Vicerrectorado de Investigación y Desarrollo
Instituto de Investigación en Ciencias Económicas y Empresariales
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Informe Económico Mensual

USAL UNIVERSIDAD DEL SALVADOR

Nº 240. Año 25 **15 de julio de 2025**

Equipo: Eloy Aguirre, Adolfo Bosch, y Jorge Viñas. **Editor: Héctor Rubini**

EL DATO DEL MES

Tipo de cambio. El 15 de julio el tipo de cambio paralelo ("blue") vendedor cotizó a $ 1.340, el nivel más alto desde el pasado 11 de abril, fecha del anuncio del acuerdo entre el gobierno argentino y el FMI.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina.

Se mantienen las señales de recuperación en algunos sectores de la economía, y la inflación de junio fue de 1,6% algo superior a la de mayo, pero aún por debajo del 2%. No obstante, persisten desafíos de índole fiscal, monetaria y cambiaria para consolidar la desaceleración inflacionaria.

Desde mediados de junio el tipo de cambio oficial acumula una suba de 10%, a pesar de la fuerte liquidación de divisas del agro. Este movimiento coincide con la decisión del gobierno de intervenir dentro de la banda cambiaria para acumular reservas. El nuevo esquema monetario, sin Lefi y sin tasa de política monetaria, está generando una fuerte volatilidad en las tasas de interés. En este contexto, el riesgo soberano vuelve a subir y se ubica en los máximos desde el anuncio del acuerdo con el FMI en abril.

Mercados internacionales

Trump anunció nuevos aranceles a países con los que no alcanzó un acuerdo comercial, aunque postergó su entrada en vigor para agosto. Trump también redobló la presión sobre el presidente de la Fed, ante su renuencia a bajar las tasas de interés. Por ahora, los mercados financieros no parecen tomar en serio sus amenazas y se sostienen en torno a máximos históricos.

LO QUE VIENE

Argentina. Publicación de las listas de candidatos para las elecciones legislativas en la provincia de Buenos Aires del próximo 8 de septiembre

Estados Unidos: el gobierno de Trump seguirá negociando hasta fin de julio acuerdos comerciales con varios países y definir la estructura definitiva de la suba de aranceles a las importaciones.

Rusia vs. Ucrania: se espera un agravamiento de las hostilidades y ataques a la población civil de ambos países, junto con cierto giro de EE.UU. hacia un apoyo militar explícito a Ucrania.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE JUNIO DE 2025

	2025 Marzo	Abril	Mayo	Junio	Tendencia hasta junio 2025
IPC Var. % mensual	3,7%	2,8%	1,5%	1,6%	↓
IPC Var. % interanual	55,9%	47,3%	43,5%	39,4%	↓
Industria % uso capacidad instalada	54,4%	58,3%	s.d.	s.d.	Estable

	2025 Marzo	Abril	Mayo	Junio	Tendencia hasta junio 2025
Tasa pol. monetaria Tasa de pases pasivos a 24 hs. del BCRA	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	Estable
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	816	726	663	701	↓
IVA DGI Recaudación Mensual Var. % interanual.	+65,0%	+52,7%	+49,6%	+54,3%	↑
Dólar $/U$S mayorista promedio bancos al último día del mes	1.073,9	1.172,0	1.195,3	1.194,1	↑
Depósitos en pesos Sector privado Var. % mensual de saldos promedios diarios	+2,7%	+3,6%	+2,0%	+4,4%	↑
Depósitos en dólares Sector privado Var. % mensual de saldos promedios diarios	-3,0%	0,0%	+ 2,9%	-0,4%	↓

PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

INDICADORES MÁS RECIENTES

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
PRECIOS	IPC Nacional	INDEC	Junio 2025	Var. % mensual	1,6%	1,5%	
				Var.% interanual	39,4%	43,5%	
	IPC G.B.A		Junio 2025	Var. % mensual	2,0%	1,5%	
				Var.% interanual	40,6%	43,8%	
	IPC C.A.B.A	Dirección Gral. de Estad. y Censos. GCBA	Junio 2025	Var. % mensual	2,1%	1,6%	
				Var.% interanual	44,5%	48,3%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
DEMANDA INTERNA	Ventas en Shoppings	INDEC	Abril 2025	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	20,8%	21,3%	
	Ventas en Supermercados		Abril 2025	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	4,3%	2,9%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Junio 2025	Var.% interanual	68,9%	59,1%	
ACTIVIDAD	Estimador Mensual de Actividad Economica	INDEC	Abril 2025	Var.% mensual (sin estacionalidad)	1,9%	-1,8%	
				Var.% interanual	7,7%	5,6%	
	PBI		1° Trimestre 2025	Var. % Ene-Mar '25 vs Ene-Mar '24	5,8%	2,1%	
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	IPI Manufacturero		Mayo 2025	Var.% interanual	5,8%	8,5%	
	Uso capacidad instalada		Abril 2025	% uso capacidad instalada	58,3%	54,4%	
CONSTRUCCIÓN	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción		Mayo 2025	Var.% interanual	8,6%	25,9%	
INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Junio 2025	Var % mensual	16,4%	0,5%	
				Var. interanual	54,3%	6,6%	
	Sistema Seguridad Social			Var % mensual	-2,4%	0,8%	
				Var. interanual	57,5%	64,1%	
	Créditos y Débitos en Cta.Cte.			Var % mensual	-4,6%	6,8%	
				Var. interanual	21,4%	76,3%	

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Periodo anterior	
COMERCIO EXTERIOR	Exportaciones	INDEC	Mayo 2025	Nivel (U$S M)	**7.095**	**6.674**	
				Var. % interanual	-7,3%	2,3%	
	Importaciones			Nivel (U$S M)	**6.488**	**6.460**	
				Var. % interanual	37,2%	38,5%	
	Saldo balanza comercial			Nivel (U$S M)	**607**	**214**	

PANORAMA DE ARGENTINA

LA INFLACIÓN CONTINÚA CEDIENDO

Eloy Aguirre

Se mantienen las señales de recuperación en algunos sectores de la economía, y la inflación de junio fue de 1,6% algo superior a la de mayo, pero aún por debajo del 2%. No obstante, persisten desafíos de índole fiscal, monetaria y cambiaria para consolidar la desaceleración inflacionaria.

1. Economía real

El gobierno nacional recibió con entusiasmo los recientes datos del Producto Interno Bruto (PIB) correspondientes al primer trimestre de 2025, que reflejan un sólido crecimiento del 5,8% en términos reales en comparación con el mismo período del año anterior. Este resultado positivo se explica, en parte, por el efecto del arrastre estadístico derivado del desempeño económico de 2024, aunque también refleja señales de una recuperación más sostenida en algunos sectores clave de la economía.

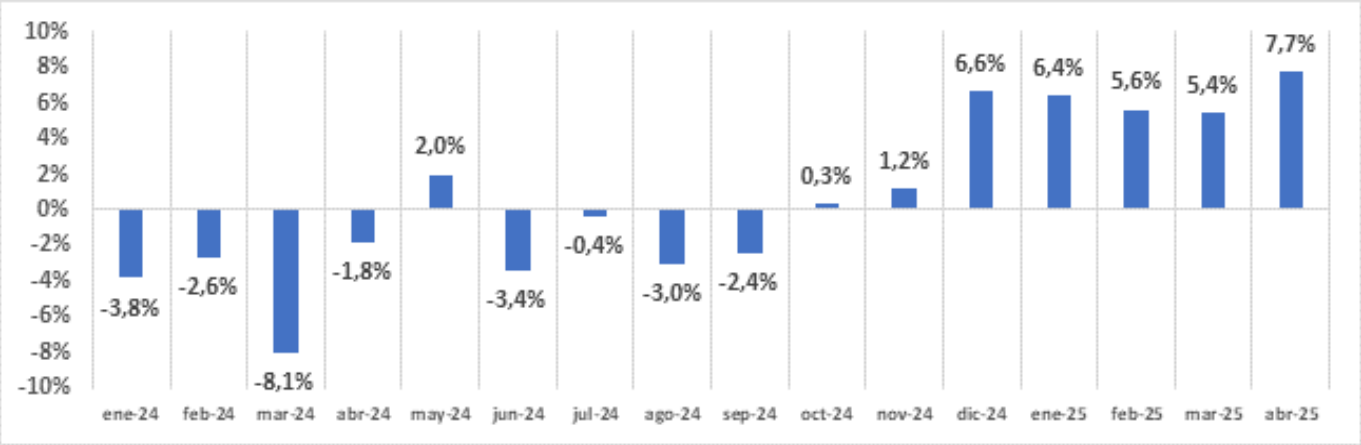
Al desagregar los componentes de la Demanda Agregada del primer trimestre 2025, se observa un notable incremento de la Inversión Bruta[1], que registró una expansión interanual del 52,9%. Este crecimiento está ligado en parte al aumento de las importaciones que subieron un 42,8% en el mismo período y a un mayor dinamismo en la actividad productiva.

