

INFORME DE COYUNTURA

JULIO 2025

ENTREGA MENSUAL

INFORMACIÓN Y DATOS

SECTOR REAL
SECTOR MONETARIO
SECTOR EXTERNO



**¿RECUPERACIÓN
GENUINA O REBOTE
ESTADÍSTICO?**

**DOS
modelos**
Asociación Civil

DIRECCIÓN
ANTONIO MACCHIOLI

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

Resumen Ejecutivo

La coyuntura argentina de julio 2025 se caracteriza por una recuperación interanual que responde, en gran parte, a un rebote estadístico. Aunque los datos muestran avances en términos interanuales, la dinámica mensual refleja cierta desaceleración:

- La actividad económica crece en términos anuales, pero muestra pérdida de impulso mes a mes.
- El sector externo advierte sobre posibles tensiones cambiarias, ante un superávit comercial decreciente y alta demanda de divisas para importaciones.
- El mercado financiero se torna más exigente, con tasas en alza y dificultades crecientes para renovar deuda en pesos.
- El mercado laboral permanece frágil, con salarios que no logran recomponer el poder adquisitivo y un desempleo en ascenso.
- La industria refleja una recuperación limitada, con persistente pérdida de peso en la economía.

En conclusión, la economía argentina se encuentra en una etapa de recuperación que luce más estadística que genuina, sostenida sobre bases frágiles. El desafío para el segundo semestre será consolidar este crecimiento sin desencadenar tensiones cambiarias, financieras o sociales, especialmente en el contexto electoral que define gran parte de las expectativas económicas de corto plazo.

ANÁLISIS DE COYUNTURA ECONÓMICA

Durante el primer semestre de 2025, la economía argentina transita un escenario cargado de contrastes. Por un lado, encabeza las proyecciones de crecimiento en América Latina, impulsada en gran medida por un efecto rebote tras la profunda recesión sufrida entre 2023 y 2024. Por el otro, enfrenta tensiones persistentes en el frente externo, desequilibrios en su estructura productiva y fragilidades tanto sociales como financieras.

Sectores como la intermediación financiera (+28,4% interanual), la construcción (+17,1%), el comercio (+15,6%) y la industria manufacturera (+7,6%) lideran la recuperación. Sin embargo, este crecimiento interanual está claramente amplificado por la baja base de comparación que dejó el año 2024, un período marcado por una recesión profunda. En términos absolutos, la actividad económica aún no logra recuperar los niveles previos a la crisis.

Aunque se advierte una mejora general en el nivel de actividad, persiste una significativa capacidad ociosa en ramas industriales orientadas al mercado interno, lo que refleja lo lejos que está la economía de una recuperación plena.

En el plano externo, la apreciación ficticia del peso y la apertura económica han impulsado las importaciones a un ritmo superior al de las exportaciones, generando presiones sobre el superávit comercial y elevando la vulnerabilidad externa.

Durante el primer trimestre de 2025, la cuenta corriente registró un déficit de USD 5.191 millones, revirtiendo el superávit alcanzado el año anterior. Este resultado se explica en gran parte por el déficit en la balanza de servicios – especialmente en turismo y transporte– y por persistentes pagos de intereses y utilidades al exterior. Aunque la cuenta financiera mostró un ingreso neto de USD 7.229 millones, principalmente gracias a la repatriación de capitales y a financiamiento externo, por efecto de las transacciones de la balance de pagos, las reservas internacionales cayeron USD 5.628 millones en el trimestre, reflejando tensiones latentes en el mercado cambiario.

A esto se suma la apreciación del tipo de cambio real multilateral, que se redujo un 48,3% entre diciembre de 2023 y mayo de 2025, alcanzando incluso mínimos históricos. Esta apreciación encarece las exportaciones y abarata las importaciones, erosionando la competitividad de la economía argentina y aumentando el riesgo de desequilibrios externos.

En el plano fiscal, el gobierno sostiene una política de ajuste que permitió reducir de manera significativa los subsidios económicos, los cuales registraron una caída del 33,7%. En el sector energético, la baja fue aún más marcada, con una reducción interanual del 49,1% en mayo. Por otro lado, el gasto social, impulsado por las prestaciones sociales, creció un 57,3%, reflejando la necesidad de sostener el tejido social en un contexto de recuperación todavía frágil y de cara a las elecciones intermedias.

En términos monetarios, las autoridades procuran restringir la emisión para contener la inflación. No obstante, la base monetaria aumentó un 76,1% interanual en junio de 2025, lo que sugiere presiones de liquidez que podrían complicar el objetivo antiinflacionario en los próximos meses.

En el mercado cambiario, la brecha entre el dólar oficial y los dólares financieros se mantiene relativamente contenida, aunque persisten expectativas devaluatorias de cara a fin de año. El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) proyecta un dólar oficial de \$1.300 en diciembre, lo que implicaría un aumento del 27,4% anual.

En este complejo contexto, el banco estadounidense JP Morgan emitió recientemente un informe que encendió las alarmas entre inversores. La entidad recomendó reducir la exposición a activos argentinos, especialmente a bonos en pesos y posiciones de carry trade, aconsejando “dar un paso atrás” hasta que las condiciones sean más claras para volver a invertir en el país.

Entre los motivos detrás de su recomendación, JP Morgan destacó:

- Fin de la estacionalidad favorable del agro: el pico de ingresos por exportaciones agrícolas ya pasó, reduciendo la entrada de dólares.
- Salida de divisas por turismo y compras en el exterior, que presiona las reservas.
- Atraso cambiario, que mantiene al peso sobrevaluado, encareciendo al país como destino turístico mientras que incentiva el turismo al exterior.
- Déficit externo récord, que alcanzó USD 5.100 millones en el primer trimestre de 2025.
- Incertidumbre electoral, ante la proximidad de las elecciones legislativas de octubre, que podría generar volatilidad y eventuales cambios de rumbo en la política económica.
- Menor atractivo del peso, por su bajo rendimiento frente a riesgos latentes de devaluación.

