

Informe Económico Mensual



Nº 243. Año 25

21 de octubre de 2025

Equipo: Eloy Aguirre, Adolfo Bosch, y Jorge Viñas.

Editor: Héctor Rubini

EL DATO DEL MES

Riesgo país. El 21 de octubre el tipo de cambio paralelo contado con liquidación ("CCL") llegó al récord histórico de \$ 1607,7.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina. Las tensiones políticas, junto a la volatilidad cambiaria y a la desaceleración de la actividad han complicado la campaña del oficialismo para la elección de medio término del próximo domingo. Aun así, el Gobierno nacional mantiene su compromiso con el equilibrio fiscal en el proyecto de ley de Presupuesto 2026, pero las proyecciones macroeconómicas son demasiado optimistas.

El superávit fiscal y la restricción monetaria no lograron recuperar la desconfianza generada por la derrota del gobierno nacional en la provincia de Buenos Aires y el bajo nivel de reservas netas del BCRA. La ayuda de EE.UU. generó cierto alivio, pero las declaraciones de Trump supeditando la ayuda al triunfo del oficialismo en la próxima elección de medio término ha reavivado las dudas sobre la estabilidad macroeconómica y la gobernabilidad para los próximos dos años.

Mercados internacionales. En EE.UU. el cierre del gobierno complicó la publicación de datos económicos, pero la Reserva Federal señala que va a proseguir con la baja de tasas reiniciada el mes pasado. A pocos días del encuentro entre Trump y Xi, resurgen las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, lo que podría frenar la fuerte suba de los mercados financieros alimentada por el "boom" de la IA y las expectativas de baja de tasas.

LO QUE VIENE

Argentina. Elecciones de diputados y senadores nacionales el próximo domingo 26 de octubre.

EE.UU. vs. China: se espera que el próximo 31 de octubre se reúnan los presidentes Donald Trump de EE.UU. y Xi Jinping de China en la cumbre de Cooperación Económica Asia-Pacífico (APEC) en Seúl, Corea del Sur. El presidente de EE.UU. anticipó que está dispuesto a aumentar un 100% los aranceles ya vigentes, a todas las importaciones provenientes de China.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE SEPTIEMBRE DE 2025

	2025 Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Tendencia hasta septiembre 2025
IPC Var. % mensual	1,6%	1,9%	1,9%.	2,1%	
IPC Var. % interanual	39,4%	36,6%	33,6%	31,8%	
Industria % uso capacidad instalada	58,8%	58,2%.	59,4%	s.d.	Estable
	2025 Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Tendencia hasta septiembre 2025
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	701	730	829	1.222	
IVA DGI Recaudación Mensual	+54,3%	+41,8%	35,2%	32,6%	
					Var. % interanual.
Dólar \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes	1.194	1.352	1.324	1.367	
Depósitos en pesos Sector privado	+4,5%	+3,9%	-1,46%	+ 3,1%	
					Var. % mensual de saldos promedios diarios
Depósitos en dólares Sector privado	-0,4%	+6,0%	+ 0,3%	+ 0,8%	
					Var. % mensual de saldos promedios diarios

PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

INDICADORES MÁS RECIENTES

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior		
PRECIOS	IPC Nacional	INDEC	Septiembre 2025	Var. % mensual	2,1%	1,9%		
				Var.% interanual	31,8%	36,6%		
	IPC G.B.A		Septiembre 2025	Var. % mensual	2,1%	1,9%		
				Var.% interanual	32,5%	37,6%		
	IPC C.A.B.A		Dirección Gral. de Estad. y Censos. GCBA	Septiembre 2025	Var. % mensual	2,2%	1,6%	
					Var.% interanual	35,0%	37,0%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
DEMANDA INTERNA	Ventas en Shoppings	INDEC	Julio 2025	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	11,6%	12,8%	
	Ventas en Supermercados		Julio 2025	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	3,5%	4,0%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Septiembre 2025	Var.% interanual	27,8%	31,7%	
ACTIVIDAD	Estimador Mensual de Actividad Economica	INDEC	Julio 2025	Var.% mensual (sin estacionalidad)	-0,1%	-0,7%	
				Var.% interanual	3,0%	6,4%	
	PBI		2° Trimestre 2025	Var. % Abr-Jun '25 vs Abr-Jun '24	6,3%	5,8%	
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	IPI Manufacturero		Agosto 2025	Var.% interanual	0,6%	-1,1%	
	Uso capacidad instalada		Agosto 2025	% uso capacidad instalada	59,4%	58,2%	
CONSTRUCCIÓN	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción		Agosto 2025	Var.% interanual	0,4%	1,4%	
INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Septiembre 2025	Var % mensual	-6,2%	7,4%	
				Var. interanual	32,6%	35,2%	
	Sistema Seguridad Social			Var % mensual	0,2%	-24,7%	
				Var. interanual	37,5%	42,4%	
	Créditos y Débitos en Cta.Cte.			Var % mensual	-3,6%	3,8%	
				Var. interanual	38,0%	36,2%	

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Periodo anterior			
COMERCIO EXTERIOR	Exportaciones	INDEC	Agosto 2025	Nivel (U\$S M)	8.128	7.903			
				Var. % interanual	16,9%	19,9%			
	Importaciones			Nivel (U\$S M)	7.207	6.463			
				Var. % interanual	20,7%	32,4%			
	Saldo balanza comercial			Nivel (U\$S M)	921	1.440			

PANORAMA DE ARGENTINA

LA ECONOMÍA PIERDE DINAMISMO PREVIO A LAS ELECCIONES

Eloy Aguirre

Las tensiones políticas, junto a la volatilidad cambiaria y a la desaceleración de la actividad han complicado la campaña del oficialismo para la elección de medio término del próximo domingo. Aun así, el Gobierno nacional mantiene su compromiso con el equilibrio fiscal en el proyecto de ley de Presupuesto 2026, pero las proyecciones macroeconómicas son demasiado optimistas.

1. Contexto económico

La renuncia del candidato a diputado nacional José Luis Espert por sus vínculos con el empresario Fred Machado, y las votaciones en el Congreso Nacional contra los vetos presidenciales a nuevas leyes que debilitan el equilibrio fiscal, han configurado un escenario que ha complicado las perspectivas del oficialismo para las elecciones de medio término del próximo fin de semana.

A esto se suma la creciente volatilidad cambiaria, con el tipo de cambio oficial moviéndose cerca del límite superior de la banda de flotación, lo que aumentó la incertidumbre entre los agentes económicos y presionó sobre los mercados financieros locales, poniendo en duda la estabilidad de la banda cambiaria vigente hasta ahora..

Aun así, el Gobierno logró un importante respaldo del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, que ofreció su apoyo para contener las tensiones cambiarias. El secretario del Tesoro estadounidense, Scott Bessent, anunció a través de la red social X que se alcanzó un acuerdo de swap de monedas con la Argentina por un monto de hasta 20.000 millones de dólares, con el objetivo de fortalecer las reservas y estabilizar el tipo de cambio.

Asimismo, el 9 de octubre, el Tesoro norteamericano inició una serie de compras diarias de pesos argentinos que, generó una inicial mejora en las expectativas financieras, pero no ha despejado las dudas de analistas y traders locales y del exterior.

Cabe destacar que una intervención directa de este tipo por parte del Tesoro de Estados Unidos es un hecho sumamente inusual, registrado solo en cuatro ocasiones a lo largo de su historia moderna. Por ello, el gesto fue interpretado como una muestra de confianza política y económica hacia la actual administración argentina, en un momento de elevada vulnerabilidad externa.

2. Economía real

En este contexto, la actividad económica comenzó a mostrar signos claros de desaceleración. Según el Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI manufacturero) publicado por el INDEC, en agosto de 2025 se registró una caída interanual del 4,4%, lo que representa la segunda contracción consecutiva respecto del mismo período del año anterior. Este desempeño refuerza la percepción de que la recuperación industrial iniciada a comienzos del año comenzó a perder dinamismo hacia el segundo semestre.

El Cuadro 1 presenta la variación interanual por divisiones del IPI manufacturero correspondientes a julio y agosto, permitiendo realizar una comparación sectorial y analizar qué ramas productivas mantienen su nivel de actividad y cuáles registran retrocesos más marcados. Esta información sirve para evaluar la sustentabilidad de la recuperación económica en el corto plazo.