Por su parte, el Consumo Privado también mostró una evolución positiva, con un aumento del 11,6%, impulsado probablemente por la reducción de la inflación que impactó en el poder adquisitivo. Las Exportaciones crecieron un 7,2%, reflejando mayor competitividad de algunos sectores. En contraste, el Consumo Público experimentó una leve caída del 0,8%, en línea con la estrategia de reducción del gasto que lleva adelante el Gobierno.

Desde un enfoque sectorial, el análisis muestra que el rubro de mayor crecimiento interanual fue la Intermediación Financiera, que se expandió un 27,2%, impulsado por una mayor actividad en los mercados de capitales y de crédito. Le siguió el sector Pesca, con un crecimiento del 11,6%, beneficiado por una temporada favorable en términos de captura y exportaciones. En tercer lugar, se ubicó el sector de Hoteles y Restaurantes, que registró un aumento del 9%, continuando con la tendencia de recuperación del turismo y los servicios asociados.

En conjunto, los datos del primer trimestre ofrecen señales alentadoras sobre el desempeño económico, aunque aún resta observar si esta tendencia se consolida durante el resto del año. La última proyección de crecimiento para Argentina que publicó el Fondo Monetario Internacional (FMI), en abril, fue de 5,5% para 2025.

GRÁFICO 1: VARIACIÓN INTERANUAL EMAE



Fuente: Elaboración propia sobre base INDEC.

Continuando con el análisis de la economía real, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registró en abril un incremento interanual del 7,7%, reflejando una mejora significativa en el nivel de actividad respecto del mismo mes del año

[1] Se toma como Inversión Bruta la suma de Formación bruta de capital fijo y variación de existencias.

anterior. El gráfico 1 presenta la evolución de la variación interanual del EMAE desde enero de 2024 hasta abril de 2025. Desde diciembre de 2024 se observa una aceleración marcada en el ritmo de crecimiento, impulsada por dos factores principales: por un lado, una baja base de comparación, dado que en los últimos meses de 2023 y comienzos de 2024 la economía atravesó una fase de contracción pronunciada; y por otro, una incipiente recuperación de distintos sectores productivos, especialmente aquellos más relacionados a los sectores agroalimentario y financiero.

En este sentido, el Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI manufacturero) registró un incremento mensual del 2,0% en mayo, del 5,7% acumulado en lo que va del año y del 5,8% interanual, consolidando de esta forma seis meses crecimiento interanual.

En el mes de mayo, varios sectores de la industria manufacturera registraron importantes incrementos en términos interanuales. Entre los rubros con mayor dinamismo se destacó la categoría "Otro equipo de transporte", que experimentó un notable crecimiento del 35,3% respecto del mismo mes del año anterior. Le siguieron "Muebles, colchones y otras industrias manufactureras", con un aumento del 31,8%, y "Vehículos automotores, carrocerías, remolques y autopartes", que mostró una suba del 20,9%.

Al analizar con mayor desagregación el comportamiento por divisiones específicas, se observa un desempeño particularmente sobresaliente en la producción de motocicletas, que registró un incremento interanual del 112,1%, lo que la posiciona como el segmento de mayor expansión dentro del conjunto. También se destacan los muebles y colchones, con una variación positiva del 59,5%, y la fabricación de equipos y aparatos de informática, televisión, comunicaciones y componentes electrónicos, que creció un 38,7% en comparación con mayo de 2024.

En contraste con los sectores que mostraron un crecimiento, algunos rubros evidenciaron caídas significativas durante el período analizado. Entre ellos, se destacan Productos de metal, que registró una disminución del 14,6% interanual, y Refinación del petróleo, coque y combustibles nucleares, con una baja del 10,1%. A mayor nivel de desagregación, las subdivisiones que mostraron los retrocesos más marcados fueron Curtido y artículos de cuero, excepto prendas de vestir, con una contracción del 23,0% interanual, y Preparación de fibras de uso textil, que presentó una caída del 21,3%.

Estos resultados reflejan una recuperación industrial que continúa siendo heterogénea. Mientras ciertos sectores, en especial aquellos vinculados a bienes durables y tecnologías, exhiben un desempeño positivo y sostenido, otros atraviesan un contexto más desafiante. En particular, las mayores caídas se concentran en actividades relacionadas con la industria textil, la confección de artículos de cuero y la producción de insumos metálicos, lo cual puede responder tanto a mayor competencia de productos del exterior como a restricciones de costos.

En relación con el sector de la construcción, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) registró en mayo un crecimiento interanual del 8,6%, consolidando así cuatro meses consecutivos de expansión en términos interanuales. Este repunte responde, en parte, a una baja base de comparación en 2024, año en el que la actividad del sector se vio significativamente retraída. Sin embargo, también inciden factores actuales como el aumento de la demanda de obras en mayor medida del sector privado, así como la reactivación progresiva de proyectos que estuvieron demorados o paralizados.

Entre los insumos que impulsaron este crecimiento, se destacan los artículos sanitarios de cerámica, que mostraron un incremento interanual del 69,5%. Al igual que en abril, este rubro lidera las subas, reflejando una fuerte recuperación en la construcción residencial privada, donde este tipo de productos tiene alta incidencia. En segundo lugar, se ubicó el asfalto, con una suba del 40,4% interanual, impulsado principalmente por la reactivación de tareas de mantenimiento vial y un mayor dinamismo en la obra pública durante el primer semestre de 2025. Por su parte, el hierro redondo y los aceros para la construcción registraron un crecimiento interanual del 26,5%, lo que sugiere un mayor avance en estructuras y obras de mediana o gran envergadura.

En contraste con los rubros que mostraron un fuerte dinamismo, algunos insumos clave para el sector de la construcción continúan presentando variaciones negativas, lo que indica que la recuperación aún no es uniforme ni generalizada. El Cemento Portland —ampliamente utilizado y considerado un indicador representativo del nivel general de actividad del sector— registró en mayo una caída interanual del 1,0%. Esta disminución cobra relevancia si se la analiza en conjunto con el desempeño de otros insumos que también mostraron retrocesos, como el yeso, que cayó un 9,5% interanual, y las pinturas para la construcción, con una baja del 4,5%.

Estas cifras sugieren que, si bien existen señales de recuperación en determinados segmentos, especialmente en obras de menor escala y en el ámbito privado, el repunte aún no se ha consolidado en el conjunto del sector. En particular, la caída en el consumo de estos materiales podría estar reflejando una menor actividad en obras de gran envergadura, como edificios,

desarrollos inmobiliarios de gran escala o infraestructura pública pesada, que suelen tener una demanda significativa de estos insumos.

Un dato positivo para el sector fue el crecimiento del empleo registrado en la construcción, que en abril mostró un aumento del 4% en términos interanuales y una suba del 3,3% respecto al mes anterior. Se trata de la primera variación interanual positiva en la cantidad de puestos de trabajo desde el inicio de la actual gestión de gobierno, lo que constituye una señal alentadora en términos de reactivación del mercado laboral en el sector.