Por ello, la JP Morgan recomienda desarmar posiciones en:

- Bonos en pesos de corto plazo (como las Lecaps).
- Estrategias de carry trade.
- Exposición general a activos argentinos, al menos hasta que pase la incertidumbre electoral y se clarifiquen las perspectivas macroeconómicas.

No obstante, el banco mantiene una visión constructiva a mediano plazo, destacando avances en el proceso de desinflación, la mejora fiscal acumulada y las reformas económicas implementadas por el actual gobierno. Sin embargo, considera prudente esperar a que se disipen los riesgos antes de volver a posicionarse de manera significativa en el mercado local.

En síntesis, la Argentina transita en 2025 un ciclo de recuperación en términos interanuales, pero sostenido en gran parte por el efecto estadístico de la baja base de comparación tras la caída de la actividad en 2023-2024. Aunque los datos macroeconómicos exhiben señales alentadoras, la economía sigue enfrentando desafíos de fondo:

- La recuperación es heterogénea y frágil.
- El sector externo muestra vulnerabilidades crecientes.
- El equilibrio fiscal funciona como ancla, pero con fuertes costos sociales y políticos.
- La estabilidad cambiaria sigue bajo vigilancia.
- Y la sociedad continúa golpeada por salarios rezagados y un desempleo en alza.

Tal como advierte JP Morgan, el riesgo está en creer que el rebote es una recuperación genuina y sostenible. El desafío para el segundo semestre de 2025 será consolidar el crecimiento, proteger las reservas y lograr que la estabilidad macroeconómica se traduzca en mejoras reales para la población.

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Argentina, entre el rebote económico y una nueva desindustrialización, en un mundo marcado por tensiones y bajo crecimiento

Mientras el mundo sigue atrapado entre conflictos armados, tensiones geopolíticas y señales mixtas en la economía, Argentina transita un sendero paradójico: se perfila como la economía de mayor crecimiento en América Latina en 2025, pero sufre al mismo tiempo una segunda desindustrialización más profunda que la anterior, con fuerte caída de la producción fabril y pérdida de peso regional.

Una economía global sin recesión, pero sin dinamismo

El escenario internacional en junio de 2025 está lejos de ser alentador. Organismos como el FMI y el Banco Mundial proyectan para este año un crecimiento global de entre 2,4% y 3,3%, muy por debajo de los promedios históricos, y advierten sobre una posible “década perdida” en términos de dinamismo económico.

Asia lidera la expansión, con India creciendo al 6,6% y China al 4,8%. En contraste, Europa apenas logra un 1,3%, y Estados Unidos se desacelera al 1,9%. América Latina crecería apenas un 2,3%, afectada por la volatilidad financiera y las tensiones comerciales. Aunque la inflación mundial empieza a ceder y se sitúa entre 3,4% y 4,2%, la confianza de consumidores e inversores sigue siendo frágil. Estados Unidos, bajo la presidencia de Donald Trump, mantiene políticas proteccionistas que amenazan con frenar aún más el comercio global.

Conflictos que no cesan

En paralelo, las tensiones geopolíticas continúan marcando la agenda:

OTAN y gasto en defensa: La cumbre de la OTAN en La Haya terminó con divisiones internas. EE. UU., Francia y Alemania presionan para elevar el gasto militar hasta el 5% del PIB, mientras países como España o Bélgica proponen cifras más moderadas. España anunció que alcanzará el 2,1% del PIB.

Rusia-Ucrania: Moscú lanzó un masivo ataque con más de 400 drones y 40 misiles sobre Ucrania, dejando víctimas en Kiev. Además, se reportó la presencia de soldados norcoreanos combatiendo junto a las fuerzas rusas, mientras Ucrania recibió autorización para utilizar misiles estadounidenses ATACMS en territorio ruso, lo que eleva el riesgo de una escalada.

Oriente Medio: Aunque se registró una leve baja en la tensión entre Israel e Irán gracias a un frágil alto el fuego, persiste el riesgo de nuevos enfrentamientos. Donald Trump insiste en mantener la tregua.

Siria: Se intensificaron los combates en el noreste entre milicias apoyadas por Turquía y fuerzas kurdas, amenazando con desestabilizar aún más la región. Todo esto ocurre en un contexto de volatilidad en los mercados financieros, retrocesos en el dólar y debates sobre la sostenibilidad de la deuda pública global.

Argentina: rebote económico y sombras industriales

En este panorama mundial de bajo crecimiento, Argentina destaca como la excepción latinoamericana. Organismos internacionales como el FMI, el Banco Mundial y la OCDE proyectan para el país un crecimiento del PBI entre 5% y 5,5% en 2025, muy por encima del promedio regional y mundial.

Pese a este escenario alentador, persisten desafíos significativos.

La economía se recupera desde una base muy baja, tras dos años de recesión profunda (2023 y 2024). El consumo interno sigue deprimido por la pérdida de poder adquisitivo y la recuperación es desigual, más evidente en sectores exportadores que en la economía cotidiana de la mayoría de la población.

A esto se suma un dato clave: Argentina atraviesa una segunda desindustrialización, considerada más profunda que la registrada en décadas pasadas. La producción fabril cae con fuerza y la industria pierde peso en el entramado regional, en un proceso impulsado tanto por la apertura comercial como por la valorización financiera y la escasa inversión estructural en el sector manufacturero.

Una paradoja argentina

Así, el país se encuentra en una situación paradójica: brilla como la economía de mayor crecimiento en la región, pero enfrenta una estructura productiva cada vez más dependiente de sectores primarios y con una industria en retroceso.

El resultado es un crecimiento en los indicadores macroeconómicos, aunque todavía lejos de traducirse en una mejora tangible en la vida diaria de millones de argentinos. La clave de los próximos meses será determinar si este rebote logra consolidarse y derramar sobre el empleo, el consumo y una recuperación sostenida de la industria nacional, o si se consolidará un modelo más orientado a la exportación primaria y la especulación financiera.

En un mundo convulsionado y con futuro incierto, Argentina se juega su propia partida, entre luces y sombras.

