



Informe Económico Mensual

Nº 244. Año 25

14 de noviembre de 2025

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

Editor: Héctor Rubini

EL DATO DEL MES

Riesgo país. El 11 de noviembre la prima de riesgo país (EMBI Argentina) descendió a 598 p.b. el nivel más bajo desde el 14 de enero de 2025.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina. El resultado de las elecciones de medio término amplió el margen de acción del Gobierno nacional para impulsar reformas pro-mercado. La reacción positiva de los mercados financieros refleja una mejora en las expectativas y una percepción de mayor estabilidad macroeconómica y financiera. La baja del riesgo soberano, el cese de las presiones cambiarias y el relajamiento de las condiciones monetarias abren un escenario positivo para la economía real de cara al año 2026.

El principal desafío para el Gobierno es el de transformar esa renovada confianza en políticas económicas sostenibles que consoliden la desinflación, reactiven la inversión y fortalezcan la confianza de inversores locales y del exterior.

Mercados internacionales. En EE.UU., la Fed volvió a bajar la tasa de Fondos Federales 25 p.b. a 4%, pero su titular, Jerome Powell, puso en duda una nueva baja de tasas para la última reunión de este año. El cierre (“shutdown”) del gobierno ya es el más extenso de la historia, pero hubo acuerdo parlamentario para que concluya en los próximos días. Mientras tanto, los datos disponibles reflejan una situación laboral menos pujante y una inflación a la baja, pero que todavía no converge a la meta del 2%.

LO QUE VIENE

Argentina. Se esperan los lineamientos generales de los proyectos de reformas a la legislación tributaria y a las regulaciones laborales que el Poder Ejecutivo enviaría al Congreso para las sesiones extraordinarias a partir del mes próximo. También algunas precisiones respecto del efectivo alcance del marco general acordado entre el gobierno de Argentina y el de Estados Unidos para un acuerdo recíproco en materia de comercio exterior e inversiones.

Chile: elecciones presidenciales el próximo domingo 16 de noviembre. Los candidatos favoritos según las encuestas son Jeannette Jara, del Partido Comunista y José Antonio Kast, del Partido Republicano, de derecha. La mayoría de las encuestas de opinión indica que ninguno logrará superar el 50% de votos, que se requiere para ganar en primera vuelta. En ese caso, los dos candidatos más votados competirán en una segunda vuelta el 14 de diciembre próximo.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE OCTUBRE DE 2025

	2025				Tendencia hasta octubre 2025
	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	
IPC Var. % mensual	1,9%	1,9%	2,1%	2,3%	
IPC Var. % interanual	36,6%	33,6%	31,8%	31,3%	
Industria % uso capacidad instalada	58,2%	59,4%	61,1%	s.d.	
	2025				Tendencia hasta octubre 2025
	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	730	829	1.222	657	
IVA DGI Recaudación Mensual	+41,8%	+35,2%	+32,6%	35,7%	
Dólar \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes	1.352	1.324	1.367	1.443,0	
Depósitos en pesos Sector privado	+3,9%	-1,4%	+3,1%	+1,0%	
Depósitos en dólares Sector privado	+6,0%	+ 0,3%	+ 0,8%	+7,0%	

PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

INDICADORES MÁS RECENTES

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior		
PRECIOS	IPC Nacional	INDEC	Octubre 2025	Var. % mensual	2,3%	2,1%	●	
				Var.% interanual	31,3%	31,8%	●	
	IPC G.B.A		Octubre 2025	Var. % mensual	2,4%	2,1%	●	
				Var.% interanual	32,0%	32,5%	●	
	IPC C.A.B.A	Dirección Gral. de Estad. y Censos. GCBA	Octubre 2025	Var. % mensual	2,2%	2,2%	●	
				Var.% interanual	33,6%	35,0%	●	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
DEMANDA INTERNA	Ventas en Shoppings	INDEC	Agosto 2025	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	7,1%	8,6%	●
	Ventas en Supermercados			Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	3,1%	3,5%	●
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Octubre 2025	Var.% interanual	16,9%	27,8%	●
ACTIVIDAD	Estimador Mensual de Actividad Económica	INDEC	Agosto 2025	Var.% mensual (sin estacionalidad)	0,3%	-0,1%	●
	PBI			Var.% interanual	2,4%	2,9%	●
	IPI Manufacturero		2º Trimestre 2025	Var. % Abr-Jun '25 vs Abr-Jun '24	6,3%	5,8%	●
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	Uso capacidad instalada	INDEC	Septiembre 2025	Var.% interanual	-0,7%	-4,4%	●
	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción		Septiembre 2025	% uso capacidad instalada	61,1%	59,4%	●
CONSTRUCCIÓN			Septiembre 2025	Var.% interanual	6,8%	0,4%	●
INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Octubre 2025	Var % mensual	9,6%	-6,2%	●
	Sistema Seguridad Social			Var. interanual	35,7%	32,6%	●
	Créditos y Débitos en Cta.Cte.			Var % mensual	2,4%	0,2%	●
			Octubre 2025	Var. interanual	32,8%	37,5%	●
				Var % mensual	11,3%	-3,6%	●
				Var. interanual	41,2%	38,0%	●

III. COMERCIO EXTERIOR

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

PANORAMA DE ARGENTINA

RESPALDO ELECTORAL Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

Eloy Aguirre

El resultado de las elecciones de medio término amplió el margen de acción del Gobierno nacional para impulsar reformas pro-mercado. La reacción positiva de los mercados financieros refleja una mejora en las expectativas y una percepción creciente de estabilidad. Sin embargo, el principal desafío radica en transformar esa confianza en políticas económicas sostenibles que consoliden la desinflación, reactive la inversión y fortalezcan la confianza de inversores locales y del exterior.

1. Contexto económico

Con el sorpresivo triunfo electoral en las elecciones legislativas de medio término, especialmente en la provincia de Buenos Aires, el gobierno nacional logró un importante fortalecimiento político de cara al tramo final del año. El resultado consolidó su posición en el Congreso y mejoró sus perspectivas para avanzar con la agenda legislativa.

El partido oficialista La Libertad Avanza contará con 93 bancas en la nueva conformación de la Cámara de Diputados, cifra que le permite sostener eventuales vetos presidenciales.

Si a ese número se suman los 14 diputados del PRO, el bloque alcanzaría 107 escaños, quedando a solo 22 bancas de la mayoría absoluta y del quórum propio. En el Senado, la Libertad Avanza tendrá 20 bancas propias y podría sumar el apoyo de 6 senadores del PRO, conformando un espacio con capacidad de influencia en la agenda parlamentaria. Esta recomposición del mapa legislativo abre una nueva etapa en las relaciones entre el Ejecutivo y el Congreso, con mayores posibilidades de negociación y acuerdos puntuales.

Los mercados financieros reaccionaron positivamente al resultado electoral. Las acciones argentinas y los bonos soberanos registraron subas récord, reflejando una mejora en las expectativas de los inversores y un mayor optimismo respecto de la estabilidad política y económica en el corto plazo.

En este contexto, el fortalecimiento político del oficialismo no solo amplía sus márgenes de maniobra en el plano legislativo, sino que también mejora la percepción de gobernabilidad entre los mercados y los principales actores económicos. Este cambio de expectativas podría reflejarse en una disminución del riesgo país, lo que abriría la posibilidad de volver a los mercados internacionales de crédito y facilitar la renovación de los próximos vencimientos de deuda.