En conjunto, los datos del ISAC reflejan una recuperación heterogénea del sector de la construcción, con un crecimiento interanual sostenido por cuarto mes consecutivo. Esta mejora se explica tanto por la baja base de comparación del año anterior como por una reactivación concreta en ciertos segmentos, especialmente en la construcción privada y en obras viales. El repunte muestra un carácter heterogéneo y plantea el desafío de lograr recuperar los niveles previos a la caída registrada en 2024.

En lo que respecta al consumo, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC), elaborado por la Universidad Torcuato Di Tella (UTDT), se mantuvo prácticamente estable en junio en comparación con mayo, aunque mostró un notable incremento del 22,2% en términos interanuales y una suba acumulada del 1,2% en lo que va de 2025. Estos datos reflejan una mejora en las expectativas de los hogares, impulsada por la desaceleración de la inflación y la incipiente recuperación de algunos sectores de la economía.

En este contexto, resulta relevante señalar que, en promedio, los salarios aumentaron por encima de la inflación durante los primeros cuatro meses del año. Entre enero y abril de 2025, las remuneraciones registraron un incremento acumulado del 13,8%, mientras que en términos interanuales —medido en abril— la suba fue del 74,3%. La inflación acumulada en el mismo período fue del 11,6%, y la variación interanual de abril alcanzó el 47,3%. Este aumento de los salarios guarda relación directa con el aumento en la confianza del consumidor observado en los últimos meses.

Cabe destacar, además, que el mayor dinamismo salarial se dio en el segmento de los trabajadores del sector privado no registrado, que suelen percibir los ingresos más bajos del mercado laboral. En este grupo, los salarios crecieron un 182,9% interanual en abril y un 32,6% en el acumulado de enero a abril de 2025.

2. Inflación

El gobierno nacional recibió con satisfacción los datos de inflación correspondientes al mes de junio, que mostraron un incremento mensual del 1,6%, consolidando la tendencia de desaceleración de los precios observada en los últimos meses. Este registro representa uno de los niveles más bajos desde mediados de 2020 y se alinea con el objetivo oficial de estabilizar las principales variables macroeconómicas

En términos interanuales, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación del 39,4%, mientras que la inflación acumulada en el primer semestre de 2025 alcanzó el 15,1%, reflejando una desaceleración significativa respecto al ritmo inflacionario del año anterior.

Al desagregar el índice, se observa que los precios regulados crecieron en promedio un 2,2% durante junio, en tanto que la inflación núcleo —que excluye precios estacionales y regulados— mostró un aumento del 1,7%. Por su parte, los precios estacionales registraron una leve caída del 0,2% en el mes. Es particularmente destacable que la inflación núcleo haya alcanzado en junio su nivel más bajo desde mayo de 2020, lo que constituye una señal clara y positiva en términos de anclaje de expectativas.

Desde el punto de vista de la composición por tipo de bien, se verifica una dinámica diferenciada: los precios de los bienes, que tienen mayor ponderación en el índice general, aumentaron apenas un 0,8%, mientras que los servicios lo hicieron en un 3,2%, evidenciando una presión inflacionaria más persistente en este último componente, asociada en buena medida a la recomposición de precios relativos y el aumento de tarifas.

El Cuadro 1 brinda un desglose detallado de la evolución de precios por categorías (regulados, núcleo y estacionales), tanto en sus variaciones mensuales como en las acumuladas durante el primer semestre e interanuales. También se presenta la descomposición entre bienes y servicios, lo cual permite visualizar con claridad las diferencias en la dinámica inflacionaria entre ambos grupos.

CUADRO 1: VARIACIÓN DE PRECIOS POR GRUPO

Rubro	Var mensual mayo 2025	Var acumulada 2025	Var interanual
IPC General	**1,6%**	**15,1%**	**39,4%**
Regulados	2,2%	14,2%	45,0%
Estacionales	-0,2%	6,7%	15,7%
Núcleo	1,7%	16,7%	42,0%
Bienes	0,8%	12,3%	30,1%
Servicios	3,2%	21,5%	63,6%

Fuente: INDEC.

En lo que va del año, la inflación núcleo acumula un incremento del 16,7%, en línea con la inflación general. Los precios regulados muestran una suba del 14,2%, mientras que los bienes estacionales acumulan un alza del 6,7%. En términos interanuales, los regulados se incrementaron un 45,0%, los bienes incluidos en la inflación núcleo lo hicieron en un 42,0%, y los estacionales en un 15,7%. Por su parte, los precios de los bienes aumentaron un 30,1% interanual, en tanto que los servicios exhibieron un alza del 63,6%, más que duplicando el ritmo de aumento de los bienes.

Al analizar el comportamiento por rubros, se destacan las menores subas mensuales en "Prendas de vestir y calzado", con un aumento de solo 0,5%, influido en parte por una mayor competencia de productos importados y por una demanda aún contenida. También "Alimentos y bebidas no alcohólicas" —uno de los componentes más sensibles para los hogares— registró un incremento moderado del 0,6%, lo cual resulta alentador en términos de su impacto sobre el consumo masivo y el poder adquisitivo. En el otro extremo, los rubros que lideraron los aumentos fueron "Educación", con un alza del 3,7% debido principalmente a actualizaciones en las cuotas escolares, y "Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles", que se incrementó un 3,4% impulsado por nuevas subas en tarifas de servicios públicos y el impuesto sobre los combustibles.

En conjunto, los datos de inflación de junio confirman la continuidad del proceso de desaceleración de precios, con un incremento mensual contenido y una inflación núcleo en niveles mínimos en más de cuatro años. Este comportamiento permite al gobierno mostrar señales concretas de estabilización macroeconómica, especialmente considerando la baja incidencia de los alimentos y la indumentaria, sectores de gran relevancia social y con fuerte peso en el índice general.

No obstante, el panorama inflacionario aún presenta desafíos importantes. Por un lado, la dinámica del tipo de cambio nominal, que actualmente opera como ancla del esquema macroeconómico, sigue siendo una variable crítica. Por otro, los precios de los servicios continúan aumentando a un ritmo considerablemente superior al de los bienes, lo que podría generar nuevas presiones inflacionarias. Además, la evolución futura de los precios regulados será importante, en un contexto donde los ajustes tarifarios continúan impactando significativamente sobre el índice general. En este escenario, la consolidación de una trayectoria desinflacionaria sostenible requerirá una articulación coherente entre la política fiscal, monetaria y tarifaria, acompañada de una adecuada gestión de expectativas y de los precios relativos.

TURBULENCIAS INCIPIENTES

Jorge Viñas

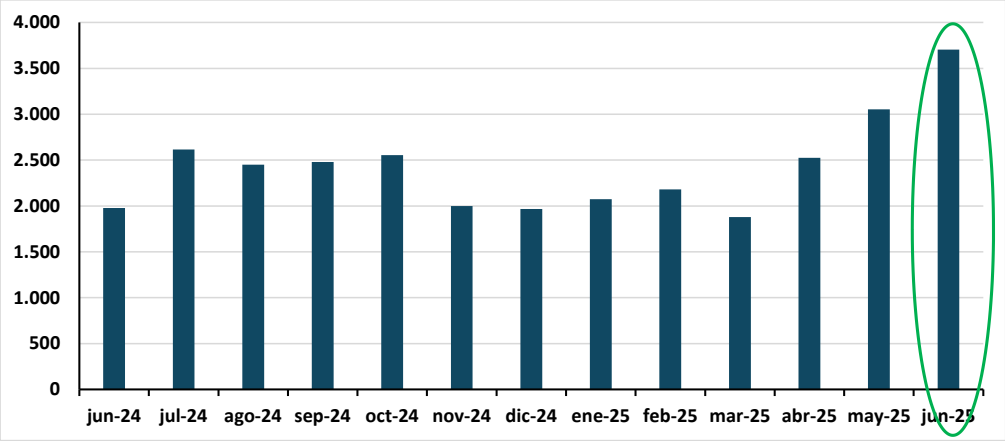
Desde mediados de junio el tipo de cambio oficial acumula una suba de 10%, a pesar de la fuerte liquidación de divisas del agro. Este movimiento coincide con la decisión del gobierno de intervenir dentro de la banda cambiaria para acumular reservas. El nuevo esquema monetario, sin Lefi y sin tasa de política monetaria, está generando una fuerte volatilidad en las tasas de interés. En este contexto, el riesgo soberano vuelve a subir y se ubica en los máximos desde el anuncio del acuerdo con el FMI en abril.

