleo:** Estimado en 7,6% en el 2° trimestre. Se proyecta 7,0% para fin de 2025 (6,7% el Top 10).
- **Tasas de interés (TAMAR):** Para septiembre, 54,8% TNA (4,5% mensual). Para diciembre, 35,25% TNA (2,9% mensual).
- **Tipo de cambio:** Se espera \$1.362/USD en septiembre y \$1.441/USD en diciembre (+41,2% interanual).
- **Comercio exterior:** Exportaciones 2025: USD 82.285 M; importaciones: USD 75.180 M; superávit comercial: USD 7.105 M.
- **Resultado fiscal:** Superávit primario proyectado de \$13,4 billones en 2025 (\$13,9 billones el Top 10).

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

La industria utilizó en promedio el 58,8% de su capacidad, por encima del 54,5% de junio 2024.

Sectores con mayor uso (por encima del promedio)

- Refinación de petróleo: 83,0%
- Papel y cartón: 68,0%
- Industrias metálicas básicas: 64,3%
- Químicos: 64,0%
- Alimentos y bebidas: 62,7%

Sectores con menor uso (por debajo del promedio)

- Minerales no metálicos: 55,1%
- Edición e impresión: 52,8%
- Automotriz: 52,0%
- Textiles: 50,4%
- Metalmecánica (excepto autos): 45,9%
- Plásticos y caucho: 41,7%
- Tabaco: 40,2%

Mejores desempeños interanuales

- Metálicas básicas: 64,3% (vs. 56,6% en 2024) → producción de acero +16,5%.
- Automotriz: 52% (vs. 39%) → más autos fabricados.
- Alimentos y bebidas: 62,7% (vs. 59,4%) → más carne, molienda de cereales y lácteos.
- Edición e impresión: 52,8% (vs. 41,3%) → producción editorial +22,4%.
- Papel y cartón: 68% (vs. 60,4%) → más envases y embalajes.
- Minerales no metálicos: 55,1% (vs. 46,8%) → más cemento (+11,8%) y construcción (+13,9%).

En resumen: La industria usó más capacidad que un año atrás, destacándose los sectores de acero, autos, alimentos, papel y materiales de construcción. Aun así, ramas como tabaco, plásticos, textiles y metalmecánica siguen funcionando muy por debajo del promedio.

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.	79,14	22/08/2025
BADLAR en pesos de bancos privados	Tasa para depósitos a plazo fijo mayores a \$1 millón, a 30-35 días, en bancos privados.	68,08	22/08/2025
Tasa de interés de préstamos personales	Costo financiero anual por créditos personales; depende del banco, plazo, monto y condiciones del mercado argentino.	71,30	22/08/2025

Informe Monetario Mensual (Julio)

¿Qué pasó con la política monetaria en julio?

Fin de las LEFI

El BCRA dejó de usar las Letras Fiscales de Liquidez (LEFI), que eran una forma de absorber pesos de los bancos. Ahora reemplazó ese instrumento por otros (LECAP, BONCAP) que se negocian en el mercado. Esto busca que los bancos gestionen mejor su liquidez, pero en la transición hubo “excesos de pesos” que el BCRA tuvo que contener con operaciones puntuales. Es decir, la salida no fue del todo limpia.

Más encajes para los bancos

Desde agosto se exigirá que los bancos dejen más dinero inmovilizado como encaje. La idea oficial es:

- dar más solidez al sistema financiero,
- reducir la volatilidad de los pesos,

Esto representa un refuerzo prudencial, pero también implica menos dinero disponible para prestar, lo que impacta en el nivel de actividad.

Dinero en circulación y depósitos

- Los medios de pago crecieron 1% real en julio.
- El dinero amplio (M3 privado) se expandió 0,8% real, llegando a 12,8% del PBI.
- Hubo más depósitos a plazo fijo y menos depósitos a la vista remunerados.

En este punto observamos una ligera expansión del dinero, pero el BCRA sigue intentando controlar que no se desborde para no recalentar la inflación.