No obstante, el desafío central radica en traducir este respaldo político en resultados económicos concretos que consoliden la estabilidad macroeconómica y sienten las bases de una recuperación sostenida. El éxito del Gobierno dependerá de su capacidad para mantener la cohesión política y social, al tiempo que implementa políticas consistentes que refuercen la confianza y reduzcan las tensiones aún presentes en el frente económico.

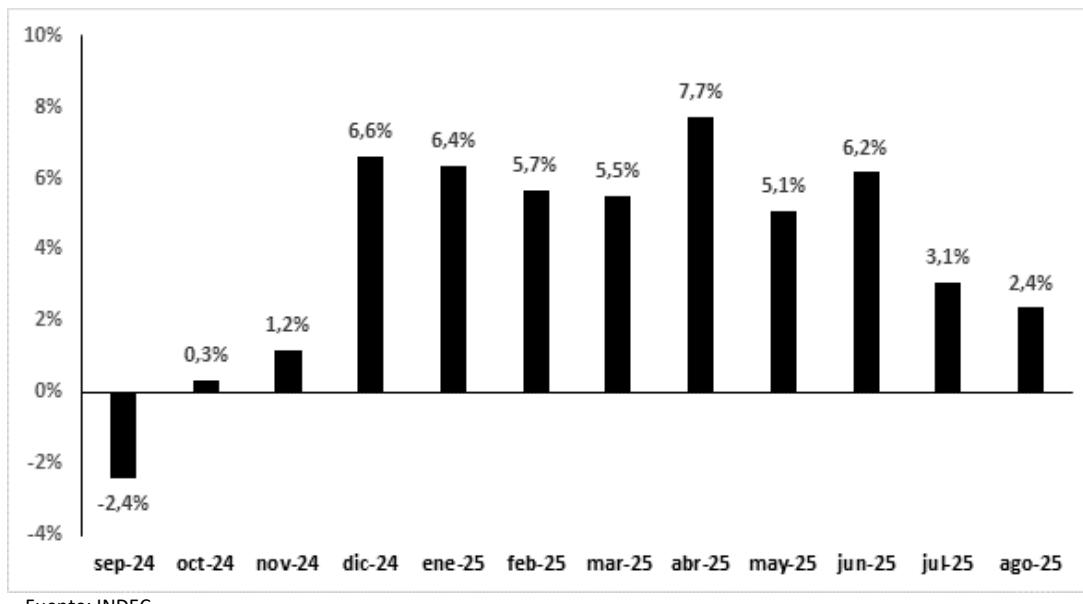
2. Economía real

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registró en agosto —último dato disponible— un incremento interanual del 2,4%. Si bien este resultado muestra una variación positiva, representa el menor crecimiento del año y consolida una tendencia de desaceleración que se observa desde junio.

El siguiente gráfico presenta la evolución de la variación interanual del EMAE entre septiembre de 2024 y agosto de 2025. En él puede apreciarse cómo el ritmo de expansión de la actividad económica se fue moderando gradualmente: de tasas superiores al 5% durante el primer semestre de 2025, se pasó a 3,1% en julio y 2,4% en agosto.

La pérdida de tracción de la actividad se observa también en el sector industrial. El Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI manufacturero), elaborado por el INDEC, registró en septiembre una caída interanual del 0,7%, marcando el tercer mes consecutivo de retracción en la industria. Este desempeño negativo está asociado a la debilidad de la demanda interna, la menor producción en sectores clave y la persistencia de un entorno macroeconómico caracterizado por elevada incertidumbre.

GRÁFICO 1: VARIACIÓN INTERANUAL DE EMAE, SEPTIEMBRE 2024-AGOSTO 2025



Fuente: INDEC.

Al analizar la evolución por ramas de actividad, se destaca la fuerte contracción en Productos textiles, con una baja del 20,5% interanual, seguida por Prendas de vestir, cuero y calzado, que se redujo 14%, ambas afectadas por el impacto de la apertura económica y la competencia de importaciones. Dentro de cada rubro, las mayores caídas se registraron en Productos de arcilla y cerámica no refractaria —perteneciente al rubro Minerales no metálicos— con una disminución del 34,6%, y en Neumáticos, dentro de Productos de caucho y plástico, con un descenso del 32,3%. Este último segmento muestra reducciones continuas desde marzo de 2024, lo que refleja un proceso de ajuste prolongado.

En contraste, algunos sectores mostraron desempeños positivos. El rubro Otro equipo de transporte exhibió un incremento interanual del 16,4%, impulsado principalmente por la producción de motocicletas, que creció 44,6% y mantiene una tendencia expansiva desde julio de 2024. Le sigue Otros equipos, aparatos e instrumentos, con una suba del 8,8%. Además, la subdivisión Asfaltos, dentro del rubro Refinación de petróleo, coque y combustible nuclear, mostró el mayor aumento interanual, con un crecimiento del 47,1%, asociado a la reactivación de obras viales y proyectos de infraestructura.

La debilidad industrial se explica, en parte, por la contracción del consumo interno y por la incertidumbre política derivada del proceso electoral legislativo, que afectó las expectativas empresariales y generó volatilidad cambiaria y financiera. Estas condiciones impactaron con mayor intensidad en las pequeñas y medianas empresas manufactureras, más dependientes del financiamiento local y del mercado interno.

En cuanto al sector de la construcción, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) mostró en septiembre una variación interanual positiva del 6,8%, revirtiendo parcialmente la desaceleración observada en julio y agosto.

De manera consistente, el Índice Construya —que mide la evolución de los volúmenes vendidos al sector privado por las principales empresas productoras de materiales— registró un crecimiento interanual del 6,5% en septiembre y del 10,1% en octubre, lo que sugiere una recuperación sostenida de la actividad del sector, en contraste con la evolución del sector industrial.

Al observar el desempeño de los principales insumos, se destacan las subas de Mosaicos graníticos y calcáreos (+42,9%), Artículos sanitarios de cerámica (+42,0%) y Asfalto (+27,1%). Por su parte, el Hormigón elaborado aumentó 25,1% interanual, lo que constituye una señal de reactivación genuina vinculada al avance de proyectos privados y a la normalización de obras paralizadas.

Este crecimiento se explica, en parte, por una base de comparación baja respecto al año anterior y por la dinamización del mercado de construcción privada, especialmente en obras residenciales y de infraestructura menor.

En contraposición, los insumos que mostraron descensos fueron Pisos y revestimientos cerámicos (-7,6%), Yeso (-4,8%) y Ladrillo hueco (-4,3%), lo que indica que la recuperación del sector aún es heterogénea y depende fuertemente del tipo de obra y del segmento de la demanda.

El desempeño reciente del sector de la construcción muestra signos de recuperación moderada, impulsados principalmente por la obra privada y por la demanda de materiales vinculados a proyectos de pequeña y mediana escala. La expansión observada en septiembre sugiere cierta resiliencia del sector frente al contexto de desaceleración general de la economía, aunque el repunte se apoya en una base de comparación baja y mantiene un carácter heterogéneo entre rubros. La consolidación de esta tendencia dependerá de la estabilidad macroeconómica, la disponibilidad de financiamiento y el nivel de inversión pública y privada en los próximos meses.

Por el lado del consumo, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC), elaborado por la Universidad Torcuato Di Tella, registró en octubre un aumento mensual del 6,3% y una leve caída interanual del 0,2%. En lo que va de 2025, el crecimiento acumulado alcanza el 18,9%, reflejando cierta recuperación en las percepciones de los hogares respecto a su situación económica y al contexto general.