Como se observa en el Cuadro 1, durante agosto de 2025 la mayoría de las divisiones industriales registraron variaciones interanuales negativas, evidenciando una contracción generalizada del sector manufacturero. La única excepción fue la división Refinación del petróleo, coque y combustible nuclear, que mostró un incremento interanual del 4,9%, impulsado por una mayor demanda de combustibles.

En contraste, en julio las variaciones interanuales habían sido más heterogéneas: mientras que sectores como Otros equipos, aparatos e instrumentos registraron un fuerte aumento del 18,4%, otros rubros, como Prendas de vestir y calzado, ya mostraban una contracción del 10,8%.

Entre los sectores más afectados en agosto, se destacan Productos textiles, con una caída del 18,1%, y Productos de metal, con una reducción del 18%, seguidos por Prendas de vestir, cuero y calzado, que retrocedieron un 14,1 %. En estos casos, la apertura comercial y la competencia de importaciones a menor precio aparecen como los factores determinantes de la caída en la producción local.

CUADRO 1: VARIACIÓN INTERANUAL DE LAS PRINCIPALES DIVISIONES DEL IPI. JULIO Y AGOSTO 2025

Rubro	Var interanual Julio	Var interanual Agosto
IPI manufacturero	-0,9%	-4,4%
Refinación del petróleo, coque y combustible nuclear	2,6%	4,9%
Madera, papel, edición e impresión	6,5%	-0,3%
Sustancias y productos químicos	-1,0%	-0,8%
Muebles y colchones y otras industrias	12,0%	-1,0%
Alimentos y bebidas	-2,8%	-2,3%
Otro equipo de transporte	12,2%	-2,8%
Minerales no metálicos	9,3%	-3,4%
Otros equipos, aparatos e instrumentos	18,4%	-3,6%
Industrias metálicas básica	-1,9%	-4,3%
Vehículos, automotores, carrocerías, remolques y autopartes	-8,4%	-6,2%
Maquinaria y equipo	-4,5%	-8,9%
Productos de tabaco	2,4%	-9,1%
Productos de caucho y plástico	-0,6%	-10,3%
Prendas de vestir, cuero y calzado	-10,8%	-14,1%
Productos de metal	-8,6%	-18,0%
Productos textiles	-9,2%	-18,1%

Fuente: INDEC.

El debilitamiento de la industria refleja también la reducción de la demanda interna, producto de la contracción del consumo y la inversión privada, junto con tasas de interés elevadas que encarecen el financiamiento productivo. Además, la volatilidad cambiaria y la incertidumbre política previa a las elecciones de medio término contribuyeron a frenar decisiones de producción y de inversión en varios sectores.

El desempeño del IPI manufacturero en julio y agosto de 2025 sugiere que la recuperación industrial enfrenta límites estructurales y coyunturales, vinculados tanto al contexto internacional como a las políticas internas. La evolución de los próximos meses dependerá, en gran medida, del grado de certidumbre económica y política que logre sostener el Gobierno hacia fin de año.

En lo que respecta al sector de la construcción, el Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC) registró en agosto de 2025 un crecimiento interanual del 0,4%, lo que representa una leve desaceleración respecto de los meses previos. Este comportamiento sugiere que el sector continúa en terreno positivo, aunque con señales de moderación tras el repunte observado durante la primera mitad del año.

Al analizar el desempeño de los principales insumos, se observa un panorama heterogéneo, con incrementos marcados en algunos rubros y caídas pronunciadas en otros. Entre los que mostraron mayores subas interanuales en agosto se destacan asfaltos (+61%), mosaicos graníticos y calcáreos (+32,3%) y hormigón elaborado (+22,5%). Este desempeño positivo puede explicarse, por un lado, por una base de comparación relativamente baja en 2024, cuando la actividad había sufrido un marcado retroceso, y por otro, por la reactivación de obras públicas, especialmente en provincias del interior del país, donde la inversión en infraestructura vial y vivienda social ha comenzado a recuperar dinamismo.

En contraste, varios insumos estratégicos mostraron caídas significativas. Los descensos más pronunciados se registraron en ladrillo hueco (-14,7%), placas de yeso (-11,5%) y cales (-9,5%), lo que refleja una desaceleración en segmentos vinculados principalmente a la construcción privada y de pequeña escala. Además, un insumo clave como el cemento Portland —

termómetro de la actividad sectorial— exhibió una leve baja interanual del 0,4%, lo que podría anticipar una menor ejecución de proyectos de mayor envergadura en los próximos meses.

Aunque el dato general del ISAC muestra una variación interanual positiva, la tendencia subyacente revela un escenario mixto y frágil. La contracción de algunos insumos básicos y la desaceleración de la producción industrial en general plantean interrogantes sobre la sostenibilidad de la recuperación y sobre si el impulso inicial de la reactivación económica está comenzando a agotarse.

En paralelo, los indicadores de consumo también evidencian señales de enfriamiento. El Índice de Confianza del Consumidor (ICC), elaborado por la Universidad Torcuato Di Tella, mostró en septiembre una caída mensual del 0,3%, luego de haber retrocedido un 13,9% en agosto. Este deterioro en la percepción de los hogares ocurre a pesar de la desaceleración reciente de la inflación, lo que sugiere que otros factores —como la volatilidad cambiaria, las altas tasas de interés y la incertidumbre política— estarían condicionando las decisiones de consumo y ahorro de las familias.

El análisis regional del ICC revela, además, marcadas disparidades territoriales. Mientras en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires se registró un aumento mensual del 9,6%, en el Gran Buenos Aires la confianza cayó 0,8%, y en el interior del país la baja fue más pronunciada (-3,7%). Este comportamiento sugiere que el deterioro del consumo se concentra especialmente fuera del área metropolitana, posiblemente por una mayor exposición a la pérdida de poder adquisitivo y a la menor producción industrial. De mantenerse esta tendencia, podría esperarse una moderación en el ritmo de recuperación de la demanda interna hacia el último trimestre del año.

En conjunto, el escenario económico actual se caracteriza por un delicado equilibrio entre los objetivos de estabilización macroeconómica del Gobierno y las señales de enfriamiento de la actividad real. Si bien la administración mantiene su compromiso con el equilibrio fiscal y una política monetaria contractiva para contener la inflación y estabilizar el tipo de cambio, los últimos datos de producción industrial, construcción y confianza del consumidor reflejan una pérdida de dinamismo generalizada. De persistir la volatilidad cambiaria y la incertidumbre política, el riesgo de una desaceleración más profunda en los próximos meses no puede descartarse. Un dato muy importante será el resultado de las elecciones de medio término.

3. *Presentación del Presupuesto Nacional 2026*

El pasado 16 de septiembre, el presidente Javier Milei presentó en cadena nacional el Presupuesto 2026. Durante su exposición, reafirmó que la piedra angular de su gobierno es el equilibrio fiscal, el cual —según sus palabras— no se negocia bajo ninguna circunstancia. En su discurso, destacó la baja de la inflación, la salida del cepo cambiario y sostuvo que “el camino es largo, pero lo peor ya pasó”.

Asimismo, señaló que el Presupuesto 2026 incorpora una regla de estabilidad fiscal, que establece que, ante una caída de los ingresos o un aumento del gasto por encima de lo previsto, se deberán ajustar las partidas presupuestarias para preservar el equilibrio fiscal. También incluye una restricción de financiamiento, que prohíbe al Banco Central otorgar asistencia al Tesoro mediante emisión monetaria.

Las principales pautas macrofiscales contempladas en el proyecto de Presupuesto 2026 son las siguientes:

- Crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB): 5,4% para 2025 y 5% para 2026.
- Crecimiento del consumo privado: 10,2% en 2025 y 4,9% para 2026.
- Crecimiento del consumo público: -0,2% para 2025 y 1,2% para 2026.
- Crecimiento de la inversión: 26,5% para 2025 y 9,4% para 2026.
- Crecimiento de las exportaciones: 9% para 2025 y 10,6% para 2026.
- Crecimiento de las importaciones: 33,3% para 2025 y 11,1% para 2026.
- Inflación anual: 24,5% para 2025 y 10,1% para 2026.
- Tipo de cambio nominal al cierre de cada año: \$1.325/U\$S en 2025 y \$1.423/U\$S en 2026.