Créditos al sector privado

- 16 meses seguidos de crecimiento.
- En julio subieron 2,8% real mensual.
- Hipotecarios: crecieron 13,6% mensual y acumulan un impresionante +350% real interanual.
- También crecieron los prendarios (+4,3% mensual, +128% i.a.) y los créditos al consumo (+2,7% mensual, +59% i.a. en tarjetas).

El crédito se está expandiendo con fuerza, sobre todo en vivienda y consumo. Esto es positivo para la economía real, pero si no se acompaña con estabilidad, puede volverse un riesgo inflacionario o de morosidad futura.

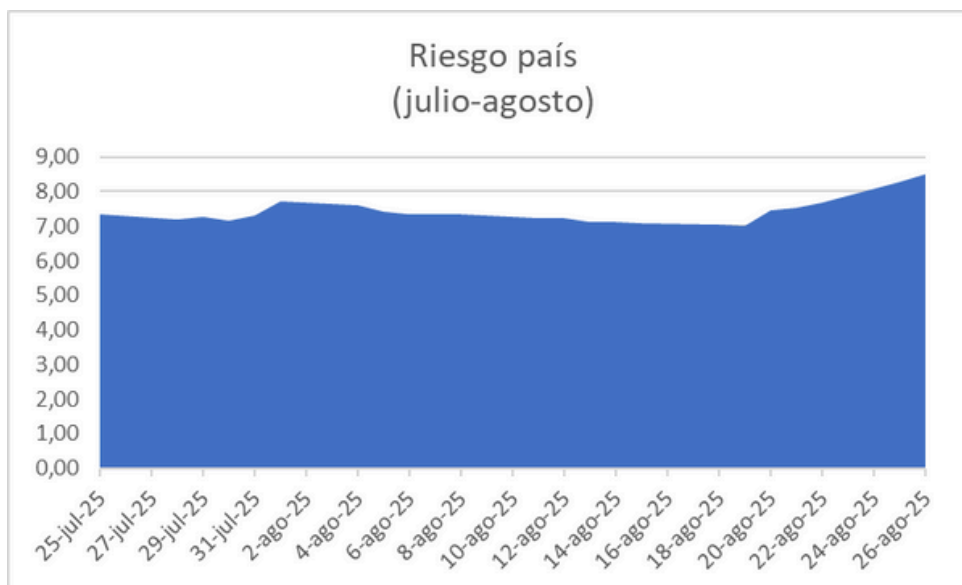
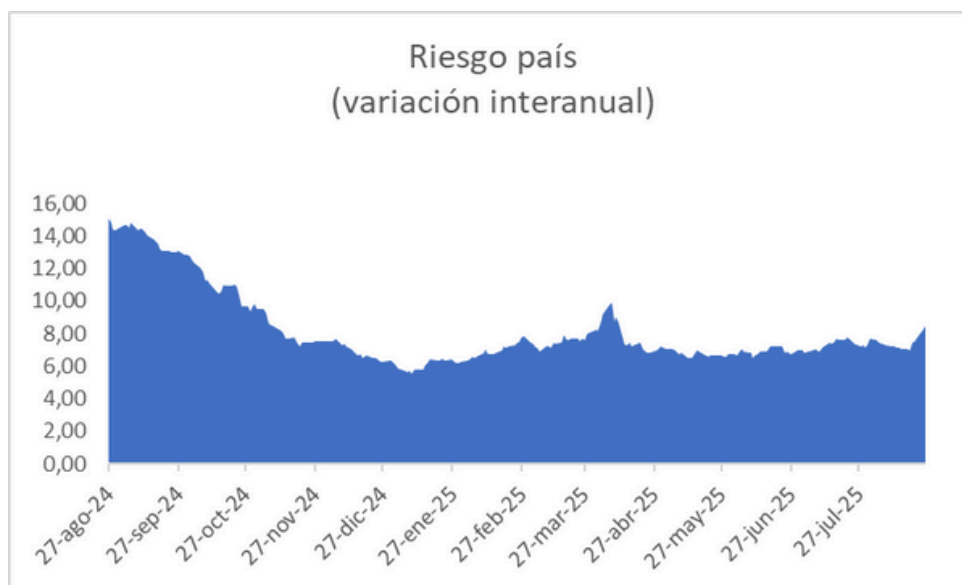
Dólares y reservas