Sin embargo, a pesar de esta mejora, persisten niveles elevados de incertidumbre que continúan afectando las decisiones de gasto, especialmente en bienes durables. La desaceleración de la actividad económica, en particular dentro del sector industrial, también limita la expansión del consumo, dado su impacto sobre el empleo y los ingresos reales.

Al analizar los resultados por región, el índice muestra un crecimiento mensual del 7,8% en el Gran Buenos Aires (GBA) y del 7,4% en el Interior del país, mientras que en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) se observa una leve contracción del 0,7%.

En la comparación interanual, el patrón se invierte: el ICC presenta un aumento del 2,2% en CABA, pero caídas en el Interior (-0,5%) y en el GBA (-0,8%). Estas diferencias regionales reflejan comportamientos heterogéneos del consumo, asociados a factores como la estructura del empleo, la dinámica de precios locales y la percepción sobre la estabilidad económica y política.

El resultado del ICC sugiere que, aunque se observa una leve mejora en la confianza de los consumidores, aún predomina una actitud prudente y cautelosa en las decisiones de gasto, especialmente en un contexto de moderación de la actividad económica y elevada volatilidad macroeconómica.

3. Inflación

En octubre, la inflación mensual se ubicó en 2,3%, el nivel más alto desde abril, evidenciando una aceleración respecto del registro de septiembre. Con este resultado, la inflación acumulada en los primeros diez meses del año alcanzó el 24,8%, mientras que la variación interanual se situó en 31,3%, manteniendo la tendencia descendente de los registros anuales.

Si bien los actuales niveles de inflación continúan siendo uno de los principales logros de la política económica del Gobierno nacional, los datos recientes muestran dificultades para reducir el ritmo de aumento de los precios por debajo del 2% mensual. Esto sugiere que el proceso de desinflación atraviesa una fase más lenta, en un contexto de menor dinamismo de la actividad económica.

Al analizar la evolución por divisiones del índice de precios, se observa que el mayor incremento mensual correspondió a Transporte (3,5%), impulsado principalmente por los aumentos en las tarifas de colectivos y subtes en el Área Metropolitana de Buenos Aires (AMBA). En segundo lugar, se ubicó Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (2,8%), afectada también por los ajustes en tarifas de servicios públicos.

En contraste, los rubros con menores aumentos de precios fueron Recreación y cultura y Equipamiento y mantenimiento del hogar, ambos con una suba de 1,6%, mientras que Educación registró un alza de 1,7% durante el mes.

Por su parte, la inflación núcleo —que excluye los precios regulados y estacionales— se ubicó en 2,2%, por debajo del nivel general, lo que sugiere una moderación en el componente más persistente del proceso inflacionario. En cambio, los precios regulados aumentaron 2,6% y los estacionales lo hicieron 2,8%. En términos interanuales, la inflación núcleo fue de 33,4%, manteniéndose cercana al promedio general.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la inflación general y núcleo entre octubre de 2024 y octubre de 2025. Puede observarse que, en los dos últimos meses, cuando la inflación general superó el 2%, la inflación núcleo se mantuvo por debajo, consolidando una tendencia de desaceleración sostenida en el ritmo de los precios.

CUADRO 2: VARIACIÓN MENSUAL DE PRECIOS. IPC GENERAL, NÚCLEO Y DIFERENCIAS

Período	IPC General	Núcleo	Diferencia en puntos porcentuales
Octubre 2024	2,7%	2,9%	-0,2
Noviembre 2024	2,4%	2,7%	-0,3
Diciembre 2024	2,7%	3,2%	-0,5
Enero 2025	2,2%	2,4%	-0,2
Febrero 2025	2,4%	2,9%	-0,5
Marzo 2025	3,7%	3,2%	0,5
Abril 2025	2,8%	3,2%	-0,4
Mayo 2025	1,5%	2,2%	-0,7
Junio 2025	1,6%	1,7%	-0,1
Julio 2025	1,9%	1,5%	0,4
Agosto 2025	1,9&	2,0%	-0,1
Septiembre 2025	2,1%	1,9%	0,2
Octubre 2025	2,3%	2,2%	0,1

Fuente: INDEC.

Los resultados confirman que la economía transita un proceso gradual de desinflación, aunque aún persisten desafíos para consolidar la estabilidad de precios. En particular, se observan dificultades para sostener incrementos mensuales inferiores al 2%, lo que podría generar tensiones sobre el tipo de cambio real si se mantiene el esquema de bandas cambiarias que se amplían al 1% mensual mientras la inflación continúa por encima del 2%.

La estabilidad cambiaria y la moderación de la demanda interna han contribuido a contener los precios, pero la persistencia de incrementos en rubros regulados y ciertos costos de servicios limitan una baja más pronunciada. Para consolidar los avances, será necesario sostener una política macroeconómica que combine disciplina fiscal, previsibilidad cambiaria y medidas que fortalezcan la competencia y la productividad.

SHOCK ELECTORAL POSITIVO.

Jorge Viñas

El sorpresivo resultado favorable al gobierno de las elecciones de medio término tuvo fuertes repercusiones positivas en el mercado financiero local. La baja del riesgo soberano, el cese de las presiones cambiarias y el relajamiento de las condiciones monetarias abren un escenario positivo para la economía real de cara al año 2026, lo que se vería potenciado si el gobierno logra avanzar con la aprobación parlamentaria de reformas estructurales.

Las elecciones nacionales de medio término tuvieron un resultado sorpresivamente favorable al gobierno, tanto por el amplio margen que obtuvo La Libertad Avanza (LLA) respecto a la principal fuerza opositora, como por el triunfo que logró en la Provincia de Buenos Aires (PBA), revirtiendo la contundente derrota sufrida en la elección provincial del 7 de septiembre.

Este resultado le permite al gobierno sumar representantes en ambas cámaras del Congreso, superando con creces las bancas mínimas para evitar que sean revertidos decretos y vetos presidenciales, que se había convertido en el objetivo principal tras la derrota en PBA, y acercándose a la posibilidad de aprobar reformas con apoyo de aliados e independientes.

El triunfo oficialista tuvo una fuerte repercusión positiva en el mercado financiero local, que revirtió en forma abrupta la tendencia negativa de las semanas previas a la elección. El lunes siguiente a la elección, el riesgo soberano se desplomó 370 puntos (véase el gráfico 2), los bonos soberanos en dólares subieron 20% y el índice Merval tuvo un salto del 30% valuado en dólares. También cesaron las presiones cambiarias causadas por el proceso de dolarización precautoria de ahorros y carteras de inversión que en las semanas anteriores había alcanzado niveles sin precedentes.

Esto se tradujo en una baja del 4% del tipo de cambio oficial, que se alejó de la banda superior, mientras que la caída de los tipos de cambio financieros fue aún más abrupta, -6%, derivando en una reducción de la brecha cambiaria a sólo 2%, tras haber alcanzado 10% la semana anterior.

GRÁFICO 2. ARGENTINA. EVOLUCIÓN DEL RIESGO SOBERANO – EN PUNTOS BÁSICOS



Fuente: JPMorgan, Ámbito Financiero

Tal reacción eufórica puede atribuirse a que se despejaron los temores respecto a la gobernabilidad en caso de una derrota del gobierno, y a que el programa económico recibió el aval del voto popular a pesar de la economía venía experimentando un freno en la actividad y un elevado ruido en el frente cambiario, combinación que suele ser nociva para las chances del oficialismo de turno. También se disiparon las dudas respecto a la continuidad del apoyo financiero del gobierno de EE.UU., que habían sido alimentadas por Trump luego del encuentro con Milei unas semanas antes de las elecciones.

