

Informe Económico Mensual



Nº 245. Año 25

18 de diciembre de 2025

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

Editor: Héctor Rubini

EL DATO DEL MES

Riesgo país.

El 17 de diciembre la prima de riesgo país (EMBI Argentina) descendió a 569 p.b. el nivel más bajo desde el 9 de enero de 2025.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina.

El crecimiento moderado del PBI y la escasez de reservas en el Banco Central evidencian la fragilidad del escenario actual, cuya evolución dependerá de la capacidad del equipo económico para sostener la confianza y avanzar con las reformas pendientes.

El 15 de diciembre el BCRA anunció un ajuste en los límites de la banda cambiaria que desde enero próximo pasará a seguir el último dato informado del IPC (2 meses previos) y un programa de acumulación de reservas internacionales para el año próximo en torno de los U\$S 10.000 millones.

Mercados internacionales.

En EE.UU. la Fed volvió a bajar la tasa de Fondos Federales 25 p.b. a 3,75%, pese a las controversias internas y la falta de señales claras. Mientras tanto, preocupa la creciente incidencia de la dominancia fiscal sobre las decisiones de la Fed. En China, el superávit comercial récord compensa la debilidad persistente de la demanda interna, que sigue generando presiones deflacionarias.

LO QUE VIENE









Argentina. El Congreso de la Nación continuará las sesiones extraordinarias hasta el 30 de diciembre para tratar de sancionar la Ley de presupuesto 2026, y otros proyectos de reforma parcial del régimen tributario, la legislación laboral, el Código Penal y la preservación de glaciares. No se descarta que se extiendan las sesiones extraordinarias a enero y febrero de 2026.

EE.UU. vs. Venezuela. La presión militar y diplomática de EE.UU. llegó hasta el bloqueo naval y aéreo a Venezuela. Con mínimo diálogo entre los gobiernos de ambos países, no se descarta alguna acción militar en territorio venezolano, o en su defecto la salida del país de Nicolás Maduro y de parte de su gobierno.

Japón vs. China. La tensión entre ambos países ha aumentado luego del despliegue militar de Japón en islas cercanas a Taiwán y la dura posición de la nueva primera ministra Sanae Takaichi quien ha afirmado que adoptaría decisiones contundentes (en materia militar) en caso de una invasión china a Taiwán.

Rusia vs. Ucrania. El presidente ruso Vladimir Putin ha amenazado con tomar por la fuerza más territorio de Ucrania si el gobierno de este país ("liberación de sus tierras históricas") si no acepta la propuesta de paz de EE.UU. En un discurso ante militares rusos ha calificado a los mandatarios de la Unión Europea como "pequeños cerdos" y advirtió que puede atacar cuando quiera a cualquier país de la OTAN.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE NOVIEMBRE DE 2025

	2025 Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Tendencia hasta noviembre 2025
IPC Var. % mensual	1,9%.	2,1%	2,3%	2,5%	
IPC Var. % interanual	33,6%	31,8%	31,3%	31,4%	
Industria % uso capacidad instalada	59,4%	61,1%	61,0%	s.d.	
	2025 Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Tendencia hasta noviembre 2025
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	829	1.222	657	648	
IVA DGI Recaudación Mensual	+35,2%	+32,6%	35,7%	24,4%	
		Var. % interanual.			
Dólar \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes	1.324	1.367	1.443	1.451	
Depósitos en pesos Sector privado	-1,4%	+3,1%	+1,0%	1,2%	
		Var. % mensual de saldos promedios diarios			
Depósitos en dólares Sector privado	+0,3%	+0,8%	+7,0%	1,1%	
		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	Noviembre 2025	Var. % mensual	2,5%	2,3%	
				Var.% interanual	31,4%	31,3%	
	IPC G.B.A		Noviembre 2025	Var. % mensual	2,5%	2,4%	
				Var.% interanual	31,8%	32,0%	
	IPC C.A.B.A	Dirección Gral. de Estad. y Censos. GCBA	Noviembre 2025	Var. % mensual	2,4%	2,2%	
				Var.% interanual	32,6%	33,6%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
DEMANDA INTERNA	Ventas en Shoppings	INDEC	Septiembre 2025	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	6,0%	7,1%	
	Ventas en Supermercados		Septiembre 2025	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	2,7%	3,1%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Noviembre 2025	Var.% interanual	-3,6%	16,9%	
ACTIVIDAD	Estimador Mensual de Actividad Economica	INDEC	Septiembre 2025	Var.% mensual (sin estacionalidad)	0,5%	0,3%	
				Var.% interanual	5,0%	2,4%	
	PBI		3 ^{er} Trimestre 2025	Var. % Jul-Ago '25 vs Jul-Ago '24	3,3%	6,4%	
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	IPI Manufacturero		Octubre 2025	Var.% interanual	-2,9%	-0,7%	
	Uso capacidad instalada		Octubre 2025	% uso capacidad instalada	61,0%	61,1%	
CONSTRUCCIÓN	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción		Octubre 2025	Var.% interanual	8,0%	6,8%	
INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Noviembre 2025	Var % mensual	-5,6%	9,6%	
				Var. interanual	24,4%	35,7%	
	Sistema Seguridad Social			Var % mensual	1,7%	2,4%	
				Var. interanual	29,8%	32,8%	
	Créditos y Débitos en Cta.Cte.			Var % mensual	-6,9%	11,3%	
				Var. interanual	24,4%	41,2%	

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Periodo anterior	
COMERCIO EXTERIOR	Exportaciones	INDEC	Octubre 2025	Nivel (U\$S M)	7.954	8.128	
				Var. % interanual	13,1%	16,9%	
	Importaciones			Nivel (U\$S M)	7.154	7.207	
				Var. % interanual	16,9%	20,7%	
	Saldo balanza comercial			Nivel (U\$S M)	800	921	

PANORAMA DE ARGENTINA

PERSPECTIVAS PARA 2026

Eloy Aguirre

El año 2025 el año estuvo marcado por una elevada volatilidad cambiaria y por un clima de incertidumbre asociado al calendario electoral. Los resultados de octubre fortalecieron al oficialismo y abren la posibilidad de relanzar el programa económico. Sin embargo, el crecimiento moderado del PBI y la escasez de reservas internacionales evidencian la fragilidad del escenario, cuya evolución dependerá de la capacidad del equipo económico para sostener la confianza y avanzar con las reformas pendientes.

1. Contexto

El año 2025 se acerca a su cierre y puede caracterizarse como un período signado por una elevada incertidumbre política y una marcada volatilidad económica. A lo largo del año se llevaron a cabo elecciones legislativas en todos los distritos del país, junto con comicios provinciales para gobernador en Santiago del Estero y Corrientes. Este calendario electoral intenso, sumado a la sorpresa que generaron algunos resultados, contribuyó a elevar la incertidumbre entre los agentes económicos y a aumentar la percepción de riesgo en los mercados.

En este contexto, las expectativas sobre el rumbo político adquirieron un rol determinante en la dinámica financiera. En particular, el tipo de cambio nominal reaccionó con fuerza ante cada uno de los hitos electorales, mostrando episodios de marcada volatilidad. Los movimientos fueron especialmente notorios tras la elección legislativa de la provincia de Buenos Aires del 7 de septiembre y la elección nacional del 26 de octubre, dos eventos que actuaron como verdaderos puntos de inflexión en el comportamiento de los mercados.

