

# Informe Económico Mensual



Nº 239. Año 25

19 de junio de 2025

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

Editor: Héctor Rubini

## EL DATO DEL MES

**Inflación.** El IPC en mayo mostró un incremento de 1,5% mensual, el menor desde junio de 2020.

## LO QUE HAY QUE SABER

### Argentina.

El nuevo esquema cambiario implementado en abril tuvo un comienzo auspicioso que permitió contener la volatilidad cambiaria y volver a bajar la inflación. A la baja de la inflación en mayo se ha sumado una deflación de los precios mayoristas de mayo consolidando la tendencia de desaceleración de las subas de precios.

Las nuevas medidas anunciadas a principios de junio ponen el foco en la acumulación de reservas y en un mejor control de los agregados monetarios. Sin embargo, el riesgo soberano continúa mostrando resistencia a la baja.

### Mercados internacionales

La economía global muestra signos de mayor incertidumbre a corto y mediano plazo. A la guerra comercial de Trump se ha sumado el conflicto bélico entre Israel e Irán. En este contexto, la Fed mantuvo la tasa de Fondos Federales sin cambios, proyectando dos bajas de 25 p.b. hasta fin de 2025.

## LO QUE VIENE

**Argentina.** Elecciones legislativas en las provincias de Formosa y Santa Fe el próximo 29 de junio.

**Israel:** Los bombardeos diarios entre Israel e Irán continúan sin interrupciones. Al cierre de este informe, el presidente Trump comenzaba a evaluar un potencial involucramiento en el conflicto que, en caso de suceder, podría implicar el uso de nuevas armas y misiles para destruir la totalidad del arsenal nuclear de Irán.

**Ucrania:** las negociaciones de paz con Rusia siguen en punto muerto. Luego del exitoso ataque ucraniano a cuatro bases militares en territorio ruso, ha seguido una réplica más dura de Rusia con lanzamientos diarios de misiles sobre la población civil de Ucrania.

## PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE MAYO DE 2025

	2025 Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Tendencia hasta mayo 2025
<b>IPC</b> Var. % mensual	2,4%	3,7%	2,8%	1,5%	
<b>IPC</b> Var. % interanual	66,9%	55,9%	47,3%	43,5%	
<b>Industria</b> % uso capacidad instalada	58,6%	54,4%	58,3%	s.d.	Estable
	2025 Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Tendencia hasta mayo 2025
<b>Tasa pol. monetaria</b> Tasa de pasivos pasivos a 24 hs. del BCRA	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	Estable
<b>EMBI Arg.</b> Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	780	816	726	663	
<b>IVA DGI</b> Recaudación Mensual	+76,5%	+65,0%	+52,7%	49,6%	
		Var. % interanual.			
<b>Dólar</b> \$/U\$ mayorista promedio bancos al último día del mes	1.064,4	1.073,9	1.172,0	1.195,3	
<b>Depósitos en pesos</b> Sector privado	+3,3%	+2,7%	+3,6%	+2,0%	
		Var. % mensual de saldos promedios diarios			
<b>Depósitos en dólares</b> Sector privado	-3,1%	-3,0%	0,0%	+ 2,9%	
		Var. % mensual de saldos promedios diarios			

## PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

### INDICADORES MÁS RECIENTES

Adolfo Bosch

#### I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
PRECIOS	IPC Nacional	INDEC	Mayo 2025	Var. % mensual	1,5%	2,8%	
				Var.% interanual	43,5%	47,3%	
	IPC G.B.A		Mayo 2025	Var. % mensual	1,5%	2,8%	
				Var.% interanual	43,8%	47,7%	
	IPC C.A.B.A	Dirección Gral. de Estad. y Censos. GCBA	Mayo 2025	Var. % mensual	1,6%	2,3%	
				Var.% interanual	48,3%	52,4%	

#### II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
DEMANDA INTERNA	Ventas en Shoppings	INDEC	Abril 2025	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	20,8%	21,3%	
	Ventas en Supermercados		Abril 2025	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	4,3%	2,9%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Mayo 2025	Var.% interanual	59,1%	63,9%	
ACTIVIDAD	Estimador Mensual de Actividad Económica	INDEC	Marzo 2025	Var.% mensual (sin estacionalidad)	-1,8%	0,7%	
				Var.% interanual	5,6%	5,7%	
PBI	4° Trimestre 2024		Var. % Oct-Dic '24 vs Oct-Dic '23	2,1%	-2,0%		
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	IPI Manufacturero	INDEC	Abril 2025	Var.% interanual	8,5%	5,2%	
	Uso capacidad instalada		Abril 2025	% uso capacidad instalada	58,3%	54,4%	
CONSTRUCCIÓN	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción		Abril 2025	Var.% interanual	25,9%	15,8%	
INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Mayo 2025	Var % mensual	0,5%	9,0%	
				Var. interanual	6,6%	52,7%	
	Var % mensual			0,8%	3,8%		
	Var. interanual			64,1%	85,2%		
	Var % mensual			6,8%	11,9%		
	Var. interanual			76,3%	72,4%		

#### III. COMERCIO EXTERIOR

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

## PANORAMA DE ARGENTINA

### INFLACIÓN DE MAYO EN MÍNIMOS HISTÓRICOS

Eloy Aguirre

**La inflación de mayo fue del 1,5%, la menor desde 2020, consolidando la tendencia de desaceleración de las subas de precios. Además, los precios mayoristas registraron una caída respecto de abril y sugieren que este proceso a la baja continuará en los próximos meses.**

#### 1. Inflación

La inflación de mayo se ubicó en el 1,5%, el nivel más bajo desde 2020, consolidando así la tendencia de desaceleración que se viene observando en los últimos meses. En línea con este comportamiento, los precios mayoristas registraron una caída respecto a abril, lo que refuerza el proceso de desinflación. Paralelamente, comienzan a aparecer señales de recuperación en algunos sectores de la economía real, especialmente en la industria y la construcción.

Uno de los datos económicos más destacados del mes fue la inflación de mayo, que se ubicó en un 1,5% mensual. Esta cifra representa el nivel más bajo registrado desde mayo de 2020 y confirma la tendencia de fuerte desaceleración inflacionaria observada en los últimos meses, tras los registros de 3,7% en marzo y 2,8% en abril. En términos interanuales, la inflación continúa su sendero descendente: en mayo alcanzó el 43,5%, una caída significativa si se la compara con el 276,4% registrado en mayo de 2024.

Al analizar la evolución por divisiones, se observa que los rubros con menores aumentos en mayo fueron Transporte (0,4%), Alimentos y bebidas no alcohólicas (0,5%) y Bebidas alcohólicas y tabaco (0,6%). Cabe destacar el comportamiento del grupo de alimentos, que tiene un peso relevante en el índice general y en la canasta de consumo de los hogares. Su variación mensual fue la más baja desde la creación del Índice de Precios al Consumidor con cobertura nacional, en diciembre de 2016, lo que refuerza la señal de desaceleración. En contraste, las mayores subas se registraron en los rubros de Comunicación (4,1%), Restaurantes y hoteles (3,0%) y Salud (2,7%), reflejando ciertos ajustes puntuales en servicios.

**En lo que va del año 2025, el nivel general de precios acumuló un incremento del 13,3%.** En este período, los sectores que mostraron mayores aumentos fueron Educación, con una suba del 30,7%, impulsada por la estacionalidad del inicio del ciclo lectivo, y Restaurantes y hoteles, con un alza del 20%, probablemente vinculada a las vacaciones de verano y la recomposición de precios en el sector turístico y gastronómico.

El siguiente cuadro presenta las variaciones del índice de precios al consumidor (IPC), desagregadas en tres dimensiones: mensual, acumulada en lo que va de 2025 e interanual. Se incluyen únicamente los rubros de mayor ponderación dentro del índice general, lo que permite una mejor aproximación a las dinámicas que más inciden en la evolución del nivel general de precios.

#### CUADRO 1: VARIACIÓN DE PRECIOS POR RUBRO

Rubro	Var mensual mayo 2025	Var acumulada 2025	Var interanual
IPC General	1,5%	13,3%	43,5%
Transporte	0,4%	6,9%	35,5%
Alimentos y bebidas	0,5%	15,2%	32,6%
Prendas de vestir y calzado	0,9%	9,3%	33,5%
Viviendas, agua, electricidad, gas y otros combustibles	2,4%	15,9%	86,9%
Salud	2,7%	12,1%	45,5%
Restaurante y hoteles	3,0%	20,0%	66,8%

Fuente: INDEC.

Entre los distintos componentes, se destaca la división "Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles", que exhibe el mayor aumento interanual, con un incremento del 86,9%. Este comportamiento se encuentra estrechamente vinculado al proceso de actualización de tarifas de los servicios públicos, impulsado por la política de reducción de subsidios implementada

desde 2024. La menor participación del Estado en el financiamiento de estos servicios está siendo trasladada progresivamente a los usuarios finales, generando aumentos significativos en los precios regulados.

