

INFORME DE COYUNTURA

JUNIO 2025

ENTREGA MENSUAL

INFORMACIÓN Y
DATOS

SECTOR REAL
SECTOR MONETARIO
SECTOR EXTERNO

**HASTA EL
ÚLTIMO DÓLAR**

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

- El atraso cambiario utilizado como herramienta para anclar la inflación genera consecuencias adversas: encarece artificialmente al país en dólares, reduce la competitividad externa, desincentiva las exportaciones y estimula las importaciones. Esto se refleja en los últimos datos interanuales: mientras las exportaciones crecieron apenas un 2,3%, las importaciones aumentaron un 37,3%.
- El Plan de Reparación Histórica combina pragmatismo con oportunismo: busca dinamizar la economía sin recurrir a la emisión monetaria, aprovechando el ahorro informal como fuente de liquidez. Pero al mismo tiempo, corre el riesgo de erosionar la credibilidad del sistema fiscal y de consolidar incentivos perversos para la evasión futura.
- El regreso de Donald Trump al centro de la escena política estadounidense no solo reconfigura el tablero electoral norteamericano, sino que también ha sacudido los mercados financieros internacionales. Su nuevo paquete fiscal, aprobado por escaso margen en la Cámara de Representantes y a la espera de tratamiento en el Senado, volvió a encender las alarmas en Wall Street.
- Según datos oficiales, en marzo de 2025 la economía argentina creció un 5,6% en comparación con el mismo mes del año pasado. Este crecimiento obedece más a un efecto estadístico derivado de una baja base de comparación que a una verdadera reactivación económica. A su vez, si se compara con febrero, se registró una baja del 1,8%, lo que indica que la actividad se desaceleró en el corto plazo. Por otro lado, el superávit comercial se desploma (USD 204 M vs. USD 1.820 M en 2024).

ANÁLISIS DE COYUNTURA ECONÓMICA

En marzo, la corrida cambiaria parecía inminente y el gobierno enfrentaba un escenario marcado por una profunda incertidumbre e inestabilidad financiera. No obstante, el acuerdo alcanzado con organismos internacionales — principalmente con el FMI— permitió frenar esa dinámica y recuperar, al menos temporalmente, cierto grado de estabilidad. Las expectativas de devaluación se disiparon, el tipo de cambio se mantiene dentro de las bandas establecidas y la tasa de interés real continúa siendo positiva, lo cual es una condición clave para la reactivación del carry trade.

Cabe recordar que cuando hablamos de carry trade o “bicicleta financiera” nos referimos a inversiones especulativas de corto plazo, es por esto, que esta “pax” cambiaria tiene inevitablemente fecha de vencimiento.

Al mismo tiempo, el atraso cambiario utilizado como herramienta para anclar la inflación genera consecuencias adversas: encarece artificialmente al país en dólares, reduce la competitividad externa, desincentiva las exportaciones y estimula las importaciones. Esto se refleja en los últimos datos interanuales: mientras las exportaciones crecieron apenas un 2,3%, las importaciones aumentaron un 37,3%.

A su vez, continúa la salida neta de divisas a través del turismo emisor. Según el INDEC, en abril ingresaron al país 699,3 mil visitantes no residentes, mientras que salieron al exterior 1.425,6 mil residentes. Esta dinámica, sumada a otras restricciones estructurales, se expresa en la reducción progresiva de las reservas internacionales.

Desde los desembolsos realizados por el FMI y otros organismos a mediados de abril hasta el 27 de mayo de 2025, las reservas internacionales disminuyeron de USD 38.616 millones a USD 38.381 millones, lo que representa una caída de 235 millones. Aunque esta reducción no es significativa en términos absolutos, lo realmente preocupante es la incapacidad del gobierno para recomponer reservas, uno de los compromisos clave asumidos en el marco del acuerdo con el Fondo.

En este escenario, la estrategia del gobierno de Javier Milei pareciera apoyarse en dos estrategias, por un lado, “blanquear los dólares bajo el colchón” y por el otro, el endeudamiento externo, ofreciendo condiciones altamente atractivas para el capital financiero especulativo. Un ejemplo concreto es la emisión de BONTE, que fue colocada con una tasa nominal anual del 29,5%, permitiendo al Tesoro captar 1.000 millones de dólares. Resulta evidente que recurrir a endeudamiento a tasas muy por encima de los estándares internacionales como principal vía para estimular el crecimiento es una estrategia no solo ineficiente, sino también insostenible en el mediano plazo.

Dólares bajo el colchón: el nuevo plan del Gobierno para seducir al capital informal

El Gobierno argentino ha lanzado el Plan Integral de Reparación Histórica de los Ahorros, una iniciativa ambiciosa que, pese a su nombre simbólico, apunta a formalizar los dólares y pesos que hoy se encuentran fuera del circuito bancario. En términos simples, se trata de una estrategia para atraer el capital “bajo el colchón” mediante una combinación de alivio fiscal, relajación normativa y cambios legales que buscan establecer un nuevo marco de relación entre el Estado y los contribuyentes.

Una estrategia en dos etapas

El plan se despliega en dos tiempos. En primer lugar, a través de un decreto de aplicación inmediata, se implementan reformas tributarias y regulatorias que reducen significativamente los controles sobre consumos y movimientos financieros. Entre las medidas principales se destacan:

- La eliminación de diversos regímenes de información a la AFIP, incluyendo reportes de consumos con tarjetas, billeteras virtuales, operaciones inmobiliarias, compra-venta de autos usados, servicios y expensas.
- La prohibición a las entidades financieras de exigir declaraciones juradas fiscales para abrir cuentas o realizar operaciones.
- La implementación de un nuevo régimen simplificado para el impuesto a las Ganancias, que permitirá declarar ingresos deduciendo solo los gastos admitidos, sin necesidad de justificar aumentos patrimoniales o consumos personales.
- La actualización de los montos mínimos que obligan a reportar movimientos financieros.

La segunda etapa, aún sujeta a aprobación legislativa, contempla reformas más profundas en las leyes Penal Tributaria y Cambiaria. El objetivo es consolidar este nuevo enfoque, acortando los plazos de prescripción y redefiniendo las sanciones asociadas a la evasión y a las operaciones en moneda extranjera, con el fin de blindar el esquema ante posibles cambios de administración.

Un blanqueo encubierto

Si bien el Gobierno evita denominarlo como tal, el plan funciona en la práctica como una amnistía fiscal parcial. La propuesta es facilitar el uso de dinero informal en consumo, inversión o ahorro formal, sin requerir una declaración explícita ni aplicar penalidades. El mensaje es claro: es posible reingresar al sistema financiero sin riesgo de persecución fiscal.

Esta lógica, sin embargo, genera tensiones institucionales. Por un lado, debilita los mecanismos estatales de control sobre los flujos financieros; por otro, plantea serias dudas sobre la equidad tributaria, ya que beneficia principalmente a quienes mantuvieron su capital al margen del sistema durante años, en desmedro de los contribuyentes cumplidores.