Sin embargo, algunas de estas proyecciones resultan poco probables, dadas las condiciones actuales. Por ejemplo, el tipo de cambio nominal proyectado para fines de 2026 ya se encuentra superado por los valores vigentes en la actualidad. Es importante que estas pautas sean lo más realistas posibles debido a que los gobiernos provinciales deben basarse en estas proyecciones para confeccionar sus propios presupuestos.

En materia de recursos, el Presupuesto 2026 proyecta un incremento de los ingresos tributarios impulsado principalmente por el Impuesto al Valor Agregado (IVA), que crecería un 19%, y por el Impuesto a las Ganancias, con una suba del 24,2%. En conjunto, ambos tributos representan cerca del 70 % de la recaudación total, lo que equivale a 11,6 puntos porcentuales del PIB, consolidando su rol central en el financiamiento del Estado nacional y de las jurisdicciones provinciales.

El único tributo que mostraría una caída nominal en su recaudación respecto de 2025 es el Impuesto sobre los Bienes Personales, con una variación negativa del 13,4%. Esta reducción se explica por el blanqueo de capitales llevado a cabo durante 2024, a través del Régimen Especial de Ingreso del Impuesto a los Bienes Personales (REIBP), que generó ingresos extraordinarios en ese ejercicio y, permite tributar menos en los años siguientes.

En cuanto a los gastos corrientes, el proyecto presupuestario estima un aumento del 20,1% respecto de 2025. Dentro de esta categoría, el gasto en personal se incrementaría un 16,6%, las transferencias corrientes un 20,5%, las prestaciones de la seguridad social un 21,5 %, y los intereses de la deuda pública un 20,6%. Por su parte, los gastos de capital —vinculados a la inversión en infraestructura y equipamiento— registrarían un notable aumento del 50,3%, lo que sugiere una intención de reactivar la inversión pública tras dos períodos de contracción. En conjunto, el gasto total de la Administración Pública Nacional se expandiría un 20,6%, representando el 14,2% del PIB.

Según las proyecciones oficiales, el resultado financiero de 2026 sería superavitario en \$226.469,2 millones, mientras que el resultado primario (que excluye los intereses de deuda) alcanzaría los \$12,5 billones, con un incremento del 22,4% en relación con 2025.

Durante la presentación del presupuesto, el presidente Javier Milei destacó que el proyecto contempla aumentos en jubilaciones, educación y salud por encima de la inflación: un 5% en jubilaciones, 8% en educación y 17% en salud. Estas cifras buscan mostrar una asignación más equitativa del gasto social dentro de un marco de disciplina fiscal. No obstante, varias consultoras privadas advierten que las proyecciones oficiales presentan un alto grado de optimismo. Se estima que el crecimiento del PIB en 2025 podría ser inferior al 5,4 % previsto, mientras que la inflación de 2026 podría ubicarse por encima del 10,1 % proyectado. De confirmarse este escenario, el gasto público se vería afectado reduciendo en términos reales partidas sensibles como educación, salud y seguridad social. Más allá del resultado de la elección de medio término, se prevé que el Gobierno deba negociar modificaciones en varias partidas de gasto para garantizar su sanción.

LA AYUDA DE EE.UU. EN LA RECTA FINAL HASTA LAS ELECCIONES.

Jorge Viñas

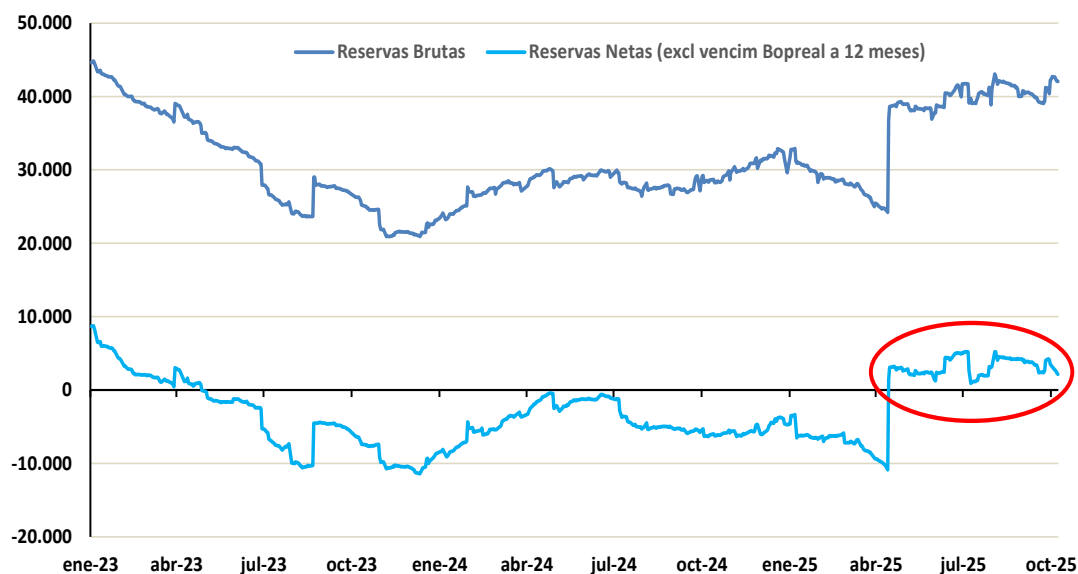
El superávit fiscal y la restricción monetaria no logaron recuperar la desconfianza generada por la derrota del gobierno nacional en la provincia de Buenos Aires y el bajo nivel de reservas netas del BCRA. La ayuda de EE.UU. generó cierto alivio, pero las declaraciones de Trump supeditando la ayuda al triunfo del oficialismo en la próxima elección de medio término ha reavivado las dudas sobre la estabilidad macroeconómica y la gobernabilidad para los próximos dos años.

Una vez más, se comprueba que los procesos electorales en Argentina constituyen eventos traumáticos en materia financiera. La principal característica en común es un fuerte proceso de dolarización a través del cual ahorristas e inversores buscan cubrir sus tenencias de potenciales cambios abruptos en la política cambiaria con posterioridad a las elecciones. Debido a la fragilidad de la demanda de dinero en un país con una larga historia de alta inflación, generalmente estos procesos se convierten en profecías autocumplidas.

En esta ocasión, el superávit fiscal que mantiene a rajatabla el gobierno desde sus comienzos, la política monetaria restrictiva y el esquema cambiario de flotación entre bandas amplias acordado con el FMI en abril no fueron suficientes para impedir que se repita la historia. Por un lado, el bajo nivel de reservas netas en el BCRA, a pesar del préstamo de U\$S 14.000 M otorgado por el FMI, resultó insuficiente para dotar de credibilidad al tope de la banda cambiaria (véase el gráfico 1).

Por otro lado, la sorpresiva derrota por amplio margen de la fuerza política del gobierno nacional en las elecciones de la provincia de Buenos Aires alentó temores respecto al nivel de apoyo popular con que cuenta el programa económico, así como respecto al margen de gobernabilidad que dispondrá el gobierno durante la segunda mitad de su mandato para sostener el programa e impulsar las reformas necesarias para generar crecimiento económico sostenido. Dichos temores se vieron agravados por los sucesivos reveses que la oposición le infringió al gobierno nacional en el Congreso.

GRÁFICO 1. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS BRUTAS Y NETAS DEL BCRA – U\$S MILLONES



Fuente: BCRA

Las medidas de emergencia adoptadas por el gobierno para fortalecer las reservas y desalentar la demanda de dólares tampoco alcanzaron para frenar el proceso de dolarización en forma consistente. La rebaja transitoria de retenciones a las exportaciones del agro hasta el 30 de junio, y la posterior eliminación de retenciones a mediados de septiembre hasta alcanzar un tope de liquidación de U\$S 7.000 M, le permitieron al Tesoro nacional comprar parte de los montos extraordinarios liquidados por el agro, pero casi todas las divisas acumuladas por este camino fueron a abastecer la creciente demanda de dólares del sector privado, buscando acotar la volatilidad cambiaria que siempre a sido un factor negativo para los argentinos, con efectos adversos sobre la economía.