Por otro lado, el rubro que se incrementó, dentro del cuadro 1, en términos acumulados en lo que va de 2025 es Restaurantes y hoteles, con una suba del 20%. Este aumento responde, en parte, a factores estacionales asociados a la temporada de verano, donde la demanda de servicios turísticos y gastronómicos se intensifica, presionando al alza los precios del sector.

El Cuadro 2 presenta la evolución de los precios según su clasificación en precios regulados, estacionales, núcleo, bienes y servicios, considerando las tres dimensiones ya utilizadas en el Cuadro 1: variación mensual, acumulada en 2025 e interanual. Esta desagregación permite analizar con mayor precisión la dinámica inflacionaria y los factores que la explican.

**CUADRO 2: VARIACIÓN DE PRECIOS POR GRUPO**

Rubro	Var mensual mayo 2025	Var acumulada 2025	Var interanual
<b>IPC General</b>	<b>1,5%</b>	<b>13,3%</b>	<b>43,5%</b>
<b>Regulados</b>	1,3%	11,7%	53,3%
<b>Estacionales</b>	-2,7%	7,0%	21,1%
<b>Núcleo</b>	2,2%	14,7%	44,7%
<b>Bienes</b>	0,9%	11,3%	33,1%
<b>Servicios</b>	2,7%	17,7%	72,4%

Fuente: INDEC.

En términos interanuales, se observa que los bienes incluidos en la inflación núcleo registraron un incremento del 44,7%, apenas por encima de la variación del índice general (43,5%). Una situación similar se presenta al observar la variación acumulada en lo que va del año.

En cuanto a la variación mensual, la inflación núcleo aumentó 2,2%, siendo este el valor más bajo desde mayo de 2020, en coincidencia con el nivel más bajo también del índice general. Esta desaceleración mensual estuvo influida, en parte, por la fuerte caída de los precios estacionales, que registraron una variación negativa del 2,7%, contribuyendo así a moderar el incremento general del IPC.

Por otro lado, los precios regulados muestran la mayor variación interanual entre todos los componentes. Este fenómeno responde a la política de recomposición tarifaria iniciada en 2024, centrada en la reducción progresiva de los subsidios económicos.

A su vez, los precios de los bienes aumentaron un 0,9% en mayo, mientras que los servicios registraron una suba más significativa del 2,7%. Esta diferencia refleja un fenómeno persistente desde 2024: el ajuste de precios relativos, donde los servicios vienen mostrando una corrección más acelerada que los bienes. La comparación interanual indica que **los precios de los servicios crecieron más del doble que los de los bienes, reflejando el reordenamiento de precios relativos en un contexto de menor intervención estatal y cambios en la estructura de costos del sector.**

**Los datos de inflación de mayo confirman la continuidad del proceso de desaceleración inflacionaria iniciado en 2024, con un incremento mensual del 1,5%, el más bajo en cinco años, y una fuerte caída interanual al 43,5%, muy por debajo del pico de 276,4% registrado en mayo de 2024.** Este escenario refleja una desaceleración sostenida de la inflación, uno de los mayores logros de la política económica del gobierno hasta ahora.

La marcada baja en los precios estacionales y en rubros clave como Alimentos y bebidas, con la variación mensual más baja desde 2016, contribuyó significativamente a moderar el nivel general de precios en mayo. Esta evolución resulta particularmente relevante dado el alto peso de estos productos en la canasta de consumo de los hogares.

No obstante, la evolución por componentes revela asimetrías importantes. Los precios regulados, particularmente los vinculados a servicios públicos, continúan registrando los mayores incrementos interanuales. A su vez, los servicios mantienen una dinámica más acelerada que los bienes, reflejando un reordenamiento de precios relativos.

Un dato para destacar y alentador para el Gobierno, es la evolución de los índices de precios mayoristas durante mayo 2025. El Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) publica tres índices de precios mayoristas:

- El Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM), que mide la variación de precios a los que los productores e importadores venden en el mercado interno.
- El Índice de Precios Básicos al por mayor (IPIB), que mide lo mismo que el IPIM excluyendo impuestos.
- El índice de Precios Básicos del Productor (IPP), que mide la variación de precios de la producción local excluyendo impuestos.

En el mes de mayo, estos tres índices registraron una variación mensual negativa: el IPIM cayó un 0,3%, el IPIB también un 0,3% y el IPP un 0,2%. Se trata de un hecho significativo, ya no que se observan registros mensuales negativos en estos indicadores desde abril de 2020. La caída no solo refleja una baja en los precios de productos importados, sino también en los bienes de producción local, lo que da cuenta de una tendencia generalizada en la moderación inflacionaria.

## 2. La economía real

En el plano de la economía real, el Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI manufacturero) registró en abril un crecimiento mensual del 2,2% y del 8,5% en comparación interanual, consolidando así cinco meses consecutivos de incremento interanual. Este dato refuerza la tendencia positiva que ya había anticipado el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) para el mes de marzo, cuando se observó una suba del 5,6% interanual. El siguiente cuadro muestra la variación interanual desagregada por rubro principal, permitiendo identificar con mayor precisión los sectores que más contribuyeron al crecimiento de la industria manufacturera.

**CUADRO 3: VARIACIÓN INTERANUAL POR DIVISIONES DEL IPI MANUFACTURERO**

Divisiones	Var interanual abril 2025
<b>IPI manufacturero</b>	<b>8,5%</b>
Alimentos y Bebidas	7,3%
Productos de Tabaco	25,8%
Productos Textiles	16,6%
Prendas de vestir, cuero y calzado	9,0%
Madera, papel, edición e impresión	5,1%
Refinación de petróleo, coque y combustible nuclear	3,6%
Sustancias y productos químicos	-0,3%
Productos de caucho y plástico	6,4%
Productos minerales no metálicos	27,3%
Industrias metálicas básicas	7,1%
Productos de metal	-7,0%
Maquinaria y equipo	19,6%
Otros equipos, aparatos e instrumentos	27,6%
Vehículos, automotores, carrocerías, remolques y autopartes	7,7%
Otro equipo de transporte	25,7%
Muebles y colchones, y otras industrias manufactureras	36,1%

Fuente: INDEC.

Entre los rubros principales, el de "Muebles y colchones, y otras industrias manufactureras" fue el que mostró el mayor dinamismo, con un crecimiento interanual del 36,1%, impulsado fundamentalmente por el buen desempeño del sector de muebles. Le siguió el rubro de "Otros equipos, aparatos e instrumentos", con una suba del 27,6%, traccionada por la creciente demanda de equipos informáticos, televisores y dispositivos de comunicación. En tercer lugar, se ubicó la división de "Productos minerales no metálicos", con un incremento del 27,3%, explicado en gran medida por la reactivación del sector de la construcción.

Al profundizar el análisis a nivel de divisiones específicas, se destacan aumentos aún más significativos. La subdivisión de "Preparación de hojas de tabaco" fue la que registró el mayor crecimiento interanual del 151,8%, dentro del rubro Productos de tabaco. En segundo lugar, se posicionó la fabricación de motocicletas, con una suba del 78,1%, impulsada por una fuerte

demanda interna. Finalmente, en tercera posición, se ubicó la producción de equipos y aparatos de informática, televisión y comunicaciones, y componentes electrónicos, con un aumento del 71,4%, en línea con la expansión de la demanda tecnológica mencionada previamente.

En contraste con los sectores en crecimiento, también se observaron rubros con caídas interanuales. El sector de Productos de metal registró una disminución del 7%, mientras que Sustancias y productos químicos mostró una leve baja del 0,3% respecto al mismo mes del año anterior. A nivel de subdivisiones, las caídas fueron más pronunciadas. La mayor contracción se produjo en Neumáticos, con una caída interanual del 27,4%, seguida por Agroquímicos, que se redujo en un 26,8%, y por Materias primas plásticas y caucho sintético, con una baja del 17,9%.

En términos generales, los resultados del IPI manufacturero correspondientes a abril evidencian una mejora en la actividad industrial, especialmente si se lo compara con el desempeño de 2024, un año con caída de actividad. Se observa una incipiente recuperación en sectores vinculados al consumo de bienes durables, como muebles, equipos electrónicos y productos para la construcción. No obstante, la presencia de rubros con caídas significativas, particularmente en productos de metal, sustancias químicas y derivados del caucho, indica que la recuperación no es homogénea y que aún persisten desafíos en sectores puntuales.

En lo que respecta al sector de la construcción, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) registró en abril un crecimiento del 5,1% en términos mensuales, sin estacionalidad, y del 25,9% en comparación interanual. Este incremento responde tanto a una recuperación progresiva de la actividad, impulsada por la mejora en ciertos segmentos del mercado, como a una baja base de comparación en relación con abril de 2024, período en el que la actividad se encontraba fuertemente deprimida por el contexto recesivo. Con este resultado, el ISAC acumula tres meses consecutivos de subas interanuales, lo que refuerza la tendencia de reactivación del sector.