RESUMEN FINANCIERO Y BURSÁTIL DE ARGENTINA

Mercado Financiero y Bursátil de Argentina: semana con señales de recuperación y cautela

En la última semana, el mercado financiero y bursátil argentino mostró señales de recuperación, aunque dentro de un contexto de volatilidad moderada.

El índice S&P Merval cerró el viernes 27 de junio en torno a los 2.038.948 puntos, acumulando una suba semanal cercana al 0,7%, impulsado por el buen desempeño de acciones líderes como Aluar (+5,2%), Transportadora Gas del Sur (+2%) y Central Puerto (+1,8%). Sin embargo, algunas compañías registraron retrocesos, destacándose Transener (-3,9%) y Transportadora Gas del Norte (-1,3%).

En el mercado cambiario, el dólar oficial se mantuvo estable en el Banco Nación, cerrando a \$1.205 para la venta al público, mientras que el dólar mayorista finalizó en \$1.195. En el segmento informal, el dólar blue se mantuvo en torno a \$1.210, y los dólares financieros registraron leves avances: el contado con liquidación (CCL) se ubicó en \$1.200,16, y el dólar MEP, en \$1.199,28.

El S&P Merval tuvo un repunte destacado el jueves 26 de junio, con una suba del 1,8%, alcanzando los 2.061.000 puntos, en sintonía con la recuperación de los mercados internacionales y de los bonos soberanos argentinos, que también anotaron ganancias promedio del 0,2% en dólares.

La Bolsa porteña busca consolidar esta recuperación tras haber alcanzado en semanas previas su nivel más bajo desde noviembre de 2024. No obstante, la volatilidad persiste, influenciada por factores como la decisión de la agencia MSCI de mantener a Argentina en la categoría "standalone", la más baja de su clasificación, lo que limita el ingreso de grandes fondos internacionales.

En el plano de la deuda pública, el Tesoro argentino realizó una licitación de letras Lecaps y Boncap por un monto efectivo de \$6,1 billones (equivalentes a unos USD 5.150 millones), en un esfuerzo por refinanciarse internamente ante las restricciones para acceder a los mercados de crédito externos.

Por otro lado, el mercado de capitales continúa mostrando dinamismo. La Bolsa y Mercados Argentinos (BYMA) experimenta un crecimiento sostenido en volumen y participación, superando 1,7 millones de nuevas cuentas abiertas en el primer trimestre de 2025 y con un promedio diario de operaciones (ADTV) superior a USD 9.000 millones, reflejando mayor liquidez y participación de inversores minoristas e institucionales.

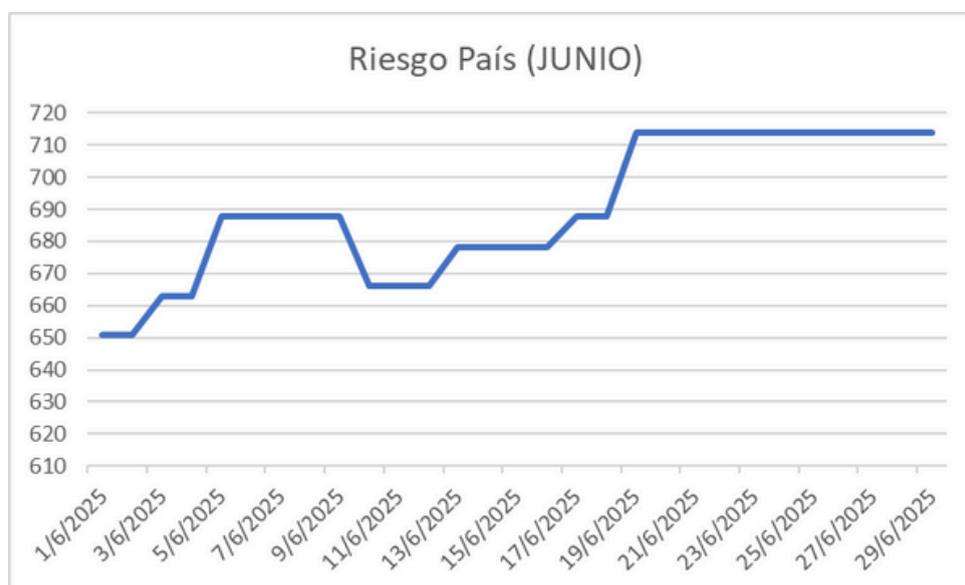
En síntesis, la última semana en Argentina se caracterizó por una recuperación moderada del mercado bursátil, estabilidad relativa en el dólar oficial y leves subas en los dólares financieros, mientras el Tesoro sigue activo en la gestión de la deuda interna. La volatilidad continúa siendo un factor presente, alimentada tanto por condicionantes externos como por la calificación de riesgo país.

Reservas internacionales:

- Las reservas internacionales se situaron en 41.212 millones de dólares (24/6/2025).
- Las reservas netas se situaron en 6.147 millones de dólares.

Riesgo país:

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



Los saltos más relevantes fueron:

- 5 de junio → +3,8% (de 663 a 688 pb)
- 10 de junio → -3,2% (de 688 a 666 pb)
- 19 de junio → +3,8% (de 688 a 714 pb)

Posibles causas (contexto económico y político)

El salto hacia 714 pb coincide con:

- La decisión de MSCI de mantener a Argentina en la categoría standalone (mercado sin integración). Esto aleja flujos de fondos institucionales globales.
- Persisten dudas sobre la sustentabilidad de la deuda pública.
- Volatilidad política y tensiones sociales tras ajustes económicos.
- Factores internacionales (tensiones globales, volatilidad mercados emergentes).

Comparación histórica (referencia)

Para contexto, riesgo país de Argentina:

- Dic 2023 → >2.000 pb (pico de incertidumbre)
- Jun 2024 → ~1.200 pb
- Jun 2025 → 714 pb

Aunque subió en junio, sigue siendo mucho más bajo que hace 1 o 2 años.