A continuación, se sintetizan los principales hechos político-económicos que marcaron el año 2025:

- **Abril. Acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI):** El Gobierno Nacional cerró un programa de Facilidades Extendidas con el Fondo Monetario Internacional por un monto de U\$S 20.000 millones. El objetivo central del acuerdo fue recapitalizar el Banco Central, cancelar parte de las letras intransferibles en su poder y reducir presiones sobre el mercado cambiario. El programa contempló un desembolso inicial cercano a U\$S 12.000 millones, que permitió mejorar transitoriamente la capacidad de intervención cambiaria.
- **Abril. Implementación de un sistema de bandas cambiarias:** En paralelo al acuerdo con el FMI, el Gobierno presentó un nuevo esquema cambiario basado en bandas de flotación. El piso se fijó en \$ 1.000 por dólar y el techo en \$1.400, permitiendo que el tipo de cambio se moviera libremente dentro de ese rango según la oferta y la demanda. Ambos límites se ajustan mensualmente a tasas del -1% en el caso del piso y del +1% para el techo. Este régimen buscó otorgar previsibilidad al mercado y acotar los episodios de volatilidad extrema.
- **Julio. Eliminación de las LEFIs:** El Banco Central decidió eliminar las Letras Fiscales de Liquidez (LEFIs), un instrumento clave de absorción monetaria. La medida generó un exceso de liquidez en el sistema financiero que no pudo ser completamente esterilizado por el Tesoro. Como resultado, se observó un aumento abrupto en las tasas de interés y una mayor inestabilidad en el mercado cambiario, que reaccionó con fuertes movimientos ante la ampliación de pesos disponibles.
- **Septiembre. Sorpresa electoral en la provincia de Buenos Aires:** En un resultado inesperado, la oposición obtuvo un contundente triunfo en las elecciones legislativas de la provincia de Buenos Aires, con una diferencia superior a 13 puntos porcentuales. El resultado modificó las expectativas políticas y generó una reacción inmediata en los mercados, amplificando la volatilidad cambiaria.
- **Septiembre. Eliminación temporal de retenciones:** Ese mismo mes, el Gobierno anunció la eliminación temporal de las retenciones a las exportaciones de granos y sus derivados, con un tope fiscal de U\$S 7.000 millones. El límite se alcanzó en solo tres días, lo que evidenció el fuerte incentivo para liquidar exportaciones bajo el nuevo esquema. La medida tuvo impactos en la oferta de divisas y en la dinámica de precios internos.
- **Octubre. Acuerdo con el Tesoro de los Estados Unidos:** Previo a las elecciones nacionales, el Gobierno confirmó un acuerdo con el Tesoro de los Estados Unidos para realizar un swap por U\$S 20.000 millones. Días más tarde, en un hecho

sin precedentes, el Tesoro estadounidense compró pesos directamente en el mercado spot argentino, enviando una señal de respaldo fuerte —aunque controversial— a la política económica local.

- **Octubre. Triunfo oficialista en las elecciones nacionales:** El Gobierno Nacional logró un sorpresivo triunfo en las elecciones legislativas a nivel nacional y revirtió el resultado en la provincia de Buenos Aires. Este desenlace electoral volvió a reconfigurar el escenario político y provocó oscilaciones significativas en los mercados financieros. Asimismo, fortaleció las perspectivas de gobernabilidad, dado que el oficialismo contará el próximo año con 93 bancas en la Cámara de Diputados.

En conjunto, estos acontecimientos delinearon un año marcado por una elevada volatilidad económica y financiera. El resultado electoral fortaleció la posición del Gobierno, que buscará relanzar su programa económico en 2026 mediante un conjunto de reformas que deberán ser debatidas y aprobadas en el Congreso de la Nación. Así, concluye un año de notable sensibilidad macroeconómica, en el que la percepción de riesgo y la persistente incertidumbre política desempeñaron un rol decisivo en la evolución de las principales variables económicas.

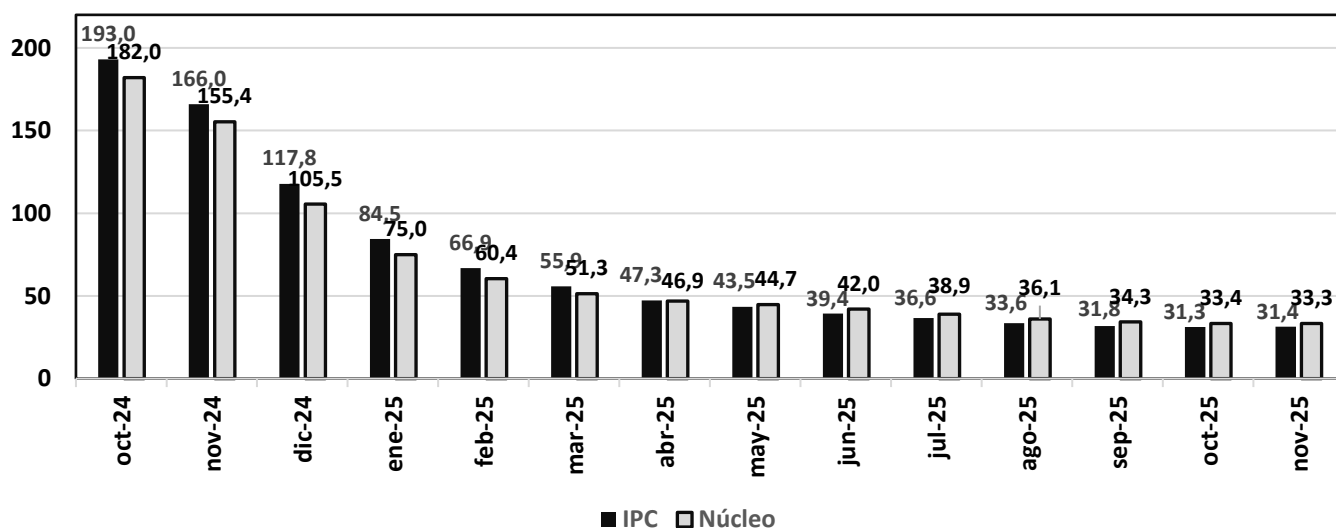
2. Inflación

Uno de los avances más destacados alcanzados por el gobierno en sus dos primeros años de gestión fue la marcada desaceleración del proceso inflacionario. Según el último dato disponible, la inflación interanual de octubre de 2025 se ubicó en 31,3%, una cifra significativamente inferior al 193,0% registrado en el mismo mes de 2024.

Una dinámica similar se observa en la inflación acumulada del año: hasta octubre de 2025 ascendió al 24,8%, mientras que en igual período de 2024 había alcanzado el 107,0%. Esta reducción sustancial en las tasas de inflación constituye uno de los principales estandartes de la actual administración y es utilizada como evidencia de la efectividad de su política macroeconómica.

El siguiente gráfico muestra la evolución de la inflación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) y la inflación núcleo. Esto permite dimensionar con mayor claridad el ritmo de la desinflación a lo largo del período analizado.

GRÁFICO 1: VARIACIÓN % INTERANUAL DE PRECIOS.



Fuente: INDEC.

Como se observa en el Gráfico 1, la variación interanual del IPC total mostró, una desaceleración más lenta que la registrada en la inflación núcleo. Esta diferencia sugiere que los precios más volátiles (como regulados y estacionales) continuaron presionando sobre el nivel general. Sin embargo, a partir de mayo la situación se invierte: las tasas interanuales del nivel general comienzan a ubicarse por debajo de las de la inflación núcleo, lo que indica una dificultad creciente para sostener el ritmo de desinflación en los componentes más persistentes del índice.