El siguiente cuadro presenta la variación interanual de los principales insumos que integran el índice, permitiendo identificar con mayor precisión los segmentos más dinámicos. Entre los insumos que mostraron mayores aumentos interanuales, se destacan los Artículos sanitarios de cerámica, con un crecimiento del 84,2%, las Placas de yeso (82,6%) y el Asfalto (74,9%). Este último rubro está vinculado en parte a la continuidad de proyectos de infraestructura vial y tareas de mantenimiento urbano, lo que evidencia cierta presencia de obra pública incluso en un contexto de restricción fiscal.

**CUADRO 4: VARIACIÓN INTERANUAL DE INSUMOS DEL ISAC. ABRIL 2025**

Rubro	Var interanual
<b>ISAC</b>	<b>25,9%</b>
<b>Artículos sanitarios de cerámica</b>	84,2%
<b>Asfaltos</b>	74,9%
<b>Cales</b>	25,9%
<b>Cemento Portland</b>	27,7%
<b>Hierro redondo y aceros para la construcción</b>	29,5%
<b>Hormigón elaborado</b>	50,3%
<b>Ladrillos huecos</b>	15,0%
<b>Mosaicos graníticos y calcáreos</b>	55,0%
<b>Pintura para la construcción</b>	19,8%
<b>Pisos y revestimientos cerámicos</b>	41,4%
<b>Placas de yeso</b>	82,6%
<b>Yeso</b>	20,9%
<b>Resto</b>	6,2%

Fuente: INDEC.

Entre los materiales de mayor ponderación en el índice, y que además funcionan como indicadores indirectos del nivel de actividad económica en general, se destacan el cemento portland, con una suba del 27,7% interanual, y el hierro redondo y aceros para la construcción, que registraron un incremento del 29,5% respecto al mismo mes del año anterior. La evolución del despacho de cemento a granel y en bolsa, según la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), también refleja un comportamiento positivo, en línea con una mayor demanda tanto de obra pública como privada, especialmente en el rubro residencial. En cuanto al empleo en la construcción, si bien los datos oficiales de abril aún no se encuentran disponibles, los registros previos del Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC) muestran una paulatina

recuperación del empleo registrado desde febrero, con aumentos en el número de puestos de trabajo en varias provincias, impulsados por la reactivación de proyectos detenidos y por obras de mantenimiento en curso. En este contexto, la evolución del ISAC constituye una señal alentadora, aunque aún sujeta a factores de incertidumbre macroeconómica, como la evolución de los costos de construcción, la disponibilidad de financiamiento y la inversión pública. No obstante, el repunte observado en los últimos meses abre un margen de expectativa favorable para el desempeño del sector en el corto plazo.

De cara a los próximos meses, la continuidad de esta recuperación dependerá de varios factores clave: la evolución de las condiciones macroeconómicas, la estabilidad de los costos de los insumos, la reactivación del crédito hipotecario y la definición de obras públicas principalmente a nivel subnacional.

### 3. Frente Fiscal

Durante mayo de 2025, el Gobierno volvió a presentar un superávit fiscal financiero, luego del pago de interés de deuda, que alcanzó los \$662.123 millones. De esta manera, se consolida la tendencia del superávit financiero, y **el resultado acumulado de los primeros cinco meses del año representa un superávit financiero del 0,3% del Producto Interno Bruto (PIB)**. El resultado de mayo, además, mostró una mejora del 15,7% respecto a abril, lo que refuerza la estabilidad de las cuentas públicas en un contexto de consolidación fiscal.

En términos del resultado primario (antes del pago de intereses), el mes de mayo también fue superavitario en \$1,7 billones, acumulando en lo que va del año un superávit primario equivalente al 0,8% del PIB. Este desempeño se alinea con los objetivos establecidos en el acuerdo de facilidades extendidas con el Fondo Monetario Internacional (FMI), que fijan una meta anual de superávit primario del 1,3% del PIB. Cabe destacar que el presidente Javier Milei ha manifestado su intención de elevar esa meta al 1,6% del PIB, con el objetivo de acelerar la corrección del desequilibrio fiscal estructural.

En cuanto a los ingresos públicos, **los recursos tributarios crecieron un 22,6% interanual, un ritmo significativamente inferior al de la inflación**. Dentro del conjunto de tributos, el de mayor crecimiento fue el Impuesto sobre Débitos y Créditos Bancarios (conocido como "impuesto al cheque"), que registró una suba del 76,3% interanual. En segundo lugar, se ubicaron los derechos de importación, con un alza del 76,0%, impulsada en parte por las medidas de desregulación comercial y el adelantamiento de operaciones por parte de los importadores, ante expectativas cambiarias. Un impuesto clave para medir el dinamismo de la economía **es el Impuesto al Valor Agregado (IVA), que en mayo creció un 42,9% interanual, en línea con la inflación**. En contraste, la recaudación del Impuesto a las Ganancias mostró una caída del 19,9% interanual, un resultado explicado principalmente porque en mayo de 2024 se había registrado una recaudación excepcionalmente alta producto de las fuertes ganancias del sector bancario durante 2023 (el impuesto se pagó en mayo 2024), en parte consecuencia de la devaluación de la moneda en diciembre de ese año.

En mayo, **el gasto primario corriente, sin contabilizar intereses de deuda, mostró un incremento interanual de 42,2% y de un 1,9% respecto al mes anterior**. El aumento se debió principalmente, por el crecimiento de las transferencias corrientes a las provincias, que aumentaron 199,2% interanual. Cabe destacar que en 2024 estas transferencias habían sido prácticamente nulas.

**En el gasto social se observaron subas significativas: la Asignación Universal por Hijo (AUH) aumentó un 118,3% interanual, las Asignaciones Familiares un 76,1% y las jubilaciones y pensiones contributivas se incrementaron en un 66,6%. Por su parte, las transferencias corrientes destinadas a las universidades nacionales registraron una suba del 32,6% respecto al mismo mes del año anterior**, en un contexto de mayor visibilidad del reclamo presupuestario por parte del sector educativo.

En contraposición, se evidenció una marcada reducción en los subsidios económicos que cayeron un 33,7% interanual. Dentro de este rubro, los subsidios al sector energético experimentaron una disminución aún más pronunciada, con una baja del 49,1%. Esta tendencia se enmarca en la estrategia del gobierno nacional de continuar con la política de recorte de subsidios y avanzar en la actualización de tarifas, con el objetivo de ordenar las cuentas públicas. Además, los gastos de capital también registraron una contracción del 5,1% interanual en mayo, principalmente en Vivienda con una disminución del 86% y en Energía con una caída del 74,1%, reflejando el impacto de la política de equilibrio fiscal implementada desde 2024.

El resultado fiscal de mayo continúa consolidando el programa fiscal planteado por el Gobierno, en un contexto en el que continua la disminución en subsidios. El equilibrio fiscal continúa siendo una de las principales anclas de la estrategia económica oficial, en un escenario que exige sostener la disciplina presupuestaria sin desatender la evolución real de la actividad económica.

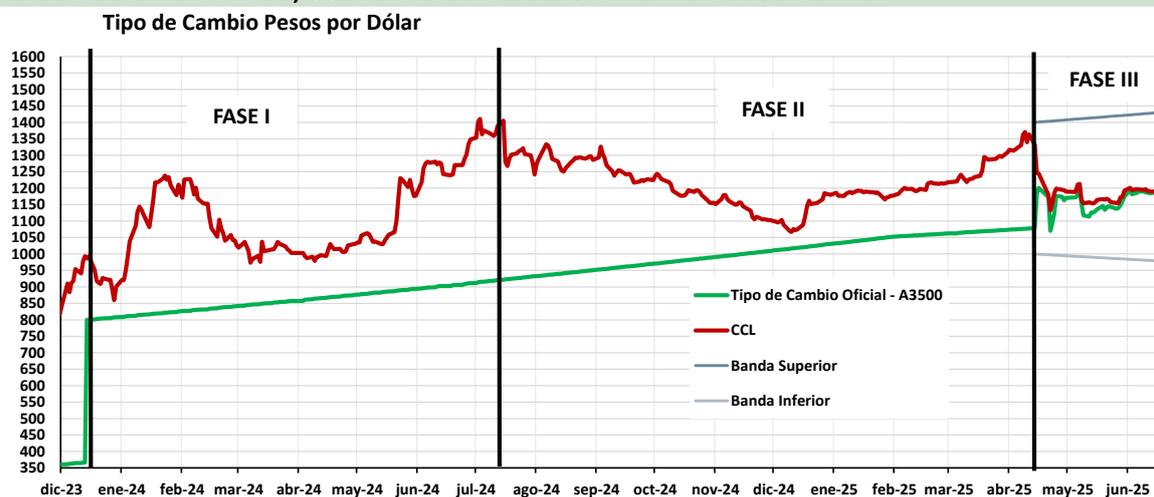
**CON EL FOCO EN LA INFLACIÓN, PERO TAMBIÉN EN LAS RESERVAS**

Jorge Viñas

**El nuevo esquema cambiario implementado en abril tuvo un comienzo auspicioso que permitió contener la volatilidad cambiaria y volver a bajar la inflación. Las nuevas medidas anunciadas a principios de junio ponen el foco en la acumulación de reservas y en un mejor control de los agregados monetarios. Sin embargo, el riesgo soberano continúa mostrando resistencia a la baja.**