Entre la necesidad económica y el oportunismo electoral

El Plan de Reparación Histórica combina pragmatismo con oportunismo: busca dinamizar la economía sin recurrir a la emisión monetaria, aprovechando el ahorro informal como fuente de liquidez. Pero al mismo tiempo, corre el riesgo de erosionar la credibilidad del sistema fiscal y de consolidar incentivos perversos para la evasión futura.

La gran incógnita es si esta estrategia se limitará a ser un recurso transitorio para sortear la fragilidad macroeconómica actual, o si marcará un punto de inflexión en la relación entre el Estado y los contribuyentes. En el corto plazo, el Gobierno busca oxígeno político y financiero tras su reciente victoria en la Ciudad de Buenos Aires, pero los datos duros de la economía no acompañan el optimismo electoral.

Según el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del INDEC, la actividad cayó un 1,8% en marzo, y los salarios reales dejaron de crecer, afectando el consumo justo cuando el Gobierno intenta reactivarlo mediante un ambicioso plan de simplificación tributaria.

Al mismo tiempo, el frente externo presenta señales de alerta. En abril, el superávit comercial se redujo drásticamente a solo USD 204 millones, mientras las importaciones se aceleran impulsadas por un tipo de cambio apreciado. Las reservas internacionales, lejos de repuntar, continúan estancadas. Recordemos que para cumplir con las metas pactadas con el FMI, el Gobierno debe acumular USD 5.000 millones en reservas netas para junio de este año.

Frente a este panorama, la administración de Javier Milei refuerza su apuesta por el endeudamiento externo y el ingreso de capitales especulativos. En mayo, la colocación de deuda del sector privado alcanzó su máximo anual, mientras el Banco Central habilitó el ingreso de fondos no residentes para participar en licitaciones del Tesoro, en otro intento por atraer divisas frescas.

Simultáneamente, se endurece el cepo a empresas, se incentivan instrumentos peso-linked con repago en dólares, y se avanza sobre los fondos informales que todavía resisten en la economía paralela. El mensaje político es firme: el Gobierno necesita dólares, y está dispuesto a flexibilizar reglas, premiar el silencio fiscal y garantizar condiciones favorables para que ese capital vuelva a circular.

ECONOMÍA INTERNACIONAL

El efecto Trump: riesgos globales, tensiones fiscales y su posible impacto en la economía argentina

El regreso de Donald Trump al centro de la escena política estadounidense no solo reconfigura el tablero electoral norteamericano, sino que también ha sacudido los mercados financieros internacionales. Su nuevo paquete fiscal, aprobado por escaso margen en la Cámara de Representantes y a la espera de tratamiento en el Senado, volvió a encender las alarmas en Wall Street y más allá, generando una ola de volatilidad que impactó bonos, acciones y monedas en una semana clave para la economía global.

El plan contempla la extensión de los recortes impositivos implementados durante su primer mandato, beneficios fiscales a sectores estratégicos como la industria automotriz y exenciones para sectores informales como el de propinas. A cambio, propone un ajuste de más de un billón de dólares en programas sociales, como Medicare y Medicaid. Según la Oficina de Presupuesto del Congreso, esta iniciativa podría sumar USD 2,4 billones a una deuda ya superior a los USD 36 billones.

Las consecuencias no tardaron en hacerse sentir: la licitación de bonos del Tesoro a 20 años fue un fracaso, con una caída pronunciada en los precios de los títulos y un aumento en los rendimientos, generando un fuerte empinamiento de la curva. Los inversores se refugiaron en activos de resguardo, lo que impulsó al oro, que trepó 4,9% en la semana y acumula más de 28% de ganancia en el año. Paralelamente, el dólar se debilitó frente a otras monedas, lo que afectó al índice DXY, que cayó 2%.

Pero no solo la política fiscal generó preocupación. Trump redobló su retórica proteccionista, amenazando con imponer aranceles del 50% a productos europeos si no se avanza en las negociaciones bilaterales. También criticó a empresas estadounidenses con producción en el exterior, como Apple, que sufrió una caída del 7% en su valor bursátil.

El efecto fue inmediato en los mercados: el S&P 500 retrocedió 2,5%, el Nasdaq 2,6% y el Dow Jones 2,4%, con un fuerte castigo a sectores como el tecnológico, el energético y el consumo discrecional. En contraste, Europa, China y América Latina lograron amortiguar mejor el impacto: las bolsas europeas cerraron con leves subas y el índice regional latinoamericano apenas cayó un 1,2%.

Argentina en el nuevo tablero global

En este contexto, Argentina no está aislada de los efectos de la política fiscal y comercial de Estados Unidos. El país enfrenta un delicado equilibrio macroeconómico y cualquier sacudón externo puede alterar las expectativas de los inversores y los flujos financieros.

1. Mayor volatilidad financiera global:

El plan de Trump podría generar una mayor aversión al riesgo en los mercados emergentes. Esto implicaría mayores dificultades para que Argentina acceda a financiamiento externo, en un momento en que la estrategia del gobierno se basa en el endeudamiento y la inversión especulativa para sostener la estabilidad financiera.

2. Presión sobre el dólar y las tasas locales:

El debilitamiento del dólar podría ofrecer un alivio temporal a la presión cambiaria local. Sin embargo, si la Reserva Federal decide endurecer su política monetaria como respuesta al desorden fiscal, Argentina podría enfrentar un nuevo ciclo de salida de capitales y suba de tasas.

3. Precios internacionales más altos:

El alza del oro y del cobre como activos refugio podría extenderse a commodities agrícolas. De ser así, Argentina podría beneficiarse con mayores ingresos por exportaciones, lo cual aliviaría parcialmente la escasez de divisas. Aun así, este efecto dependerá del comportamiento del comercio global y de la demanda asiática.

4. Escenario proteccionista global:

Las amenazas arancelarias de Trump pueden debilitar el comercio internacional, afectando el dinamismo de la economía global. Para un país como Argentina, que necesita expandir sus exportaciones y atraer inversiones, este entorno es particularmente desafiante.

5. Mayor riesgo país y menor apetito por emergentes:

Un escenario internacional más incierto y volátil, con EE.UU. liderando políticas fiscales expansivas y comerciales agresivas, podría incrementar la percepción de riesgo sobre economías inestables como la argentina, desincentivando el ingreso de capitales.

Conclusión

El nuevo plan económico de Trump vuelve a instalar la incertidumbre en los mercados y tensiona el ya frágil equilibrio de la economía global. Para Argentina, este escenario representa una combinación ambigua: por un lado, podría beneficiarse de mejores precios internacionales; por otro, enfrenta el riesgo de un mayor aislamiento financiero y presión sobre sus variables macroeconómicas clave.

En definitiva, mientras Trump apuesta por una economía cerrada y fiscalmente agresiva, países como Argentina deberán moverse con cautela para evitar quedar atrapados en una tormenta ajena. La incertidumbre reina y, por ahora, el oro brilla más que nunca.