Suba del tipo de cambio a pesar del aumento de las liquidaciones del agro. Desde mediados de junio, el tipo de cambio oficial, que desde el arranque del nuevo esquema de flotación entre bandas se había mantenido con poca volatilidad dentro de un rango relativamente acotado entre $1.120 y $1.200, empezó a tomar tendencia alcista, subiendo 10% entre el 18 de junio y el 11 de julio.

Esto coincide con un período de elevada oferta de divisas por la fuerte liquidación de exportaciones agrícolas, favorecidas por la estacionalidad positiva de la cosecha gruesa y el incentivo adicional de la finalización de la rebaja de retenciones a las exportaciones de soja y maíz que tuvo lugar el 30 de junio. **En junio, las liquidaciones del sector agroexportador ascendieron a U$S 3.706 millones, un incremento del 87% respecto a junio de 2024 y del 21% respecto a mayo de 2025** (véase

gráfico 2). Adicionalmente, de acuerdo con las declaraciones juradas de venta al exterior (DJVE) presentadas al 30 de junio, **habría todavía por liquidar U$S 4.500 M en los primeros 15 días hábiles de julio para conservar el beneficio de la rebaja de retenciones.**

GRÁFICO 2. LIQUIDACIÓN MENSUAL DEL SECTOR AGROEXPORTADOR EN EL ÚLTIMO AÑO – U$S MM



Fuente: CIARA

El aumento de la demanda privada ya sin restricciones para las personas humanas no alcanza para explicar el cambio de tendencia del tipo de cambio. La elevada oferta podría haber derivado en una presión bajista sobre el tipo de cambio, impulsándolo hacia la banda inferior. Sin embargo, el movimiento se dio en dirección opuesta, llevando al tipo de cambio a la mitad superior del rango de las bandas por primera vez desde su instauración. En parte, esto podría obedecer al aumento de la demanda privada por importaciones, turismo y para dolarizar ahorros en forma preventiva ante la cercanía de un proceso electoral, que en Argentina muchas veces ha estado asociado a períodos de inestabilidad macroeconómica y debilitamiento de la moneda local. Adicionalmente, si bien las empresas todavía enfrentan restricciones para acceder al mercado cambiario para movimientos financieros, el hecho de que las personas humanas tengan acceso irrestricto al mercado cambiario en todas sus variantes lleva a que, en la práctica, el mercado opere como si estuviera efectivamente unificado, lo que se refleja en que la brecha cambiaria se ha mantenido por debajo de un 2% desde la implementación del nuevo esquema cambiario. Sin embargo, estos factores ya estaban presentes los meses previos y, hasta mediados de junio, no habían causado una presión significativa sobre el tipo de cambio.

El gobierno interviene adentro de las bandas. El principal cambio vino por el lado de la demanda oficial. En efecto, desde el comienzo del nuevo esquema cambiario, desde el Gobierno postularon insistentemente que no tenían ninguna intención de intervenir con compras para acumular reservas hasta que el tipo de cambio llegue a la banda inferior, que arrancó en $1.000 y va disminuyendo a un ritmo de 1% mensual. La justificación era que la necesidad de acumular reservas no era urgente, más allá de las metas acordadas con el FMI, siendo el objetivo prioritario seguir bajando la inflación, a lo que el descenso del tipo de cambio hacia la banda inferior. No obstante, con el correr de las semanas fue tornándose evidente que el tipo de cambio mostraba resistencia a ir mucho más abajo de $1.150 que, si bien era un logro no despreciable, quedaba muy lejos del piso de la banda y de la posibilidad de acumular reservas. De esta **forma hacia fines de mayo, más allá de que se mantuvo la retórica de que el principal objetivo seguía siendo bajar la inflación, el Gobierno empezó a adoptar medidas para acumular reservas que, en la práctica, equivalen a intervenir dentro de las bandas, marcando un cambio drástico respecto a su postura inicial en este frente.**

La primera medida fue la emisión de un título del Tesoro en pesos que los inversores debían suscribir en dólares, el Bonte 2030, que tuvo una primera colocación de U$S 1.000 M a fines de mayo y una reapertura por U$S 500 M a mediados de junio, sumando U$S 1.500 M a las reservas en forma directa, sin que implique una intervención formal en el mercado de cambios, pero que restó U$S 1.500 M de oferta potencial en dicho mercado. Luego, cuando la vía de colocación de títulos en pesos suscriptos en dólares se tornó más dificultosa debido al deterioro del mercado de deuda en pesos en el mercado local en el transcurso de junio, el Tesoro recurrió a las compras de divisas “en bloque”, es decir, pactando directamente con el vendedor, que puede ser una empresa que está ingresando un préstamo en dólares del exterior o un exportador liquidando un monto grande. Mediante esta operatoria, el Tesoro sumó al menos U$S 400 M, en lo que constituye una nueva intervención dentro de las bandas.

Mejora el tipo de cambio real. La suba del tipo de cambio oficial al área de $1.260, que acumula +22% desde principios de año, tiene como arista positiva que pone un freno a la tendencia a la apreciación del tipo de cambio real, lo que contribuye a

aliviar la presión sobre los sectores transables. La suba del tipo de cambio nominal junto con la depreciación del dólar a nivel global, especialmente contra socios comerciales clave para Argentina, como el caso del Real brasileño (BRL) que acumula una apreciación del 10% frente al USD en lo que va de 2025, se traduce en una depreciación del tipo de cambio real multilateral de Argentina que, según la estimación del BCRA, acumula un 10% desde principios de abril, justo antes de la implementación del nuevo esquema cambiario.

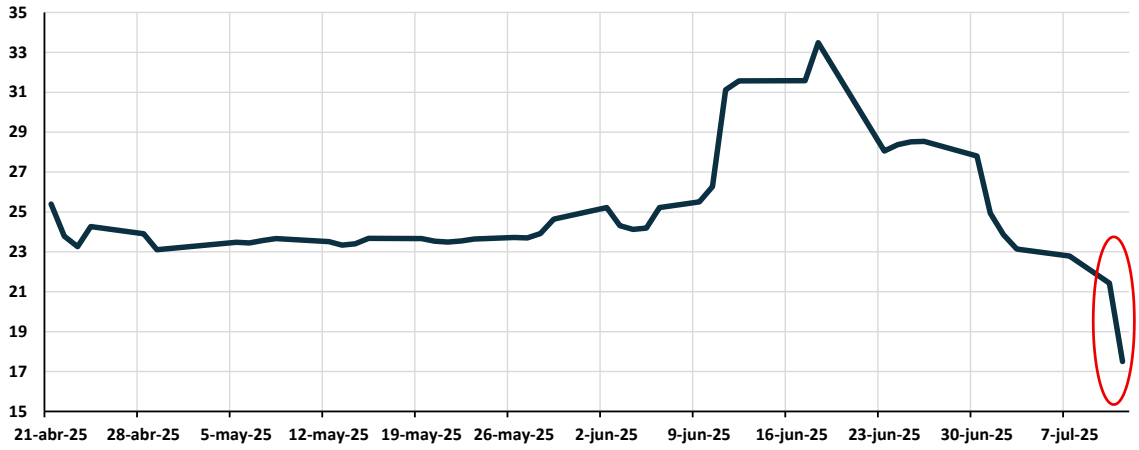
GRÁFICO 3. TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL EN EL ÚLTIMO AÑO – BASE 17-12-2015 = 100

Fuente: BCRA

El gran desafío es evitar un rebrote inflacionario. Para que esta mejora del tipo de cambio real sea sostenible es imprescindible que la suba reciente del tipo de cambio nominal y no impulse un rebrote inflacionario. Tras el éxito inicial que significó levantar el cepo y pasar a un esquema de flotación entre bandas amplias sin provocar un salto cambiario significativo y con la inflación retomando la baja, el gobierno confía en que en que el pass-through de la depreciación a la inflación, que históricamente ha sido muy elevado, se ha reducido drásticamente gracias a la política fiscal y monetaria restrictiva. El dato de junio de 1,6% mensual publicado por el INDEC esta semana, muy cerca del mínimo de 1,5% de mayo a pesar de que hubo más aumentos de servicios regulados, resulta alentador. Pero el test fuerte pasa por lo que ocurra en la inflación en los próximos meses.