Este comportamiento refleja que la reducción adicional de la inflación enfrenta mayores rigideces. En cuanto a los rubros que integran el IPC, destaca el caso de Alimentos y bebidas, la categoría de mayor ponderación en la canasta, que registró en

octubre un incremento interanual del 28,6%, ubicándose por debajo del nivel general de precios. Esta evolución contribuyó de manera significativa a moderar la inflación global.

Entre los rubros con mayores aumentos de precios interanuales se encuentra Educación, que encabezó las subas con un 59,5%, seguido por Restaurantes y hoteles con un 45,8%, y por Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, que aumentó 45,6%. Estas categorías, asociadas en parte a servicios y precios regulados, explican buena parte de la persistencia inflacionaria en determinados segmentos.

Por el contrario, los rubros que mostraron **las menores variaciones interanuales fueron Prendas de vestir y calzado, con un incremento del 17,4%, y Equipamiento y mantenimiento del hogar, con una suba del 18,5%**. El comportamiento más moderado de estos sectores ayudó a contener la evolución del índice general, aunque su menor ponderación limita su impacto agregado.

En conjunto, la desinflación continúa, pero de manera heterogénea. Mientras los bienes —especialmente alimentos— exhiben una moderación más clara, los servicios y los precios regulados muestran mayores tasas de aumento. Esta divergencia sugiere que la próxima etapa del proceso desinflacionario dependerá en mayor medida de anclar expectativas, profundizar la estabilidad macroeconómica y avanzar en una coordinación más efectiva entre política monetaria y fiscal.

3. Resultado Fiscal

Además de la dinámica inflacionaria, otro eje central del programa económico del Gobierno es el sostenimiento del equilibrio fiscal. En octubre, el sector público nacional registró un superávit financiero —ya contemplando el pago de intereses de la deuda— de \$517.672 millones. Con este resultado, el acumulado de los primeros diez meses de 2025 alcanza un superávit financiero equivalente al 0,5% del PIB y un superávit primario (antes del pago de intereses) de 1,4% del PIB. Estos valores consolidan la estrategia oficial de anclar las expectativas mediante una corrección fiscal persistente.

En materia de ingresos, la recaudación total del gobierno nacional aumentó 28,1% interanual en octubre, aunque este crecimiento se mantuvo por debajo de la inflación. Los ingresos tributarios avanzaron 24,4% interanual, reflejando una pérdida de dinamismo en términos reales. Entre sus principales componentes, el impuesto al valor agregado (IVA) registró un incremento del 31,5%, mientras que el impuesto a las Ganancias mostró una suba más pronunciada, del 41,8% interanual. Dentro de la estructura tributaria, y luego de los aportes y contribuciones (32,3%), el IVA constituye la fuente de ingresos más relevante, con una participación del 21,9% del total.

Respecto de los gastos, los gastos corrientes primarios (excluyendo intereses) crecieron 30,1% interanual. En este rubro, las prestaciones sociales aumentaron 31,5%, destacándose el fuerte incremento de jubilaciones y pensiones contributivas, que registraron una expansión del 42,0%. Por su parte, los subsidios económicos crecieron 27,1%, en un contexto de ajustes tarifarios parciales, mientras que las transferencias discrecionales a las provincias mostraron una caída nominal del 7,7%, lo que implica un recorte aún mayor en términos reales.

En conjunto, estos resultados fiscales muestran que el superávit alcanzado se explica tanto por la moderación del gasto real como por una administración más estricta de las transferencias y subsidios. No obstante, la evolución de los ingresos por debajo de la inflación plantea desafíos hacia adelante, ya que la sostenibilidad del equilibrio fiscal dependerá de que la actividad económica recupere dinamismo y permita recomponer la base tributaria sin profundizar los ajustes sobre el gasto.

4. Economía real

Una de las principales asignaturas pendientes del gobierno nacional es la consolidación del crecimiento económico. Tras la caída del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,3% registrada en 2024, se espera que cierre el año 2025 con una expansión superior al 4%. Según la última actualización del FMI (octubre de 2025), la economía argentina crecería un 4,5% en 2025, aunque esta estimación se moderó respecto de abril, cuando proyectaba una suba del 5,5%. En la misma línea, el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del Banco Central señala un crecimiento del 4,4% para el año.

Además, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) de agosto de 2025 registró un avance de apenas 2,4% interanual, el valor más bajo en lo que va del año. Esta desaceleración en el ritmo de actividad sugiere que la recuperación podría estar perdiendo impulso y plantea interrogantes relevantes sobre la capacidad de sostener un crecimiento robusto en 2026.

El Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI manufacturero), elaborado por el INDEC, registró en octubre una caída interanual del 2,9%. Con este resultado, el sector acumula cuatro meses consecutivos de contracción, reflejando un

deterioro sostenido en la actividad industrial. La debilidad de la demanda interna y el aumento de la competencia externa están afectando de manera creciente a diversas ramas, al punto de que numerosas fábricas han comenzado a suspender personal, ya sea de forma temporal o, en algunos casos, definitiva.

Al analizar el desempeño por rama de actividad, se observa que la caída más pronunciada se dio en Productos textiles, con un retroceso del 24,0% interanual. Le siguió Prendas de vestir, cuero y calzado, que disminuyó 15,1%. Ambos sectores vienen mostrando descensos marcados en los últimos meses, afectados por la apertura comercial, el ingreso de productos importados a precios más competitivos y la dificultad de las empresas locales para sostener niveles de producción.

Dentro de estas ramas, las mayores bajas se registraron **en Hilados de algodón, que cayó 34,7% interanual, y en Tejidos y acabados de productos textiles, con un descenso del 34,1%**. Estos retrocesos profundizan la tendencia contractiva de un sector particularmente sensible a las variaciones del comercio exterior y a la dinámica del consumo interno.

En contraste, algunos segmentos mostraron resultados positivos. El rubro Otros equipos de transporte presentó un crecimiento interanual del 11,4%, impulsado especialmente por la producción de motocicletas, que aumentó 26,3% y mantiene una trayectoria expansiva desde julio de 2024. También se destacó Refinación de petróleo, coque y combustible nuclear, que registró una suba del 3,2%, traccionada por el notable incremento en la producción de asfaltos, con un salto del 49,7% asociado a la reactivación de algunas obras.

El panorama industrial continúa siendo heterogéneo: mientras algunos sectores muestran señales de recuperación vinculadas a inversiones puntuales o políticas sectoriales, el núcleo de la actividad manufacturera enfrenta un contexto complejo marcado por la debilidad de la demanda, mayores costos relativos y una creciente competencia externa.

En el sector de la construcción, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) registró en octubre un crecimiento interanual del 8,0%, reflejando señales de recuperación luego del marcado retroceso observado durante 2024. Este repunte debe interpretarse considerando la muy baja base de comparación del año anterior, lo que amplifica las variaciones actuales.