En síntesis

- Riesgo país sube +9,7% en junio, cerrando en 714 pb.
- Movimiento más brusco el 19/06 (+3,8%).
- Se mantiene alto, pero mucho más bajo que en 2023-2024.
- La suba refleja persistente incertidumbre política y económica, pese a cierta estabilidad macro reciente.

Resultado fiscal y recaudación

Superávit fiscal en mayo

El Sector Público Nacional (SPN) tuvo un superávit financiero de \$662.123 millones en mayo.

Esto significa que ingresó más dinero del que gastó, incluso después de pagar intereses de deuda.

El superávit primario (antes de intereses de deuda) fue de \$1.696.917 millones.

Pagó intereses netos por \$1.034.795 millones.

En el año acumulado (enero-mayo):

Superávit financiero de 0,3% del PBI.

Superávit primario de 0,8% del PBI.

Esto muestra que el Gobierno mantiene una política fiscal muy ajustada (el llamado "ancla fiscal").

Ingresos del Estado

En mayo, los ingresos sumaron \$11,37 billones (+23,6% interanual).

Bajaron los ingresos por Ganancias (-19,9%), porque en 2024 había habido un pico excepcional de ganancias en el sector financiero.

Los tributos que más crecieron fueron:

Débitos y Créditos Bancarios (+76,3%)

Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social (+64,5%)

IVA neto de reintegros (+42,9%)

Gastos del Estado

Los gastos primarios llegaron a \$9,68 billones (+40,8% i.a.).

Las prestaciones sociales (jubilaciones, pensiones, AUH, etc.) subieron +57,3% i.a., por los aumentos automáticos de la fórmula de movilidad y un decreto (DNU 274/24).

Las remuneraciones (sueldos de empleados públicos) crecieron +35,8% i.a.

Las transferencias corrientes (dinero que se transfiere a provincias, empresas, etc.) crecieron +22,4%.

Al sector privado: +16,8%

Al sector público: +59,9%

Subsidios económicos bajaron fuerte:

Cayeron \$372.894 millones (-33,7% i.a.).

Subsidios energéticos bajaron -49,1%.

En contraste, los subsidios al transporte aumentaron +64,2%.

Resumen Fiscal – Mayo 2025

- El Sector Público Nacional registró en mayo un superávit financiero de \$662.123 millones, gracias a un resultado primario de \$1,7 billones y pagos de intereses por \$1,03 billones.
- En los primeros cinco meses acumula un superávit financiero de 0,3% del PBI, consolidando el ajuste fiscal.
- Los ingresos sumaron \$11,37 billones (+23,6% i.a.), destacando subas en Débitos y Créditos (+76,3%), Aportes y Contribuciones (+64,5%) y el IVA (+42,9%).
- Los gastos primarios alcanzaron \$9,68 billones (+40,8% i.a.), impulsados por prestaciones sociales (+57,3%) y salarios (+35,8%).
- Los subsidios económicos cayeron -33,7%, con fuerte baja en energía (-49,1%) pero aumento en transporte (+64,2%).

Base Caja - En millones de pesos

	Dato mensual		Variación anual	
	may-25	may-24	%	\$
INGRESOS TOTALES	11.374.130	9.204.125	23,6%	2.170.006
Tributarios	10.407.839	8.486.330	22,6%	1.921.509
Rentas de la propiedad	394.225	478.376	-17,6%	-84.151
Otros ingresos corrientes	572.053	239.195	139,2%	332.857
Ingresos de capital	14	223	-93,9%	-209
GASTOS PRIMARIOS	9.677.213	6.871.919	40,8%	2.805.294
Gastos corrientes primarios	9.486.362	6.670.756	42,2%	2.815.607
Prestaciones sociales	6.291.623	3.999.464	57,3%	2.292.159
Subsidios económicos	734.077	1.106.971	-33,7%	-372.894
Gastos de funcionamiento y otros	1.686.509	1.157.430	45,7%	529.079
Transferencias corrientes a provincias	200.880	67.139	199,2%	133.741
Transferencias a universidades	328.091	247.512	32,6%	80.579
Otros Gastos Corrientes	245.183	92.240	165,8%	152.943
Gastos de capital	190.851	201.164	-5,1%	-10.313
Energía	31.902	123.376	-74,1%	-91.474
Transporte	61.117	19.799	208,7%	41.318
Educación	18.592	1.928	864,4%	16.664
Vivienda	1.827	13.073	-86,0%	-11.246
Agua potable y alcantarillado	26.744	20.884	28,1%	5.860
Otros	50.668	22.104	129,2%	28.565
RESULTADO PRIMARIO	1.696.917	2.332.205	-27,2%	-635.288
Intereses Netos	1.034.795	1.148.634	-9,9%	-113.840
RESULTADO FINANCIERO	662.123	1.183.571	-44,1%	-521.448

SECTOR REAL

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

Informe de avance del nivel de actividad primer trimestre 2025

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

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

Componentes trimestrales desestacionalizados:

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

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

Desglose de Componentes

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

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

Conclusiones

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

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

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

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

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

En abril de 2025, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) mostró un crecimiento de 7,7% interanual. En términos desestacionalizados, la actividad económica se expandió un 1,9% respecto de marzo.

Sectores en crecimiento

- Intermediación financiera: +28,4% interanual
- Construcción: +17,1% interanual
- Comercio mayorista, minorista y reparaciones: +15,6% interanual (mayor aporte al crecimiento global)
- Industria manufacturera: +7,6% interanual

En total, 12 sectores registraron subas interanuales en abril, destacándose el fuerte dinamismo en actividades vinculadas al comercio, la industria y la construcción.

Sectores en caída

Tres sectores mostraron retrocesos en la comparación interanual:

- Pesca: -20,2% interanual
- Electricidad, gas y agua: -3,4% interanual
- Administración pública y defensa; planes de seguridad social: -0,9% interanual

Estas caídas restaron en conjunto 0,16 puntos porcentuales al crecimiento interanual del EMAE.