En el frente monetario, el fin de las Lefi induce una fuerte volatilidad en las tasas de interés. Ante el vencimiento del stock de Lefi de $27 billones, estipulado para el 17 de julio, el Tesoro decidió no renovarlos. Esto llevó a que el jueves 10 de julio el BCRA canceló el total de Lefi en poder de los bancos y al día siguiente el Tesoro le canjeó al BCRA el stock total de Lefi, a valor técnico, por una canasta de Lecaps a 1,2 y 3 meses de plazo valuadas a precio de mercado secundario. La cancelación de las Lefi en poder de los bancos, que al 8 de julio ascendían a $15,5 bn, implica una inyección instantánea de pesos en el sistema financiero equivalente al 45% de la base monetaria. El impacto en el mercado financiero local fue una baja abrupta en las tasas de interés de corto plazo. La tasa de caución a 1 día, que en junio había trepado hasta el 33,5% nominal anual, perforó el 20%, promediando 17% el viernes 11 de julio. También se empieza a observar una reducción en las tasas que los bancos ofrecen por plazos fijos, especialmente para inversores mayoristas, que ya se ubican por debajo del 30% cuando oscilaban en torno al 35%. El desplome de las tasas de interés en pesos, en momentos en que el mercado cambiario está experimentando presión alcista sobre el tipo de cambio, podría exacerbar la demanda de dólares para dolarizar portafolios.

GRÁFICO 4. EVOLUCIÓN DE LA TASA DE CAUCIÓN A 1 DÍA BAJO EL NUEVO ESQUEMA CAMBIARIO– % NOMINAL ANUAL



Fuente: Byma

Intervención del BCRA y nueva licitación del Tesoro para absorber la liquidez excedente. Está previsto que, bajo el nuevo régimen sin Lefi y sin tasa de política monetaria de referencia, el BCRA utilice las Lecaps recibidas en canje por las Lefi para intervenir en el mercado secundario de Lecaps, con el objetivo de moderar los movimientos bruscos en las tasas de interés y como herramienta de control de los agregados monetarios. Esto empezó a ocurrir el viernes 11, cuando el BCRA habría intervenido con ventas de la Lecap a 1 mes (vencimiento 15 de agosto) para evitar que siga bajando el rendimiento y sostenerlo en niveles de 27% nominal anual. Adicionalmente, el Tesoro acaba de anunciar para el miércoles 16 de julio una licitación extraordinaria (la próxima licitación estaba prevista para el 29 de julio) en la que ofrece Lecaps con vencimiento hasta 3 meses, con lo que busca captar de los bancos parte de la liquidez excedente generada por el fin de las Lefi. Tras el anuncio, se observó un repunte en las tasas de corto plazo, con la tasa de caución volviendo por encima del 20% al cierre del lunes 14.

La volatilidad en las tasas de interés suma un factor de incertidumbre adicional en el escenario financiero local de corto plazo. La transición del sistema financiero hacia un esquema sin encajes remunerados (que era el rol que cumplían las Lefi) y sin tasa de interés de referencia, con el BCRA focalizado en el control de agregados monetarios y con un comportamiento errático de la demanda de dinero, anticipa un escenario de mayor volatilidad en las tasas de interés, ahora determinadas endógenamente**. Tasas de interés más volátiles implican un factor de incertidumbre adicional al ruido político causado por la intensificación de la campaña rumbo a las elecciones de medio término que se celebrarán en octubre a nivel nacional pero que tendrán un capítulo previo muy importante con las elecciones de la provincia de Buenos Aires en septiembre. Esto ya se está reflejando en el Congreso, donde la oposición logró la aprobación de leyes que ponen presión sobre el superávit fiscal primario, que se mantiene como principal ancla del programa económico.** Como consecuencia el riesgo soberano se volvió a ubicar por encima de los 700 puntos, el nivel más alto desde el anuncio del acuerdo con el FMI en abril, alejándose del mínimo de 560 puntos de principios de año. El pago de amortización e intereses de los bonos soberanos en dólares por U$S 4.200 millones, que el gobierno cumplió en tiempo y forma entre el 9 y el 10 de julio, por ahora no ha ayudado a mejorar el perfil de riesgo, ya que los inversores se muestran renuentes a reinvertir en los bonos argentinos los pagos recibidos.

PANORAMA INTERNACIONAL

ESCENARIO GLOBAL: TRUMP, A LA CARGA NUEVAMENTE

Jorge Viñas

Trump anunció nuevos aranceles a países con los que no alcanzó un acuerdo comercial, aunque postergó su entrada en vigor para agosto. Trump también redobló la presión sobre el presidente de la Fed, ante su renuencia a bajar las tasas de interés. Por ahora, los mercados financieros no parecen tomar en serio sus amenazas y se sostienen en torno a máximos históricos.

Donald Trump continúa acaparando los titulares de todos los medios del mundo. Luego de anotarse dos triunfos políticos resonantes, el primero a nivel global al poner punto final a la guerra entre Israel e Irán más rápido que lo que muchos temían, el otro a nivel interno al lograr que el Congreso apruebe su ley fiscal con reducciones de impuestos y aumentos de gastos, el presidente de EE.UU. vuelve a centrar sus cañones en sus blancos favoritos: los socios comerciales de EE.UU. y el presidente de la Reserva Federal, J. Powell.

La hiperactividad de Trump, que incluye marchas y contramarchas, amenazas y postergaciones, mantiene a la economía global y a los mercados financieros en vilo, ya que muchas de las medidas tienen efectos ambiguos o contrapuestos, mientras que los cambios continuos tornan prácticamente imposible estimar el impacto de las mismas sobre las principales variables económicas y financieras.

Sin embargo, con el pasar de las semanas y los meses, las repercusiones negativas en los mercados financieros que generaban los anuncios de Trump, especialmente en materia arancelaria, han ido disminuyendo, tras toca su pico máximo luego del "Día de la Liberación". Esto se debe a las sucesivas postergaciones y los márgenes de negociación que dejan abiertos los anuncios de aranceles prohibitivos del comercio internacional en la mayoría de los casos, llevan a los inversores a asumir que se tratan de amenazas buscando obtener una mejor posición negociadora para maximizar sus intereses en un eventual acuerdo. Esta postura de los inversores que tiende a ignorar las potenciales consecuencias negativas porque Trump siempre se termina echando atrás con sus medidas, que para algunos observadores uno es "escéptica" y para otros es "complaciente", ha recibido en la jerga financiera la denominación de "*TACO (Trump Always Chickens-Out) Trade*", que puede traducirse como "la apuesta a que Trump siempre se acobarda".