Al analizar el desempeño de los principales insumos, se observa que **el mayor incremento se produjo en el Hormigón elaborado, con un aumento interanual del 40,7%**. Esta suba sugiere una reactivación de las obras privadas, que habían experimentado una fuerte contracción en 2024. En segundo lugar, se ubicaron los Artículos sanitarios y cerámica, con un incremento del 35,7%, seguidos por el Asfalto, que registró una suba del 33,6%. A su vez, el Cemento portland —considerado habitualmente como un indicador representativo del nivel general de actividad— mostró un crecimiento del 7,5% interanual, contribuyendo al resultado positivo agregado.

En contraste, algunos insumos continuaron mostrando variaciones negativas, lo que refleja que la recuperación del sector aún es parcial y heterogénea. El Yeso registró una caída del 11,2% interanual, mientras que Pisos y revestimientos cerámicos disminuyeron 6,4%, y las Cales retrocedieron 3,6%. Estos comportamientos dispares indican que la reactivación no es uniforme y depende tanto del tipo de obra como de la dinámica específica de cada segmento de la demanda.

Los datos sugieren que, si bien la construcción comienza a recuperar dinamismo, el proceso todavía es incipiente y está condicionado por la evolución del contexto macroeconómico, la disponibilidad de financiamiento y la continuidad de los proyectos de inversión pública y privada.

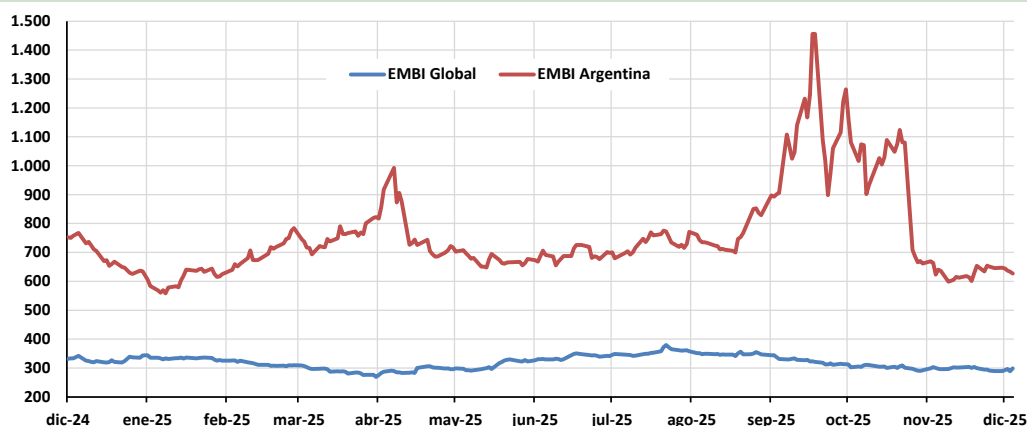
VOLVER AL MERCADO DE CAPITALES PARA APUNTALAR LAS RESERVAS.

Jorge Viñas

El Tesoro colocó el miércoles 10 de diciembre la licitación de un bono en dólares bajo legislación argentina a un plazo de 4 años con un cupón de interés semestral del 6,5% anual. Además, el 15 de diciembre anunció un ajuste en los límites de la banda cambiaria siguiendo la inflación (IPC) de 2 meses previos.

Tras la fuerte reacción positiva del mercado financiero local al triunfo electoral del gobierno por un margen más amplio al anticipado, en las últimas semanas se estancó la mejora del riesgo soberano, que está mostrando resistencia a perforar la barrera de los 600 puntos. Tras tocar 599 puntos el 10 de noviembre, rebotó al área de 650 puntos, cerrando el 5 de diciembre en 627 puntos (véase el gráfico 2). Esto se da en un contexto favorable para el riesgo soberano de países emergentes, que se ubica cerca de los mínimos del año.

GRÁFICO 2. EVOLUCIÓN DEL RIESGO SOBERANO EN COMPARACIÓN AL ÍNDICE DE MERCADOS EMERGENTES – EN PUNTOS



Fuente: JPMorgan, Ámbito Financiero

El frente cambiario muestra un comportamiento similar. Tras apreciarse un 7% entre el viernes previo a las elecciones (24 de octubre) y el 17 de noviembre, a un mínimo de \$1.392, el tipo de cambio oficial rebotó al área de \$1.450, cerrando el 5 de diciembre en \$1.435, un 5,2% por debajo de la banda superior que se ubica en \$1.513,5 a esa fecha. Al mismo tiempo, los tipos de cambio financieros han mantenido una brecha del orden del 5% sobre el tipo de cambio oficial, con un cierre del CCL en \$1.506 el 5 de diciembre según el índice que publica Byma. Esta brecha se mantiene por encima del nivel del 1-2% que exhibió desde la implementación del esquema de bandas cambiarias en abril, cuando se eliminaron las restricciones cambiarias para individuos, hasta septiembre, cuando las renovadas presiones cambiarias luego de la derrota del gobierno nacional en las elecciones legislativas de la Provincia de Buenos Aires forzaron al BCRA a instalar dichas restricciones nuevamente, las que hasta el momento permanecen vigentes.

Este freno en la mejora del clima financiero local es atribuible principalmente a las dudas que continúa generando el esquema vigente de bandas cambiarias respecto a su sustentabilidad. La suba del 20% que acumula el tipo de cambio real multilateral desde abril ha atenuado las quejas respecto a un supuesto atraso cambiario, más allá de que el sector industrial arrastra problemas de competitividad que se han resaltado en las últimas semanas con el cierre de plantas productivas de empresas multinacionales, como Whirlpool o Mondelez.

Ahora las críticas al esquema cambiario se focalizan en las dificultades que muestra el BCRA para acumular reservas internacionales, partiendo de una situación de debilidad estructural caracterizada por un saldo negativo de reservas netas, aun contemplando dentro de dicho stock los desembolsos por **U\$S 14.000 millones** que efectuó el FMI en concepto del nuevo acuerdo firmado en abril de este año. Hay que recordar que los conceptos que se restan de las reservas brutas para llegar al stock neto corresponden a deudas en moneda extranjera en cabeza del BCRA por los próximos 12 meses.

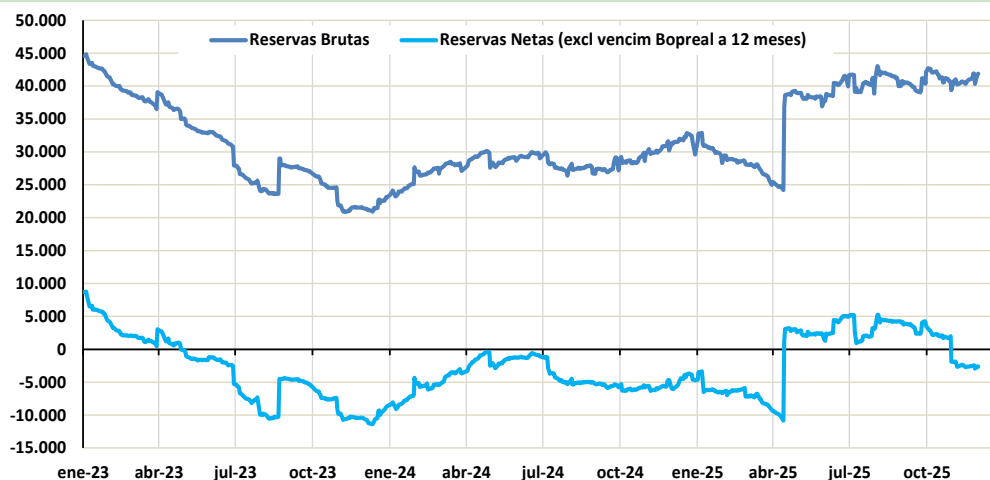
El préstamo del FMI está en cabeza del Tesoro, por lo que no se excluye de las reservas netas. **Los principales conceptos de deuda del BCRA que se restan son: los encajes bancarios, el swap con China, otras líneas de swap y pases (Banco de Basilea, SEDESA), a lo que se suma ahora la parte activada en octubre del swap acordado con el Tesoro de EE.UU. (U\$S 2.500 millones de la línea total de U\$S 20.000 millones).** También se restan las amortizaciones de Bopreal para los próximos 12 meses.