Tampoco alcanzaron las medidas monetarias tendientes a restringir la oferta de pesos y de esta forma limitar la demanda de dólares. Las mismas abarcaron la absorción de pesos por parte del BCRA en el mercado de pases y con operaciones de mercado abierto, así como subas de encajes bancarios y cómputo más estricto de las exigencias diarias que deben integrar los bancos. Todo esto repercutió en una suba “endógena” de las tasas de interés a niveles extremadamente altos en términos nominales y reales que impactaron negativamente sobre el nivel de actividad económica, sin aliviar en forma significativa las presiones cambiarias, aunque se puede argumentar que sin las medidas restrictivas aplicadas el desequilibrio en el mercado cambiario hubiera sido mucho más pronunciado.

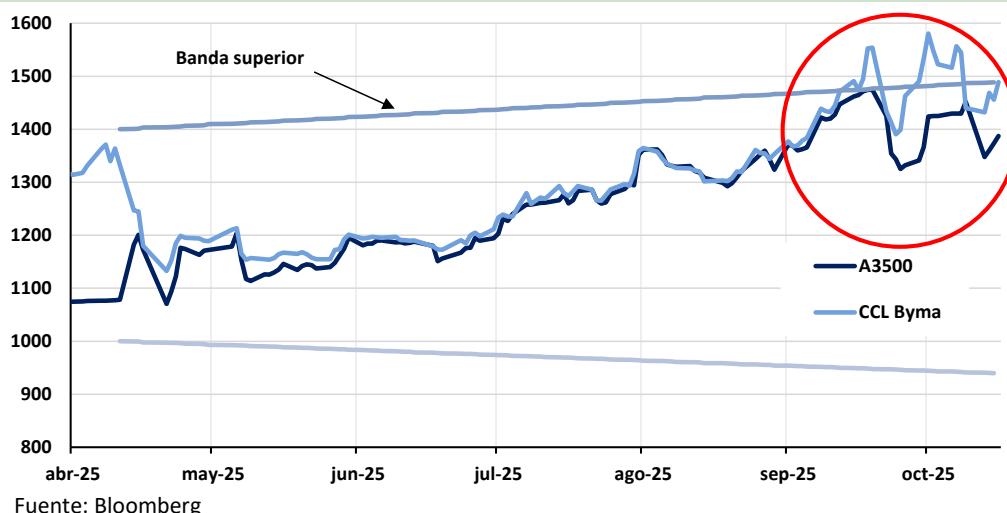
En este contexto, surge la alternativa de la ayuda del Gobierno de EE.UU. Si bien todavía no se han hecho públicos los detalles específicos, de acuerdo con las declaraciones del secretario del Tesoro de EE.UU. y de miembros del gobierno nacional, la ayuda abarca la implementación de un swap por U\$S 20.000 M, una la adquisición de bonos soberanos en el mercado secundario y la intervención directa en el mercado cambiario.

Posteriormente también trascendió que se está negociando otra línea de U\$S 20.000 M con bancos privados y fondos soberanos. La intervención en el mercado cambiario es la única de las medidas de ayuda que empezó a aplicarse efectivamente, según lo confirmado por el propio Bessent, con operaciones diarias desde el jueves 9 de octubre.

El efecto inicial positivo de los anuncios de ayuda y de las intervenciones directas en el mercado de cambios se vio aplacado por las declaraciones de Trump tras reunirse con Milei el martes 14, condicionando la ayuda a un triunfo electoral del oficialismo.

Más allá de las aclaraciones posteriores, persisten las dudas y difícilmente se despejen hasta después de las elecciones cuando se materialice la ayuda. De esta forma, si bien los tipos de cambio en sus distintas versiones y el riesgo soberano argentino están por debajo de los niveles alcanzados antes de los primeros anuncios de ayuda del gobierno de EE.UU., han perdido parte de la mejora lograda con dichos anuncios y se mantienen muy por encima de los niveles previos a que el ruido electoral impactara de lleno (véase el gráfico 2).

GRÁFICO 2. ARGENTINA. EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO OFICIAL Y DEL CCL BAJO EL ESQUEMA DE BANDAS - \$ / U\$S



Mientras tanto, la restricción de liquidez en pesos en el mercado local, que se había aliviado con la inyección de pesos realizada por el Tesoro cuando compró los U\$S 2.100 M de la liquidación extraordinaria del agro a mediados de septiembre, volvió a sentirse con intensidad en octubre. Esto se debe a la absorción de pesos a través de diversos canales. En primer lugar, el Tesoro vendió todos los dólares comprados al agro en septiembre. En segundo lugar, el BCRA absorbió pesos a través de operaciones de mercado abierto, principalmente vendiendo títulos dólar linked que el Tesoro le había entregado en canje por las Lecaps que tenía en cartera, para satisfacer la demanda de cobertura cambiaria del sector privado. Luego, el Tesoro absorbió \$1,7 Bn en la licitación de fines de septiembre en la que logró un rollover del 130% de los vencimientos. Por último, los pesos adquiridos por el Tesoro de EE.UU. en sus intervenciones en el mercado cambiario habrían quedado en el BCRA; contribuyendo también a restringir la liquidez del sistema financiero local.

El brusco cambio en las condiciones de liquidez quedan de manifiesto en la evolución diaria del stock de pases del BCRA con el sistema financiero, donde a mediados de septiembre llegó a absorber casi \$6 Bn a través de la operatoria de simultáneas de ByMA, a sólo \$0,2 Bn según el último dato al 15 de octubre, y en los días anteriores había llegado a inyectar casi \$0,5 Bn.

De esta forma las tasas de interés volvieron a subir con fuerza. La tasa de caución a 1 día, que había bajado a niveles de 23% a fines de septiembre, llegó a 90% el 15 de octubre, con picos intradiarios superiores al 100%. La TAMAR (tasa promedio de plazo fijo mayorista a 30 días), que había retrocedido a 41% a fines de septiembre, trepó a 66% al 15 de octubre, muy cerca del pico de 67% de principios de septiembre. La suba de tasas de corto plazo impactó negativamente en las curvas de letras y bonos del Tesoro en moneda local, tanto a tasa fija (Lecap/Boncap) como ajustables por inflación (Lecer/Boncer), que sufrieron una fuerte ampliación de rendimientos en términos nominales y reales. En la licitación del 15 de octubre, en la que el Tesoro debía renovar \$3,9 Bn, el rollover alcanzó el 45%, lo que implica una inyección de liquidez de \$2,1 Bn que ayudara a aliviar la escasez de pesos, pero también presenta el riesgo de alimentar la demanda de dólares.

Dos noticias positivas en el convulsionado escenario financiero local es que la inflación de septiembre reaccionó muy poco a la volatilidad cambiaria, marcando un 2,1% mensual respecto al 1,9% de agosto y con la inflación núcleo por debajo del 2% en 1,9%, y se mantuvo inalterable el superávit fiscal con resultado positivo en septiembre de \$697 Bn a nivel primario y de \$310 Bn a nivel financiero, acumulando en lo que va del año un superávit primario de 1,3% del PIB y financiero del 0,4% del PIB.

Estos sólidos pilares y la ayuda de EE.UU. deberían contribuir al restablecimiento de la confianza, pero todo queda supeditado al resultado electoral, sobre el que persiste una fuerte incertidumbre, que no se despejará hasta la noche del 26 de octubre.

PANORAMA INTERNACIONAL

ESCENARIO GLOBAL: ENTRE EL “SHUTDOWN” Y NUEVAS TENSIONES COMERCIALES

Jorge Viñas

En EE.UU. el cierre del gobierno complicó la publicación de datos económicos, pero la Reserva Federal señala que va a proseguir con la baja de tasas reiniciada el mes pasado. A pocos días del encuentro entre Trump y Xi, resurgen las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, lo que podría frenar la fuerte suba de los mercados financieros alimentada por el “boom” de la IA y las expectativas de baja de tasas.