RESUMEN FINANCIERO Y BURSÁTIL DE ARGENTINA

Bono del Tesoro

El Gobierno anunció la licitación de un nuevo bono del Tesoro Nacional en pesos, con vencimiento en 2030, orientado a inversores internacionales. La suscripción se realizará en dólares estadounidenses con el objetivo de acumular reservas y así cumplir con la meta establecida con el Fondo Monetario Internacional (FMI). El monto total de emisión asciende a USD 1.000 millones. Este bono incluye una opción de rescate anticipado (“put”) para el 30 de mayo de 2027, lo cual ofrece una salida a los inversores y refuerza la confianza en la colocación.

Dólar

El tipo de cambio se mantiene estable, operando de forma lateral en un rango entre \$1.130 y \$1.160. El Gobierno da señales claras de que no desea que el dólar supere los \$1.200, una percepción que ha sido recogida por el mercado. Esta estabilidad cambiaria se espera que continúe en los próximos meses. El escenario base proyecta un dólar más próximo al piso de la banda que al techo.

Banco Central (BCRA)

El Banco Central enfrenta el desafío de acumular aproximadamente USD 5.000 millones antes del 13 de junio, con el fin de alcanzar la meta de reservas acordada con el FMI. Lograr este objetivo luce complejo en el corto plazo, especialmente si el dólar se mantiene en la banda inferior, lo cual limita la posibilidad de compras. En caso de no alcanzar la meta, se contempla la posibilidad de un “waiver” por parte del FMI, lo que, sin embargo, no parece generar inquietud significativa en el mercado.

Riesgo País

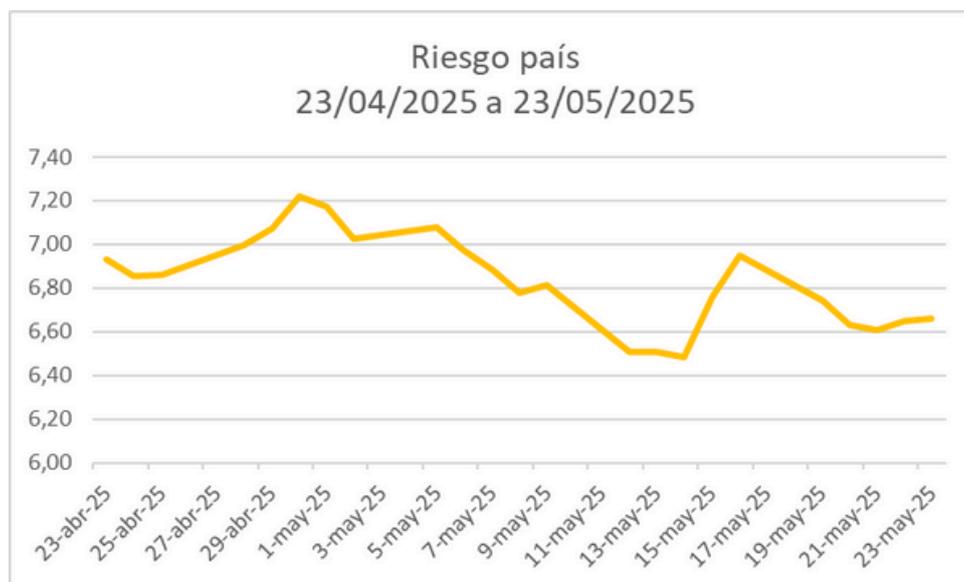
El riesgo país se sitúa en torno a los 660 puntos básicos, niveles que representan los mínimos recientes desde el cambio de gobierno. Frente a un eventual resultado electoral favorable, se considera posible una baja hacia el rango de 350 a 450 puntos. En este contexto, los bonos soberanos muestran fortaleza anticipando esa compresión de spreads.

Reservas internacionales:

- Las reservas internacionales se situaron en 38.097 millones de dólares (25/5/2025).

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.



Análisis del Riesgo País (23-abr-25 a 23-may-25)

Evolución general

- Punto más alto: 7,22% el 30-abr-25
- Punto más bajo: 6,48% el 14-may-25
- Valor inicial (23-abr): 6,93%
- Valor final (23-may): 6,66%
- Variación neta: -0,27 puntos porcentuales (reducción del riesgo país)

Tendencias técnicas

- Tendencia general: Bajista moderada.
- Volatilidad: baja a media (fluctuaciones contenidas en torno a $\pm 0,3$ p.p.).
- Soporte técnico: zona de 6,48%–6,50%.
- Resistencia reciente: zona de 7,20%–7,25%.

Interpretación económica

- La disminución del riesgo país sugiere:
 - Mayor confianza en la sostenibilidad de la deuda.
 - Expectativas de cumplimiento de metas con el FMI o éxito en las licitaciones del Tesoro.
 - Clima político relativamente controlado.
- Sin embargo, el rebote posterior indica cautela, lo que puede relacionarse con incertidumbres sobre acumulación de reservas, actividad económica o datos fiscales.

Resultado fiscal y recaudación:

Se logró equilibrio fiscal primario, con un superávit de \$745.339 millones. Los ingresos tributarios crecieron un 60,1% interanual, superando la inflación, con fuerte impulso del Impuesto a las Ganancias 104,3% y aportes a la seguridad social 99,7%.

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 del año 2024

En 2024, el PBI cayó 1.7% con respecto a 2023. Este descenso respondió a la caída del Consumo privado (-4,2%), del Consumo público (-3,2%) y de la Formación bruta de capital fijo (-17,4%). Tuvieron un aumento respecto a 2023 las Exportaciones (23,2%).

Por el lado de la oferta, entre los sectores de actividad que mostraron una disminución se destacan Construcción (-17,7% ia), Industria manufacturera (-9,2% ia) y Comercio mayorista, minorista y reparaciones (-7,3% ia). Aumentaron Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (31,3% ia) y Explotación de minas y canteras (7,4% ia).

Medido a precios corrientes, el Consumo privado fue el componente más importante de la demanda, con 68,1% del PIB, seguido por la Formación bruta de capital fijo (15,8% del PIB), las Exportaciones (15,3% del PIB) y el Consumo público (15,0% del PIB).

Análisis:

Este informe económico detalla la contracción del PIB (-1,7% interanual) en 2024, explicando sus causas desde la demanda agregada (quién gasta) y la oferta agregada (qué sectores producen).

- La fuerte caída refleja pérdida de poder adquisitivo que puede estar vinculado principalmente al alto costo de los bienes y servicios y la propensión de las familias a ahorrar debido a la incertidumbre del contexto económico.
- Esta caída del consumo público, guarda relación con la política económica que propone el actual gobierno de impulsar un fuerte recorte del gasto del Estado.
- El gobierno nacional ha expulsado más de 42.000 empleados y ha reducido servicios en salud, educación, cultura, quita de subsidios, etc.
- La caída de la FBKF da cuenta de una señal de recesión profunda en la cual empresas y gobierno frenan proyectos. El colapso en inversión (privada y pública) principalmente se da en maquinaria y equipos (-18.2) y construcciones (-24.1%).