Conclusión

El crecimiento de 7,7% interanual del EMAE en abril de 2025 puede interpretarse como una señal alentadora de reactivación económica, acompañada de expansiones en sectores clave como la construcción, el comercio y la industria. Sin embargo, buena parte de este resultado se explica por el efecto de una base de comparación muy deprimida en 2024, lo que sugiere cautela al interpretar la magnitud real de la recuperación.

Si bien los datos confirman una economía en recuperación, aún persisten desafíos para sostener este impulso, como consolidar la inversión productiva, evitar desequilibrios externos y asegurar que el crecimiento se traduzca en mejoras sostenidas del empleo y del poder adquisitivo. La economía argentina está en una etapa de rebote, pero necesita afianzar bases sólidas para transformarlo en crecimiento genuino y sostenido.

Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

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

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

Resumen del REM - Mayo 2025

Según el último informe del REM, publicado el 5 de junio, la mayoría de analistas y consultoras ajustaron a la baja sus proyecciones de inflación. Para mayo, se espera que los precios hayan subido 2,1%, menos que lo previsto en relevamientos anteriores. Además, anticipan que la inflación seguirá bajando en los próximos meses.

En cuanto a la actividad económica, se estima que la economía creció 1,5% en el primer trimestre de 2025 respecto del trimestre anterior, aunque se prevé que el crecimiento se modere en los meses siguientes. Para todo el año, se proyecta que el Producto Bruto Interno (PBI) sea 5,2% mayor que en 2024.

Sobre el empleo, se estima que la tasa de desempleo fue del 7,0% en el primer trimestre de 2025 y podría bajar al 6,5% hacia fin de año.

Respecto a las tasas de interés, se espera que en junio la tasa anual de los bancos privados sea de 33%, bajando a 27,1% hacia diciembre.

En el plano cambiario, se proyecta que el dólar promedie los \$1.167 en junio y alcance los \$1.300 en diciembre de 2025, lo que implicaría un aumento del 27,4% en el año.

Para el comercio exterior, se prevén exportaciones por USD 82.761 millones y importaciones por USD 75.000 millones en 2025, resultando en un superávit comercial estimado en USD 7.761 millones, algo menor al cálculo previo.

Finalmente, se proyecta un superávit fiscal primario de alrededor de \$13,4 billones para 2025, y ningún analista espera déficit primario este año.

En síntesis, el relevamiento muestra expectativas de inflación en baja, crecimiento moderado de la economía, tipo de cambio más alto hacia fin de año y un equilibrio fiscal positivo.

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

En abril de 2025, la industria utilizó el 58,3% de su capacidad instalada, por encima del 56,6% registrado en el mismo mes de 2024.

Sectores con mayor utilización

- Refinación de petróleo: 84,2%
- Papel y cartón: 67,0%
- Industrias metálicas básicas: 63,9%
- Alimentos y bebidas: 61,5%

Dentro de alimentos y bebidas, se destaca un aumento en la producción de bebidas, carne vacuna, confitería y lácteos. Según CADIBSA, las ventas de bebidas sin alcohol crecieron 11,4% interanual.

Sectores con menor utilización

- Automotriz: 56,8%
- Químicos: 56,5%
- Minerales no metálicos: 56,2%
- Edición e impresión: 53,8%
- Metalmecánica (excepto autos): 49,3%
- Tabaco: 45,7%
- Caucho y plástico: 45,2%
- Textiles: 42,6%

Principales crecimientos interanuales

- Alimentos y bebidas: Suba de la capacidad utilizada por mayor producción de bebidas y alimentos.
- Metalmecánica (excepto autos): Crecimiento vinculado a mayor fabricación de maquinaria agrícola y electrodomésticos.
- Minerales no metálicos: Utilización subió a 56,2% (vs. 42,7% en 2024), impulsada por la construcción. La producción de cemento aumentó 31,1% interanual, mientras que la actividad de la construcción creció 25,9%.
- Automotriz: Mayor volumen de producción elevó la utilización al 56,8%.
- Caucho y plástico: Suba moderada gracias a más fabricación de plásticos.
- Refinación de petróleo: Alcanzó 84,2% por mayor procesamiento de crudo.

En síntesis, abril mostró una mejora general en la utilización industrial, impulsada por alimentos, construcción, metalmecánica y refinación de petróleo, aunque persisten sectores con niveles muy bajos de uso de su capacidad productiva.

SECTOR MONETARIO

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

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

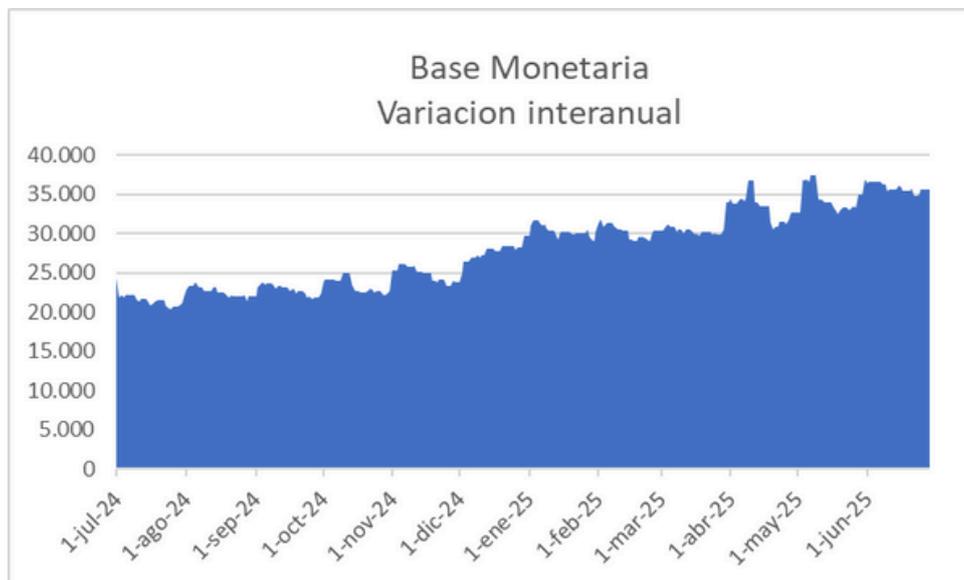
Objetivos Principales del gobierno:

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

A- Tasas de interés

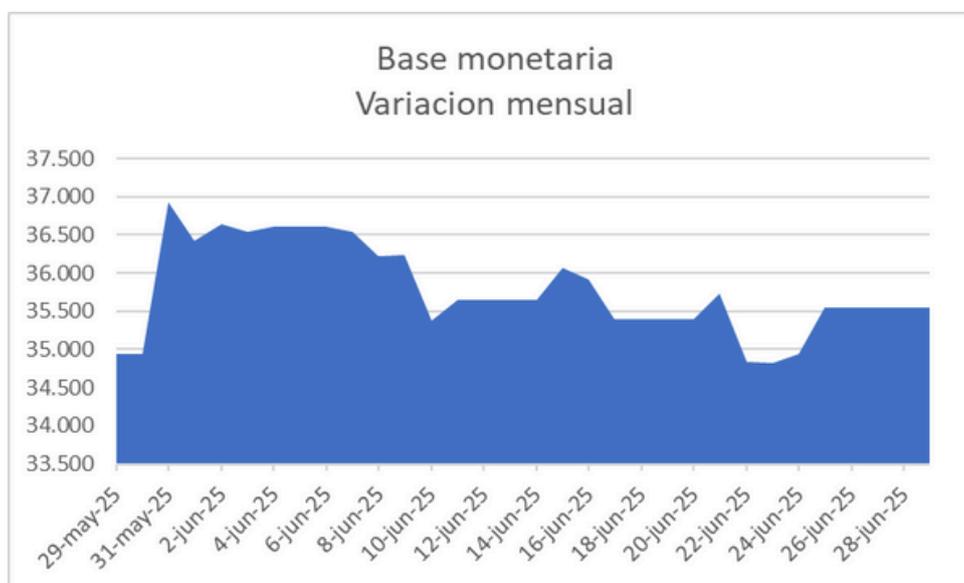
Nombre de la Tasa	Descripción	Valor EA (%)	Fecha
Tasa de Política Monetaria	Tasa establecida por el BCRA para influir en la economía, especialmente para controlar la inflación; referencia para otras tasas en el sistema financiero argentino.	33,63	1/07/2025
TAMAR en pesos de bancos privados	Tasa para depósitos a plazo fijo mayoristas (más de \$1.000 millones) en bancos privados/públicos; refleja el costo del dinero en el segmento mayorista.	39,29	30/06/2025
BADLAR en pesos de bancos privados	Tasa para depósitos a plazo fijo mayores a \$1 millón, a 30-35 días, en bancos privados.	37,11	30/06/2025
Tasa de interés de préstamos personales	Costo financiero anual por créditos personales; depende del banco, plazo, monto y condiciones del mercado argentino.	72,6	01/07/2025

B- Base Monetaria en miles de millones de \$



Análisis

- Valor inicial (29-jun-24): \$20.182 miles de millones
- Valor final (29-jun-25): \$35.542 miles de millones
- Variación absoluta: +\$15.360 miles de millones
- Variación porcentual anual: 76,1%



Análisis variación mensual:

- Hubo un pico fuerte a fin de mayo.
- Luego una moderada contracción o ajuste.
- Desde mediados de junio hay menos volatilidad.
- Se cierra junio en valores algo menores que el pico, pero todavía un +1,7 % arriba del inicio del período.

c) Reservas Internacionales

- Reservas internacionales: Al 29/06/2025: 41.460 millones de dólares.
- Reservas netas: 6.147 millones de dólares (29/06/2025)
- Swap con China: Renovado hasta julio de 2026 por USD 5000 millones (para respaldar reservas).



Análisis de reservas internacionales junio 2025

Reserva inicial (1-jun)

36.919 M USD

Reserva final (29-jun)

41.460 M USD

Variación absoluta

+4.541 M USD

Variación porcentual

+12,3% respecto al inicio del mes

Salto importante entre 12-jun (38.506) y 13-jun (40.465) +1.959 M USD,

Promedio mensual

Aproximadamente 39.8 M USD

SECTOR EXTERNO

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

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

Balanza Comercial (Exportaciones e Importaciones). Intercambio comercial argentino. Bienes en millones de dólares Mayo 2025

Intercambio comercial argentino de bienes	Exportaciones	Importaciones	Saldos
13.583 (+7,1%v.ia)	7.095 (-7,4%v.ia)	6.488 (+29,4%v.ia)	608M

Exportaciones

En mayo, las exportaciones argentinas alcanzaron un total de USD 7.095 millones, lo que implicó una caída interanual del 7,4%. Esta contracción se explicó principalmente por:

- Una disminución del 6,0% en las cantidades exportadas.
- Una baja del 1,5% en los precios de exportación.

Pese a la contracción interanual, los datos desestacionalizados muestran una leve mejora mensual, con un incremento del 0,4% en las exportaciones respecto de abril. Sin embargo, la tendencia-ciclo registró una retracción mensual del 0,7%.

Importaciones

Las importaciones en mayo sumaron USD 6.488 millones, registrando un marcado aumento interanual del 29,4%, impulsado por:

- Un fuerte incremento del 39,4% en las cantidades importadas.
- Una caída del 7,0% en los precios de importación.

En términos desestacionalizados, las importaciones mostraron una disminución mensual del 4,3%, y una leve baja de 0,3% en la tendencia-ciclo respecto de abril.

Balanza Comercial

La balanza comercial de mayo arrojó un superávit de USD 608 millones, aunque este resultado significó una caída de USD 2.047 millones frente al superávit registrado en mayo del año pasado.

La disminución del saldo comercial se explica principalmente por el incremento de las cantidades importadas y la reducción de las cantidades exportadas. No obstante, el índice de términos del intercambio mostró una variación positiva del 5,9%, lo cual refleja que, en promedio, los precios de exportación evolucionaron más favorablemente que los de importación.