Al respecto, el reciente pago de la primera cuota de amortización del **Bopreal 3 por U\$S 1.000 millones**, prácticamente no afectó el stock de reservas brutas y tampoco las reservas netas. Las reservas brutas no cayeron porque la mayor parte de los pagos fueron a tenedores locales de Bopreal, por lo que los dólares quedaron dentro del sistema local y continúan formando parte de las reservas brutas del BCRA, ahora en la forma de encajes bancarios, que aumentaron en forma proporcional al pago efectuado.

Tampoco afecta las reservas netas porque esos U\$S 1.000 millones ya estaba neteado dentro del concepto de amortizaciones de Bopreal para los próximos 12 meses, ahora cae ese concepto pero aumentan en la misma proporción los encajes bancarios que también se netean, por lo que las reservas netas no se modifican.

Ahora bien, teniendo en cuenta estas cuestiones metodológicas, las reservas netas a valor de mercado al 3 de diciembre de 2025, arrojan un saldo negativo de -U\$S 2560 millones. Acumulan una mejora de U\$S 2.108 millones en lo que va de 2025 y de U\$S 8660 millones respecto a los -U\$S 11.220 millones al inicio de la actual gestión en diciembre de 2023 (véase el gráfico 3).

GRÁFICO 3. ARGENTINA. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES – MILLONES DE DÓLARES



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%.

Corresponde hacer un par de aclaraciones metodológicas adicionales. En primer lugar, muchas veces se confunde la definición de reservas netas empleada aquí con la definición que utiliza el FMI para computar el cumplimiento de las metas fijadas en el acuerdo.

Esta última excluye del cálculo de reservas netas los desembolsos realizados por el propio FMI bajo el actual programa (que a la relación de cambio actual de DEG a USD representan U\$S 14.580 millones) y también excluye las variación de valuación de mercado de la posición del BCRA en oro (que con la fuerte suba del precio del oro este año han sumado U\$S 2.765 millones a la valuación de mercado de las reservas) y en otras monedas (principalmente yuanes y DEGs, que restan U\$S 800 millones de la valuación a mercado). De esta forma, según la metodología de la meta FMI, las reservas netas se estiman en -U\$S 17.135 millones, frente a una meta para el cierre de 2025 según la revisión realizada en octubre de -U\$S 3.149 millones, que a esta altura luce muy difícil de cumplir.

Al respecto, el staff del FMI ha manifestado su preferencia por “un camino más ambicioso de acumulación de reservas”, aunque no descartó el otorgamiento de un waiver. Sin embargo, **el BCRA anunció el 15 de diciembre que a partir de enero el techo y el piso de la banda de flotación cambiaria evolucionarán cada mes al ritmo correspondiente al último dato de inflación mensual informado por INDEC (T-2, o sea el dato de dos meses anteriores). Junto a esto se ha adoptado un programa de acumulación de reservas para el año próximo en torno de los U\$S 10.000 millones.**

El hecho de que las reservas netas se ubiquen en terreno negativo refleja una debilidad estructural de arrastre, pero no representa un riesgo inminente de incumplimiento de obligaciones en moneda extranjera. Aquí muchas veces se confunde el concepto de reservas netas con el de reservas líquidas. Las reservas líquidas en poder del BCRA (incluyendo la posición de oro) superan los U\$S 15.000 millones, que le brindan margen para hacer frente a compromisos de pago externos en el corto plazo (sean organismos internacionales o tenedores de bonos).

Sin embargo, es una situación inherentemente inestable que no puede perpetuarse en el tiempo. En efecto, la “liquidez” de las reservas proviene principalmente de los encajes bancarios que son el respaldo de los depósitos en dólares en el sistema bancario local. Si los depositantes perciben que, debido al saldo negativo de las reservas netas, puede estar en riesgo la devolución de depósitos puede gatillarse una salida de depósitos que reduzca significativamente el stock de reservas líquidas en un período de tiempo corto.

Por el momento, está lejos de ser el caso actual, ya que los depósitos privados en dólares alcanzan el nivel récord histórico de U\$S 36.500 millones al 2 de diciembre, acumulando un aumento de U\$S 6.000 millones desde mediados de junio (véase el gráfico 4), cuando tomó impulso el proceso de dolarización precautoria de ahorros y carteras de inversión típico de los períodos pre-electorales en Argentina. Esto indica que una parte importante de dicha dolarización se mantuvo dentro del sistema, lo que constituye un dato positivo, aunque en Argentina esto puede cambiar súbitamente, por lo que sería saludable, en lo posible, una pronta recomposición de las reservas netas.

GRÁFICO 4. EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS EN DÓLARES DEL SECTOR PRIVADO – MILLONES DE DÓLARES



Fuente: BCRA

Desde el Gobierno han esgrimido dos argumentos para justificar el lento progreso en la acumulación de reservas. Primero, debieron destinar gran parte de las compras de divisas que acumularon al pago de deudas (con importadores, con organismos internacionales y con tenedores de bonos), sin tener acceso al mercado de capitales para renovar vencimientos como hace la mayoría de los gobiernos en el resto del mundo. Segundo, para que la acumulación de reservas no sea inflacionaria debe ir de la mano de un aumento de la demanda de dinero, que actualmente sigue deprimida en términos históricos y debería recuperarse con la mejora del nivel de actividad y el fortalecimiento de la confianza.

Respecto al primero de los obstáculos, el Gobierno está a punto de dar el primer paso para empezar a subsanarlo, al anunciar para el miércoles 10 de diciembre se licito un bono en dólares, colocándose U\$S 910 millones, frente a U\$S 1.420 ofertado por el mercado. Mientras tanto, se negocia un nuevo repo con bancos internacionales por hasta U\$S7.000 millones, para terminar de cubrir los vencimientos de bonos de enero, que en total asciende a U\$S 4.500 millones. Hasta ahora, la mejora de las condiciones financieras luego de las elecciones fue aprovechada por las principales empresas locales y por las provincias, que han conseguido financiarse por más de U\$S 5.000 millones a través de la emisión de Obligaciones Negociables en dólares desde fines de octubre hasta principios de diciembre.

Respecto a la recuperación de la demanda de dinero, luego de las elecciones se ve un repunte muy incipiente aun de los agregados monetarios, en un contexto en el que el BCRA impulsó un relajamiento de las restricciones en la oferta monetaria impuestas en los meses previos. Entre las principales medidas, la autoridad monetaria bajó del 25% al 20% anual la tasa de interés a la que absorbe pesos excedentes y redujo las exigencias de encajes a los bancos, tanto en el porcentaje a integrar sobre el stock de depósitos como en cuanto al nivel de cumplimiento diario.