- Gran crecimiento de las exportaciones, pero su peso relativo es menor que el consumo. La principal causa de la suba de las exportaciones se explica principalmente por la suba de la Agricultura, ganadería, caza y silvicultura crecieron 31.3%. La fuerte recuperación del sector agroexportador guarda relación con la fuerte sequía del año 2023.
- Por el lado de la oferta, la caída de la construcción está íntimamente ligada a la caída de la FBKF. En el caso de la industria manufacturera, podemos pensar que esta impactada por el menor consumo interno, el incremento de los costos y del nivel de importaciones. Por su parte la caída del comercio, es un reflejo directo del consumo privado débil.

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

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

La economía creció en marzo, aunque con señales de enfriamiento

Según datos oficiales, en marzo de 2025 la economía argentina creció un 5,6% en comparación con el mismo mes del año pasado. Sin embargo, si se compara con febrero, se registró una baja del 1,8%, lo que indica que la actividad se desaceleró en el corto plazo.

De los distintos sectores que componen la economía, diez mostraron mejoras con respecto a marzo de 2024. Se destacaron especialmente la intermediación financiera —es decir, la actividad de los bancos y entidades financieras—, que creció un fuerte 29,3%, y la construcción, con un aumento del 9,9%.

El comercio, tanto mayorista como minorista, también tuvo un buen desempeño: creció un 9,3% y fue el sector que más impulsó el crecimiento general del mes. Le siguieron la actividad bancaria y la industria manufacturera, que subió un 4,2%.

Sin embargo, no todo fue positivo. Cinco sectores mostraron caídas en comparación interanual. Las mayores bajas se dieron en los servicios públicos como electricidad, gas y agua, que cayeron un 4,3%, y en hoteles y restaurantes, con una baja del 3,6%. También retrocedió levemente la administración pública, lo que en conjunto restó algo de impulso al crecimiento general.

En resumen, aunque la economía sigue mostrando signos de recuperación frente al año pasado, algunos sectores clave todavía enfrentan dificultades, y la caída respecto a febrero invita a seguir de cerca la evolución de la actividad en los próximos meses.

Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)

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

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

Resumen del REM - Abril 2025

El Banco Central publicó los resultados de su encuesta mensual entre consultoras y bancos sobre cómo evolucionará la economía argentina. La información se basa en datos relevados entre el 28 y el 30 de abril.

Inflación: leve baja esperada en los próximos meses

Los analistas estimaron que la inflación de abril fue del 3,2%, un punto más que lo que se preveía el mes pasado. Para los próximos meses, se espera que la inflación mensual siga bajando gradualmente.

Actividad económica: leve mejora

Se calcula que la economía creció un 1,7% en el primer trimestre de 2025 frente al trimestre anterior. Para todo el año, el crecimiento esperado es del 5,1%, aunque algunos expertos más optimistas prevén un 5,4%.

Empleo: sin grandes cambios

Se estima que el desempleo fue del 7% en el primer trimestre y podría bajar a 6,5% hacia fin de año, manteniéndose estable respecto al relevamiento anterior.

Tasas de interés: tendencia a la baja

La tasa de interés promedio de los bancos privados en mayo se ubicaría en torno al 34,1% anual, y podría caer a 27% hacia diciembre.

Dólar: lenta suba esperada

El tipo de cambio oficial proyectado es de \$1.171 por dólar en mayo, y \$1.322 a fin de año, lo que implica una devaluación anual del 29,5%.

Comercio exterior: superávit menor al previsto

Se espera que en 2025 las exportaciones sumen USD 82.810 millones y las importaciones USD 73.000 millones, lo que dejaría un superávit comercial de USD 9.811 millones, algo menor al estimado previamente.

Cuentas fiscales: superávit sin sorpresas

Se proyecta un superávit primario (antes del pago de deuda) de \$13 billones, lo que significa que el Estado nacional no necesitaría emitir para cubrir gastos corrientes. Nadie prevé déficit este año.

Conclusión

El informe del REM refleja una visión cautamente optimista de los analistas: caída progresiva de la inflación, recuperación económica moderada y estabilidad fiscal. No obstante, persisten alertas en el frente externo y cambiario.

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

En marzo de 2025, la utilización de la capacidad instalada en la industria argentina fue del 54,4%, un punto porcentual por encima del nivel registrado en el mismo mes de 2024 (53,4%).

Los sectores con mayor uso de su capacidad fueron:

- Refinación del petróleo (76,0%)
- Papel y cartón (68,2%)
- Industrias metálicas básicas (64,3%)
- Alimentos y bebidas (57,6%)

Por debajo del promedio se ubicaron:

- Sustancias y productos químicos (53,8%)
- Minerales no metálicos (51,7%)
- Automotriz y edición e impresión (ambos con 48,9%)
- Metalmecánica excluyendo automotores (42,8%)
- Caucho y plástico (42,0%)
- Tabaco (41,2%)
- Textil (41,0%)

Este dato refleja una leve mejora interanual, aunque todavía evidencia una importante capacidad ociosa en varios sectores industriales clave.

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.

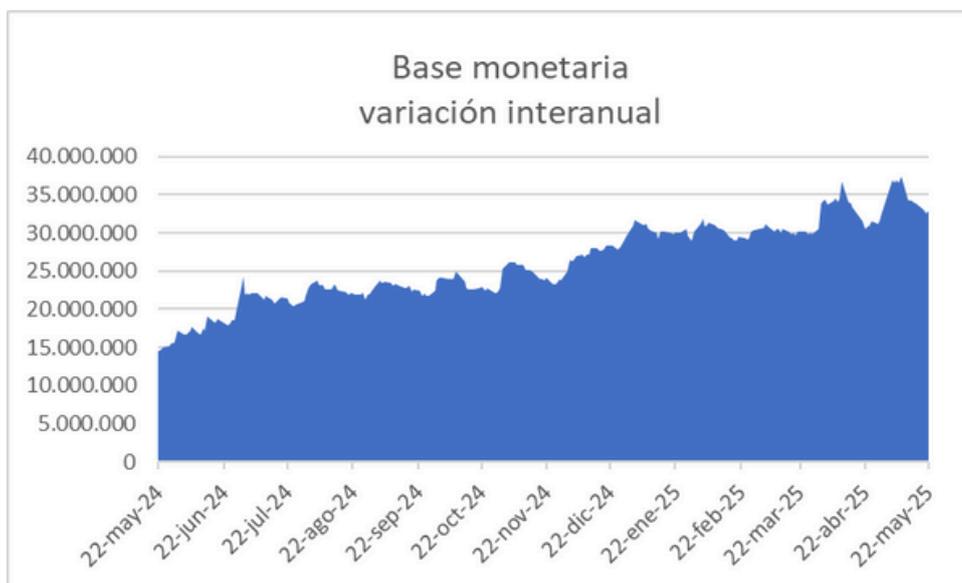
Objetivos Principales del gobierno:

- 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.