- Los depósitos en dólares del sector privado subieron USD 1.700 millones en el mes.
- Los préstamos en dólares al sector privado también crecieron.
- Reservas internacionales cayeron USD 1.100 millones, en gran parte por pagos de deuda, pese a ingresos del BID y la CAF.
- El FMI aprobó la revisión del programa y giró USD 2.000 millones en agosto.
- El dólar mayorista cerró julio en \$1.351, dentro de la banda cambiaria.

Aunque los depósitos en dólares suben (señal de confianza relativa), las reservas netas siguen bajo presión y la economía depende de los organismos internacionales para sostenerse.

Riesgo país: (26-agosto): 850p

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 (25-jul-25): 734
- Mínimo (19-ago-25): 700
- Máximo (26-ago-25): 850
- Fin (26-ago-25): 850

En un mes, el riesgo país subió +116 puntos (de 734 a 850), lo que equivale a un aumento del 15,8%.

El mes muestra un punto de inflexión claro: tras un período de estabilidad y leve baja, a partir del 20 de agosto se desata una fuerte presión que lleva al riesgo país a niveles máximos del último mes (850), lo cual enciende alertas sobre la percepción de sostenibilidad financiera.

Reservas internacionales:

Las reservas internacionales se situaron en 40.763 millones de dólares (2/9/2025)

Reservas Netas: **-8.183** millones de dólares (29/8/25).



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 cuanto 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** **Julio 2025**

Intercambio comercial argentino de bienes	Exportaciones	Importaciones	Saldos
14.465 (+12,0%v.ia)	7.727 (+7,5 %v.ia)	6.738 (+17,7%v.ia)	988M

En julio, Argentina exportó productos por USD 7.727 millones, un 7,5% más que el año pasado, gracias a que se vendieron más productos (6,2%) y a un pequeño aumento en los precios (1,3%).

Por su parte, las importaciones fueron de USD 6.738 millones, un 17,7% más que en julio de 2024, principalmente porque se compraron muchos más productos (23,2%), aunque a precios un poco más bajos (-4,1%).

El resultado fue un superávit comercial de USD 988 millones, es decir que el país vendió más de lo que compró, aunque este excedente fue USD 470 millones menor que hace un año.

Además, el índice de términos de intercambio subió 5,6%, lo que significa que, en promedio, los precios de lo que Argentina vende en el exterior mejoraron frente a los precios de lo que compra.

En resumen: Argentina vendió más que compró, pero la diferencia con el año pasado se redujo, y las importaciones crecieron más que las exportaciones en cantidad.

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.

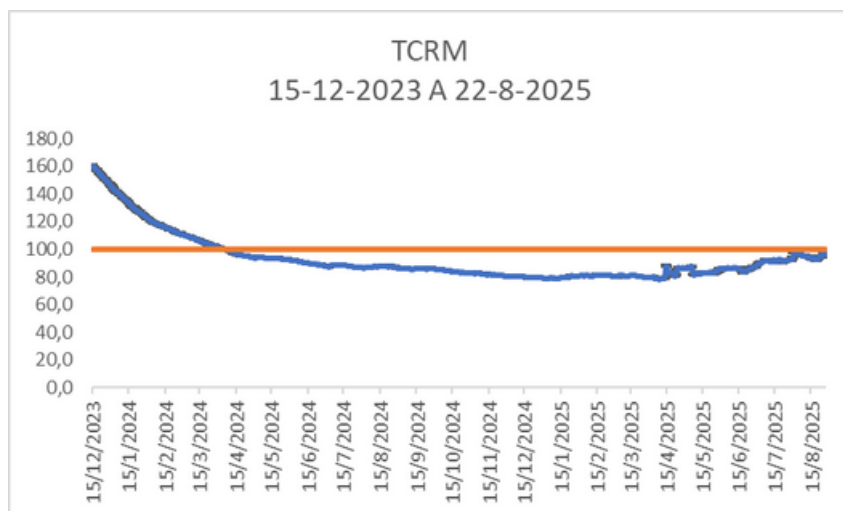
La deuda externa bruta se ubicó en USD 278.073 millones.