Esto impulsó un descenso de las tasas de interés de mercado: la tasa de caución a 1 día se estabilizó en el rango 19-20%, mientras que la TAMAR, que refleja el promedio de tasas para depósitos a plazo fijo mayoristas, descendió en forma abrupta a 27,81% anual, desde un pico de 66% a mediados de octubre, alcanzando un nuevo mínimo del año. En este contexto, el crédito al sector privado muestra señales de desaceleración, consecuencia del incremento de tasas previo a las elecciones y del aumento de la morosidad que trajo aparejado, pero las perspectivas lucen más favorables hacia el año próximo.

De acuerdo a las estimaciones del equipo económico, en caso de que la demanda de dinero evolucione en línea con la expansión del nivel de actividad, le permitiría al BCRA comprar alrededor de U\$S 7.000 millones sin necesidad de esterilizar los pesos inyectados por dicha compra. En un caso más optimista, en el que la demanda de dinero recupera terreno en términos del PIB, las compras de divisas serían superiores. Aunque en los primeros dos años de la actual gestión, si bien se ubica por encima del piso histórico, la demanda de dinero ha mostrado una recuperación menos vigorosa respecto a las proyecciones más optimistas.

De esta forma, las perspectivas financieras para 2026 parecen ser más favorables que dos meses atrás, cuando el escenario electoral se presentaba sombrío para el gobierno. Sin embargo, el proceso de recomposición de la confianza lleva tiempo. El regreso al mercado de capitales, junto con el avance en el proceso de reformas que se puede lograr con la nueva composición del Congreso, deberían ayudar a consolidar el proceso.

PANORAMA INTERNACIONAL

ESCENARIO GLOBAL: LA DOMINANCIA FISCAL ASOMA COMO AMENAZA

Jorge Viñas

En EE.UU., la Fed volvió a bajar la tasa de Fondos Federales 25 p.b. a 3,75%, pese a las controversias internas y la falta de señales claras. Mientras tanto, preocupa la creciente incidencia de la dominancia fiscal sobre las decisiones de la Fed. En China, el superávit comercial récord compensa la debilidad persistente de la demanda interna, que sigue generando presiones deflacionarias.

1. EE.UU.: La Fed baja la tasa otros 25 p.b. pese a las controversias.

En la reunión celebrada el 10 de diciembre, la Fed bajó 25 p.b. la tasa de Fondos Federales a 3,75%, en línea con las expectativas del mercado financiero. La cotización de los futuros de tasa de Fondos Federales descontaba una probabilidad del 93% de una baja de 25 p.b. en esta reunión. La votación volvió a reflejar la disparidad de criterios entre los miembros de la Fed, ya la decisión tuvo 9 votos a favor y 3 en contra, de los cuales 2 optaron por mantener la tasa sin cambios y 1 por bajar 50 p.b.

El “dot-plot” con las proyecciones de los miembros sobre la trayectoria futura de la tasa de Fondos Federales arroja que la mediana espera sólo 1 baja de 25 p.b. en 2026, sin cambios respecto a las proyecciones previas presentadas en septiembre. Aunque también aquí sigue habiendo una fuerte dispersión de estimaciones individuales respecto a la mediana. Esto contrasta con la trayectoria de tasas implícita en la cotización de mercado de los futuros de tasa de Fondos Federales, que descontaba 2 bajas de tasas de 25 pb hasta fines de 2026. De todos modos, el mercado financiero tuvo una reacción favorable, especialmente luego de que en la conferencia de prensa Powell afirmara que ningún miembro está pensando en subas de tasas para el año próximo.

La tasa del bono del Tesoro a 10 años, que desde principios de diciembre venía en alza (pasó de un mínimo de 4% a fines de noviembre a 4,20% al 9 de diciembre, día previo a la reunión de la Fed, como puede observarse en el gráfico 5) por temor de los inversores a que la Fed tuviera una postura más dura (“hawkish”) de cara al futuro, bajó a 4,15% tras la reunión. Mientras que el principal índice accionario, el S&P500, subió 0,7% y quedó muy próximo de volver al máximo histórico de fines de octubre. El S&P500 está terminando el año con una ganancia del 17%.

GRÁFICO 5. EE.UU. EVOLUCIÓN DE LA TASA DEL BONO DEL TESORO A 10 AÑOS EN LOS ÚLTIMOS 3 MESES – %.



En el cuadro 1 se presentan las proyecciones de tasa de Fondos Federales presentadas hoy junto con las estimaciones de las principales variables económicas. Respecto a las proyecciones previas de septiembre, los miembros de la Fed esperan más crecimiento (subieron la estimación para 2026 de 1,8% al 2,3% interanual), menos inflación (bajan estimación para 2026 de 2,6% a 2,4%) y el desempleo estable en 4,4%.

CUADRO 1. EE.UU. PRINCIPALES PROYECCIONES ECONÓMICAS DE LOS MIEMBROS DE LA FED – MEDIANA

En Porcentaje		2025	2026	2027	2028	Largo Plazo
Crecimiento del PIB Real	10-dic, 2025	1,7	2,3	2,0	1,9	1,8
	17-sep, 2025	1,6	1,8	1,9	1,8	1,8
Inflación Minorista (PCE)	10-dic, 2025	2,9	2,4	2,1	2,0	2,0
	17-sep, 2025	3,0	2,6	2,1	2,0	2,0
Inflación Subyacente (Core PCE)	10-dic, 2025	3,0	2,5	2,1	2,0	
	17-sep, 2025	3,1	2,6	2,1	2,0	
Tasa de Desempleo	10-dic, 2025	4,5	4,4	4,2	4,2	4,2
	17-sep, 2025	4,5	4,4	4,3	4,2	4,2
Tasa de Fondos Federales	10-dic, 2025	3,75	3,5	3,25	3,25	3,0
	17-sep, 2025	3,75	3,5	3,25	3,25	3,0

Fuente: Bloomberg

La tercera baja de tasas consecutiva, que Powell había puesto en duda tras la reunión anterior a fines de octubre, se concretó pese la falta de señales contundentes de convergencia de la inflación al 2%, o de deterioro pronunciado de la actividad económica. Esto refleja un mayor sesgo de la Fed hacia la protección de la actividad y el empleo, en detrimento del objetivo inflacionario. Pero también podría indicar una incidencia creciente de la dominancia fiscal, con una Fed cada vez más permeable a las presiones del gobierno por tasas bajas para aliviar la carga de intereses sobre el déficit fiscal y la deuda pública. La percepción de una creciente influencia de la dominancia fiscal se ve acentuada por la decisión de la Fed, también anunciada en esta reunión, de implementar un programa de compra de letras del Tesoro de corto plazo (T-bills), luego de haber anunciado en la reunión anterior el final del programa de reducción de activos del balance de la Fed, denominado como *Quantitative Tightening* (QT). Esta tendencia puede agravarse el año próximo, cuando termine el mandato de Powell y Trump nombre a su reemplazante, algo que podría ocurrir en los primeros días del año próximo.

En un contexto económico y financiero que permanece benigno, el riesgo principal yace en que la dominancia fiscal lleve a un desanclaje de expectativas inflacionarias, que presione al alza las tasas de interés de mediano y largo plazo y torne ineficaz la política monetaria de la Fed. Todavía no hay indicios claros en este sentido en las medidas de expectativas inflacionarias, aunque los metales preciosos, que históricamente han servido como cobertura contra procesos de alta inflación, siguen mostrando una tendencia alcista, pese a la reciente corrección. En términos más generales, los precios internacionales de los commodities vienen mostrando una incipiente suba, habiendo alcanzado el índice agregado de precios de commodities que elabora Bloomberg (BCOM) el nivel más alto desde principios de 2023, a pesar de que un componente importante como el precio del crudo se mantiene relativamente deprimido. Todavía está lejos del pico de mediados de 2022, que reflejaba el impacto de la reciente invasión de Rusia a Ucrania sobre los precios del crudo y de los commodities agrícolas, pero se muestra firme en una perspectiva de los últimos 10 años (véase el gráfico 6).