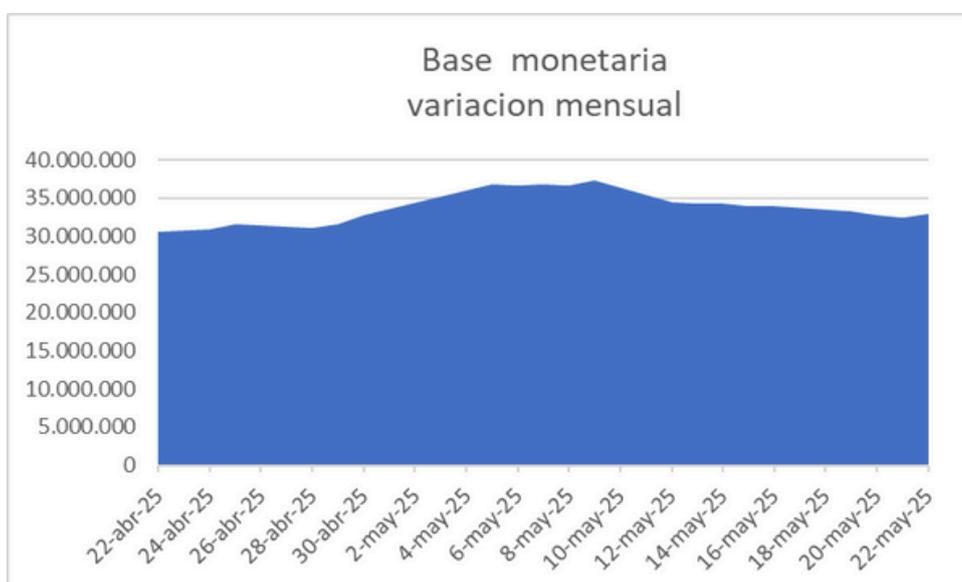
A- Tasas de interés

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	26/05/2025
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.	40,56	23/05/2025
BADLAR en pesos de bancos privados	Tasa para depósitos a plazo fijo mayores a \$1 millón, a 30-35 días, en bancos privados.	39,12	23/05/2025
Tasa de interés de préstamos personales	Costo financiero anual por créditos personales; depende del banco, plazo, monto y condiciones del mercado argentino.	69,67	23/05/2025

B- Base Monetaria



La base monetaria muestra un **crecimiento significativo** en el período analizado, pasando de **14.565.256 (22-may-24)** a **32.886.199 (22-may-25)**, lo que representa un **aumento del 126%** en un año.

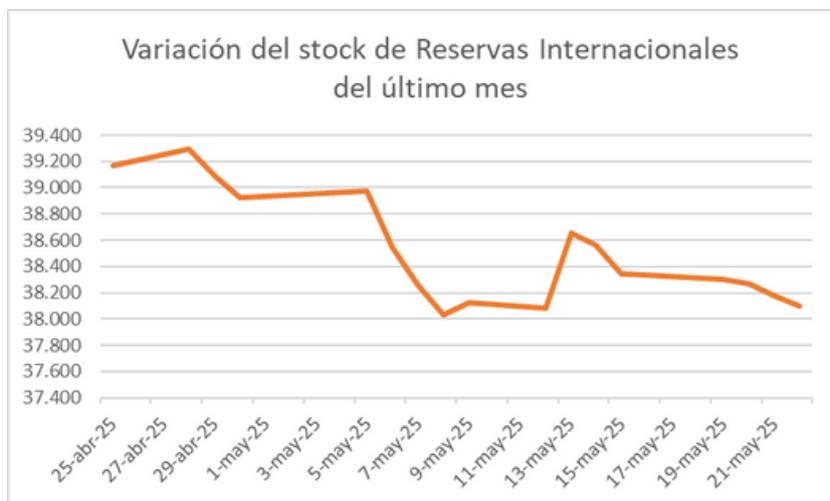


Análisis variación mensual:

- **Pico de expansión:** El 5 de mayo se observa un fuerte incremento (4.1 mil millones de pesos), lo cual podría estar relacionado con una emisión monetaria puntual, por ejemplo, para financiar gastos públicos.
- **Caída pronunciada:** El 12 de mayo cae bruscamente (-3 mil millones de ARS), posiblemente una operación de esterilización (como venta de títulos o encajes bancarios).
- **Tendencia general:** Luego del pico de mayo, hay una tendencia bajista sostenida en la base monetaria, lo que sugiere un intento de contracción monetaria o absorción de liquidez.

c) Reservas Internacionales

- Reservas internacionales: Al 22/05/2025: 38.428 millones de dólares.
- Reservas netas: 3,738 (23/05/2025)
- Swap con China: Renovado hasta julio de 2026 por USD 5000 millones (para respaldar reservas).



Análisis de Reservas Internacionales (25-abr-25 a 22-may-25)

- Inicio (25-abr-25): USD 39.168 millones
- Fin (22-may-25): USD 38.097 millones
- Variación neta: -1.071 millones
- Caída porcentual aproximada: -2,73%

Lectura económica

- El BCRA no logra consolidar una acumulación sostenida de reservas.
- La fase de recuperación fue breve y no compenso las pérdidas iniciales.
- Esto dificultó el cumplimiento de la meta acordada con el FMI de acumular USD 5.000 millones en reservas netas hacia junio, cuando se realizará la primera revisión del programa y se evaluará el cumplimiento de los objetivos, tal como lo establece el acuerdo con el organismo.
- A pesar de la caída, no se observa una caída abrupta, lo cual sugiere cierto control, por cepo y restricciones cambiarias.

Tendencia general: Bajista

Conclusión: El nivel de reservas cae más de USD 1.000 millones en menos de un mes, lo que implica una alerta temprana para el frente externo. Si continúa esta dinámica, podrían verse:

- Mayor presión sobre el tipo de cambio.
- Necesidad de reforzar controles o buscar ingresos extraordinarios (bonos, FMI, swap, etc.).

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 Marzo 2025

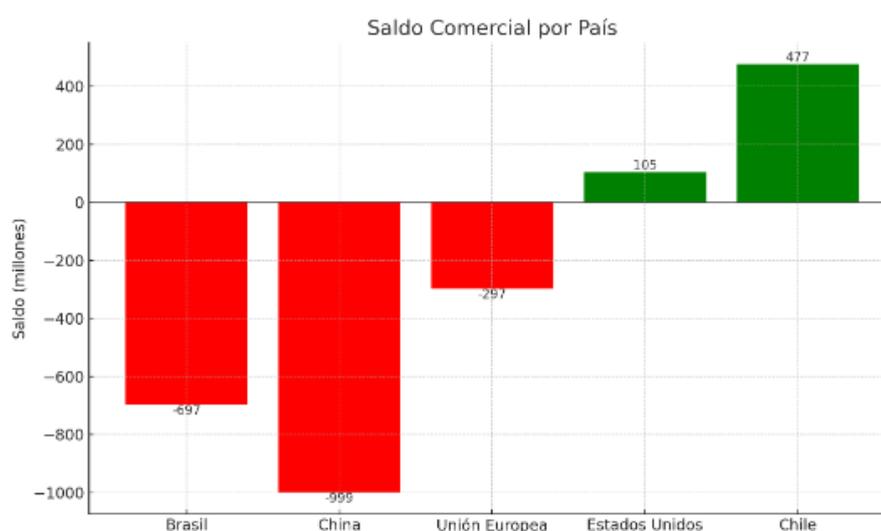
Intercambio comercial argentino de bienes	Exportaciones	Importaciones	Saldos
13.124 (+17,0%v.ia)	6.664 (+2,3%v.ia)	6.460 (+37,3%v.ia)	204M