De todos modos, la clara mejora del clima financiero no fue suficiente para despejar las dudas y acallar el debate sobre la continuidad del esquema cambiario de bandas que se amplían a un ritmo del 1% mensual. Si bien la mejora del tipo de cambio real, que acumula una suba de alrededor del 23% desde abril (véase el gráfico 3), logró reducir las quejas de atraso cambiario, el bajo nivel de reservas netas y la necesidad del gobierno de adquirir divisas, aun cuando el tipo de cambio no llegue a la banda inferior como establece el diseño original del esquema, se convirtieron en los argumentos principales de quienes sostienen que el esquema de bandas debe ser reemplazado por un esquema más flexible.

GRÁFICO 3. ARGENTINA. EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL – ÍNDICE BASE 2015 = 100



Fuente: BCRA

Tras la reacción inicial positiva, el frente cambiario no extendió la mejora que sí se observó en la evolución de los bonos y las acciones argentinas. El tipo de cambio oficial se mantuvo oscilando en un rango acotado, sin alejarse más de un 5% de la banda superior, con la brecha cambiaria oscilando entre un 2 y un 4%. En este contexto, tanto el presidente Milei como el ministro Caputo han reafirmado la continuidad del actual esquema de bandas cambiarias, sobre la premisa de que el carácter bimonetario de la economía argentina, la inestabilidad de la demanda de pesos y la baja liquidez del mercado cambiario tornan indeseable la volatilidad que generaría un esquema de flotación más flexible. Respecto a la sustentabilidad del esquema cambiario, en el corto plazo se espera una fuerte mejora de la cuenta capital del balance de pagos, que restaría presión sobre la cuenta corriente como única fuente de oferta de divisas. En este frente, ya se está verificando la reapertura del mercado internacional de capitales para colocaciones de deuda corporativa de las empresas argentinas de mayor calidad crediticia. Desde

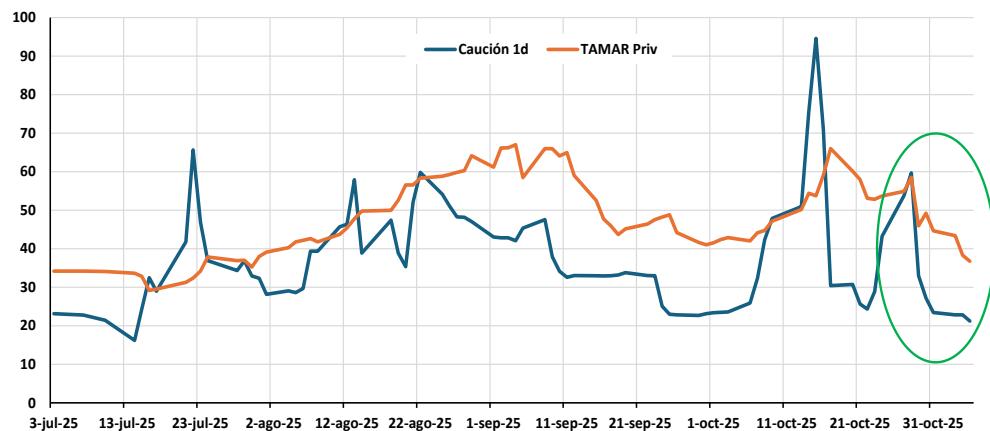
las elecciones, ya han concretado nuevas emisiones internacionales, Tecpetrol, YPF, Pampa Energía, y está pendiente la emisión de TGS. El monto total agregado asciende a U\$S 2.200 millones. Si bien una parte puede destinarse a refinanciación de pasivos, una porción significativa se liquida a través del mercado oficial de cambios.

También está más próxima la reapertura del mercado para el gobierno nacional. Actualmente se está avanzando en las negociaciones para la concreción de la operación bajo el esquema “deuda por educación”, anunciada originalmente antes de las elecciones. Los fondos que el gobierno obtendría a través de esta operación serían destinados a la recompra de bonos globales de vencimiento más cercano (Global 2029 y Global 2030). La descompresión de necesidades de financiamiento propiciaría una nueva reducción del riesgo soberano, del nivel actual en torno a 600 puntos hacia el área de 400 puntos (como referencia, países en el universo de mercados emergentes, como El Salvador muestra un riesgo soberano en 350 puntos). Con dicho nivel de riesgo, que con el actual nivel de tasas de los bonos del Tesoro de EE.UU. (4% para la tasa a 10 años), representaría una tasa de retorno del 8% para Argentina, que por otra parte es el nivel de tasa al que están accediendo los corporativos argentinos, le permitiría al Gobierno volver a colocar deuda en el mercado internacional. Esto aliviaría la necesidad de acumular divisas para pagar en “cash” los vencimientos, como viene haciendo en los últimos años por estar excluido del mercado de capitales. Otro factor clave para la sustentabilidad del esquema de bandas desplazándose al 1% es que la inflación retome rápidamente la tendencia bajista interrumpida en los últimos meses por la turbulencia cambiaria. El objetivo es que vuelva a perforar el 2% mensual en los próximos meses y se aproxime al 1% mensual en el transcurso de 2026, para evitar que el tipo de cambio real vuelva a apreciarse en forma significativa.

En el mercado local, la mejora del clima financiero se tradujo en un relajamiento de las condiciones monetarias. Las presiones cambiarias preelectorales habían forzado al gobierno a adoptar medidas fuertemente restrictivas de la liquidez, buscando limitar la demanda de dólares. Las mismas abarcaron la venta de títulos por parte del BCRA en el mercado secundario (sobre todo instrumentos dólar-linked para abastecer la demanda de cobertura cambiaria), la absorción de pesos a través de la rueda de simultáneas de ByMA, y el aumento de encajes bancarios con exigencia de cumplimiento diario. El repunte de la demanda de pesos tras las elecciones permitió empezar a revertir estas medidas. En primer lugar, el Tesoro renovó solo el 56% de los vencimientos en la primera licitación posterior a las elecciones, inyectando \$5 billones en el sistema. Luego, bajó la tasa de intervención en simultáneas de ByMA al 22%. También relajó marginalmente los encajes bancarios, reduciendo la exigencia de integración diaria al 95%.

Todo esto redundó en una fuerte baja de las tasas de interés de mercado. La tasa de caución a 1 día, que había llegado a picos cercanos al 100% a mediados de octubre, cayó a niveles en torno al 20% en la actualidad. La TAMAR, el promedio de tasas de plazo fijo mayorista, bajó de un máximo de 66% a 35% al 10 de noviembre. La caída abrupta de las tasas de interés de corto plazo repercutió favorablemente en la demanda de letras y títulos en moneda local, lo que se reflejó en una reducción pronunciada de los rendimientos nominales y reales, que volvieron a tasas de 1 dígito desde niveles superiores al 20% real. El repunte de la demanda de títulos en moneda local le permitió al Tesoro renovar más del 100% de los vencimientos en la última licitación, logrando extender los plazos y reducir las tasas de retorno respecto a las licitaciones previas.

GRÁFICO 4. ARGENTINA. EVOLUCIÓN RECENTE DE TASAS DE INTERÉS DE MERCADO - %



Fuente: Bloomberg, ByMA

La baja de tasas permite que el crédito al sector privado recupere dinamismo, lo que contribuirá a una reactivación de la economía real, lo que abre perspectivas de crecimiento positivas para 2026. Dichas perspectivas se verían potenciadas en el caso que el gobierno logre avanzar con las reformas estructurales con la nueva composición del Congreso. De esta forma, el mercado financiero local llega a fin de año con un nivel alto de optimismo, algo impensado apenas un mes atrás.