Esto sirve para explicar el hecho de que, pese al nivel inusitadamente alto de incertidumbre y los múltiples factores de riesgo que acechan a la economía global, los mercados financieros no sólo se hayan recuperado rápidamente del shock negativo del "Día de la Independencia", sino que los principales mercados accionarios del mundo hayan trepado a nuevos máximos históricos. Tal es el caso del índice mundial de acciones que elabora MSCI (véase el gráfico 5), pero también el de los principales índices de los países desarrollados, como el S&P500 y el Nasdaq en EE.UU., o el Eurostoxx 600 en la Eurozona.

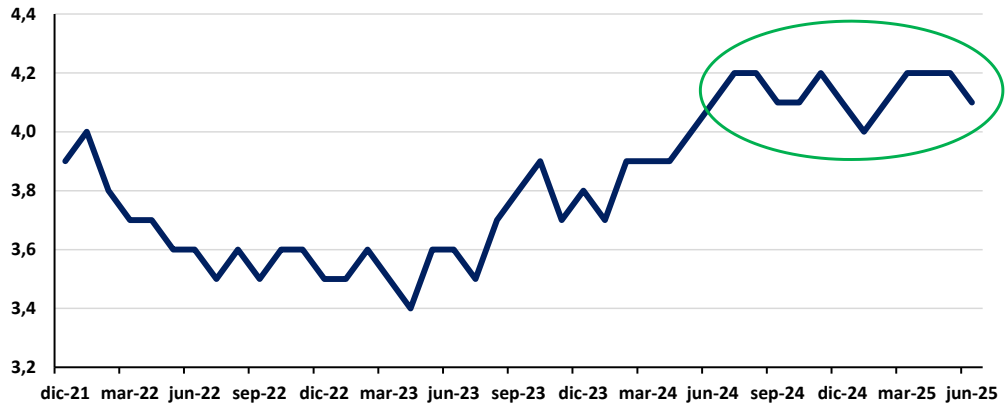
GRÁFICO 5. EVOLUCIÓN DEL INDICE MUNDIAL DE ACCIONES DE MSCI

Fuente: Bloomberg

Otro factor que ayuda a sostener el optimismo de los mercados financieros es que hasta ahora la economía global sigue sin dar señales de sufrir las consecuencias de las subas arancelarias aplicadas hasta el momento por Trump y las represalias de sus socios comerciales.

En EE.UU., los datos del mercado laboral de junio muestran una situación de empleo que se mantiene firme, con una creación mensual que se sostiene en torno a los 150.000 nuevos empleos mensuales, contra las estimaciones de consenso que apuntaban a una desaceleración hacia el área de 100.000 empleos mensuales. Del mismo modo, la tasa de desempleo volvió a retroceder a 4,1% respecto a 4,2%, frente a las proyecciones que preveían que continuara el deterioro gradual hacia 4,3%. Hace ya un año que la tasa de desempleo se halla en un rango de estabilidad entre 4,0% y 4,2%, sin señales del deterioro del mercado laboral que muchos pronosticaban, luego de la incipiente suba de 3,5% a 4,2% entre mediados de 2023 y mediados de 2024. El elevado nivel de empleo continúa apuntalando los ingresos reales, clave para evitar un enfriamiento más severo del consumo.

GRÁFICO 6. EE.UU. EVOLUCIÓN DE LA TASA DE DESEMPLEO DESDE LA SALIDA DE LA PANDEMIA - %



Fuente: Bloomberg

Por otra parte, la inflación minorista continúa sin reflejar las presiones alcistas esperables con las subas de aranceles ya efectivizadas. En junio, la inflación agregada mostró una aceleración al 2,7% interanual de 2,4% en mayo, pero a nivel de la inflación subyacente la suba fue más acotada, de 2,8% a 2,9% interanual. La inflación subyacente se ha movido apenas 1 décima en la variación interanual respecto al piso alcanzado en marzo de 2,8%, que se sostuvo en abril y en mayo. Ya con 3 meses de subas de aranceles, el impacto inflacionario luce muy moderado. Esto se ha visto reflejado en las expectativas inflacionarias. La encuesta que elabora la Universidad de Michigan registra un descenso de las expectativas de inflación para el próximo año de un pico de 6,6% en mayo a 5,0% en junio.

La baja del precio del crudo, luego de la rápida finalización de la guerra entre Israel e Irán sin consecuencias ulteriores más graves, contribuye a la descompresión de las expectativas inflacionarias. Tras tocar un pico de u$s 80 por barril en el momento más álgido del conflicto, cuando el Brent bajó rápidamente a u$s 67 y desde fines de junio se ha mantenido en un rango acotado entre u$s 67 y u$s 70 por barril. También ayudó la decisión de la OPEP de aumentar las cuotas de producción en 550.000 barriles diarios para el mes de septiembre, por encima de las conversaciones previas que apuntaban a un aumento de 411.000 barriles.

El desempeño benigno de la economía de EE.UU. ha llevado al mercado financiero a reducir las expectativas de baja de tasas por parte de la Fed este año. La valuación de mercado de los futuros de tasa de Fondos Federales asigna un 60% de probabilidad a una baja de 25 p.b. en septiembre, mientras que descuenta 2 bajas de 25 p.b. para fines de 2024, alineándose con la mediana de las últimas proyecciones de los miembros de la Fed. La negativa de la autoridad monetaria a ceder a los deseos de Trump de bajar agresivamente la tasa de Fondos Federales ha llevado a un recrudecimiento de los ataques del Trump sobre Powell, buscando acelerar alguna forma su salida de la presidencia de la Fed antes del final de su mandato en mayo de 2026. El último ataque consiste en un cuestionamiento a su gestión administrativa en torno a la remodelación de la sede de la Reserva Federal. Powell da señales de mantenerse firme hasta el final de su mandato.

La menor expectativa de baja de tasas se vio acompañada por una suba gradual de la tasa de retorno del bono del Tesoro a 10 años, que pasó de 4,20% a principios de julio a 4,48% al 15 de julio. Hacia adelante, enfrenta factores encontrados que podrían definir una suba o una baja desde los niveles actuales, aunque los riesgos parecen sesgados hacia el alza. En efecto, una desaceleración económica, que aún no se materializa pero que sigue latente y la reacción de la Fed bajando tasas sería el principal motor de una baja en la tasa a 10 años. Del otro lado, los efectos inflacionarios de las subas arancelarias, en caso de que se materialicen plenamente, y las presiones derivadas del creciente déficit fiscal, agravado por la Ley fiscal impulsada por Trump que acaba de aprobar el Congreso, apuntan a una suba de las tasas a mediano y largo plazo**. De acuerdo con el Comité de Responsabilidad Presupuestaria, una organización no partidaria que busca introducir criterios de austeridad fiscal, la Ley aprobada provocará un aumento de la deuda pública de 97% en 2024 a 127% del PIB en 2034.**

La suba moderada de la tasa a 10 años, junto con el desempeño firme de la economía de EE.UU., han contribuido a poner un freno por el momento a la depreciación del USD a nivel global. En efecto, el Dollar Index tocó un mínimo a principios de julio, acumulando una caída de 11% en 2025, pero desde entonces ha repuntado un 2,5% al 15 de julio. Este repunte puede ser solo una interrupción en el proceso de depreciación del USD, pero en el corto plazo puede provocar un deterioro en las condiciones globales favorables que experimentaron los países emergentes en la primera mitad del año, siendo receptores de flujos de capital, apreciación cambiaria y suba de precios de activos. Tal es el caso de Brasil, donde el BRL registró una fuerte apreciación del 13% hasta tocar un mínimo de 5,40 reales por dólar a principios de julio, pero desde entonces ha retrocedido hasta 5,60 al 15 de julio, movimiento cuyo impulso inicial provino del anuncio de Trump de la aplicación de aranceles de 50% a las importaciones desde Brasil (véase el gráfico 7).

GRÁFICO 7. EVOLUCIÓN DEL BRL EN EL ÚLTIMO AÑO – REALES POR DÓLAR

Fuente: Bloomberg

Pero como con Trump nada parece definitivo ni terminante, habrá que estar atentos a los próximos movimientos, en un escenario global que seguramente permanecerá volátil.