GRÁFICO 6. EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS DE COMMODITIES DE BLOOMBERG



Fuente: Bloomberg

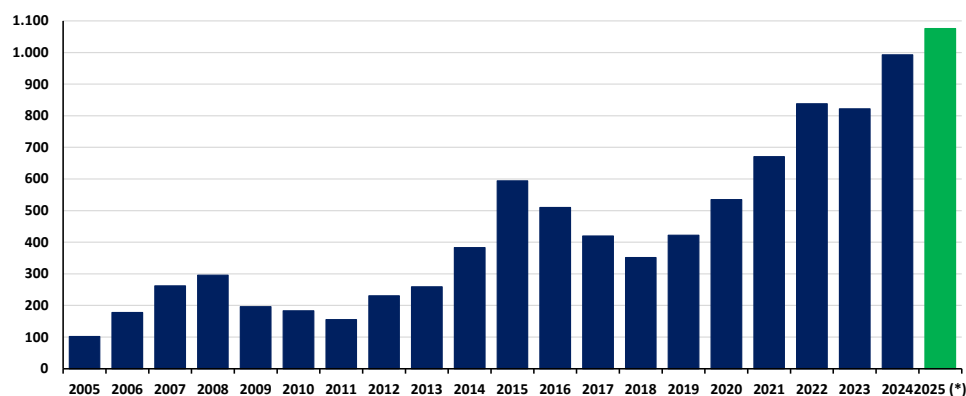
2. China: Entre la deflación y el récord de superávit comercial.

Los índices de precios de noviembre siguen evidenciando que la economía china arrastra presiones deflacionarias. Si bien la inflación minorista registró un leve repunte en la variación interanual de 0,2% en octubre a 0,7% en noviembre, el mismo se explica en su totalidad por la suba de precios de alimentos, que aceleró al 2,9% interanual respecto al 0,2% del mes anterior. Los precios de los alimentos suelen estar gobernados principalmente por fluctuaciones en la oferta. En cambio, la medición que excluye alimentos mostró una ligera desaceleración de 0,9% interanual en octubre a 0,8% en noviembre, lo que refleja escaso cambio en las condiciones relativamente débiles de la demanda interna.

Del mismo modo, la inflación mayorista sigue hundida en terreno negativo, mostrando un deterioro adicional en noviembre a -2,2% interanual, respecto a -2,1% en octubre, una evolución peor a lo esperado por el consenso que compila Bloomberg, que se ubicaba en -2,0% interanual, señal de que persiste un fuerte exceso de oferta y la demanda no repunta. No obstante, la oficina nacional de estadísticas afirmó que continúa observando progresos en frenar la “competencia desordenada” en varios sectores como equipos solares, baterías y vehículos eléctricos.

En este contexto de persistente debilidad de la demanda interna y presiones deflacionarias, el principal sostén de la actividad económica, que mantiene una tendencia positiva, sigue proviniendo del sector externo. En noviembre, se registró un nuevo récord histórico de superávit comercial acumulado en el año, superando U\$S1 Bn por primera vez (véase el gráfico 7). En términos mensuales, el superávit comercial alcanzó \$111,6 mil millones, frente a U\$S 90,1 mil millones en octubre y la estimación de consenso de U\$S 103,1 mil millones. La mejora del saldo comercial fue impulsada por la fuerte recuperación de las exportaciones, con un crecimiento interanual del 5,9% respecto a -1,1% interanual en octubre. Mientras que las importaciones mostraron un repunte más tenue al 1,9% interanual en noviembre frente a 1,0% el mes anterior.

GRÁFICO 7. SALDO ANUAL DE BALANZA COMERCIAL – EN U\$S MILES DE MILLONES



(*) 2025: acumulado hasta noviembre.

Fuente: Bloomberg

La recuperación de las exportaciones se dio a pesar de que las exportaciones a EE.UU. continúan deprimidas, con una caída interanual del 29%, más allá de las señales de distensión entre las dos principales economías del mundo. Como contrapartida, se observa un fuerte crecimiento de las exportaciones hacia otros destinos, lo que en parte puede reflejar el efecto de la “triangulación” de exportaciones hacia EE.UU. vía otros países, pero también un aumento de la participación de mercado de los productos chinos, a favor de precios más bajos. Esto puede despertar protestas y medidas defensivas para frenar la invasión de productos chinos, como ya amenazó el presidente de Francia.

En los próximos días tendrá lugar la reunión del Politburó de diciembre y la conferencia anual económica, en la que se definen los lineamientos de política económica y las metas para las principales variables para el año próximo. Se espera que, junto con el énfasis en el cumplimiento de las metas de 2025, el gobierno se focalizará en medidas tendientes a apuntalar el crecimiento y tornarlo más balanceado. Aunque las metas numéricas recién se publicarán en marzo.

INDICADORES Y EVENTOS

2025		Diciembre				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
22	23	24	25	26	27	28
INDEC: Estimador mensual de actividad económica (EMAE). Octubre de 2025	INDEC: Balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa. 3er trimestre de 2025. Índice de salarios. Octubre de 2025.		NAVIDAD	INDEC: Encuesta nacional de centros de compras. Octubre de 2025. Encuesta de supermercados. Octubre de 2025. Encuesta de autoservicios mayoristas. Octubre de 2025.		
29	30	31				
	INDEC: Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades. Noviembre de 2025.					

2026		Enero				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
			1	2	3	4
			AÑO NUEVO	US Census Bureau (EE.UU.): Gasto en construcción. Noviembre 2025.		
5	6	7	8	9	10	11
			US Census Bureau (EE.UU.): Comercio Internacional de Bienes y Servicios. Noviembre 2025.	Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Situación del Empleo. Noviembre de 2025. INDEC: Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII). Octubre de 2025.		
12	13	14	15	16	17	18
	Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): IPC Diciembre 2025.					
19	20	21	22	23	24	25
			Bureau of Economic Analysis (EE.UU.): PBI 3er trimestre 2025. Banco de Japón: Reunión de Política Monetaria.	Banco de Japón: Reunión de Política Monetaria.		
26	27	28	29	30	31	
	Banco Central de Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM).	Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto (FOMC). Banco Central de Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM).	Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto (FOMC).			