Rubros/Usos Económicos	Variación (%)	Precio (%)	Cantidad (%)
Exportaciones	2,3	-0,8	+3,2
- Productos primarios (PP)	10,8	1,3	9,4
- Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	-0,4	-1,4	1,1
- Manufacturas de origen industrial (MOI)	5,5	5,6	-0,2
- Combustibles y energía (CyE)	-10,0	-14,0	4,5
Importaciones	37,3	-3,2	41,9
- Bienes de capital (BK)	73,4	4,8	65,6
- Bienes intermedios (BI)	9,6	3,0	6,8
- Combustibles y lubricantes (CyL)	15,3	29,3	70,1
- Piezas y accesorios para BK (PyA)	24,9	-9,9	38,5
- Bienes de consumo (BC)	77,7	5,5	68,4
- Vehículos automotores de pasajeros (VA)	204,5	-4,6	219,0
- Resto	158,2	-	-
Términos del intercambio	-	2,4	

Variaciones porcentuales de los índices de valores, precios y cantidades de las exportaciones e importaciones y términos del intercambio, base 2004=100, según grandes rubros y usos económicos. Abril de 2025 respecto a igual período de 2024.

Principales socios comerciales, según intercambio comercial. Abril de 2025

País	Exportaciones	Importaciones	Saldo
Brasil	929 -12,1%	1.626 +53,6%	-697
China	407 -2,2%	1.405 + 92,5%	-999
Unión Europea	591 + 9.7%	888 + 16.1%	-297
Estados Unidos	650 + 8.5%	546 +1.4	105
Chile	542 +1.2	65 + 15.9	477



En rojo, los países con los que Argentina tiene déficit comercial (importaciones mayores que exportaciones) y en verde, los países con los que tiene superávit comercial (exportaciones mayores que importaciones).

Análisis:

- Con Chile el país presenta el mayor superávit comercial (+477 millones).
- Con Estados Unidos también presenta superávit, aunque moderado (+105 millones).
- Con China tiene el mayor déficit comercial (-999 millones), seguido por Brasil (-697 millones) y la Unión Europea (-297 millones).
- Esto sugiere una alta dependencia de importaciones desde China y Brasil, con desequilibrios significativos.

Exportaciones por grandes rubros e importaciones por usos económicos. En millones de USD, participación y variación porcentual. Mes de abril y acumulado 2025.

Exportaciones	USD 25.361 + 5.8%	Importaciones	USD 24.096 +35,7%	Saldo	USD 1265
---------------	-------------------------	---------------	-------------------------	-------	-------------

Las exportaciones en abril crecieron 2,3% respecto a igual mes de 2024 (USD 153 millones), debido al aumento en las cantidades vendidas (3,2%), ya que los precios cayeron 0,8%. Mientras que las importaciones alcanzaron el valor de USD 6.460 millones, 37,3% superior a igual mes de 2024 (USD 1.755 millones). Las cantidades aumentaron 41,9% y los precios decrecieron 3,2%. Todos los usos registraron subas. El que más se elevó fue vehículos automotores de pasajeros (VA), con 204,5% (USD 287 millones), producto de un incremento de 219,0% en las cantidades, ya que los precios bajaron 4,6%.

Durante los primeros cuatro meses de 2025, las exportaciones argentinas de bienes alcanzaron los USD 25.361 millones, lo que representa un crecimiento del 5,8% respecto al mismo período del año anterior. Por su parte, las importaciones sumaron USD 24.096 millones, con un fuerte aumento del 35,7%. A pesar de este incremento en las compras al exterior, el país mantuvo un superávit comercial de USD 1.265 millones.

En cuanto a la composición de las exportaciones, los principales rubros fueron:

- MOA (Manufacturas de Origen Agropecuario): 34,4%
- MOI (Manufacturas de Origen Industrial): 26,3%
- PP (Productos Primarios): 25,0%
- CyE (Combustibles y Energía): 14,3%

Estos cuatro sectores abarcaron el total de las ventas externas del país.

Por el lado de las importaciones, los usos económicos más relevantes fueron:

- BI (Bienes Intermedios): 33,0%
- PyA (Piezas y Accesorios para bienes de capital): 21,7%
- BK (Bienes de Capital): 20,2%

Estos tres grupos concentraron el 74,8% del total de las importaciones argentinas.

Entre los productos específicos más importados se destacaron:

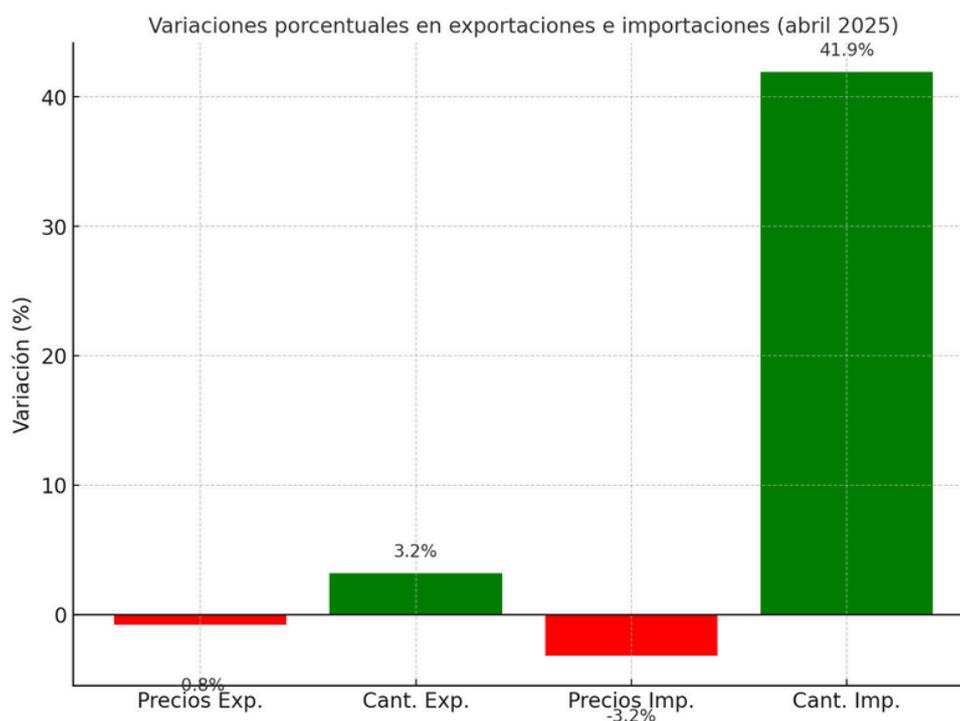
- Porotos de soja (excepto para siembra): 3,8% del total importado.
- Vehículos automóviles, principalmente para transporte de personas: 3,9%.