El nuevo esquema monetario y cambiario, que entró en vigencia en abril junto con el nuevo acuerdo con el FMI, tuvo un comienzo auspicioso. El esquema de bandas cambiarias, inicialmente entre \$1.000 y \$1.400, junto con una política monetaria restrictiva basada en el control de los agregados monetarios, y la recapitalización del BCRA mediante el préstamo de u\$20.000m del FMI, lograron desactivar las expectativas de salto devaluatorio que se habían alimentado las semanas previas al anuncio del acuerdo. El tipo de cambio oficial se estabilizó cerca de la mitad de la banda, mientras que la liberación de las restricciones cambiarias para personas humanas prácticamente erradicó la brecha entre el tipo de cambio oficial y los tipos de cambio financieros, a pesar de que se mantienen restricciones para las empresas (véase el gráfico 1). El ajuste del tipo de cambio oficial muy inferior a lo que descontaban los tipos de cambio financieros y los contratos futuros en Rofex evitó el *pass through* de la devaluación a la inflación, lo que favoreció que la inflación retomara la baja ya en el mismo mes de abril, baja que se acentuó en mayo, cuando la inflación perforó el 2% mensual marcando +1,5%. El riesgo soberano también volvió a la senda bajista, luego de aproximarse a los 1.000 a principios de abril, perforó los 700 puntos a principios de mayo.

**GRÁFICO 1. TIPO DE CAMBIO OFICIAL, CCL Y LAS NUEVAS BANDAS CAMBIARIAS DE ARGENTINA**



Fuente: BCRA, Bloomberg y estimaciones propias

Sin embargo, en el transcurso del mes de mayo se fueron evidenciando los desafíos que enfrenta el nuevo esquema, especialmente en materia de acumulación de reservas. A pesar de que el acuerdo firmado con el FMI contempla la posibilidad de que el BCRA intervenga dentro de las bandas, la determinación del Gobierno de poner el foco en seguir bajando la inflación y mantener acotada la volatilidad cambiaria lo llevó a anunciar que sólo compraría divisas en caso de que el tipo de cambio llegue al piso de la banda. En su visión, la ausencia de demanda oficial de dólares dentro de las bandas y la restricción de la oferta de pesos bajo el nuevo esquema monetario, deberían contribuir a lograr dicho objetivo. Sin embargo, si bien el tipo de cambio oficial mostró un comportamiento benigno, manteniéndose en la mitad inferior de la banda y con volatilidad relativamente reducida, no ingresó en una clara tendencia bajista, por lo que con el correr de las semanas fue tornándose menos probable que llegue al piso de la banda. De esta forma, sin un cambio en la decisión oficial de no intervenir dentro de las bandas, se dificulta la acumulación de reservas y, más allá del incumplimiento formal de la meta de reservas netas para mediados de junio comprometida en el acuerdo con el FMI, empezaron a surgir dudas respecto a la capacidad de afrontar los próximos pagos de deuda externa. Esto frenó la mejora del riesgo soberano, que se detuvo en torno a los 650 puntos, por encima del mínimo de 560 puntos que había alcanzado a principios de enero. Sin un descenso adicional del riesgo soberano que lo acerque al nivel de otros países latinoamericanos, se complica el acceso al mercado internacional de capitales para renovar mediante nuevas colocaciones al menos parte de los próximos vencimientos de deuda.

En este contexto, a fines de mayo el Tesoro colocó un bono en pesos para inversores extranjeros por u\$s 1.000 millones, y el 10 de junio el gobierno adoptó nuevas medidas para acumular reservas y mejorar el funcionamiento del esquema monetario. A pesar de insistir en que la acumulación de reservas no era la prioridad y de restarle importancia a un eventual incumplimiento de la meta de reservas netas de junio, el gobierno intensificó la búsqueda de alternativas. Así, a fines

de mayo anunció la primera licitación de un bono denominado en pesos pero que solo podía suscribirse en dólares desde el exterior, a un plazo de 5 años, pero con la opción de venta (put) a favor del tenedor a los 2 años desde la emisión (Bonte 2030). Colocó los u\$s 1.000 millones ofrecidos, habiendo recibido ofertas por u\$s 1.600 millones, a una tasa nominal anual del 29,5%. Se trata de un costo elevado teniendo en cuenta las expectativas de inflación a la baja y el objetivo del propio gobierno de que la inflación llegue a fin de año cerca del 20% anual y continúe bajando los años siguientes, pero tratándose de una primera emisión a largo plazo, se enmarca dentro de lo razonable. La colocación exitosa representó un ingreso de u\$s 1.000 millones a las reservas, un dato sin duda positivo, pero que no parece suficiente para resolver el problema de fondo para acumular reservas. Por ello, el 9 de junio el gobierno anunció nuevas medidas tendientes a fortalecer las reservas, profundizar el saneamiento del BCRA, e incorporar mejoras en el nuevo esquema monetario:

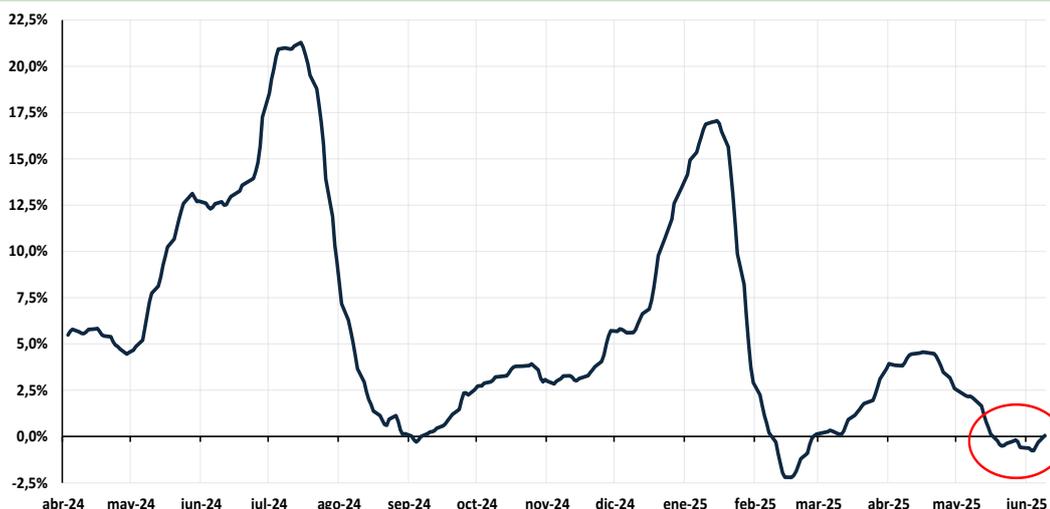
#### Medidas para el fortalecer las reservas:

- **Nuevo Repo por u\$s 2.000 millones.** El 11 de junio, el BCRA concretó un nuevo Repo con siete bancos internacionales de primera línea, que se suman a los u\$s 1.000 millones tomados en diciembre de 2024. El vencimiento es en abril de 2027 y se entregaron Bopreal 1D en garantía. La tasa de interés equivale a una tasa fija anual del 8,25%, 55 p.b. inferior a la de la primera operación.
- **Licitaciones periódicas de títulos del Tesoro con vencimiento a más de un año integrables en dólares, hasta un máximo de u\$s 1.000 millones mensuales.** El Tesoro incorpora, dentro del cronograma de licitaciones de títulos públicos para 2025, la modalidad de suscripción en dólares (tanto para extranjeros como para locales) para títulos con vencimiento mayor a un año que pueden ser emitidos en pesos o dólares y a tasa fija, variable o ajustables por inflación. Adicionalmente, se eliminan los plazos de permanencia para los extranjeros que inviertan a través del mercado oficial de cambios o en colocaciones primarias del Tesoro con vencimientos superiores a los 6 meses. Esto significa que ya no se requiere que mantengan la inversión al menos 6 meses para acceder al mercado oficial de cambios para repatriar capitales. En este marco, en la licitación del 13 de junio, el Tesoro ofreció u\$s 500 millones adicionales del Bonte 2030 emitido a fines de mayo, colocándolos íntegramente a una tasa nominal anual del 26,65%, 285 p.b. por debajo de la emisión original, aunque 90 p.b. por encima del rendimiento en el mercado secundario el día de la licitación.