PANORAMA INTERNACIONAL

ESCENARIO GLOBAL: NO TAN RÁPIDO

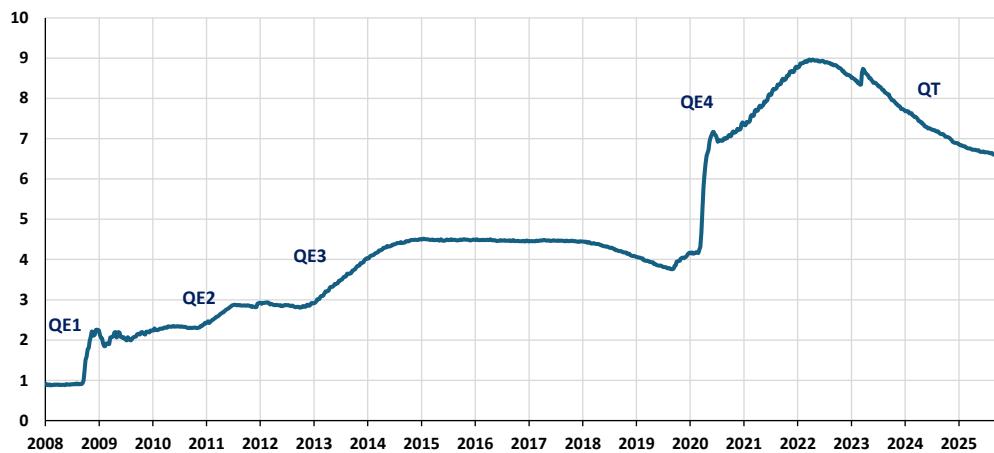
Jorge Viñas

En EE.UU., la Fed volvió a bajar la tasa de Fondos Federales 25 bp a 4%, pero Powell puso en duda una nueva baja de tasas en la última reunión del año. El “shutdown” del gobierno ya es el más extenso de la historia, pero hubo acuerdo parlamentario para que concluya en los próximos días. Mientras tanto, los escasos datos económicos disponibles reflejan una situación laboral menos pujante y también una inflación más floja en el margen, pero que todavía no converge a la meta del 2%.

1. EE.UU.: Powell pone en duda la baja de tasas de diciembre.

En la reunión del 29 de octubre, la Fed decretó una reducción de la tasa de Fondos Federales de 25 p.b. por segunda reunión consecutiva, llevándola a 4%, en línea con el consenso del mercado prácticamente absoluto. Adicionalmente, la Fed anunció que a partir de diciembre pondrá final a la política de reducción de activos en su hoja de balance, que en la jerga financiera se ha denominado como *Quantitative Tightening* (QT). En la práctica, esto implica que comenzará a renovar los vencimientos de los títulos que mantiene en cartera, en lugar de dejarlos vencer sin renovar como venía haciendo desde que comenzó el QT en el segundo trimestre de 2022 (véase el gráfico 5). Si bien el total de activos se ubica muy por encima del nivel que tenía cuando comenzó con el *Quantitative Easing* (QE) en agosto de 2008 al estallar la crisis financiera internacional, tanto en términos absolutos como en relación al PIB, e incluso por encima de los niveles pre-pandemia, se venía observando una creciente restricción de liquidez en el sistema financiero, reflejada en una aguda reducción en el nivel de las reservas bancarias como proporción del PIB. Por ello, el final del QT era una medida que la Fed ya venía discutiendo y era ampliamente esperada en el mercado financiero.

GRÁFICO 5. EE.UU. EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS EN EL BALANCE DE LA FED- USD TR.



Fuente: Bloomberg

Mucho más sorpresivas resultaron las declaraciones de J. Powell en la conferencia de prensa posterior a la última reunión, poniendo en duda que en la próxima reunión a celebrarse el 10 de diciembre lleven a cabo una baja adicional de 25 p.b. en la tasa de Fondos Federales: “la baja de tasas de diciembre no debe considerarse un hecho consumado”. Hasta ese momento, se había formado un consenso de mercado respecto a que la Fed se estaba focalizando mucho más en la debilidad del mercado laboral que en la inflación, pese a que ésta continuaba mostrando resistencia a bajar hacia la meta del 2%, lo que prácticamente aseguraba otra baja de tasas antes de fin de año. Esto se reflejaba en la valuación de mercado de los futuros de tasa de fondos federales, que hasta el día anterior a la reunión de octubre asignaba una probabilidad cercana al 100% a una reducción de 25 p.b. en diciembre. Tras las declaraciones de Powell, esta probabilidad se redujo al 64% en la actualidad, aunque todavía la baja de tasas sigue siendo el escenario más probable para la reunión de diciembre.

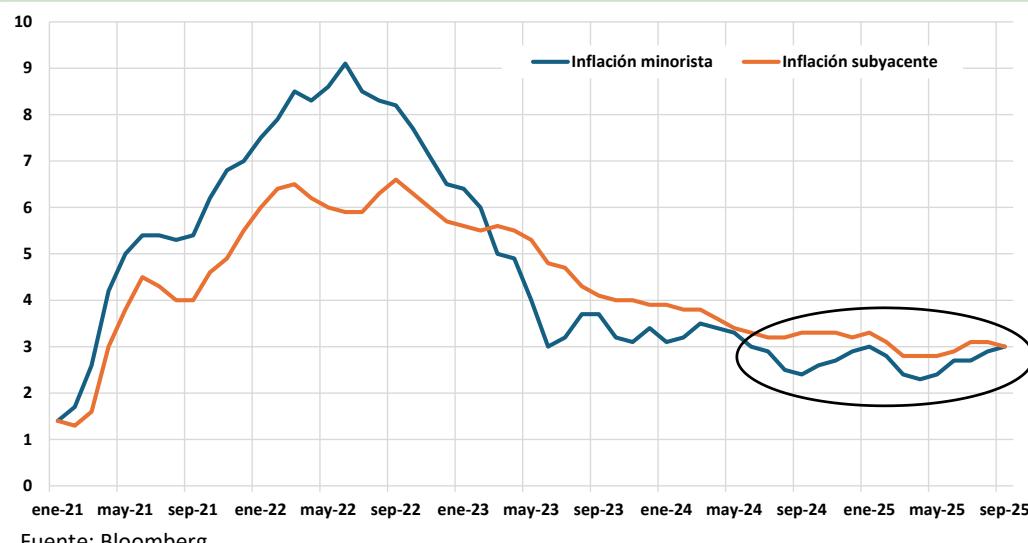
Las declaraciones de Powell pusieron paños fríos sobre el rally que vienen experimentando los mercados financieros, alimentado por la expectativa de baja de tasas además del “boom” de inversiones ligadas a la inteligencia artificial (IA). La tasa de retorno del bono del Tesoro a 10 años, que es la principal referencia de costo de oportunidad para los activos de riesgo, había descendido por debajo del 4% a mediados de octubre, tocando un mínimo en más de un año en 3,95%. Luego de la reunión de la Fed rebotó hasta 4,16% a principios de noviembre. Este repunte de la tasa a 10 años, sumado a temores crecientes respecto

a la valuación excesiva de las empresas tecnológicas relacionadas con la IA, provocaron una incipiente corrección de los principales índices accionarios. Desde el máximo histórico del 28 de octubre, el S&P500 cayó un 2,5% al jueves 6 de noviembre, mientras que el Nasdaq 100, que reúne a las principales acciones tecnológicas, cayó 4,1% en el mismo lapso.