INDICADORES Y EVENTOS

2025 Julio

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
14	15	16	17	18	19	20
INDEC: Índice de precios al consumidor (IPC). Cobertura nacional. Juniol de 2025. Valorización mensual de la canasta básica alimentaria (CBA) y de la canasta básica total (CBT). Junio de 2025.	INDEC: Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII). Mayo de 2025. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): IPC. Mayo de 2025.		INDEC: Índices de precios mayoristas (SIPM). Junio de 2025. Índice del costo de la construcción (ICC). Junio de 2025. Intercambio comercial argentino (ICA). Bienes. Junio de 2025.			
21	22	23	24	25	26	27
INDEC: Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE). Mayo de 2025.		INDEC: Encuesta de supermercados. Mayo de 2025. Encuesta de autoservicios mayoristas. Mayo de 2025. Encuesta nacional de centros de compras. Mayo de 2025. Banco Central Europeo: Reunión de Política Monetaria.	INDEC: Índice de Salarios. Mayo de 2025. Banco Central Europeo: Reunión de Política Monetaria.			
28	29	30	31			
	Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto. Banco Central de Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM).	Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto. Bureau of Economic Analysis (EE.UU): P.B.I. de EE.UU. Estimación 2° trim. 2025. Banco de Japón: Reunión de Política Monetaria. Banco Central de Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM).	INDEC: Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades. Mayo de 2025. Banco de Japón: Reunión de Política Monetaria.			

2025 Agosto

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
				1	2	3
				Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Situación del empleo. Julio de 2025		
4	5	6	7	8	9	10
Banco Central de Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM)	Banco Central de Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM)	INDEC: Precios y Cantidades del Comercio Exterior. 2° Semestre de 2025.	INDEC: Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero). Indic. de coyuntura de la actividad de la construcción. Junio de 2025. Banco de Inglaterra: Reunión de Política Monetaria.			
11	12	13	14	15	16	17
	Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): IPC. Julio de 2025.	INDEC: Índice de precios al consumidor (IPC). Cobertura nacional. Julio de 2025. Valorización mensual de la canasta básica alimentaria (CBA) y de la canasta básica total (CBT). Julio de 2025. Índice de Salarios. Junio de 2025	INDEC: Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII). Junio de 2025.			

ANEXO ESTADÍSTICO

Indicador	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	4,6%	4,0%	4,2%	3,5%	2,7%	2,4%	2,7%	2,2%	2,4%	3,7%	2,8%	1,5%	1,6%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	3,7%	3,8%	4,1%	3,3%	2,9%	2,7%	3,2%	2,4%	2,9%	3,2%	3,2%	2,2%	1,7%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	3,0%	3,2%	3,6%	2,3%	1,2%	0,9%	2,2%	1,8%	3,2%	5,9%	2,9%	0,5%	0,6%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	271,5%	263,4%	236,7%	209,9%	193,9%	166,0%	117,8%	84,5%	66,9%	55,9%	47,3%	43,5%	39,4%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	267,2%	257,9%	227,5%	198,1%	193,0%	155,4%	105.5%	75,0%	60,4%	51,3%	46,9%	44,7%	42,0%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	285,1%	275,8%	236,9%	201,4%	183,2%	147,1%	94,7%	64,7%	52,0%	45,6%	41,4%	35,5%	32,3%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	4,4%	4,0%	4,1%	3,7%	2,8%	2,6%	2,9%	2,0%	2,2%	3,9%	2,8%	1,5%	2,0%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	3,9%	3,9%	4,3%	3,4%	3,1%	2,8%	3,5%	2,3%	2,8%	3,2%	3,2%	2,1%	2,1%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	4,8%	5,1%	4,2%	4,0%	3,2%	3,2%	3,3%	3,1%	2,1%	3,2%	2,3%	1,6%	2,1%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	273,7%	266,1%	239,6%	214,0%	197,3%	170,1%	122,1%	89,6%	68,6%	57,0%	47,7%	43,8%	40,6%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	267,2%	282,6%	229,9%	202,8%	197,3%	158,2%	108,0%	78,7%	62,7%	53,0%	48,5%	45,9%	43,4%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	272,7%	264,9%	243,1%	218,8%	200,9%	177,4%	136,7%	100,6%	79,4%	63,5%	52,4%	48,3%	44,5%
Expectativas de Inflación a 12 meses (UTDT)													
Mediana	50,0	50,0	50,0	50,0	40,0	40,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0
Media	87,0	80,6	73,5	64,6	54,5	50,2	45,0	41,2	41,6	40,5	41,3	38,8	38,5
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	216,6%	245,5%	189,8%	283.94%	167,8%	147,3%	133,5%	80,6%	75,8%	54,8%	52,3%	23,6%	s/d
Gastos Totales	141,3%	187,5%	157,0%	132.37%	125,1%	99,4%	72,4%	86,6%	81,3%	55,3%	44,3%	33,6%	s/d
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	221,0%	252,5%	196,7%	194.52%	179,7%	153,5%	134,5%	84,8%	81,8%	60,9%	60,2%	25,8%	s/d
Gastos Primarios	140,7%	177,5%	156,9%	131.12%	125,1%	100,9%	79,7%	109,4%	98,8%	58,9%	45,6%	40,8%	s/d
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	221,2%	233,5%	189,6%	198.5%	186,2%	178,4%	119,8%	95,2%	86,5%	64,8%	57,9%	18,6%	43,3%
Dirección General Impositiva	251,1%	222,7%	198,0%	207,7%	167,8%	169,6%	114,7%	109,2%	73,5%	54,7%	51,4%	49,6%	14,5%
Dirección General de Aduanas	134,7%	269,6%	143,7%	160,3%	203,9%	192,6%	90,1%	31,9%	88,2%	55,1%	46,7%	23,4%	17,8%
Sistema de Seguridad Social	233,0%	230,0%	215,7%	221.5%	221,3%	189,3%	175,9%	159,4%	119,1%	99,1%	85,2%	64,1%	57,5%