#### Medidas de saneamiento del BCRA y mejora en el control de agregados monetarios:

- **Emisión de una nueva serie de Bopreal por u\$s 3.000 millones.** El Bopreal 4 tendrá un vencimiento de 50% en abril de 2028 y 50% en octubre de 2028, con una tasa de interés del 3% anual. Hasta u\$s 1.000 millones podrán aplicarse al pago de impuestos a partir de abril de 2028. La emisión podrá ser suscripta en pesos al tipo de cambio oficial por empresas con deudas por importaciones o dividendos retenidos. De esta forma, el BCRA sigue reduciendo los pasivos monetarios acumulados en la gestión anterior. La primera licitación se realizó el 18 de junio y tuvo una demanda de u\$s 810m, el 27% del total a emitirse. El BCRA retirará casi \$1bn de pesos en esta operación. La próxima licitación será el 2 de julio.
- **Recompra de los contratos puts remanentes en poder del sistema bancario.** El 10 de junio el BCRA acordó con las entidades financieras la cancelación de las opciones de liquidez sobre títulos públicos nacionales que no habían sido cancelados en julio de 2024, por un monto total de \$5,9 billones, por los que el BCRA les abonó a las entidades financieras \$23.000 millones. De esta forma, el BCRA elimina definitivamente una fuente contingente de emisión monetaria, que podía transformarse en una expansión monetaria muy significativa.
- **Extinción de las Lefi y de la tasa de política monetaria.** Las Lefi, emitidas para reemplazar a las Leliq y los pasivos del BCRA como instrumento para la aplicación de liquidez excedente de los bancos, tienen fecha de vencimiento el 17 de julio y no serán renovadas. Los bancos deberán reasignar las colocaciones de liquidez hacia Letras del Tesoro de corto plazo y colocaciones de mercado monetario (como cauciones), mientras que otra parte quedará a la vista en el BCRA sin remuneración. Con la eliminación de las Lefi también desaparece la tasa de política monetaria, para la que se empleaba la tasa que ofrecían las Lefi, y no será reemplazada. EN su lugar, se pasa a un esquema más puro de control de agregados monetarios, sin fijación de una tasa de interés, que pasa a ser plenamente endógena. En los días siguientes al anuncio, la confirmación del sesgo restrictivo de la política monetaria, que se refleja en un crecimiento prácticamente nulo en el último mes del M2 transaccional, el agregado monetario preferido por el BCRA para el seguimiento (véase el gráfico 2), se tradujo en un aumento significativo de las tasas de interés de corto plazo. La tasa de caución a 1 día llegó a un pico del 34% anual, respecto al 24% que prevalecía antes de los anuncios, en lo que también puede estar influyendo la suba estacional en la demanda de dinero por el pago de impuestos y aguinaldo. Más allá de lo coyuntural, es probable que mantener acotada la volatilidad cambiaria en el actual esquema de flotación entre bandas “amplias”, como parece ser el objetivo del gobierno, requiera mayor volatilidad de las tasas de interés que ahora fluctúan endógenamente.

**GRÁFICO 2. M2 TRANSACCIONAL – VAR. MENSUAL DEL PROMEDIO MÓVIL DE 20 DÍAS-**



Fuente: BCRA

- Ajuste en la política de encajes.** Para un mejor control de los agregados monetarios, el BCRA también ajustará la política de encajes, con el objetivo de lograr una mayor uniformidad que reduzca distorsiones que causan costos innecesarios. Esto se refiere a las ventajas que detentan, en términos de encajes reducidos, las colocaciones en cuentas remuneradas de los fondos de Money Market. No hay fecha definida para este cambio, que seguramente impactará en una reducción del atractivo de este instrumento ampliamente difundido entre los ahorristas.

Las nuevas medidas tuvieron una recepción en general positivas, pero no terminan de despejarse las dudas. Al 18 de junio, las reservas internacionales brutas superan los u\$s 40.000 millones y el tipo de cambio oficial muestra una moderada presión a la baja, coincidiendo con la cercanía del final del plazo para que los exportadores agrícolas liquiden con retenciones reducidas (la reducción expira el 30 de junio y no sería extendida), cerrando en \$1.143. Sin embargo, el riesgo soberano sigue mostrando resistencia a la baja, quedando en 718 puntos (véase el gráfico 3), en un contexto global enrarecido por la guerra comercial de Trump y el conflicto bélico entre Israel e Irán.

**GRÁFICO 3. RIESGO SOBERANO DE ARGENTINA (EMBI+) DESDE DICIEMBRE DE 2023 (EN P.B.)**



Fuente: Ámbito Financiero, JPMorgan

Adicionalmente, la persistencia de elevadas tasas reales de interés como consecuencia del sesgo restrictivo de la política monetaria abre interrogantes respecto sus potenciales efectos adversos sobre la reactivación económica en marcha. Por el momento, las iniciativas tendientes a generar una mayor circulación de los dólares atesorados no han generado gran impacto. Una recuperación de la demanda de dinero, de la mano de la consolidación de la baja de la inflación y una mayor confianza en el esquema económico, ayudaría a relajar la restricción monetaria sin alimentar presiones cambiarias, dando lugar a una baja de las tasas reales de interés y la consolidación de un círculo virtuoso.

## PANORAMA INTERNACIONAL

### ESCENARIO GLOBAL: CADA VEZ MAYOR INCERTIDUMBRE

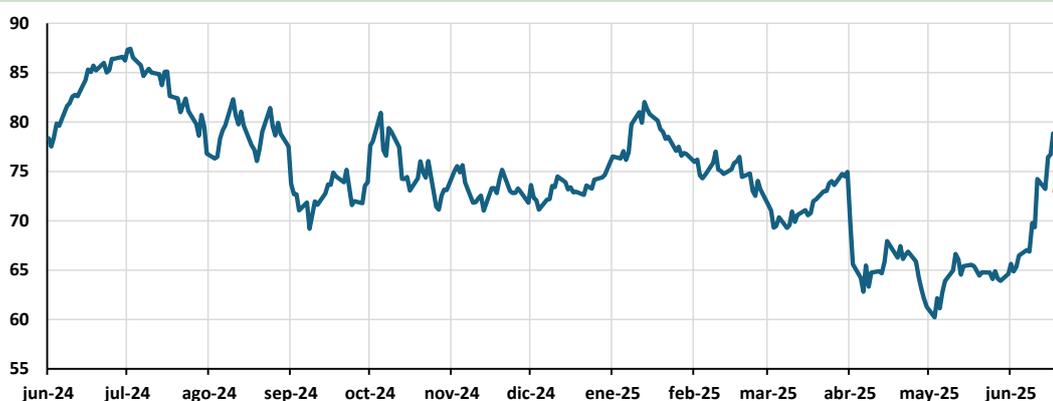
Jorge Viñas

**La economía global muestra signos de mayor incertidumbre a corto y mediano plazo. A la guerra comercial de Trump se ha sumado suma el conflicto bélico entre Israel e Irán. En este contexto, la Fed mantuvo la tasa de Fondos Federales sin cambios, proyectando dos bajas de 25 p.b. hasta fin de 2025.**

Cuando todavía distan de estar despejadas las principales incógnitas planteadas por la guerra comercial iniciada por Trump, con sus marchas y contramarchas, surge un nuevo factor de incertidumbre con potencial de transformarse en un shock negativo para la economía global, especialmente si el conflicto armado entre Israel e Irán continúa escalando y expandiéndose. Al impacto negativo potencial del aumento de aranceles y la reducción del comercio internacional, se suma el aumento de costos derivado del salto en el precio del petróleo en caso de que se sostenga en la hipótesis de un conflicto prolongado que interrumpa el flujo de producción y exportaciones de crudo desde Medio Oriente hacia el resto del mundo.

El precio del crudo Brent aumentó un 14%, de u\$s 69 a u\$s 79 por barril, desde el cierre del 12 de junio, antes de los primeros ataques “preventivos” de Israel a Irán (véase el gráfico 4). Por el momento, este salto en el precio del crudo no ha tenido mayores repercusiones en los mercados financieros, tanto en los principales índices accionarios como en las tasas de interés y los mercados de monedas. En efecto, los principales índices accionarios se mantienen en torno de los máximos históricos, con el índice mundial de acciones que elabora MSCI cerrando el 19 de junio sólo 1,5% de su máximo del 12 de junio. En cuanto a las tasas, el rendimiento del bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años se ha mantenido en un rango acotado, oscilando en torno al nivel de 4,40%, mientras que tampoco se advierte un deterioro en el riesgo de los bonos de mercados emergentes, ya que el índice EMBI que elabora JPMorgan se ubica sólo 0,5% debajo del cierre del 12 de junio. En monedas, no se ha modificado sustancialmente el escenario de debilidad global del USD que prevalece desde principios de año y que se acentuó a partir del “Día de la Liberación”. El Dollar Index recuperó apenas 0,7% del mínimo del año, y todavía conserva una caída del 9% en lo que va de 2025.