Índices de precios y cantidades en el comercio exterior.

En abril de 2025, el índice de precios de las exportaciones argentinas registró una baja del 0,8%, arrastrado principalmente por la fuerte caída en los precios de combustibles y energía (CyE), que retrocedieron un 14%, y por una disminución del 1,4% en los productos de origen agropecuario (MOA). Esta tendencia fue parcialmente compensada por subas en los precios de manufacturas de origen industrial (MOI), que crecieron 5,6%, y de productos primarios (PP), que aumentaron 1,3%.

Pese a la caída de precios, el volumen exportado creció un 3,2%, impulsado por el aumento en las cantidades exportadas de productos primarios (9,4%), combustibles y energía (4,5%) y agroindustriales (1,1%). La única excepción fueron las manufacturas industriales, que mostraron una leve contracción de 0,2% en volumen.

En relación a las importaciones, el índice de precios cayó un 3,2%, reflejando reducciones significativas en los precios de combustibles y lubricantes (CyL), que bajaron 29,3%, y vehículos automotores (VA), con un descenso de 4,6%. Sin embargo, el volumen de importaciones se disparó un 41,9%, señalando un marcado incremento en las cantidades ingresadas al país. En este punto, la apreciación cambiaria es un factor determinante.



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.

Principales resultados

Cuenta corriente: el cuarto trimestre de 2024 registró un superávit de USD 1.029 millones. A lo largo del año, acumuló un superávit de USD 6.285 millones.

Cuenta financiera: el cuarto trimestre de 2024 mostró un ingreso neto de capitales de USD 439 millones. A lo largo del año, acumuló un egreso de capitales de USD 4.061 millones.

Reservas internacionales: por efecto de las transacciones de la balanza de pagos, en el cuarto trimestre de 2024 aumentaron en USD 3.292 millones. A lo largo del año, se acumularon USD 6.093 millones.

Posición de Inversión Internacional (PII):

Es el saldo que muestra el valor total de los activos financieros que los residentes poseen en el exterior menos los pasivos financieros que tienen los no residentes en el país. Un saldo positivo indica que el país es acreedor frente al resto del mundo; uno negativo, que es deudor. La PII cambia por nuevas transacciones financieras, revalorizaciones y otras variaciones de volumen.

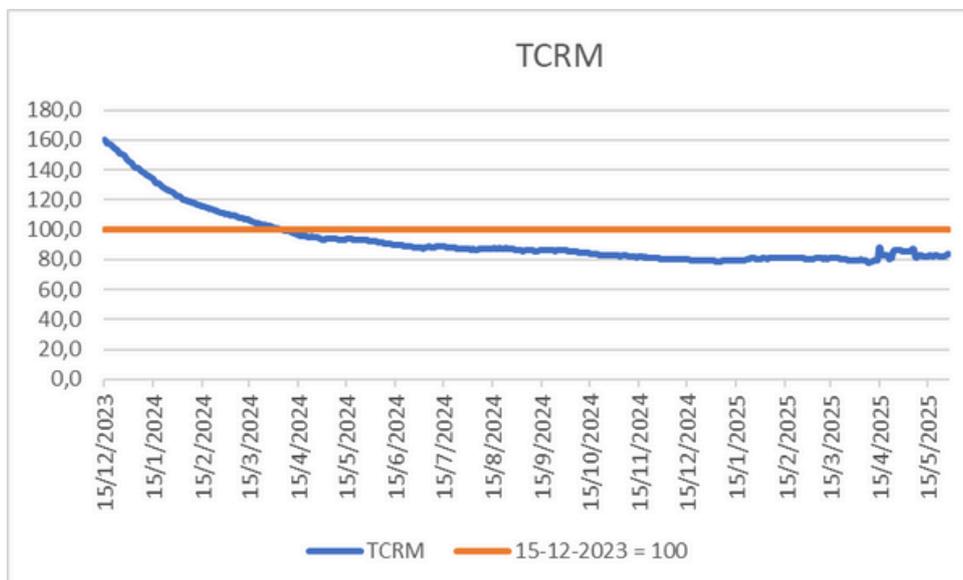
Resultados

Posición de inversión internacional neta, a valor de mercado: totalizó una posición neta acreedora de USD 59.312 millones.

a. Activos financieros: USD 455.879 millones. b. Pasivos: USD 396.567 millones.

Tipo de Cambio Real Multilateral y Competitividad

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



Métrica	Valor
TCRM Inicial (15-dic-23)	160.4
TCRM Final (28-may-25)	83.3
Variación Total	-48.7%
Mínimo Histórico	78.2 (8-abr-25)
Días con TCRM < 100	79% del período

- (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

En marzo, la deuda del Estado en pesos fue de \$234.269.655 millones, un 1,8% más que en febrero. Además, la deuda en dólares creció en USD 480 millones y llegó a un total de USD 252.946 millones.

Resumen de la Deuda Pública - Marzo 2025

Pagos realizados:

Se pagaron intereses de deuda por:

\$34.612 millones en pesos.

USD 344 millones en moneda extranjera, de los cuales USD 266 millones fueron a organismos internacionales como el FMI, el Banco Mundial, etc.

Se devolvió parte del capital (es decir, se canceló deuda ya vencida) por:

\$14.974.703 millones en pesos.

USD 483 millones en moneda extranjera.

Nuevas deudas tomadas:

El Tesoro consiguió nuevo financiamiento por:

USD 107 millones en moneda extranjera.

\$9.624.406 millones en pesos, principalmente a través de licitaciones públicas (el 86% aproximadamente).

Ajustes contables:

Por cambios en el valor de la deuda y la acumulación de intereses, se sumaron:

\$8.420.269 millones a la deuda en pesos.

USD 855 millones a la deuda en moneda extranjera.

Próximos vencimientos (abril a diciembre de 2025):

El Estado deberá afrontar pagos por:

\$110.784.073 millones en pesos.

USD 21.413 millones en moneda extranjera.

Si descontamos la deuda intra sector público, ascienden a \$108.538.885 millones por deuda pagadera en pesos y en moneda extranjera por el equivalente a USD10.178 millones, de los cuales, USD2.354 millones corresponden al préstamo del FMI.