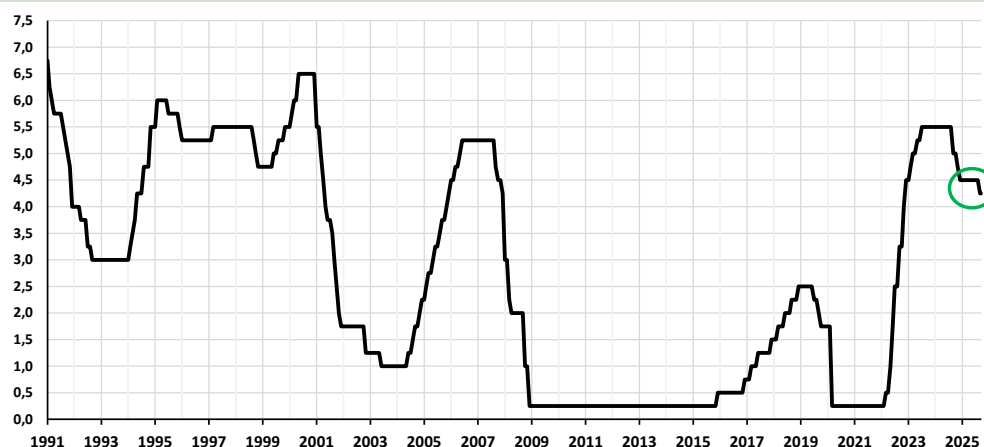
1. EE.UU.: Otro “shutdown” paraliza la publicación de datos económicos

La falta de acuerdo en el Congreso de EE.UU. para autorizar el financiamiento destinado a cubrir el déficit fiscal antes del comienzo del nuevo ejercicio fiscal (que va del 1° de octubre al 30 de septiembre del año siguiente) ha causado un nuevo “cierre” (“shutdown”) del gobierno federal, que ya lleva 2 semanas. El “shutdown” implica que el gobierno mantiene solo los servicios esenciales y recorta las actividades de todas las agencias y dependencias que no revisten tal carácter, lo que incluye la suspensión de empleados públicos. Desde 1980 se registraron 11 episodios de “shutdown”, siendo el más largo el de 2018-2019, durante la primera presidencia de Trump, que duró 35 días, pero la mayoría ha durado 5 días o menos. Eventualmente, el Congreso llega a un acuerdo y todo vuelve a la normalidad, con la reincorporación de los empleados públicos suspendidos y el restablecimiento pleno de los servicios, por lo que no suelen tener un impacto económico duradero ni significativo.

En el episodio actual, por el momento no se vislumbra un final. Trump presiona a los demócratas para que acepten los recortes presupuestarios propuestos por la Administración, que afectan a programas impulsados por los demócratas e impactan principalmente en estados gobernados por ellos, lo que ha llevado a un endurecimiento de las posturas. Por otro lado, Trump está amenazando con no reincorporar a muchos de los empleados públicos suspendidos, que serían despedidos definitivamente. Si se concreta dicha amenaza, los efectos del “shutdown” no se diluirían rápidamente como en los episodios anteriores, dado que acentuaría el debilitamiento gradual que viene exhibiendo el mercado laboral.

La falta de personal ha llevado a la postergación en la publicación de datos económicos, entre los que sobresale el reporte de empleo de septiembre, lo que no permite tener una idea clara de la dinámica reciente del mercado laboral. En particular, se dificulta comprobar si la desaceleración que venía observándose en la creación de empleo en los últimos meses continúa acentuándose. De acuerdo con las minutas de la última reunión de la Fed del 17 de septiembre en la que retomó la baja de tasas con una reducción de 25 p.b. en la tasa de Fondos Federales a 4,25% (véase el gráfico 3), y las declaraciones más recientes de Jerome. Powell, da la impresión de que la Fed considera que la situación laboral sigue deteriorándose, habiendo riesgo de que la merma en la creación de nuevos puestos de trabajo empiece a reflejarse en un aumento sostenido del desempleo.

GRÁFICO 3. EE.UU. EVOLUCIÓN DE LA TASA DE FONDOS FEDERALES (%)



Fuente: Bloomberg

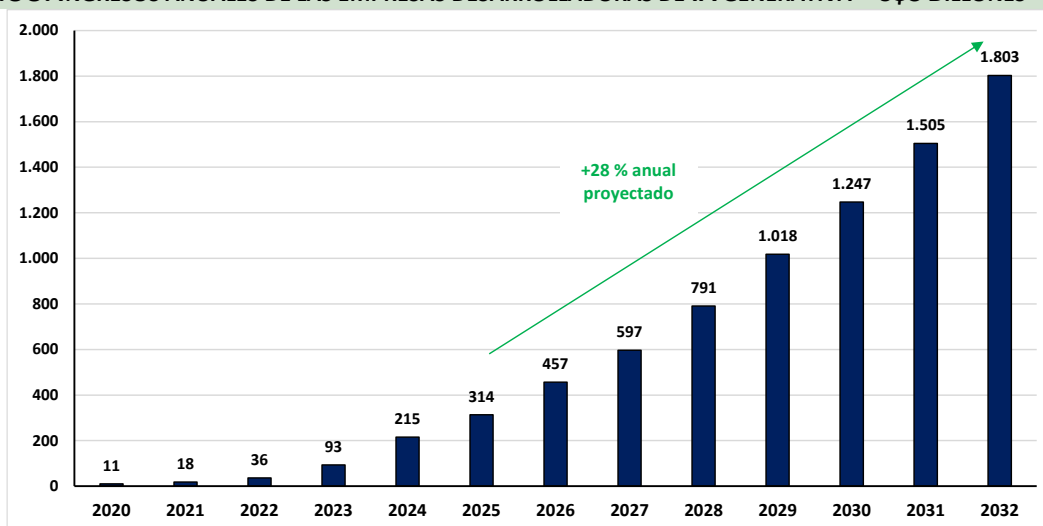
En efecto, las minutas mencionan que la mayoría de los miembros pensaba que los riesgos a la baja del empleo se habían incrementado desde la reunión anterior, mientras que los riesgos al alza de la inflación han disminuido o no han aumentado. Por su parte, J. Powell afirmó en una presentación que realizó el 14 de octubre, que una desaceleración aguda en

el ritmo de creación de empleo representa un riesgo creciente para la economía estadounidense. Esto fue interpretado como una clara señal de que la Fed se apresta a bajar las tasas dos veces más este año, una a fines de octubre y otra a mediados de diciembre, por un total de 50 p.b. adicionales, por lo que la tasa de Fondos Federales cerraría el año en 3,75%, de acuerdo con la cotización de mercado de los futuros de tasa de Fondos Federales.

La desaceleración en la creación de empleo que preocupa a la Fed, por el momento no ha provocado un freno en el crecimiento de la actividad económica, por lo que algunos analistas han caracterizado al actual proceso expansivo como una “expansión sin empleo” (“*jobless recovery*”). El factor clave que ha sostenido el ritmo de crecimiento, alejando por ahora el fantasma de la recesión que se cernía en la primera parte del año cuando Trump desató la guerra comercial, es el “boom” de inversiones relacionado con la inteligencia artificial (IA). Se han planteado dudas respecto a la rentabilidad de varios proyectos de IA en marcha y se empiezan a detectar algunos síntomas de exceso, como el hecho de que son cada vez más frecuentes los acuerdos “circulares”, en los que una empresa realiza un aporte de capital o le otorga financiamiento a otra a cambio de un contrato para asegurarse la demanda de su producto por parte de ésta última, típicos de la época de la burbuja de las empresas de Internet a fines de los '90 y principios de los 2000.

Pero el proceso en marcha es muy fuerte y no tiene visos de detenerse en el corto plazo. Según las estimaciones de los expertos de Bloomberg, los ingresos de las empresas que desarrollan y proveen la infraestructura y el equipamiento de IA generativa han crecido a un ritmo del 97,2% anual entre 2020 y 2025 y seguirán creciendo a un ritmo del 28% anual hasta el año 2032, hasta alcanzar el 14-16% del total de inversiones en tecnología (véase el gráfico 4). Pero adicionalmente, la incorporación de IA acelera inversiones en otras áreas del sector tecnológico, como el desarrollo de software. El impulso de la inversión en IA ha más que compensado el impacto negativo que se estimaba que los aumentos de aranceles a la importación tendrían sobre el sector corporativo, que se traducirían en una reducción de la inversión en activos fijos.