#### GRÁFICO 4. EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL CRUDO BRENT – PRIMER CONTRATO FUTURO- U\$S POR BARRIL



Fuente: Bloomberg

La reacción benigna de los mercados financieros puede obedecer a la experiencia de las últimas décadas, que muestra que los shocks petroleros derivados de conflictos bélicos en Medio Oriente se agotan en el corto plazo y no dejan efectos negativos duraderos. Sin embargo, esta percepción complaciente podría cambiar si aumentan las chances de que el conflicto desatado entre Israel e Irán no se detenga en un plazo relativamente corto, sino que, por el contrario, aumente su nivel de virulencia e involucre a nuevos contendientes. Tal posibilidad empieza a cobrar forma a partir de las amenazas de Trump de que las fuerzas de EE.UU. se sumen a los ataques a Irán. También está la promesa de apoyo de Pakistán a Irán, lo que podría entrelazarse con el conflicto que enfrenta a dicha nación con India. En la medida en que el conflicto se extienda, y aumente el potencial de daños serios a las instalaciones y a la logística petrolera, mayor será la probabilidad de un impacto más severo sobre los mercados financieros y la economía global. Por el momento, solo suma “ruido” e incertidumbre en un panorama ya muy complejo.

Hasta ahora, la economía global se ha mostrado resiliente ante el aumento de aranceles encarado por Trump y las represalias de sus socios comerciales. Esto se debe, en parte, a que muchas empresas en el mundo se anticiparon a la entrada en vigencia de los aranceles, incrementando el ritmo de producción en el primer trimestre para acelerar las exportaciones hacia

EE.UU., lo que se reflejó en el fuerte incremento en las cifras de importación de EE.UU. y en las estadísticas producción industrial y de exportación de sus principales países proveedores. También ayudó la decisión de Trump de postergar la entrada en vigencia de los aranceles recíprocos con la mayoría de los países, que fue interpretado por los inversores globales como una muestra de voluntad negociadora por parte del presidente de EE.UU, lo que favoreció una rápida recuperación de los mercados financieros tras el shock negativo provocado por los anuncios del “Día de la Liberación”. **Estos factores que han sostenido a la economía global podrían agotarse en el corto plazo.** Por un lado, la aceleración de producción y del comercio internacional en los primeros meses del año puede conducir a una acumulación de stocks que lleve a un freno más pronunciado en el segundo semestre del año. Por otro lado, la prórroga de los aranceles recíprocos vence el 9 de julio, y hasta ahora sólo el Reino Unido llegó a un acuerdo comercial con EE.UU. Las negociaciones con China han generado algunas señales positivas, pero aún ningún resultado concreto. Aun cuando los aranceles recíprocos no se restablezcan a los niveles exorbitantes anunciados el “Día de la Liberación”, es improbable que la situación se retrotraiga plenamente al bajo nivel de aranceles original, siendo más probable que prevalezca un nivel de aranceles sustancialmente mayor.

**De todos modos, existen fuertes divergencias respecto a las consecuencias de la aplicación de aranceles relativamente altos.** Las estimaciones de costos en términos de caída de la actividad y de aumento de la inflación difieren ampliamente, dependiendo de los supuestos respecto a si los aranceles van a ser pasados íntegramente a los consumidores o van a ser absorbidos por las empresas a través de menores márgenes, si puede haber triangulaciones en el flujo de comercio hacia países menos afectados por los aranceles, o sí la política arancelaria de Trump va a lograr su objetivo de relocalización de industrias, entre otras incógnitas. De este modo, prevalece una fuerte dispersión en las proyecciones económicas, lo que se ha visto reflejado incluso en las proyecciones de los miembros de la Fed presentadas en la última reunión del 18 de junio, como se detalla más adelante.

**En EE.UU., los datos de empleo e inflación han sostenido el optimismo, pero empiezan a aparecer algunas señales preocupantes.** Los datos del mercado laboral de mayo arrojaron una creación de empleo saludable, que ascendió a 139.000 nuevos puestos, por encima de la estimación de 126.000 empleos nuevos según el consenso compilado por Bloomberg, mientras que la tasa de desempleo se mantuvo en 4,2%, sin mostrar ningún deterioro significativo. Por otra parte, la inflación minorista de mayo volvió a sorprender a la baja, registrando una variación de sólo 0,1% mensual tanto a nivel agregado como de los precios subyacentes, contrariando las expectativas de que la inflación subyacente se acelerara a 0,3% mensual según el consenso de Bloomberg. En términos interanuales, la inflación subyacente se mantuvo en el 2,8%, frente a las estimaciones que apuntaban a una aceleración a 2,9%. De esta forma, la economía de EE.UU. parece estar evitando el escenario estanflacionario que muchos pronosticaban luego del aumento de los aranceles con China, que no se vieron beneficiados por la prórroga, o sobre insumos clave como el acero y el aluminio. El sostenimiento de un nivel de empleo relativamente elevado y la escasa reacción de la inflación han contribuido a mantener firme el nivel de ingresos reales, lo que permitiría esquivar la recesión si se sostiene.

Sin embargo, otros indicadores emiten señales algo más preocupantes, comenzando por las encuestas de actividad ISM Manufacturero y de Servicios, ya que ambas se ubicaron en mayo por debajo del nivel crítico de 50. Pero no sólo la debilidad se refleja en encuestas, sino que empieza a aparecer en estadísticas “duras”, como las ventas minoristas de mayo, que registraron una caída del 0,9% mensual. En materia laboral, un indicador de alta frecuencia como las solicitudes semanales de seguro de desempleo, ha mostrado en las últimas semanas un incipiente aumento, que ha llevado el promedio de 4 semanas al máximo en casi 2 años (véase el gráfico 5).

**GRÁFICO 5. PEDIDOS DE SEGURO DE DESEMPEÑO EN EE.UU. – PROMEDIO MÓVIL DE 4 SEMANAS – EN MILES**



Fuente: Bloomberg

**En este contexto, en la reunión del 18 de junio la Fed mantuvo la tasa de Fondos Federales sin cambios en 4,5%, en línea con lo esperado**, reflejando el alto nivel de incertidumbre reinante respecto al impacto de la política arancelaria de Trump, y resistiendo a las presiones del presidente de EE.UU. que ha buscado forzar infructuosamente una baja de tasas. La mediana de las proyecciones de los miembros de la Fed presentadas luego de la reunión muestra que se mantiene la expectativa de 2 bajas de 25 p.b. hasta fines de 2025, aunque se observa una dispersión inusual entre las proyecciones individuales, donde 7 miembros no prevén ninguna baja de tasas hasta fin de año, 4 más que en las proyecciones previas. Adicionalmente, las nuevas proyecciones también reflejan un mayor sesgo estancacionario, ya que las estimaciones de inflación para 2025 fueron revisadas al alza, de 2,7% a 3%, mientras que las de crecimiento fueron revisadas a la baja, de 1,7% a 1,4%. En la conferencia de prensa, Powell se mostró particularmente preocupado por la posibilidad de que el impacto inflacionario de la suba de aranceles aun no esté reflejado y el consiguiente riesgo de que se produzca un fuerte salto inflacionario en los próximos meses. De todos modos, insistió en que el nivel inusualmente alto de incertidumbre impide tener convicción en los pronósticos, por lo que prefiere seguir esperando a contar con nuevas evidencias antes de adoptar ajustes en la política monetaria.

**Pese a las perspectivas sombrías y las amenazas, el escenario global se ha mantenido relativamente benigno para los países emergentes, debido principalmente a la debilidad del dólar en el mundo.** Como se mencionó anteriormente, **el dólar se ha venido desvalorizando desde principios de 2025, y dicha tendencia no se ha alterado en forma sustancial desde el estallido del conflicto entre Israel e Irán.** La tendencia bajista del dólar ha alimentado los retornos positivos en dólares en el resto del mundo, lo que es particularmente válido en muchos países emergentes donde las inversiones en moneda local ofrecen altos rendimientos. Esto ha sostenido los flujos de capital hacia dichos países, a pesar del aumento de la incertidumbre global. Uno de los países beneficiados ha sido Brasil, donde el Banco Central ha mantenido una política monetaria contractiva que ha llevado la tasa SELIC al 15%. En este contexto el BRL ha entrado en un proceso de recuperación, que lo llevó a quebrar la barrera de 5,5 reales por dólar, el nivel más bajo desde octubre de 2024 y un 13% por debajo del pico de 6,30 de diciembre de 2024.