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

Tipo de instrumento	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	abr-dic 2025
Pagaderos en moneda nacional										
En millones de \$	14.380.786	16.676.792	14.130.498	33.822.420	2.806.123	1.150.165	2.700.062	4.463.242	20.653.983	110.784.073
Títulos públicos	14.089.160	15.901.769	13.472.542	33.700.432	2.713.967	1.035.410	2.692.587	4.377.787	19.565.563	107.549.218
Títulos a organismos públicos	2.463	0	0	5.055	0	0	2.245	0	0	9.762
Adelantos Transitorios del BCRA	284.400	770.281	653.000	112.000	87.000	104.000	0	80.000	1.083.000	3.173.681
Otros	4.764	4.742	4.956	4.933	5.156	10.755	5.230	5.456	5.420	51.412
Pagaderos en moneda extranjera										
En millones de USD	372	1.040	10.990	4.933	1.079	958	383	1.313	346	21.413
Títulos públicos	0	0	5	4.334	0	11	0	0	4	4.355
FMI	0	610	0	0	861	0	0	883	0	2.354
Otros multilaterales y bilaterales	314	405	275	453	217	883	325	405	266	3.544
Letras BCRA	58	0	10.710	145	0	63	58	0	75	11.109
Otros	0	25	0	0	0	0	0	25	0	50

Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC), en base a datos del Ministerio de Economía

Resultado fiscal

Resultado fiscal de marzo de 2025: el Estado sigue con superávit

En marzo, el Sector Público Nacional (SPN) registró un superávit financiero de \$398.909 millones, es decir, gastó menos de lo que recaudó. Este resultado se debe a un superávit primario (sin contar los intereses de deuda) de \$745.339 millones, al que se le restan pagos de intereses por \$346.430 millones.

Con este resultado, el SPN acumula en los tres primeros meses del año un superávit financiero del 0,2% del PBI y un superávit primario del 0,5% del PBI, lo que refuerza la estrategia fiscal del gobierno.

Ingresos: más recaudación por impuestos clave

Los ingresos totales en marzo alcanzaron \$9.476.621 millones, un 54,8% más que en el mismo mes del año pasado.

Los recursos tributarios crecieron 60,1% interanual, impulsados por:

- Ganancias: +104,3%
- Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social: +99,7%
- Derechos de Importación: +89,8%
- Derechos de Exportación: +78%
- IVA neto de reintegros: +59,4%
- Impuesto a los Débitos y Créditos: +57%

Gastos: suben las prestaciones sociales

Los gastos primarios (sin contar los intereses de deuda) fueron de \$8.731.282 millones, un 58,8% más que en marzo de 2024.

Dentro de ellos se destacan:

- Prestaciones sociales: \$6.306.205 millones (+73,0%), impulsadas por:
 - la fórmula de movilidad (Ley 27.609),
 - el DNU 274/24,
 - y la ayuda escolar anual.
- Remuneraciones: \$1.147.470 millones (+39,3%), por aumentos salariales acordados.
- Transferencias corrientes: \$3.033.494 millones (+39,6%)
 - Al sector privado: +\$771.584 millones (+40,3%), destinadas a:
 - jubilaciones y asignaciones,
 - PAMI,
 - programas alimentarios,
 - y el Plan 1.000 días.
 - Al sector público: \$345.016 millones (+35,3%).

Subsidios: fuerte baja en energía, suba en transporte

- Los subsidios económicos bajaron \$52.499 millones (-11,9%).
- Subsidios energéticos: cayeron \$163.914 millones (-53,1%).
- Subsidios al transporte: subieron \$119.314 millones (+114,7%).

Base Caja - En millones de pesos

	ene-25	feb-25	mar-25
INGRESOS TOTALES	11.100.492	9.732.768	9.476.621
Tributarios	10.441.082	9.134.600	8.834.987
Rentas de la propiedad	185.594	242.072	251.389
Otros ingresos corrientes	473.756	356.040	390.224
Ingresos de capital	60	57	21
GASTOS PRIMARIOS	8.665.627	8.555.853	8.731.282
Gastos corrientes primarios	8.495.958	8.351.498	8.536.047
Prestaciones sociales	5.675.504	5.833.982	6.306.205
Subsidios económicos	418.328	425.780	387.940
Gastos de funcionamiento y otros	1.784.668	1.534.770	1.442.858
Transferencias corrientes a provincias	140.697	143.861	276.911
Transferencias a universidades	321.169	304.755	32.176
Otros Gastos Corrientes	155.592	108.351	89.958
Gastos de capital	169.668	204.354	195.234
Energía	33.073	27.524	22.172
Transporte	28.435	39.625	76.729
Educación	602	13.992	24.165
Vivienda	6.446	4.425	2.574
Agua potable y alcantarillado	22.933	28.160	27.404
Otros	78.180	90.628	42.190
RESULTADO PRIMARIO	2.434.865	1.176.915	745.339
Intereses Netos	1.835.112	866.189	346.430
RESULTADO FINANCIERO	599.753	310.726	398.909

INDICADORES MACROECONÓMICOS

Indicador	Período / Fecha	Valor / Variación
Inflación (IPC)	Mayo 2025	Mensual: 2,8% Acumulada: 11,6% Anual: 47,3%
PBI (Producto Bruto Interno)	4° Trimestre 2024	Var. interanual: 2,1% Var. desestacionalizada respecto al trimestre anterior: 1,4%
	Año 2024	Variación anual: -1,7%
Tasa de Desocupación	4° Trimestre 2024	Nivel: 6,4% Vs. trimestre anterior: -0,5 pp Vs. mismo trimestre 2023: +0,7 pp
Salarios	Marzo 2025	Sector privado registrado Variación: Mensual: 2,2 Acumulada: 6,9 Anual: 75,8 Sector público Variación: Mensual: 3,3 Acumulada: 8,9 Anual: 66,7 Sector privado no registrado Variación: Mensual: 5,1 Acumulada: 23,2 Anual: 183,1
Tipo de Cambio Real Multilateral	28/5/2025	83,3
Tasa de Política Monetaria (TPM)	26/05/2025	Efectiva anual (e.a): 33,63%
Reservas Internacionales BCRA	22/05/2025	38.097 millones USD
	23/05/2025 (Netas)	3,738 millones USD

Cuenta financiera	4° Trimestre 2024	ingreso neto de capitales 439 millones USD
	Año 2024	egreso de capitales de USD 4.061 millones
Posición de inversión internacional	4° Trimestre 2024	Neta acreedora: 59.312 millones USD a. Activos financieros: USD 455.879 millones. b. Pasivos: USD 396.567 millones.
Deuda externa bruta a valor nominal	4° Trimestre 2024	276.137 millones USD
Stock de deuda bruta	mar-25	473,557 millones USD
		Legislación argentina: 326.863 (69,02%) Legislación internacional: 146,694 (30,98%)
Resultado fiscal	mar-25	Primario: 745,339 millones de \$
		Intereses netos: 346,430 millones de \$
		Financiero: 398,909 millones de \$
IPI manufacturero	mar-25	Variación interanual: 5,2%
		Variación mensual: -4,5%
Capacidad instalada	mar-25	Variación interanual: 54,4% +1%

EMAE (Estimador Mensual Actividad Económica)	mar- 2025	Interanual: 5.6% Desestacionalizada, respecto mes anterior: -1,8% Tendencia-ciclo, respecto mes anterior: 0,2%
Términos de intercambio	Abril- 2025	incremento interanual del 17%
		el volumen exportado aumentó un 2,3% interanual
		el volumen importado aumentó un 37,3% interanual
Cuenta corriente	4° Trimestre 2024	superávit 1.029 millones USD
	Año 2024	superávit 6.285 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.