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.



Métrica	Valor
TCRM Inicial (15-dic-23)	160.4
TCRM Final (27-agosto-25)	96.4
Variación Total	-39.9%
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

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 refinanciación: 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
55,1%	Ajustable por CER	137.044.071
	Títulos Públicos	135.236.034
	Otros*	1.808.037
	Sin ajuste	108.998.570
	Títulos Públicos	102.530.662
	AT BCRA	4.091.100
	Otros*	2.376.808
43,8%	En USD pagadera en \$	2.531.001
1,0%	Títulos Públicos	2.531.001

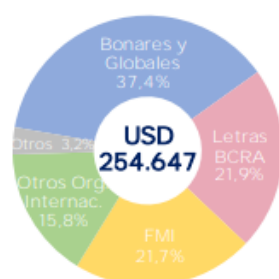
Títulos públicos	
• BONCER: TX25, TX31, TG25, TZX27, TZX26, TZX28, TZXD5, TZXD6, TZXD7, TZXM6, TZXM7, TX26, TX28, TZXD5 y TZXD6.	
• Bonos reestructuración 2005-2010: DICP, DIPQ, PAPO, PARP y CUAP.	
• LEFI	
• LECAP, BONCAP: S29G5, S12S5, S31L5, S30S5, S15G5, S31O5, S10N5, S28N5, T17O5, T13F6, T30E6, T15D5, T30J6, T15E7, TTM26, TTJ26, TTS26, TTD26, M31L5, S29Y6 y S10L5 .	
• BONTE: TB31, TY27, TO26, TB27 y TY30P .	
• BOCONES: PR17.	
• Títulos de suscripción directa: BONTE, ARSAT, Bonte FGS, Bono del Consenso Fiscal, Bono Consolidado BCRA.	
• Títulos USD <i>linked</i> : TZVD5, TZV26 y D16E6.	
• Bonos duales: dual 2036.	

*Otros incluye préstamos garantizados, pagarés, uso del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales (FUCO), avales, entre otros. Los ticker 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 (PAYO 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)	Julio 2025	Mensual: 1,9% Acumulada: 17,3% Anual: 36,6%
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	Junio 2025	Variación: Mensual: 3.0 Acumulada: 20.7 Anual: 60.7
Tipo de Cambio Real Multilateral	27/8/2025	96.4 p.p
Reservas Internacionales Brutas	2/09/2025	40.763 millones USD
Reservas Internacionales Netas	29/8/25	-8.183
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	Julio-2025	447.202 millones USD
		Legislación argentina: 302.866 (65,08%) Legislación internacional: 162.489 (34,92%)
Resultado fiscal	Julio-2025	Primario: \$ 1.749.386 millones.
		Intereses netos:\$ 1.917.901 millones.
		Financiero: déficit \$168.515 millones.
IPI manufacturero	Junio-2025	Variación interanual: 9,3%
		Variación mensual: -1,2%
Capacidad instalada	Junio-2025	58,8% mismo mes de 2024: 54,5% variación:
EMAE (Estimador Mensual Actividad Económica)	Junio-2025	Interanual: 6,4% Desestacionalizada, respecto mes anterior: -0,7% Tendencia-ciclo, respecto mes anterior: 0,3%
Intercambio comercial argentino. Bienes	Julio-2025	incremento interanual del 12%
		Volumen exportado + 7,5% interanual
		Volumen importado aumentó + 17,5% interanual
Cuenta corriente	1° Trimestre 2025	déficit -5.191 millones USD