Indicador	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	**37,2**	**39,1**	**41,5**	**39,0**	**42,4**	**45,0**	**46,0**	**47,4**	**47,3**	**44,1**	**44,1**	**45,5**	**45,5**
Var. % m/m	-2,8%	5,0%	6,0%	-5,9%	8,8%	6,1%	2,3%	2,9%	-0,3%	-6,7%	0.0%	3.1%	0,0%
Var. % a/a	-10,9%	-10,2%	-5,9%	-10,1%	-6,0%	-5,2%	15,6%	33,1%	31,1%	20,3%	18,6%	18,8%	22,2%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	**-4,1%**	**-0,4%**	**-3,1%**	**-2,5%**	**-0,2%**	**0,6%**	**6,0%**	**6,7%**	**5,7%**	**5,6%**	**7,7%**	**s/d**	**s/d**
Var m/m, sin estacionalidad	0,1%	3,3%	0,9%	0,0%	0,3%	0,9%	0,8%	0,6%	0,7%	-1,8%	1,9%	s/d	s/d
Uso Capacidad Instalada Industria Manufacturera (INDEC)	**54,5%**	**59,7%**	**61,3%**	**62,4%**	**63,2%**	**62,3%**	**56,7%**	**55,0%**	**58,6%**	**54,4%**	**58,3%**	**s/d**	**s/d**
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	**-26,7%**	**6,8%**	**27,7%**	**2,8%**	**7,0%**	**35,0%**	**97,3%**	**113,2%**	**37,3%**	**58,8%**	**134,4%**	**111,7%**	**85,0%**
Var m/m, con estacionalidad	16,1%	2,2%	17,1%	15,0%	-1,9%	-8,0%	23,3%	-31,1%	33,8%	5,0%	9,8%	12,0%	1,5%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	**-13,8%**	**-2,6%**	**-10,4%**	**-5,1%**	**0,3%**	**-2,4%**	**3,1%**	**3,0%**	**3,0%**	**1,1%**	**3,3%**	**3,0%**	**s/d**
Var m/m, desest.	0,9%	2,5%	-1,0%	2,4%	0,7%	0,5%	-0,5%	0,7%	0,1%	-0,9%	-0,9%	0,2%	s/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	**-20,1%**	**-5,4%**	**-6,9%**	**-6,1%**	**-2,0%**	**-1,6%**	**8,4%**	**7,1%**	**5,6%**	**5,2%**	**8,5%**	**5,8%**	**s/d**
ISAC (INDEC) Var. % a/a	**-35,2%**	**-20,4%**	**-26,4%**	**-24,8%**	**-24,5%**	**-24,2%**	**-10,2%**	**-1,3%**	**3,7%**	**15,8%**	**25,9%**	**8,6%**	**s/d**
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	**-32,0%**	**-16,5%**	**-20,1%**	**-22,0%**	**-28,2%**	**-24,8%**	**-6,6%**	**-0,7%**	**4,5%**	**15,8%**	**25,8%**	**8,9%**	**14,4%**
Var. % m/m, desest.	9,7%	12,1%	-4,3%	-5,4%	-2,8%	-3,2%	-1,3%	-7,8%	7,4%	8,2%	10,4%	-12,1%	15,5%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	**-32,8%**	**-14,4%**	**-26,3%**	**-18,3%**	**-20,0%**	**-14,5%**	**-5,5%**	**8,7%**	**8,1%**	**17,1%**	**27,7%**	**-1,0%**	**12,0%**
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	**6.590**	**7.221**	**6.793**	**6.948**	**7.016**	**6.522**	**7.035**	**5.915**	**6.140**	**6.642**	**6.674**	**7.095**	**s/d**
Var. % a/a	20,9%	19,2%	14,9%	20,8%	30,0%	32,5%	33,4%	9,6%	11,0%	2,5%	2,3%	-7,3%	s/d
Importaciones en USD	**4.700**	**5.720**	**4.886**	**5.976**	**6.128**	**5.254**	**5.369**	**5.753**	**5.864**	**6.006**	**6.460**	**6.488**	**s/d**
Var. % a/a	-34,5%	-15,4%	-29,0%	-8,4%	4,9%	-4,2%	26,2%	24,7%	42,3%	38,5%	37,2%	29,4%	s/d
Saldo Comercial en USD	**1.890**	**1.501**	**1.907**	**972**	**888**	**1.268**	**1.666**	**162**	**276**	**636**	**214**	**607**	**s/d**
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	**268,1**	**262,3**	**249,2**	**250,4**	**256,6**	**249,6**	**245,5**	**255,6**	**256,8**	**249,0**	**252,4**	**251,1**	**254,6**
Var. % a/a	-10,0%	-14,9%	-16,5%	-14,1%	-10,1%	-13,2%	-12,3%	-4,4%	-2,0%	-5,0%	-4,5%	-7,4%	-5,0%

Indicador	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25
Activos y pasivos del BCRA (Saldos promedios mensuales)													
Base Monetaria ($ M.M.)	**17.829**	**21.476**	**22.525**	**22.819**	**23.197**	**24.696**	**27.446**	**30.246**	**30.168**	**30.275**	**33.067**	**34.391**	**35.978**
Circulante	**11.318**	**13.475**	**14.790**	**14.585**	**15.238**	**15.942**	**17.922**	**19.966**	**20.238**	**20.811**	**21.608**	**21.557**	**22.305**
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	**29.989**	**20.255**	**12.863**	**13.455**	**14.307**	**15.190**	**16.102**	**16.467**	**16.949**	**17.298**	**17.771**	**18.614**	**19.347**
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(b) Pasivos netos por pases	18.152	7.892	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(c) Depósitos del Gobierno	11.837	12.364	12.863	13.455	14.307	15.190	16.102	16.467	16.949	17.298	17.771	18.614	19.347
Pasivos BCRA en mon. extranjera ($ M.M.)	10.841	10.803	10.785	10.744	10.512	9.456	9.147	10.657	10.536	10.343	10.216	10.005	11.797
Reservas intern. brutas (U$S M.M.)	**29,5**	**28,1**	**27,6**	**27,5**	**28,7**	**30,4**	**31,8**	**30,7**	**28,8**	**27,1**	**32,2**	**38,3**	**39,7**
Tipo de cambio oficial Com. "A" 3500 BCRA ($/U$S)	**903,8**	**923,8**	**942,9**	**962,0**	**981,6**	**1.001,8**	**1.020,7**	**1.043,6**	**1.058,5**	**1.069,0**	**1.121,6**	**1.147,5**	**1.181,4**
Depósios bancarios (saldos promedios mensuales)													
Total depósitos ($ M.M.)	**88.737**	**93.030**	**97.109**	**105.396**	**118.616**	**126.894**	**131.398**	**134.535**	**136.900**	**138.090**	**142.724**	**149.712**	**155.029**
Sector privado	68.900	74.198	77.022	84.228	95.284	101.957	107.272	108.945	111.038	112.820	116.800	120.803	124.908
Sector público	19.837	18.832	20.087	21.168	23.333	24.937	24.125	25.590	25.861	25.270	25.924	28.909	30.121
En moneda local ($ M.M.)	**70.948**	**74.178**	**77.191**	**80.729**	**85.843**	**91.134**	**98.612**	**98.802**	**101.693**	**103.790**	**106.628**	**111.682**	**116.080**
Sector privado	52.930	57.350	59.327	61.569	64.594	69.340	74.797	75.996	78.589	81.011	83.415	85.710	88.983
Sector público	18.018	16.828	17.864	19.160	21.249	21.794	23.816	22.806	23.104	22.779	23.213	25.972	27.097
En moneda extranjera ($ M.M.)	**17.718**	**18.847**	**19.938**	**24.667**	**32.774**	**35.760**	**34.785**	**35.733**	**35.207**	**34.301**	**36.096**	**38.030**	**38.949**
Sector privado	16.005	16.849	17.714	22.660	30.690	33.617	32.476	32.949	32.437	31.809	33.385	35.093	35.925
Sector público	1.714	1.998	2.224	2.007	2.084	2.144	2.310	2.784	2.770	2.492	2.711	2.937	3.024
En moneda extranjera (U$S M.M.)	**19,6**	**20,4**	**21,1**	**25,6**	**33,4**	**35,7**	**34,0**	**34,3**	**33,3**	**32,1**	**32,1**	**33,1**	**33,0**
Sector privado	17,7	18,2	18,8	23,5	31,3	35,6	31,8	31,6	30,7	29,8	29,7	30,5	30,4
Sector público	1,9	2,2	2,4	2,1	2,1	0,1	2,3	2,7	2,6	2,3	2,4	2,6	2,6
Tasas de interés nominales													
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	**40,0**	**40,0**	**40,0**	**40,0**	**40,0**	**35,0**	**32,6**	**31,9**	**29,0**	**29,0**	**29,0**	**29,0**	**29,0**
Tasas activas (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados	36,5	34,4	41,3	44,2	45,0	38,6	38,6	35,7	33,0	32,0	34,6	32,0	33,5
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ.													
por $ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	44,4	45,7	46,6	47,9	49,9	44,0	39,7	38,6	35,9	35,6	41,4	37,0	37,0
Préstamos personales	63,5	63,0	67,6	68,2	70,2	70,4	70,0	70,8	68,8	68,0	70,5	71,8	72,7
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	32,9	36,4	38,6	39,1	40,2	36,3	32,9	31,3	28,3	29,2	33,2	32,8	32,2
Plazo fijo en $ hasta $ 100.000	30,5	32,3	34,8	35,4	36,1	31,6	28,1	27,2	24,9	25,0	29,0	29,6	32,3
Plazo fijo en $ más de $ 1.000.000	33,0	36,4	38,6	39,3	40,4	36,5	33,1	31,4	28,4	29,3	33,2	32,9	32,3