Por ahora, la Fed sigue “a ciegas” para la toma de decisiones, ya que la prolongación del “shutdown” del gobierno continúa postergando la publicación de la mayoría de las estadísticas oficiales. De los datos mensuales más relevantes correspondientes al mes de septiembre, solo se ha publicado la inflación, debiéndose recurrir a estadísticas privadas y parciales a falta de datos oficiales.

La información disponible sigue brindando señales contradictorias, delineando un escenario complejo para la conducción de la política monetaria. La inflación de septiembre trajo noticias positivas, ya que tanto el dato de inflación agregada como la inflación subyacente vinieron por debajo de las estimaciones de consenso que compila Bloomberg. Ambas mediciones arrojaron una variación interanual de 3,0%, contra el 3,1% estimado. Más allá de la sorpresa positiva, estos datos no muestran que la inflación haya retomado la tendencia bajista, dando la sensación de que se ha estabilizado en torno al 3% (véase el gráfico 6). Para la evolución del mercado laboral se recurre a mediciones privadas, como la de creación de empleos privados formales que elabora ADP, o la de despidos que elabora Challenger. En todos los casos, las señales parecen apuntar hacia la continuidad del proceso de deterioro gradual del mercado laboral que se venía observando a lo largo del último año, pero sin mostrar una aceleración o un salto disruptivo en dicho proceso.

GRÁFICO 6. EE.UU. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN – VARIACIÓN INTERANUAL (%)



Fuente: Bloomberg

La buena noticia es que el “shutdown” está cercano a concluir, tras el acuerdo en el Senado entre los republicanos y parte de los senadores demócratas que permitió aprobar el financiamiento para reabrir el gobierno, pasando ahora a la Cámara de Representantes para su aprobación final. Hasta el momento, el “shutdown” lleva 43 días, transformándose en el más largo de la historia. Está por verse si la extensión récord, que se ha visto reflejado en una caída en los índices de confianza del consumidor por la reducción de ingresos de los empleados públicos suspendidos y con la amenaza de no ser reincorporados, provoca secuelas duraderas sobre el nivel de actividad, o si dichas secuelas se revierten rápidamente como ocurrió en episodios anteriores.

Los mercados financieros están reaccionando positivamente a las noticias sobre una pronta reapertura del gobierno, dejando atrás la corrección de fines de octubre y los primeros días de noviembre. En particular, el índice Dow Jones Industrial, que tiene una menor ponderación de los sectores de alta tecnología que el Nasdaq 100 y que el S&P500, alcanzó un nuevo máximo histórico al cierre del 12 de noviembre.

El Nasdaq 100 y el S&P500 también muestran mejoras en la última semana, aunque todavía sin superar los máximos históricos de fines de octubre, en los que probablemente sigue pesando las dudas que despiertan las elevadas valuaciones del sector tecnológico y algunas señales incipientes de excesos en los programas de inversión en IA de las empresas líderes.

También contribuye a un mejor clima financiero la disminución del “ruido” relacionado con la política arancelaria y la guerra comercial. Esto se explica por las señales de distensión en el conflicto con China luego de la cumbre entre Trump y Xi

Jinping a fines de octubre. Otro factor en juego es que la Corte Suprema de EE.UU. estaría cerca de tomar una decisión respecto a los amparos presentados en contra los aranceles recíprocos aplicados por Trump desde abril. Aunque aún en el caso de que los declare inconstitucionales, la administración Trump tiene herramientas para reemplazar los aranceles recíprocos por otras figuras legales que le permitiría sostener gran parte de los mismos.

2. América Latina: Perspectivas de cambio de ciclo político alimentan expectativas positivas

La región latinoamericana está cerrando un año 2025 positivo en materia financiera, a pesar de no mostrar una performance macroeconómica sobresaliente. Según la última actualización de proyecciones del FMI correspondiente a octubre de 2025, el agregado de las principales 7 economías de Latinoamérica excluyendo a Argentina, agrupadas bajo la denominación LA7 (Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay) presenta un crecimiento del PIB estimado para 2025 de 2,0%, que representa una desaceleración respecto al 2,6% anual registrado los dos años anteriores, mientras que la inflación estimada muestra un leve descenso a 4,2% en 2025, de 4,5% en 2024. En el cuadro 3 se observa la apertura de proyecciones para cada uno de los países que conforman este grupo, donde sólo Colombia muestra una aceleración significativa del crecimiento en 2025 respecto al año anterior.

CUADRO 3. LATINOAMÉRICA – PROYECCIONES DE CRECIMIENTO E INFLACIÓN DEL FMI – OCTUBRE 2025

En porcentaje	Crecimiento del PIB				Inflación (dic/dic)			
	2023	2024	2025e	2026e	2023	2024	2025e	2026e
Brasil	3,2	3,4	2,4	1,9	4,6	4,8	4,9	3,7
Chile	0,5	2,6	2,5	2,0	3,9	4,5	3,7	3,0
Colombia	0,7	1,6	2,5	2,3	9,3	5,2	4,4	3,1
México	3,4	1,4	1,0	1,5	4,7	4,2	3,7	3,0
Paraguay	5,0	4,2	4,4	3,7	3,7	3,8	4,0	3,5
Perú	-0,4	3,3	2,9	2,7	3,2	2,0	2,0	2,0
Uruguay	0,7	3,1	2,5	2,4	5,1	5,5	4,0	4,5
LA7	2,6	2,6	2,0	1,9	5,0	4,5	4,2	3,3

Fuente: FMI

En cambio, los indicadores de performance financiera muestran saldos ampliamente favorables, tanto a nivel agregado regional como de los países individuales. El índice MSCI de acciones de América Latina acumula una suba de 52% en lo que va de 2025, superando ampliamente la suba del 20% del índice mundial de acciones en el mismo lapso. Lidera las ganancias Colombia (+116%), seguido por Perú (+60%) y Chile (+56%).

Los mercados más grandes de la región, Brasil y México, acumulan +50% en lo que va del año. En términos de riesgo soberano, las mejoras también son significativas. El índice EMBI Latam, que elabora JPMorgan, muestra una reducción de 106 puntos en 2025 a 321 puntos. Tomando sólo el grupo LA7, las bajas las lidera México (-99 puntos).

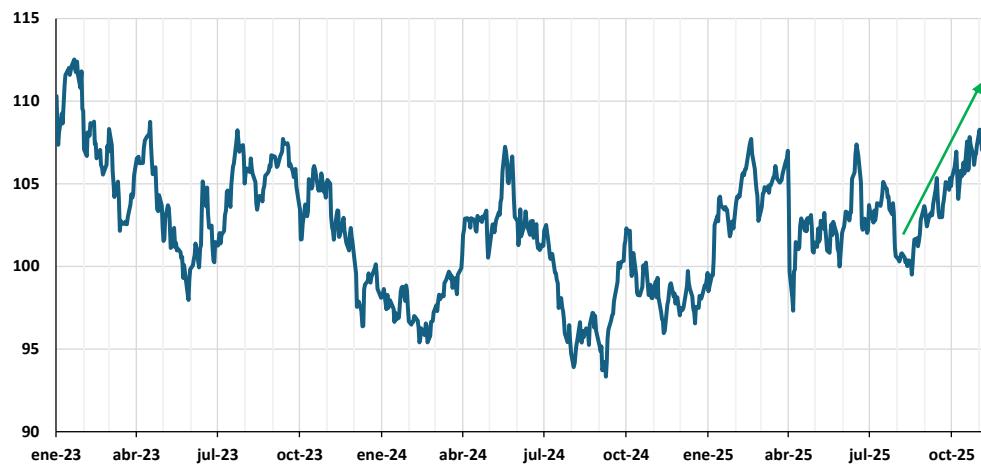
También en materia cambiaria la evolución ha sido muy favorable, con todos los países del grupo LA7 mostrando apreciación de sus respectivas monedas frente al USD. En este caso, encabeza la lista Colombia, con una apreciación del 16% del COP frente al USD, mientras que en el otro extremo está Chile, con una apreciación de “sólo” 7,5% del CLP.