INDICADORES Y EVENTOS

2025		Julio				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
	1	2	3	4	5	6
			<u>Bureau of Labor Statistics</u> (EE.UU.): Situación del empleo. Mayo de 2025			
7	8	9	10	11	12	13
	INDEC: Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero). Indic. de coyuntura de la actividad de la construcción. Mayo de 2025.					
14	15	16	17	18	19	20
INDEC: Índice de precios al consumidor (IPC). Cobertura nacional. Junio de 2025. Valorización mensual de la canasta básica alimentaria (CBA) y de la canasta básica total (CBT). Junio de 2025.	INDEC: Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII). Mayo de 2025. <u>Bureau of Labor Statistics</u> (EE.UU.): IPC. Mayo de 2025.		INDEC: Índices de precios mayoristas (SIPM). Junio de 2025. Índice del costo de la construcción (ICC). Junio de 2025. Intercambio comercial argentino (ICA). Bienes. Junio de 2025.			
21	22	23	24	25	26	27
INDEC: Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE). Mayo de 2025.		INDEC: Encuesta de supermercados. Mayo de 2025. Encuesta de autoservicios mayoristas. Mayo de 2025. Encuesta nacional de centros de compras. Mayo de 2025. <u>Banco Central Europeo</u> : Reunión de Política Monetaria.	INDEC: Índice de Salarios. Mayo de 2025. <u>Banco Central Europeo</u> : Reunión de Política Monetaria.			
28	29	30	31			
	<u>Reserva Federal</u> (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto. <u>Banco Central de Brasil</u> : Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM).	<u>Reserva Federal</u> (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto. <u>Bureau of Economic Analysis</u> (EE.UU): P.B.I. de EE.UU. Estimación 2° trim. 2025. <u>Banco de Japón</u> : Reunión de Política Monetaria. <u>Banco Central de Brasil</u> : Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM).	INDEC: Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades. Mayo de 2025. <u>Banco de Japón</u> : Reunión de Política Monetaria.			

## ANEXO ESTADÍSTICO

Indicador	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Abr-25	May-25
<b>Precios</b>													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	4,2%	4,6%	4,0%	4,2%	3,5%	2,7%	2,4%	2,7%	2,2%	2,4%	3,7%	2,8%	1,5%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	3,7%	3,7%	3,8%	4,1%	3,3%	2,9%	2,7%	3,2%	2,4%	2,9%	3,2%	3,2%	2,2%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	4,8%	3,0%	3,2%	3,6%	2,3%	1,2%	0,9%	2,2%	1,8%	3,2%	5,9%	2,9%	0,5%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	276,4%	271,5%	263,4%	236,7%	209,9%	193,9%	166,0%	117,8%	84,5%	66,9%	55,9%	47,3%	43,5%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	277,3%	267,2%	257,9%	227,5%	198,1%	193,0%	155,4%	105,5%	75,0%	60,4%	51,3%	46,9%	44,7%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	289,4%	285,1%	275,8%	236,9%	201,4%	183,2%	147,1%	94,7%	64,7%	52,0%	45,6%	41,4%	35,5%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	4,3%	4,4%	4,0%	4,1%	3,7%	2,8%	2,6%	2,9%	2,0%	2,2%	3,9%	2,8%	1,5%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	3,9%	3,9%	3,9%	4,3%	3,4%	3,1%	2,8%	3,5%	2,3%	2,8%	3,2%	3,2%	2,1%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	4,4%	4,8%	5,1%	4,2%	4,0%	3,2%	3,2%	3,3%	3,1%	2,1%	3,2%	2,3%	1,6%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	278,9%	273,7%	266,1%	239,6%	214,0%	197,3%	170,1%	122,1%	89,6%	68,6%	57,0%	47,7%	43,8%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	277,2%	267,2%	282,6%	229,9%	202,8%	197,3%	158,2%	108,0%	78,7%	62,7%	53,0%	48,5%	45,9%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	280,9%	272,7%	264,9%	243,1%	218,8%	200,9%	177,4%	136,7%	100,6%	79,4%	63,5%	52,4%	48,3%
<b>Expectativas de Inflación a 12 meses (UTDT)</b>													
Mediana	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	40,0	40,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0
Media	85,1	87,0	80,6	73,5	64,6	54,5	50,2	45,0	41,2	41,6	40,5	41,3	38,8
<b>Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)</b>													
Ingresos Totales	298,2%	216,6%	245,5%	189,8%	283,94%	167,8%	147,3%	133,5%	80,6%	75,8%	54,8%	52,3%	23,6%
Gastos Totales	168,5%	141,3%	187,5%	157,0%	132,37%	125,1%	99,4%	72,4%	86,6%	81,3%	55,3%	44,3%	33,6%
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	305,1%	221,0%	252,5%	196,7%	194,52%	179,7%	153,5%	134,5%	84,8%	81,8%	60,9%	60,2%	25,8%
Gastos Primarios	168,5%	140,7%	177,5%	156,9%	131,12%	125,1%	100,9%	79,7%	109,4%	98,8%	58,9%	45,6%	40,8%
<b>Recursos tributarios (Var. % a/a)</b>													
Recaudación total	320,9%	221,2%	233,5%	189,6%	198,5%	186,2%	178,4%	119,8%	95,2%	86,5%	64,8%	57,9%	18,6%
Dirección General Impositiva	397,6%	251,1%	222,7%	198,0%	207,7%	167,8%	169,6%	114,7%	109,2%	73,5%	54,7%	51,4%	49,6%
Dirección General de Aduanas	217,9%	134,7%	269,6%	143,7%	160,3%	203,9%	192,6%	90,1%	31,9%	88,2%	55,1%	46,7%	23,4%
Sistema de Seguridad Social	234,8%	233,0%	230,0%	215,7%	221,5%	221,3%	189,3%	175,9%	159,4%	119,1%	99,1%	85,2%	64,1%

Indicador	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Abr-25	May-25
<b>Confianza del Consumidor (UTDT)</b>													
Indice	<b>38,3</b>	<b>37,2</b>	<b>39,1</b>	<b>41,5</b>	<b>39,0</b>	<b>42,4</b>	<b>45,0</b>	<b>46,0</b>	<b>47,4</b>	<b>47,3</b>	<b>44,1</b>	<b>44,1</b>	<b>45,5</b>
Var. % m/m	3,1%	-2,8%	5,0%	6,0%	-5,9%	8,8%	6,1%	2,3%	2,9%	-0,3%	-6,7%	0,0%	3,1%
Var. % a/a	0,0%	-10,9%	-10,2%	-5,9%	-10,1%	-6,0%	-5,2%	15,6%	33,1%	31,1%	20,3%	18,6%	18,8%
<b>Indicadores de Actividad</b>													
<b>EMAE (INDEC) Var. % a/a</b>	<b>1,4%</b>	<b>-4,1%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>0,6%</b>	<b>6,0%</b>	<b>6,7%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,6%</b>	<b>s/d</b>	<b>s/d</b>
Var m/m, sin estacionalidad	0,8%	0,1%	3,3%	0,9%	0,0%	0,3%	0,9%	0,8%	0,6%	0,7%	-1,8%	s/d	s/d
<b>Uso Capacidad Instalada Industria Manufacturera (INDEC)</b>	<b>56,8%</b>	<b>54,5%</b>	<b>59,7%</b>	<b>61,3%</b>	<b>62,4%</b>	<b>63,2%</b>	<b>62,3%</b>	<b>56,7%</b>	<b>55,0%</b>	<b>58,6%</b>	<b>54,4%</b>	<b>58,3%</b>	<b>s/d</b>
<b>Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a</b>	<b>-27,9%</b>	<b>-26,7%</b>	<b>6,8%</b>	<b>27,7%</b>	<b>2,8%</b>	<b>7,0%</b>	<b>35,0%</b>	<b>97,3%</b>	<b>113,2%</b>	<b>37,3%</b>	<b>58,8%</b>	<b>134,4%</b>	<b>111,7%</b>
Var m/m, con estacionalidad	24,1%	16,1%	2,2%	17,1%	15,0%	-1,9%	-8,0%	23,3%	-31,1%	33,8%	5,0%	9,8%	12,0%
<b>Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a</b>	<b>-11,7%</b>	<b>-13,8%</b>	<b>-2,6%</b>	<b>-10,4%</b>	<b>-5,1%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,5%</b>	<b>2,9%</b>	<b>s/d</b>
Var m/m, desest.	0,4%	0,9%	2,8%	-1,3%	2,4%	0,7%	0,5%	-0,6%	0,8%	-0,1%	-1,0%	-0,8%	s/d
<b>Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a</b>	<b>-14,8%</b>	<b>-20,1%</b>	<b>-5,4%</b>	<b>-6,9%</b>	<b>-6,1%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>8,4%</b>	<b>7,1%</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,2%</b>	<b>8,5%</b>	<b>s/d</b>
<b>ISAC (INDEC) Var. % a/a</b>	<b>-32,6%</b>	<b>-35,2%</b>	<b>-20,4%</b>	<b>-26,4%</b>	<b>-24,8%</b>	<b>-24,5%</b>	<b>-24,2%</b>	<b>-10,2%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>3,7%</b>	<b>15,8%</b>	<b>25,9%</b>	<b>s/d</b>
<b>Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a</b>	<b>-29,8%</b>	<b>-32,0%</b>	<b>-16,5%</b>	<b>-20,1%</b>	<b>-22,0%</b>	<b>-28,2%</b>	<b>-24,8%</b>	<b>-6,6%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>4,5%</b>	<b>15,8%</b>	<b>25,8%</b>	<b>8,9%</b>
Var. % m/m, desest.	3,2%	9,7%	12,1%	-4,3%	-5,4%	-2,8%	-3,2%	-1,3%	-7,8%	7,4%	8,2%	10,4%	-12,1%
<b>Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a</b>	<b>-27,1%</b>	<b>-32,8%</b>	<b>-14,4%</b>	<b>-26,3%</b>	<b>-18,3%</b>	<b>-20,0%</b>	<b>-14,5%</b>	<b>-5,5%</b>	<b>8,7%</b>	<b>8,1%</b>	<b>17,1%</b>	<b>27,7%</b>	<b>-1,0%</b>
<b>Indicadores del Sector Externo</b>													
<b>Exportaciones en USD</b>	<b>7.652</b>	<b>6.590</b>	<b>7.221</b>	<b>6.793</b>	<b>6.948</b>	<b>7.016</b>	<b>6.522</b>	<b>7.035</b>	<b>5.915</b>	<b>6.140</b>	<b>6.642</b>	<b>6.674</b>	<b>7.095</b>
Var. % a/a	23,4%	20,9%	19,2%	14,9%	20,8%	30,0%	32,5%	33,4%	9,6%	11,0%	2,5%	2,3%	-7,3%
<b>Importaciones en USD</b>	<b>5.012</b>	<b>4.700</b>	<b>5.720</b>	<b>4.886</b>	<b>5.976</b>	<b>6.128</b>	<b>5.254</b>	<b>5.369</b>	<b>5.753</b>	<b>5.864</b>	<b>6.006</b>	<b>6.460</b>	<b>6.488</b>
Var. % a/a	-31,9%	-34,5%	-15,4%	-29,0%	-8,4%	4,9%	-4,2%	26,2%	24,7%	42,3%	38,5%	37,2%	29,4%
<b>Saldo Comercial en USD</b>	<b>2.640</b>	<b>1.890</b>	<b>1.501</b>	<b>1.907</b>	<b>972</b>	<b>888</b>	<b>1.268</b>	<b>1.666</b>	<b>162</b>	<b>276</b>	<b>636</b>	<b>214</b>	<b>607</b>
<b>Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)</b>	<b>271,1</b>	<b>268,1</b>	<b>262,3</b>	<b>249,2</b>	<b>250,4</b>	<b>256,6</b>	<b>249,6</b>	<b>245,5</b>	<b>255,6</b>	<b>256,8</b>	<b>249,0</b>	<b>252,4</b>	<b>251,1</b>
Var. % a/a	-7,1%	-10,0%	-14,9%	-16,5%	-14,1%	-10,1%	-13,2%	-12,3%	-4,4%	-2,0%	-5,0%	-4,5%	-7,4%