Balanza de Pagos, Posición de Inversión Internacional y Deuda Externa

Balanza de Pagos (BdP):

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

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

Cuenta Financiera:

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

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

Reservas Internacionales:

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

Balanza de Pagos y Sector Externo de Argentina

Primer trimestre de 2025

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

• **Déficit comercial y de servicios:**

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

• **Menos ingresos netos del exterior:**

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

Saldo global:

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

Ingreso de capitales y caída de reservas:

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

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

Posición internacional:

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

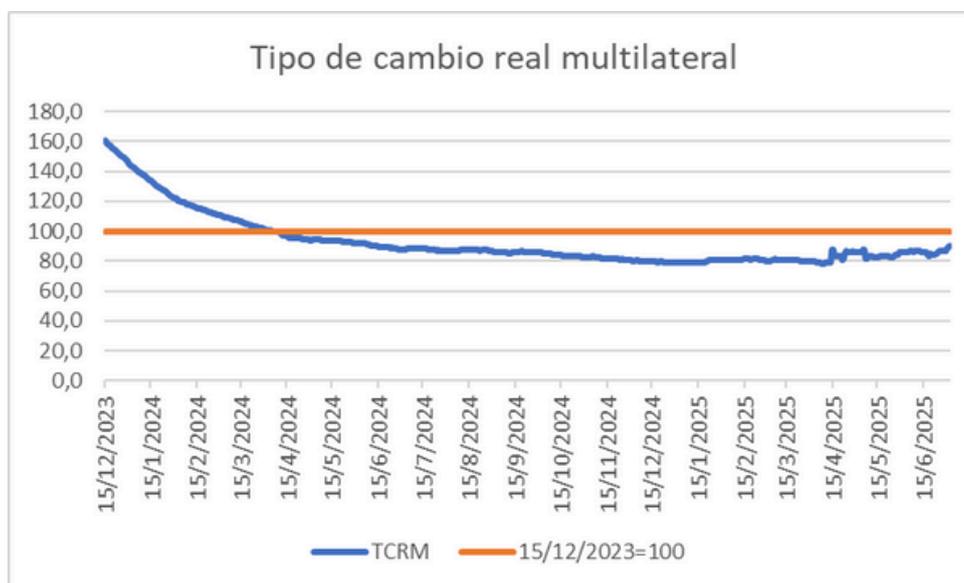
La deuda externa bruta se ubicó en USD 278.073 millones.

Conclusión

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

Tipo de Cambio Real Multilateral y Competitividad

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



Métrica	Valor
TCRM Inicial (15-dic-23)	160,4
TCRM Final (28-may-25)	86,2
Variación Total	-48,3%
Mínimo Histórico	78 (8-abr-25)
% tiempo con TCRM < 100	83,3 %

- (índice base 100 en 15-12-2023): Valores mayores indican mayor competitividad externa (el peso argentino está más depreciado en términos reales), mientras que valores menores indican apreciación (el peso está más caro en términos reales). La depreciación encarece -y reduce- la compra de bienes importados, el turismo en el extranjero y la compra de dólares para atesoramiento, mientras que una apreciación genera el efecto contrario.
- La política cambiaria del gobierno de Javier Milei, ha generado que el país tenga un tipo de cambio real multilateral (TCRM) apreciado y poco competitivo.

Deuda Pública

Resumen de las operaciones y el perfil de vencimientos de la deuda pública argentina entre 30 de abril y 31 de mayo:

Puntos principales:

Intereses: El Tesoro pagó intereses por deuda en pesos por \$1.794.568 millones y en moneda extranjera por USD 854 millones.

Amortizaciones: Se canceló capital de deuda por \$18.907.097 millones, principalmente por vencimientos de títulos de mercado y recompra de letras intransferibles al BCRA. En moneda extranjera, las amortizaciones fueron de USD 13.862 millones, de los cuales USD 13.617 millones fueron recompra de letras.

Nuevo endeudamiento: El Tesoro obtuvo financiamiento por \$17.661.701 millones (principalmente en pesos: \$15.536.487 millones) y USD 770 millones en moneda extranjera.

Ajustes de valuación y capitalización de intereses: Estos ajustes sumaron \$7.352.032 millones para la deuda en pesos y USD 333 millones para la deuda en moneda extranjera.

Perfil de vencimientos: Entre junio y diciembre, los vencimientos en pesos suman \$102.936.462 millones y en moneda extranjera USD 9.219 millones.

La deuda pagadera en pesos tuvo una variación neta positiva de \$6.107 millones (más aumentos que disminuciones).

La deuda en moneda extranjera tuvo una variación neta negativa de USD 13.059 millones (más pagos que nuevos desembolsos).

Explicación:

El informe muestra que el Estado argentino realizó importantes pagos de intereses y amortizaciones, especialmente en moneda extranjera, y que el endeudamiento nuevo fue mayormente en pesos. Además, se destaca que la deuda en moneda extranjera disminuyó, mientras que la deuda en pesos aumentó levemente.

Composición del stock de la deuda pagadera en pesos

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

\$ 243.464.227		Total	243.464.227
55,9%	Ajustable por CER	136.186.225	
	Títulos Públicos	134.415.418	
	Otros*	1.770.807	
42,0%	Sin ajuste	102.243.245	
	Títulos Públicos	97.467.144	
	AT BCRA	4.091.100	
	Otros*	685.001	
2,1%	En USD pagadera en \$	5.034.757	
	Títulos Públicos	5.034.757	

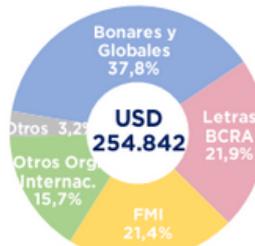
Títulos públicos	
• BONCER: T3X5, TX25, TX31, TG25, TZX27, TZX26, TZX25, TZX28, TZXD5, TZXD6, TZXD7, TZXM6, TZXM7, TX26, TX28, TZXO5 y TZXO6.	
• Bonos reestructuración 2005-2010: DICP, DIPO, PAPO, PAPP y CUAP.	
• LEFI	
• LECAP, BONCAP: S18J5, S30J5, S29G5, S12S5, S31L5, S30S5, S15G5, S31O5, S10N5, S28N5, T17O5, T13F6, T30E6, T15D5, T30J6, T15E7, TTM26, TTJ26, TTS26, TTD26 y M31L5 y S29Y6 .	
• BONTE: TB31, TY27, TO26 y TB27.	
• BOCONES: PR17.	
• Títulos de suscripción directa: BONTE ARSAT, Bonte FGS, Bono del Consenso Fiscal, Bono Consolidado BCRA.	
• Títulos USD linked: TZV25, TZVD5, TZV26 y D16E6	
• Bonos duales: dual 2036.	