GRÁFICO 4. EE.UU. INGRESOS ANUALES DE LAS EMPRESAS DESARROLLADORAS DE IA GENERATIVA – U\$S BILLONES



Fuente: Bloomberg

En este contexto, las estimaciones de crecimiento del PIB para 2025 y 2026 continúan siendo revisadas al alza, como vienen siendo en forma ininterrumpida desde mayo, luego de que el “Día de la Liberación” en abril provocara fuertes revisiones a la baja. Según el relevamiento de Bloomberg entre economistas y analistas, la estimación del crecimiento del PIB para 2025 subió a 1,8% en octubre, de 1,6% en septiembre, mientras que para 2026 subió de 1,7% a 1,8%. Estas cifras comparan con los mínimos de mayo, cuando se estimaba un crecimiento de 1,35% para 2025 y del 1,42% para 2026. En el World Economic Outlook (WEO) de octubre 2025 que acaba de publicar, el FMI también revisó al alza nuevamente las estimaciones de crecimiento de la economía mundial y de EE.UU. en particular, como ya lo había hecho en la actualización de junio 2025. En el caso de EE.UU. incrementó las estimaciones de crecimiento para 2025 y 2026 en 0,1 puntos porcentuales (p.p.), a 1,9% y 2,0% respectivamente, una desaceleración moderada respecto al 2,8% de 2024 y cerca de lo que puede considerarse el ritmo de crecimiento potencial de la mayor economía del mundo.

Respecto a la inflación, la publicación de los datos de septiembre también se encuentra postergada, pero el gobierno ha autorizado la reincorporación de personal para que pueda publicarse la inflación minorista antes de fin de mes. Esto se debe a que la administración de seguridad social utiliza la inflación del tercer trimestre para calcular el ajuste anual del costo de vida a aplicarse a las jubilaciones del próximo año, por lo que es indispensable contar con el dato de septiembre. Las estimaciones de mercado, según el consenso de Bloomberg anticipan un leve repunte en la medición interanual de 2,9% a 3,1%, mientras que la

inflación subyacente se mantendría en el 3,1% interanual. De esta forma, la inflación continúa sin mostrar una convergencia hacia la meta del 2%, y poco a poco se empieza a evidenciar el traslado a precios de los aumentos de aranceles, aunque por ahora no se ha traducido en presiones inflacionarias generalizadas.

La inclinación de la Fed a bajar tasas en un contexto en el que la inflación persiste por encima de la meta oficial, prestándole mayor atención al frente laboral, puede llegar a representar una amenaza para la reputación de la Fed. Hasta ahora, las distintas medidas de expectativas inflacionarias dan señales mixtas. Por un lado, la encuesta de confianza del consumidor que realiza la Universidad de Michigan muestra un escalón alcista en las expectativas de inflación a 5-10 años, aunque sin llegar a indicar un desanclaje de expectativas. Por otro lado, la inflación implícita en la valuación de los bonos del Tesoro 10 años a tasa nominal y ajustables por inflación, que en la jerga financiera se denomina “*break-even inflation*”, en los últimos 3 años (superado el shock inflacionario post-pandemia de 2021-2022) se ha mantenido en un rango entre 2% y 2,5%, ubicándose actualmente (al 15 de octubre) en el medio de dicho rango en torno a 2,3% y con sesgo a la baja en las últimas semanas (véase el gráfico 5). No obstante, las señales desde el mercado financiero tampoco son unívocas, ya que el precio del oro, que históricamente ha sido tomado como uno de los principales instrumentos de cobertura frente a la inflación, no para de romper récords históricos al alza y ya se aproxima a U\$S 4.300 por onza.

GRÁFICO 5. EE.UU. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN IMPLÍCITA EN LOS BONOS DEL TESORO A 10 AÑOS - %



Fuente: Bloomberg

El frente comercial, que estaba relativamente tranquilo en los últimos meses, volvió generar ruido en la última semana, a partir de la amenaza de Trump de introducir un arancel adicional del 100% a todas las importaciones de China, en represalia a las restricciones que impone China a las exportaciones de “tierras raras”.

Bajo este nombre se denomina a un grupo de elementos químicos (la denominación de “raro” responde a que raramente se encuentran en estado puro) que cumplen un rol clave como insumos de las industrias de alta tecnología. En 2024, la producción de China representó el 69% de la producción mundial de tierras raras y la mayoría de los países del mundo dependen fuertemente de las importaciones desde China para cubrir su demanda. En el caso de EE.UU., las importaciones desde China representan el 80% del total. En los días siguientes, Trump le bajó el tono a la disputa, luego de que el gobierno chino defendiera la legitimidad de las restricciones. Sin embargo, las tensiones volvieron a incrementarse esta semana, cuando Trump amenazó con frenar las importaciones de aceite de cocina desde China, como respuesta a la decisión de China de dejar de comprar soja estadounidense en los últimos meses.

Las nuevas tensiones se dan en el marco de la proximidad de la reunión entre Trump y Xi que tendrá lugar durante una cumbre organizada por Corea del Sur a fines de octubre. Inicialmente se pensó que los nuevos encontronazos podían llevar a una cancelación, pero la reunión sigue en pie, más bien parecen movimientos destinados a llegar en una mejor posición negociadora, bastantes habituales en Trump. No obstante, dado que el enfrentamiento de fondo entre Estados Unidos y China seguirá sin resolverse, pero tampoco hay margen para una ruptura total por las fuertes interrelaciones vigentes, parece probable que se repita el patrón de períodos de relativa calma alterados por picos de tensión.

En este contexto, los mercados financieros globales, que han mantenido un tono marcadamente positivo tras la aguda corrección que siguió al “Día de la Liberación” en abril, pueden encontrar una excusa en las renovadas tensiones comerciales

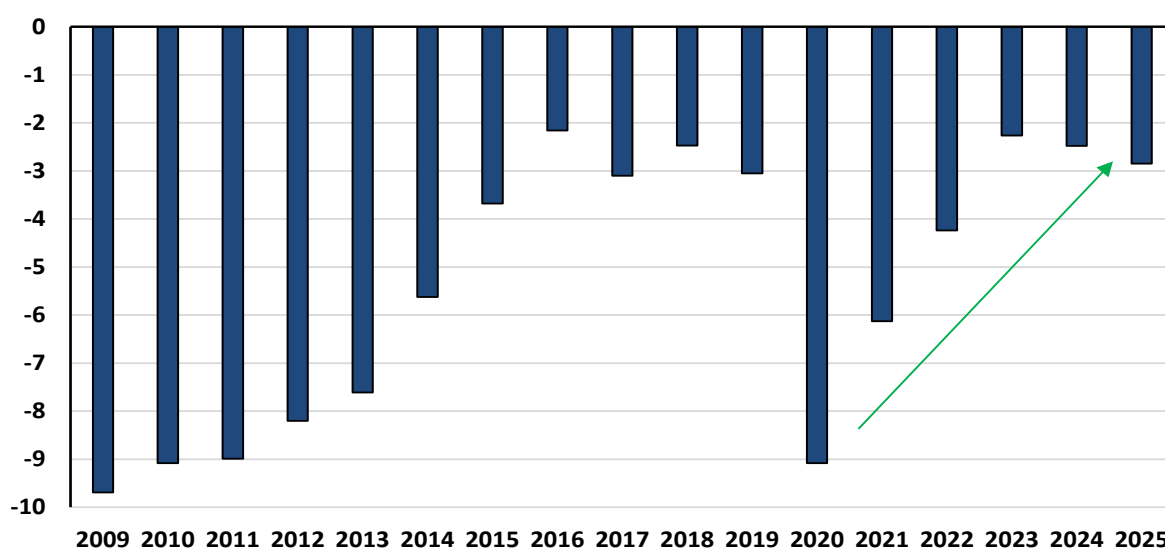
para tomarse un respiro, pese a que el “boom” de la IA y las expectativas de baja de tasas por parte de la Fed siguen apuntalando las altas valuaciones de los activos de riesgo.