Indicador	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Abr-25	May-25
<b>Activos y pasivos del BCRA (Saldos promedios mensuales)</b>													
<b>Base Monetaria (\$ M.M.)</b>	<b>14.905</b>	<b>17.829</b>	<b>21.476</b>	<b>22.525</b>	<b>22.819</b>	<b>23.197</b>	<b>24.696</b>	<b>27.446</b>	<b>30.246</b>	<b>30.168</b>	<b>30.275</b>	<b>33.067</b>	<b>34.391</b>
<b>Circulante</b>	<b>9.565</b>	<b>11.318</b>	<b>13.475</b>	<b>14.790</b>	<b>14.585</b>	<b>15.238</b>	<b>15.942</b>	<b>17.922</b>	<b>19.966</b>	<b>20.238</b>	<b>20.811</b>	<b>21.608</b>	<b>21.557</b>
<b>Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)</b>	<b>40.766</b>	<b>29.989</b>	<b>20.255</b>	<b>12.863</b>	<b>13.455</b>	<b>14.307</b>	<b>15.190</b>	<b>16.102</b>	<b>16.467</b>	<b>16.949</b>	<b>17.298</b>	<b>17.771</b>	<b>18.614</b>
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(b) Pasivos netos por pases	29.478	18.152	7.892	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(c) Depósitos del Gobierno	11.288	11.837	12.364	12.863	13.455	14.307	15.190	16.102	16.467	16.949	17.298	17.771	18.614
<b>Pasivos BCRA en mon. extranjera (\$ M.M.)</b>	<b>10.005</b>	<b>10.841</b>	<b>10.803</b>	<b>10.785</b>	<b>10.744</b>	<b>10.512</b>	<b>9.456</b>	<b>9.147</b>	<b>10.657</b>	<b>10.536</b>	<b>10.343</b>	<b>10.216</b>	<b>10.005</b>
<b>Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)</b>	<b>28,6</b>	<b>29,5</b>	<b>28,1</b>	<b>27,6</b>	<b>27,5</b>	<b>28,7</b>	<b>30,4</b>	<b>31,8</b>	<b>30,7</b>	<b>28,8</b>	<b>27,1</b>	<b>32,2</b>	<b>38,3</b>
<b>Tipo de cambio oficial Com. "A" 3500 BCRA (\$/U\$S)</b>	<b>886,9</b>	<b>903,8</b>	<b>923,8</b>	<b>942,9</b>	<b>962,0</b>	<b>981,6</b>	<b>1.001,8</b>	<b>1.020,7</b>	<b>1.043,6</b>	<b>1.058,5</b>	<b>1.069,0</b>	<b>1.121,6</b>	<b>1.147,5</b>
<b>Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)</b>													
<b>Total depósitos (\$ M.M.)</b>	<b>84.904</b>	<b>88.737</b>	<b>93.030</b>	<b>97.109</b>	<b>105.396</b>	<b>118.616</b>	<b>126.894</b>	<b>131.398</b>	<b>134.535</b>	<b>136.900</b>	<b>138.090</b>	<b>142.724</b>	<b>149.712</b>
Sector privado	65.421	68.900	74.198	77.022	84.228	95.284	101.957	107.272	108.945	111.038	112.820	116.800	120.803
Sector público	19.482	19.837	18.832	20.087	21.168	23.333	24.937	24.125	25.590	25.861	25.270	25.924	28.909
<b>En moneda local (\$ M.M.)</b>	<b>67.909</b>	<b>70.948</b>	<b>74.178</b>	<b>77.191</b>	<b>80.729</b>	<b>85.843</b>	<b>91.134</b>	<b>98.612</b>	<b>98.802</b>	<b>101.693</b>	<b>103.790</b>	<b>106.628</b>	<b>111.682</b>
Sector privado	49.958	52.930	57.350	59.327	61.569	64.594	69.340	74.797	75.996	78.589	81.011	83.415	85.710
Sector público	17.951	18.018	16.828	17.864	19.160	21.249	21.794	23.816	22.806	23.104	22.779	23.213	25.972
<b>En moneda extranjera (\$ M.M.)</b>	<b>17.206</b>	<b>17.718</b>	<b>18.847</b>	<b>19.938</b>	<b>24.667</b>	<b>32.774</b>	<b>35.760</b>	<b>34.785</b>	<b>35.733</b>	<b>35.207</b>	<b>34.301</b>	<b>36.096</b>	<b>38.030</b>
Sector privado	15.484	16.005	16.849	17.714	22.660	30.690	33.617	32.476	32.949	32.437	31.809	33.385	35.093
Sector público	1.722	1.714	1.998	2.224	2.007	2.084	2.144	2.310	2.784	2.770	2.492	2.711	2.937
<b>En moneda extranjera (U\$S M.M.)</b>	<b>19,4</b>	<b>19,6</b>	<b>20,4</b>	<b>21,1</b>	<b>25,6</b>	<b>33,4</b>	<b>35,7</b>	<b>34,0</b>	<b>34,3</b>	<b>33,3</b>	<b>32,1</b>	<b>32,1</b>	<b>33,1</b>
Sector privado	17,5	17,7	18,2	18,8	23,5	31,3	35,6	31,8	31,6	30,7	29,8	29,7	30,5
Sector público	1,9	1,9	2,2	2,4	2,1	2,1	0,1	2,3	2,7	2,6	2,3	2,4	2,6
<b>Tasas de interés nominales</b>													
<b>Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual</b>	<b>43,6</b>	<b>40,0</b>	<b>40,0</b>	<b>40,0</b>	<b>40,0</b>	<b>40,0</b>	<b>35,0</b>	<b>32,6</b>	<b>31,9</b>	<b>29,0</b>	<b>29,0</b>	<b>29,0</b>	<b>29,0</b>
<b>Tasas activas (% anual)</b>													
Call en pesos entre bancos privados	42,8	36,5	34,4	41,3	44,2	45,0	38,6	38,6	35,7	33,0	32,0	34,6	32,0
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	47,9	44,4	45,7	46,6	47,9	49,9	44,0	39,7	38,6	35,9	35,6	41,4	37,0
Préstamos personales	69,1	63,5	63,0	67,6	68,2	70,2	70,4	70,0	70,8	68,8	68,0	70,5	71,8
<b>Tasas pasivas (% anual)</b>													
BADLAR	35,2	32,9	36,4	38,6	39,1	40,2	36,3	32,9	31,3	28,3	29,2	33,2	32,8
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	33,8	30,5	32,3	34,8	35,4	36,1	31,6	28,1	27,2	24,9	25,0	29,0	29,6
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	35,3	33,0	36,4	38,6	39,3	40,4	36,5	33,1	31,4	28,4	29,3	33,2	32,9