ANEXO ESTADÍSTICO

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

Indicador	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Ago-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	45,0	46,0	47,4	47,3	44,1	44,1	45,5	45,5	46,4	39,9	39,8	39,8	46,0
Var. % m/m	6,1%	2,3%	2,9%	-0,3%	-6,7%	0,0%	3,1%	0,0%	2,0%	-13,9%	-0,3%	6,3%	8,8%
Var. % a/a	-5,2%	15,6%	33,1%	31,1%	20,3%	18,6%	18,8%	22,2%	18,6%	-3,7%	2,1%	-6,2%	2,3%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	1,2%	6,6%	6,3%	5,7%	5,5%	8,0%	5,3%	6,4%	2,9%	2,4%	5,0%	s/d	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	1,0%	1,1%	-0,1%	0,7%	-1,8%	1,4%	-0,2%	-0,7%	-0,1%	0,3%	0,5%	s/d	s/d
Uso Capacidad Instalada Industria Manufacturera (INDEC)	62,3%	56,7%	55,0%	58,6%	54,4%	58,3%	58,6%	58,8%	58,2%	59,4%	61,1%	61,0%	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	35,0%	97,3%	113,2%	37,3%	58,8%	134,4%	111,7%	85,0%	51,9%	33,8%	22,0%	2,7%	-12,1%
Var m/m, con estacionalidad	-8,0%	23,3%	-31,1%	33,8%	5,0%	9,8%	12,0%	1,5%	-16,1%	3,2%	4,8%	-17,4%	-21,3%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	-2,4%	3,1%	2,6%	2,9%	0,7%	3,2%	3,0%	3,0%	-3,3%	-1,2%	-3,9%	-5,3%	s/d
Var m/m, desest.	0,4%	-0,5%	0,3%	0,3%	-1,1%	-1,0%	0,2%	-1,6%	-1,6%	1,4%	-2,6%	0,3%	s/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	-1,7%	8,7%	7,5%	5,8%	5,1%	9,0%	6,2%	9,6%	-0,9%	-4,4%	-0,7%	-2,9%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	-24,2%	-10,2%	-1,3%	3,7%	15,8%	25,9%	8,6%	13,9%	1,4%	0,4%	6,8%	8,0%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	-24,8%	-6,6%	-0,7%	4,5%	15,8%	25,8%	8,9%	14,4%	0,1%	-5,5%	6,5%	10,1%	-5,5%
Var. % m/m, desest.	-3,2%	-1,3%	-7,8%	7,4%	8,2%	10,4%	-12,1%	15,5%	-0,5%	-8,6%	1,1%	-2,2%	-7,1%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	-14,5%	-5,5%	8,7%	8,1%	17,1%	27,7%	-1,0%	12,0%	-2,7%	-0,4%	0,5%	7,4%	-4,2%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	6.526	7.049	5.915	6.140	6.642	6.674	7.095	7.275	7.761	7.903	8.128	7.954	s/d
Var. % a/a	32,6%	33,7%	9,6%	11,0%	2,5%	2,3%	-7,3%	10,4%	7,5%	16,9%	16,9%	13,1%	s/d
Importaciones en USD	5.249	5.387	5.753	5.884	6.019	6.460	6.488	6.396	6.854	6.463	7.207	7.154	s/d
Var. % a/a	-4,3%	26,6%	24,7%	42,8%	38,8%	37,2%	29,4%	36,1%	19,8%	32,4%	20,7%	16,9%	s/d
Saldo Comercial en USD	1.277	1.662	162	256	623	214	607	905	907	1.440	921	800	s/d
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	249,6	245,5	255,6	256,8	249,0	252,4	251,1	254,6	251,8	252,5	259,1	257,8	264,0
Var. % a/a	-13,2%	-12,3%	-4,4%	-2,0%	-5,0%	-4,5%	-7,4%	-5,0%	-4,0%	1,3%	3,5%	0,5%	5,8%

Indicador	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Ago-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25
Activos y pasivos del BCRA (Saldos promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	24.696	27.446	30.246	30.168	30.275	33.067	34.391	35.978	37.741	43.590	41.529	40.476	40.850
Circulante	15.942	17.922	19.966	20.238	20.811	21.608	21.557	22.305	23.691	23.823	23.598	23.619	23.540
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	15.351	16.254	16.637	17.114	17.508	17.967	18.790	19.512	20.242	20.144	20.884	21.125	21.533
(a) Deuda Rem. (LEGAR+LEMIN)	161	152	170	165	210	196	176	165	183	174	284	274	270
(b) Pasivos netos por pases	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(c) Depósitos del Gobierno	15.190	16.102	16.467	16.949	17.298	17.771	18.614	19.347	20.058	19.970	20.601	20.851	21.263
Pasivos BCRA en mon. extranjera (\$ M.M.)	9.456	9.147	10.657	10.536	10.343	10.216	10.005	11.797	13.919	13.846	13.551	13.601	13.894
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	30,4	31,8	30,7	28,8	27,1	32,2	38,3	39,7	40,3	41,7	40,4	41,5	40,8
Tipo de cambio oficial Com. "A" 3500 BCRA (\$/U\$S)	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	1.427,6
Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	126.894	131.398	134.535	136.900	138.090	142.724	149.712	155.029	164.593	166.534	172.814	178.691	181.599
Sector privado	101.957	107.272	108.945	111.038	112.820	116.800	120.803	124.908	133.460	134.455	139.809	145.262	147.149
Sector público	24.937	24.125	25.590	25.861	25.270	25.924	28.909	30.121	31.133	32.079	33.006	33.429	34.450
En moneda local (\$ M.M.)	91.134	98.612	98.802	101.693	103.790	106.628	111.682	116.080	120.348	119.818	123.604	125.106	127.576
Sector privado	69.340	74.797	75.996	78.589	81.011	83.415	85.710	88.983	92.645	91.487	94.118	95.168	96.735
Sector público	21.794	23.816	22.806	23.104	22.779	23.213	25.972	27.097	27.703	28.331	29.486	29.938	30.840
En moneda extranjera (\$ M.M.)	35.760	34.785	35.733	35.207	34.301	36.096	38.030	38.949	44.244	46.716	49.210	53.585	54.023
Sector privado	33.617	32.476	32.949	32.437	31.809	33.385	35.093	35.925	40.815	42.968	45.690	50.094	50.413
Sector público	2.144	2.310	2.784	2.770	2.492	2.711	2.937	3.024	3.430	3.748	3.520	3.491	3.610
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	35,7	34,0	34,3	33,3	32,1	32,1	33,1	33,0	34,9	35,2	35,1	37,3	37,8
Sector privado	35,6	31,8	31,6	30,7	29,8	29,7	30,5	30,4	32,2	32,3	32,6	34,8	35,3
Sector público	0,1	2,3	2,7	2,6	2,3	2,4	2,6	2,6	2,7	2,8	2,5	2,4	2,5
Tasas de interés nominales (promedio mensual)													
Tasas interbancarias (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados (BAIBAR) hasta 15 días.	38,6	38,6	35,7	33,0	32,0	34,6	32,0	33,5	36,5	65,0	44,7	65,0	28,8
Pases entre terceros (rueda REPO entre agentes MAE) a 1 día.	37,3	35,9	36,1	30,5	31,6	34,1	30,6	32,1	36,2	60,7	38,5	65,9	24,3
Tasas activas (% anual)													
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ.													
por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	44,0	39,7	38,6	35,9	35,6	41,4	37,0	37,0	47,4	76,3	57,2	81,1	38,3
Préstamos personales	70,4	70,0	70,8	68,8	68,0	70,5	71,8	72,7	69,6	73,9	81,6	83,2	77,4
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	36,3	32,9	31,3	28,3	29,2	33,2	32,8	32,2	32,3	46,8	48,1	46,0	31,8
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	31,6	28,1	27,2	24,9	25,0	29,0	29,6	32,3	28,1	36,4	39,3	36,1	30,2
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	36,5	33,1	31,4	28,4	29,3	33,2	32,9	32,3	32,5	47,2	48,6	46,5	32,9