En este comportamiento destacado de los países latinoamericanos en materia financiera influyen diversos factores, tanto globales como idiosincráticos. Respecto a los factores globales, en primer lugar, la región se ha visto beneficiada por el renovado flujo de capitales hacia mercados emergentes, en especial después de superado el shock negativo del “día de la liberación” en abril.

La rápida recuperación de los mercados accionarios del mundo desarrollado alimentó el apetito por el riesgo de los inversores globales. La tendencia hacia la depreciación del USD frente a las principales divisas y la creciente expectativa de baja de tasas en EE.UU., que empezó a materializarse a partir de septiembre con la primera baja de 25 p.b. de la Fed, también impulsaron el flujo de capitales hacia mercados emergentes. En el caso de Latinoamérica, juega a favor la recuperación que están experimentando los precios internacionales de los commodities.

El índice agregado de commodities que elabora Bloomberg (BCOM) acumula una suba del 11,5% en 2025, alcanzando al 12 de noviembre el nivel más elevado, desde principios de 2023 (véase el gráfico 7).

GRÁFICO 7. EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS DE COMMODITIES DE BLOOMBERG



Fuente: Bloomberg

Un factor propio de la región, que está empezando a cobrar cada vez más relevancia, es el político, a partir de los procesos electorales que están enfrentando varios de los países, comenzando por Chile (el próximo domingo 16 de noviembre), siguiendo por Colombia (31 de mayo de 2026) y terminando por Brasil (octubre de 2026).

En todos los casos se plantea la posibilidad de un cambio de ciclo político, hacia gobiernos que podrían considerarse más pro-mercado que los actuales gobiernos de orientación más progresista con propensión hacia una mayor intervención estatal en el funcionamiento económico. **El resultado de las recientes elecciones de Bolivia contribuyó a alimentar el optimismo respecto a un cambio de ciclo político que se extienda por toda la región, tras comenzar en Argentina a fines de 2023 y seguir en Ecuador a principios de 2025. Al respecto, el próximo test es en Chile este fin de semana**, donde las encuestas indican que la candidata oficialista tiene ventaja para la primera vuelta pero que perdería en segunda vuelta, que tendría lugar el 14 de diciembre.

El resultado de los procesos electorales tendrá una influencia decisiva en el comportamiento financiero y macroeconómico de la región latinoamericana en 2026.

INDICADORES Y EVENTOS

2025		Noviembre				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
17	18	19	20	21	22	23
	INDEC: Índice del costo de la construcción (ICC). Octubre de 2025 Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM). Octubre de 2025.	INDEC: Intercambio comercial argentino (ICA). Bienes. Octubre de 2025.				
24	25	26	27	28	29	30
	INDEC: Balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa. Segundo trimestre de 2026	INDEC: Encuesta nacional de centros de compras. Septiembre de 2025 Encuesta de supermercados. Septiembre de 2025 Encuesta de autoservicios mayoristas. Septiembre de 2025		INDEC: Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades. Octubre de 2025		

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

ANEXO ESTADÍSTICO

Indicador	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Ago-25	Sep-25	Oct-25
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	2,7%	2,4%	2,7%	2,2%	2,4%	3,7%	2,8%	1,5%	1,6%	1,9%	1,9%	2,1%	2,3%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	2,9%	2,7%	3,2%	2,4%	2,9%	3,2%	3,2%	2,2%	1,7%	1,5%	2,0%	1,9%	2,2%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	1,2%	0,9%	2,2%	1,8%	3,2%	5,9%	2,9%	0,5%	0,6%	1,9%	1,4%	1,9%	2,3%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	193,9%	166,0%	117,8%	84,5%	66,9%	55,9%	47,3%	43,5%	39,4%	36,6%	33,6%	31,8%	31,3%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	193,0%	155,4%	105,5%	75,0%	60,4%	51,3%	46,9%	44,7%	42,0%	38,9%	36,1%	31,8%	33,4%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	183,2%	147,1%	94,7%	64,7%	52,0%	45,6%	41,4%	35,5%	32,3%	30,6%	27,8%	27,3%	28,6%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	2,8%	2,6%	2,9%	2,0%	2,2%	3,9%	2,8%	1,5%	2,0%	1,9%	1,9%	2,1%	2,4%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	3,1%	2,8%	3,5%	2,3%	2,8%	3,2%	3,2%	2,1%	2,1%	1,5%	2,0%	2,1%	2,4%
IPCB (CABA) Var. % m/m	3,2%	3,2%	3,3%	3,1%	2,1%	3,2%	2,3%	1,6%	2,1%	2,5%	1,6%	2,2%	2,2%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	197,3%	170,1%	122,1%	89,6%	68,6%	57,0%	47,7%	43,8%	40,6%	37,6%	34,6%	32,5%	32,0%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	197,3%	158,2%	108,0%	78,7%	62,7%	53,0%	48,5%	45,9%	43,4%	40,1%	37,0%	35,0%	34,1%
IPCB (CABA) Var. % a/a	200,9%	177,4%	136,7%	100,6%	79,4%	63,5%	52,4%	48,3%	44,5%	40,9%	37,0%	35,0%	33,6%
Expectativas de Inflación a 12 meses (UTDT)													
Mediana	40,0	40,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	25,0	30,0	30,0	30,0
Media	54,5	50,2	45,0	41,2	41,6	40,5	41,3	38,8	38,5	34,3	39,6	37,6	37,0
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	167,8%	147,3%	133,5%	80,6%	75,8%	54,8%	52,3%	23,6%	41,6%	40,4%	29,9%	27,7%	s/d
Gastos Totales	125,1%	99,4%	72,4%	86,6%	81,3%	55,3%	44,3%	33,6%	38,9%	33,6%	25,5%	31,0%	s/d
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	179,7%	153,5%	134,5%	84,8%	71,4%	50,7%	48,7%	19,3%	37,6%	36,1%	23,4%	20,8%	s/d
Gastos Primarios	125,1%	100,9%	79,7%	109,5%	98,8%	58,8%	45,6%	40,8%	40,3%	34,8%	25,0%	31,8%	s/d
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	186,2%	178,4%	119,8%	95,2%	86,5%	64,8%	57,9%	18,6%	43,3%	42,7%	31,9%	20,2%	26,5%
Dirección General Impositiva	167,8%	169,6%	114,7%	109,2%	73,5%	54,7%	51,4%	6,6%	29,0%	35,1%	25,3%	10,5%	25,2%
Dirección General de Aduanas	203,9%	192,6%	90,1%	31,9%	88,2%	55,1%	46,7%	20,4%	80,9%	51,1%	33,3%	29,3%	23,4%
Sistema de Seguridad Social	221,3%	189,3%	175,9%	159,4%	119,1%	99,1%	85,2%	64,1%	57,5%	51,0%	42,4%	37,5%	32,8%