2. Japón: Nueva Primer Ministro con preferencia por políticas expansivas

Tras la renuncia del primer ministro (PM) Shigeru a principios de septiembre, a menos de un año de haber asumido el cargo, la elección interna del partido gobernante, el Partido Liberal-Demócrata (PLD), erigió como PM a Sanae Takaichi, la primera mujer en ocupar el principal cargo ejecutivo en Japón. EL resultado de la elección fue sorpresivo, ya que se descontaba que la mayoría de los electores partidarios se iban a inclinar por Koizumi, que expresaba posturas más moderadas que Takaichi, quien desempeñándose como ministro de seguridad económica había formulado propuestas bastante agresivas en materia fiscal y monetaria, aunque en el tramo final de la campaña moderó su discurso, lo que probablemente terminó incidiendo en el resultado.

Las propuestas económicas impulsadas por la nueva líder del gobierno, que apuntan a un mayor activismo fiscal y monetario, van en buena medida en la dirección opuesta a los lineamientos de política económica que Japón viene siguiendo en los últimos tiempos, caracterizados por una creciente austeridad fiscal (véase el gráfico 6) y una incipiente normalización de la política monetaria, teniendo en cuenta que la inflación se ha mantenido consistentemente en terreno positivo desde la salida de la pandemia. **Takaichi es partidaria de políticas expansivas en materia fiscal, focalizadas en un incremento del gasto social, así como rebajas impositivas para las familias y las pequeñas empresas, con el objetivo de reducir las desigualdades sociales. Así mismo, se ha manifestado en contra de las subas de tasas del Banco de Japón (BOJ). Hay que recordar que la independencia del BOJ en términos institucionales es más débil que la de otros bancos centrales de países desarrollados como la Fed o el BCE, por lo que existe temor de que Takaichi pueda ejercer presión sobre el BOJ para frenar el proceso de normalización de las tasas de interés en marcha.**

GRÁFICO 6. RESULTADO FISCAL ANUAL DE JAPÓN - % DEL PIB



Fuente: Bloomberg

Sin embargo, **empieza a crecer la percepción de que la PM va a tener que moderar sus iniciativas, ya que la situación macroeconómica de Japón no le va a dar margen, principalmente porque la suba de la inflación puede conspirar contra sus planes.** La reacción inicial del mercado financiero a su nombramiento apunta en esta dirección. Si bien el principal índice accionario de Japón, el Nikkei 225, subió 3% ese día, el yen (JPY) se depreció 2,5% frente al dólar, al nivel más débil desde principios de 2025, anticipando la posibilidad de una política monetaria menos restrictiva. Si el JPY ingresa en un sendero de depreciación, como fue el caso en gran parte de las últimas 3 décadas, va a alimentar nuevas presiones inflacionarias, pero, a diferencia de lo que ocurrió a lo largo de ese período deflacionario, **hoy Japón ya se encuentra con una inflación ampliamente por encima del 2%, por lo que la depreciación del JPY puede acelerarla aun más, provocando un deterioro en los ingresos reales, el efecto opuesto al que se busca con las políticas expansivas.**

Por estos motivos, es posible que Takaichi mantenga el foco de la política fiscal en lograr una mejor en la equidad, pero no implique un nuevo deterioro del déficit fiscal. Por otra parte, es posible que el BOJ demore para el año próximo nuevas subas de tasas, pero eventualmente la normalización de la política monetaria va a retomar su curso.

INDICADORES Y EVENTOS

2025		Octubre				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
20	21	22	23	24	25	26
		INDEC: Estimador mensual de actividad económica (EMAE). Agosto de 2025	INDEC: Encuesta de supermercados. Agosto de 2025. Encuesta de autoservicios mayoristas. Agosto de 2025. Encuesta nacional de centros de compras. Agosto de 2025.			Argentina: Elecciones de diputados y senadores nacionales (renovación parcial de ambas cámaras).
27	28	29	30	31		
	INDEC: Índice de salarios. Agosto de 2025. <u>Reserva Federal</u> (EE.UU.): Reunión de Política Monetaria del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC).	<u>Reserva Federal</u> (EE.UU.): Reunión de Política Monetaria del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC). <u>Banco Central Europeo</u> : Reunión de Política Monetaria. <u>Banco de Japón</u> : Reunión de Política Monetaria.	<u>Banco Central Europeo</u> : Reunión de Política Monetaria. <u>Banco de Japón</u> : Reunión de Política Monetaria.	INDEC: Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades. Septiembre de 2025.		

2025		Noviembre				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
					1	2
3	4	5	6	7	8	9
	<u>Banco Central de Brasil</u> : Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM).	<u>Banco Central de Brasil</u> : Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM).	<u>Banco de Inglaterra</u> : Reunión del Comité de Política Monetaria.	INDEC: Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero). Septiembre de 2025. Indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción (ISAC). Septiembre de 2025. <u>Bureau of Labor Statistics</u> (EE.UU.): Situación del empleo. Octubre de 2025.		
10	11	12	13	14	15	16
		INDEC: Índice de precios al consumidor (IPC). Septiembre de 2025. Valorización mensual de la canasta básica alimentaria (CBA) y de la canasta básica total (CBT). Septiembre de 2025.	INDEC: Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII). Septiembre de 2025. <u>Bureau of Labor Statistics</u> (EE.UU.): Índice de Precios al Consumidor. Octubre de 2025.			

ANEXO ESTADÍSTICO

Indicador	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Ago-25	Sep-25
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	3,5%	2,7%	2,4%	2,7%	2,2%	2,4%	3,7%	2,8%	1,5%	1,6%	1,9%	1,9%	2,1%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	3,3%	2,9%	2,7%	3,2%	2,4%	2,9%	3,2%	3,2%	2,2%	1,7%	1,5%	2,0%	1,9%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	2,3%	1,2%	0,9%	2,2%	1,8%	3,2%	5,9%	2,9%	0,5%	0,6%	1,9%	1,4%	1,9%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	209,9%	193,9%	166,0%	117,8%	84,5%	66,9%	55,9%	47,3%	43,5%	39,4%	36,6%	33,6%	31,8%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	198,1%	193,0%	155,4%	105,5%	75,0%	60,4%	51,3%	46,9%	44,7%	42,0%	38,9%	36,1%	31,8%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	201,4%	183,2%	147,1%	94,7%	64,7%	52,0%	45,6%	41,4%	35,5%	32,3%	30,6%	27,8%	27,3%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	3,7%	2,8%	2,6%	2,9%	2,0%	2,2%	3,9%	2,8%	1,5%	2,0%	1,9%	1,9%	2,1%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	3,4%	3,1%	2,8%	3,5%	2,3%	2,8%	3,2%	3,2%	2,1%	2,1%	1,5%	2,0%	2,1%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	4,0%	3,2%	3,2%	3,3%	3,1%	2,1%	3,2%	2,3%	1,6%	2,1%	2,5%	1,6%	2,2%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	214,0%	197,3%	170,1%	122,1%	89,6%	68,6%	57,0%	47,7%	43,8%	40,6%	37,6%	34,6%	32,5%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	202,8%	197,3%	158,2%	108,0%	78,7%	62,7%	53,0%	48,5%	45,9%	43,4%	40,1%	37,0%	35,0%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	218,8%	200,9%	177,4%	136,7%	100,6%	79,4%	63,5%	52,4%	48,3%	44,5%	40,9%	37,0%	35,0%
Expectativas de Inflación a 12 meses (UTDT)													
Mediana	50,0	40,0	40,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	25,0	30,0	30,0
Media	64,6	54,5	50,2	45,0	41,2	41,6	40,5	41,3	38,8	38,5	34,3	39,6	37,6
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	283,94%	167,8%	147,3%	133,5%	80,6%	75,8%	54,8%	52,3%	23,6%	41,6%	40,4%	29,9%	27,7%
Gastos Totales	132,37%	125,1%	99,4%	72,4%	86,6%	81,3%	55,3%	44,3%	33,6%	38,9%	33,6%	25,5%	31,0%
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	194,52%	179,7%	153,5%	134,5%	84,8%	71,4%	50,7%	48,7%	19,3%	37,6%	36,1%	23,4%	20,8%
Gastos Primarios	131,12%	125,1%	100,9%	79,7%	109,5%	98,8%	58,8%	45,6%	40,8%	40,3%	34,8%	25,0%	31,8%
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	198,5%	186,2%	178,4%	119,8%	95,2%	86,5%	64,8%	57,9%	18,6%	43,3%	42,7%	31,9%	20,2%
Dirección General Impositiva	207,7%	167,8%	169,6%	114,7%	109,2%	73,5%	54,7%	51,4%	6,6%	29,0%	35,1%	25,3%	10,5%
Dirección General de Aduanas	160,3%	203,9%	192,6%	90,1%	31,9%	88,2%	55,1%	46,7%	20,4%	80,9%	51,1%	33,3%	29,3%
Sistema de Seguridad Social	221,5%	221,3%	189,3%	175,9%	159,4%	119,1%	99,1%	85,2%	64,1%	57,5%	51,0%	42,4%	37,5%