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

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

Composición del stock de la deuda en moneda extranjera

Al cierre de mayo de 2025; en millones de USD



Títulos públicos		158.507	Préstamos		96.335
Bonares y Globales		96.239	FMI		54.619
Bonares en USD (AL29, AL30, AL35, AE38 y AL41)		32.132	Otros Organismos Internacionales		40.018
Globales en USD (GD29, GD30, GD35, GD38, GD41 y GD46)		59.531	BID		18.119
Globales en EUR (GE29, GE30, GE35, GE38, GE41 y GE46)		4.576	Banco Mundial		11.937
Letras BCRA		55.791	CAF		4.721
Letras BCRA con vto. 2029		7.888	BCIE, FONPLATA, BEI, OFID y FIDA		1.789
Letras BCRA con vto. 2030-2034		47.903	Club de París		1.051
Otros		6.477	Otros bilaterales		2.401
Letras en garantía		4.380	Otros		1.698
Letra USD intra sector público		1.215	Avales		1.453
Otros títulos públicos*		882	Bancos comerciales		245

*Incluye PAR EUR (PAE0 y PAE5), PAR JPY, PAR USD (PAY0 y PAY5), Discount JPY y USD (DICA) y otros.

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

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

Junio a diciembre de 2025. Incluye amortización e interés

Tipo de instrumento	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	jun-dic 2025
Pagaderos en moneda nacional								
En millones de \$	19.088.647	39.541.617	8.718.553	4.986.446	4.108.589	5.975.680	20.516.929	102.936.462
Títulos públicos	18.430.618	39.419.581	8.626.372	4.871.692	4.101.135	5.890.263	19.428.563	100.768.224
Títulos a organismos públicos	0	5.055	0	0	2.245	0	0	7.300
Adelantos Transitorios del BCRA	653.000	112.000	87.000	104.000	0	80.000	1.083.000	2.119.000
Otros	5.029	4.981	5.181	10.754	5.209	5.418	5.366	41.938
Pagaderos en moneda extranjera								
En millones de USD	354	4.941	1.008	967	381	1.221	346	9.219
Títulos públicos	5	4.343	0	12	0	0	5	4.364
FMI	0	0	791	0	0	791	0	1.582
Otros multilaterales y bilaterales	276	453	217	892	325	405	267	2.834
Letras BCRA	74	145	0	63	55	0	75	413
Otros	0	0	0	0	0	26	0	26

Nota: las categorías "Otros" incluyen títulos públicos pagaderos en moneda extranjera, préstamos garantizados y préstamos de bancos comerciales. Incluye la capitalización completa al vencimiento de los intereses de los títulos públicos que capitalizan intereses (LECAP, LEFI, BONCAP y PR17). Incluye el resultado de la licitación del 13 de junio.

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

INDICADORES MACROECONÓMICOS

Indicador	Período / Fecha	Valor / Variación
Inflación (IPC)	Mayo 2025	Mensual: 1,5% Acumulada: 13,3% Anual: 43,5%
PBI (Producto Bruto Interno)	1° Trimestre 2025	Var. interanual: 2,1% Var. desestacionalizada respecto al trimestre anterior: 0,8%
	1° Trimestre 2024	Variación anual: 5,8%
Tasa de Desocupación	1° Trimestre 2025	Nivel: 7,9% Vs. trimestre anterior: +1,5 pp Vs. mismo trimestre 2024: +0,2 pp
Salarios	Abril 2025	Variación: Mensual: 3.4 Acumulada: 13.8 Anual: 74.3
Tipo de Cambio Real Multilateral	15/6/2025	86,2 p.p
Tasa de Política Monetaria (TPM)	1/07/2025	Efectiva anual (e.a): 33,63%
Reservas Internacionales BCRA	29/06/2025	41.460 millones USD
	24/06/2025 (Netas)	6.147 millones USD

Cuenta financiera	1° Trimestre 2025	ingreso neto de capitales 7.229 millones USD
Posición de inversión internacional	1° Trimestre 2025	Neta acreedora: 36.664 millones USD a. Activos financieros: USD 448.940 millones. b. Pasivos: USD 412.276 millones.
Deuda externa bruta a valor nominal	1° Trimestre 2025	278.073 millones USD
Stock de deuda bruta	mayo-25	461.019 millones USD
		Legislación argentina: 298.809 (64,81%) Legislación internacional: 162.210 (35,19%)
Resultado fiscal	mayo-25	Primario: 1,696,917 millones de \$
		Intereses netos: 1,034,795 millones de \$
		Financiero: 662,123 millones de \$
IPI manufacturero	abril-25	Variación interanual: 8,5%
		Variación mensual: 2,2%
Capacidad instalada	abril-25	Variación interanual: 58,3% +1,7%

EMAE (Estimador Mensual Actividad Económica)	abril-2025	Interanual: 7,7% Desestacionalizada, respecto mes anterior: -1,9% Tendencia-ciclo, respecto mes anterior: 0,5%
Intercambio comercial argentino. Bienes	mayo-2025	incremento interanual del 7,1%
		el volumen exportado cayó un 7,4% interanual
		el volumen importado aumentó un 29,4% interanual
Cuenta corriente	1° Trimestre 2025	déficit -5.191 millones USD

Fuentes consultadas para este informe: INDEC, Banco Central de la República Argentina, Ministerio de Economía de la Nación, Oficina de Presupuesto del Congreso, Ministro de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto, Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional, JP Morgan.