Indicador	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Ago-25	Sep-25	Oct-25
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Índice	42,4	45,0	46,0	47,4	47,3	44,1	44,1	45,5	45,5	46,4	39,9	39,8	39,8
Var. % m/m	8,8%	6,1%	2,3%	2,9%	-0,3%	-6,7%	0,0%	3,1%	0,0%	2,0%	-13,9%	-0,3%	6,3%
Var. % a/a	-6,0%	-5,2%	15,6%	33,1%	31,1%	20,3%	18,6%	18,8%	22,2%	18,6%	-3,7%	2,1%	-6,2%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	0,3%	1,2%	6,6%	6,3%	5,7%	5,5%	8,0%	5,3%	6,4%	2,9%	2,4%	s/d	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	0,9%	1,0%	1,1%	-0,1%	0,7%	-1,8%	1,4%	-0,2%	-0,7%	-0,1%	0,3%	s/d	s/d
Uso Capacidad Instalada Industria Manufacturera (INDEC)	63,2%	62,3%	56,7%	55,0%	58,6%	54,4%	58,3%	58,6%	58,8%	58,2%	59,4%	61,1%	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	7,0%	35,0%	97,3%	113,2%	37,3%	58,8%	134,4%	111,7%	85,0%	51,9%	33,8%	22,0%	2,7%
Var m/m, con estacionalidad	-1,9%	-8,0%	23,3%	-31,1%	33,8%	5,0%	9,8%	12,0%	1,5%	-16,1%	3,2%	4,8%	-17,4%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	0,3%	-2,4%	3,1%	2,6%	2,9%	0,7%	3,2%	3,0%	3,0%	-3,3%	-1,3%	-4,5%	s/d
Var m/m, desest.	0,7%	0,4%	-0,5%	0,3%	0,3%	-1,1%	-1,0%	0,2%	-1,6%	-1,6%	1,4%	-3,0%	s/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	-2,1%	-1,7%	8,7%	7,5%	5,8%	5,1%	9,0%	6,2%	9,6%	-0,9%	-4,4%	-0,7%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	-24,5%	-24,2%	-10,2%	-1,3%	3,7%	15,8%	25,9%	8,6%	13,9%	1,4%	0,4%	6,8%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	-28,2%	-24,8%	-6,6%	-0,7%	4,5%	15,8%	25,8%	8,9%	14,4%	0,1%	-5,5%	6,5%	10,1%
Var. % m/m, desest.	-2,8%	-3,2%	-1,3%	-7,8%	7,4%	8,2%	10,4%	-12,1%	15,5%	-0,5%	-8,6%	1,1%	-2,2%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	-20,0%	-14,5%	-5,5%	8,7%	8,1%	17,1%	27,7%	-1,0%	12,0%	-2,7%	-0,4%	0,5%	7,4%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	7.032	6.526	7.049	5.915	6.140	6.642	6.674	7.095	7.275	7.761	7.903	8.128	s/d
Var. % a/a	30,3%	32,6%	33,7%	9,6%	11,0%	2,5%	2,3%	-7,3%	10,4%	7,5%	16,9%	16,9%	s/d
Importaciones en USD	6.120	5.249	5.387	5.753	5.884	6.019	6.460	6.488	6.396	6.854	6.463	7.207	s/d
Var. % a/a	4,8%	-4,3%	26,6%	24,7%	42,8%	38,8%	37,2%	29,4%	36,1%	19,8%	32,4%	20,7%	s/d
Saldo Comercial en USD	912	1.277	1.662	162	256	623	214	607	905	907	1.440	921	s/d
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	256,6	249,6	245,5	255,6	256,8	249,0	252,4	251,1	254,6	251,8	252,5	259,1	257,8
Var. % a/a	-10,1%	-13,2%	-12,3%	-4,4%	-2,0%	-5,0%	-4,5%	-7,4%	-5,0%	-4,0%	1,3%	3,5%	0,5%

Indicador	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Ago-25	Sep-25	Oct-25
Activos y pasivos del BCRA (Saldos promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	23.197	24.696	27.446	30.246	30.168	30.275	33.067	34.391	35.978	37.741	43.590	41.529	40.476
Circulante	15.238	15.942	17.922	19.966	20.238	20.811	21.608	21.557	22.305	23.691	23.823	23.598	23.619
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	14.307	15.190	16.102	16.467	16.949	17.298	17.771	18.614	19.347	20.058	19.970	20.601	20.851
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(b) Pasivos netos por pasos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(c) Depósitos del Gobierno	14.307	15.190	16.102	16.467	16.949	17.298	17.771	18.614	19.347	20.058	19.970	20.601	20.851
Pasivos BCRA en mon. extranjera (\$ M.M.)	10.512	9.456	9.147	10.657	10.536	10.343	10.216	10.005	11.797	13.919	13.846	13.551	
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	28,7	30,4	31,8	30,7	28,8	27,1	32,2	38,3	39,7	40,3	41,7	40,4	41,5
Tipo de cambio oficial Com. "A" 3500 BCRA (\$/U\$S)	981,6	1.001,8	1.020,7	1.043,6	1.058,5	1.069,0	1.121,6	1.147,5	1.181,4	1.267,0	1.329,5	1.399,9	1.432,0
Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	118.616	126.894	131.398	134.535	136.900	138.090	142.724	149.712	155.029	164.593	166.534	172.814	178.691
Sector privado	95.284	101.957	107.272	108.945	111.038	112.820	116.800	120.803	124.908	133.460	134.455	139.809	145.262
Sector público	23.333	24.937	24.125	25.590	25.861	25.270	25.924	28.909	30.121	31.133	32.079	33.006	33.429
En moneda local (\$ M.M.)	85.843	91.134	98.612	98.802	101.693	103.790	106.628	111.682	116.080	120.348	119.818	123.604	125.106
Sector privado	64.594	69.340	74.797	75.996	78.589	81.011	83.415	85.710	88.983	92.645	91.487	94.118	95.168
Sector público	21.249	21.794	23.816	22.806	23.104	22.779	23.213	25.972	27.097	27.703	28.331	29.486	29.938
En moneda extranjera (\$ M.M.)	32.774	35.760	34.785	35.733	35.207	34.301	36.096	38.030	38.949	44.244	46.716	49.210	53.585
Sector privado	30.690	33.617	32.476	32.949	32.437	31.809	33.385	35.093	35.925	40.815	42.968	45.690	50.094
Sector público	2.084	2.144	2.310	2.784	2.770	2.492	2.711	2.937	3.024	3.430	3.748	3.520	3.491
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	33,4	35,7	34,0	34,3	33,3	32,1	32,1	33,1	33,0	34,9	35,2	35,1	37,3
Sector privado	31,3	35,6	31,8	31,6	30,7	29,8	29,7	30,5	30,4	32,2	32,3	32,6	34,8
Sector público	2,1	0,1	2,3	2,7	2,6	2,3	2,4	2,6	2,6	2,7	2,8	2,5	2,4
Tasas de interés nominales													
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	40,0	35,0	32,6	31,9	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	-	-	-
Tasas activas (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados	45,0	38,6	38,6	35,7	33,0	32,0	34,6	32,0	33,5	36,5	65,0	44,7	65,0
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ.													
por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	49,9	44,0	39,7	38,6	35,9	35,6	41,4	37,0	37,0	47,4	76,3	57,2	81,1
Préstamos personales	70,2	70,4	70,0	70,8	68,8	68,0	70,5	71,8	72,7	69,6	73,9	81,6	83,2
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	40,2	36,3	32,9	31,3	28,3	29,2	33,2	32,8	32,2	32,3	46,8	48,1	46,0
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	36,1	31,6	28,1	27,2	24,9	25,0	29,0	29,6	32,3	28,1	36,4	39,3	36,1
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	40,4	36,5	33,1	31,4	28,4	29,3	33,2	32,9	32,3	32,5	47,2	48,6	46,5