Indicador	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Ago-25	Sep-25
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	39,0	42,4	45,0	46,0	47,4	47,3	44,1	44,1	45,5	45,5	46,4	39,9	39,8
Var. % m/m	-5,9%	8,8%	6,1%	2,3%	2,9%	-0,3%	-6,7%	0,0%	3,1%	0,0%	2,0%	-13,9%	-0,3%
Var. % a/a	-10,1%	-6,0%	-5,2%	15,6%	33,1%	31,1%	20,3%	18,6%	18,8%	22,2%	18,6%	-3,7%	2,1%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	-2,4%	0,3%	1,2%	6,6%	6,3%	5,7%	5,5%	8,0%	5,3%	6,4%	2,9%	s/d	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	0,0%	0,9%	1,0%	1,1%	-0,1%	0,7%	-1,8%	1,4%	-0,2%	-0,7%	-0,1%	s/d	s/d
Uso Capacidad Instalada Industria Manufacturera (INDEC)	62,4%	63,2%	62,3%	56,7%	55,0%	58,6%	54,4%	58,3%	58,6%	58,8%	58,2%	59,4%	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	2,8%	7,0%	35,0%	97,3%	113,2%	37,3%	58,8%	134,4%	111,7%	85,0%	51,9%	33,8%	22,0%
Var m/m, con estacionalidad	15,0%	-1,9%	-8,0%	23,3%	-31,1%	33,8%	5,0%	9,8%	12,0%	1,5%	-16,1%	3,2%	4,8%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	-5,1%	0,3%	-2,4%	3,1%	2,6%	2,9%	0,7%	3,2%	2,9%	3,3%	-3,2%	-1,2%	s/d
Var m/m, desest.	-0,7%	0,7%	0,4%	-0,5%	0,4%	0,2%	-1,0%	-0,9%	0,3%	-1,3%	-1,2%	1,0%	s/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	-6,2%	-2,1%	-1,7%	8,7%	7,5%	5,8%	5,1%	9,0%	6,2%	9,6%	-0,9%	-4,4%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	-24,8%	-24,5%	-24,2%	-10,2%	-1,3%	3,7%	15,8%	25,9%	8,6%	13,9%	1,4%	0,4%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	-22,0%	-28,2%	-24,8%	-6,6%	-0,7%	4,5%	15,8%	25,8%	8,9%	14,4%	0,1%	-5,5%	6,5%
Var. % m/m, desest.	-5,4%	-2,8%	-3,2%	-1,3%	-7,8%	7,4%	8,2%	10,4%	-12,1%	15,5%	-0,5%	-8,6%	1,1%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	-18,3%	-20,0%	-14,5%	-5,5%	8,7%	8,1%	17,1%	27,7%	-1,0%	12,0%	-2,7%	-0,4%	0,5%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	6.953	7.032	6.526	7.049	5.915	6.140	6.642	6.674	7.095	7.275	7.761	7.903	8.128
Var. % a/a	20,9%	30,3%	32,6%	33,7%	9,6%	11,0%	2,5%	2,3%	-7,3%	10,4%	7,5%	16,9%	16,9%
Importaciones en USD	5.971	6.120	5.249	5.387	5.753	5.884	6.019	6.460	6.488	6.396	6.854	6.463	7.207
Var. % a/a	-8,5%	4,8%	-4,3%	26,6%	24,7%	42,8%	38,8%	37,2%	29,4%	36,1%	19,8%	32,4%	20,7%
Saldo Comercial en USD	982	912	1.277	1.662	162	256	623	214	607	905	907	1.440	921
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	250,4	256,6	249,6	245,5	255,6	256,8	249,0	252,4	251,1	254,6	251,8	252,5	259
Var. % a/a	-14,1%	-10,1%	-13,2%	-12,3%	-4,4%	-2,0%	-5,0%	-4,5%	-7,4%	-5,0%	-4,0%	1,3%	3,5%

Indicador	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Ago-25	Sep-25
Activos y pasivos del BCRA (Saldos promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	22.819	23.197	24.696	27.446	30.246	30.168	30.275	33.067	34.391	35.978	37.741	43.590	41.529
Circulante	14.585	15.238	15.942	17.922	19.966	20.238	20.811	21.608	21.557	22.305	23.691	23.823	23.598
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	13.455	14.307	15.190	16.102	16.467	16.949	17.298	17.771	18.614	19.347	20.058	19.970	20.601
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(b) Pasivos netos por pases	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(c) Depósitos del Gobierno	13.455	14.307	15.190	16.102	16.467	16.949	17.298	17.771	18.614	19.347	20.058	19.970	20.601
Pasivos BCRA en mon. extranjera (\$ M.M.)	10.744	10.512	9.456	9.147	10.657	10.536	10.343	10.216	10.005	11.797	13.919	13.846	13.551
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	27,5	28,7	30,4	31,8	30,7	28,8	27,1	32,2	38,3	39,7	40,3	41,7	40,4
Tipo de cambio oficial Com. "A" 3500 BCRA (\$/U\$S)	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	1.267,0	1.329,5	1.399,9
Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	105.396	118.616	126.894	131.398	134.535	136.900	138.090	142.724	149.712	155.029	164.593	166.534	172.814
Sector privado	84.228	95.284	101.957	107.272	108.945	111.038	112.820	116.800	120.803	124.908	133.460	134.455	139.809
Sector público	21.168	23.333	24.937	24.125	25.590	25.861	25.270	25.924	28.909	30.121	31.133	32.079	33.006
En moneda local (\$ M.M.)	80.729	85.843	91.134	98.612	98.802	101.693	103.790	106.628	111.682	116.080	120.348	119.818	123.604
Sector privado	61.569	64.594	69.340	74.797	75.996	78.589	81.011	83.415	85.710	88.983	92.645	91.487	94.118
Sector público	19.160	21.249	21.794	23.816	22.806	23.104	22.779	23.213	25.972	27.097	27.703	28.331	29.486
En moneda extranjera (\$ M.M.)	24.667	32.774	35.760	34.785	35.733	35.207	34.301	36.096	38.030	38.949	44.244	46.716	49.210
Sector privado	22.660	30.690	33.617	32.476	32.949	32.437	31.809	33.385	35.093	35.925	40.815	42.968	45.690
Sector público	2.007	2.084	2.144	2.310	2.784	2.770	2.492	2.711	2.937	3.024	3.430	3.748	3.520
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	25,6	33,4	35,7	34,0	34,3	33,3	32,1	32,1	33,1	33,0	34,9	35,2	35,1
Sector privado	23,5	31,3	35,6	31,8	31,6	30,7	29,8	29,7	30,5	30,4	32,2	32,3	32,6
Sector público	2,1	2,1	0,1	2,3	2,7	2,6	2,3	2,4	2,6	2,6	2,7	2,8	2,5
Tasas de interés nominales													
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	40,0	40,0	35,0	32,6	31,9	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	s/d	s/d
Tasas activas (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados	44,2	45,0	38,6	38,6	35,7	33,0	32,0	34,6	32,0	33,5	36,5	65,0	44,7
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	47,9	49,9	44,0	39,7	38,6	35,9	35,6	41,4	37,0	37,0	47,4	76,3	57,2
Préstamos personales	68,2	70,2	70,4	70,0	70,8	68,8	68,0	70,5	71,8	72,7	69,6	73,9	81,6
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	39,1	40,2	36,3	32,9	31,3	28,3	29,2	33,2	32,8	32,2	32,3	46,8	48,1
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	35,4	36,1	31,6	28,1	27,2	24,9	25,0	29,0	29,6	32,3	28,1	36,4	39,3
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	39,3	40,4	36,5	33,1	31,4	28,4	29,3	33,2	32,9	32,3	32,5	47,2	48,6