



Panorama macroeconómico

AGOSTO 2025



EL SEMÁFORO DE LA ECONOMÍA DURANTE AGOSTO



El tipo de cambio oficial bajó 2,1% en el mes, se logró a expensas de decisiones regulatorias del B.C.R.A. (suba de encajes y control posición de cambios de bancos) y de su mayor intervención en los contratos más cortos del mercado de futuro (los que vencen desde Dic '25 cotizan por encima del techo de las bandas cambiarias).



En julio el adelanto de liquidaciones de los agroexportadores ayudó a moderar el deterioro de la cuenta corriente cambiaria del B.C.R.A. pero acumula en el año un déficit de USD1.273M. Aceleró la formación de activos externos (FAE) en el mes (USD5.432M) y acumula unos USD14.730M desde la salida del cepo para personas humanas en abril pasado.



A pesar de nuevos superávits primario y financiero reportados en el mes de julio (aunque debe notarse que el financiero no incluye la capitalización de las LECAPs como intereses), el riesgo país cerró agosto en 829 pbs y aleja las chances de acceso a los mercados de deuda internacionales durante 2026.



Agosto volvió a exhibir alta volatilidad de las tasas de corto plazo de referencia y nuevas subas de las tasas activas de entre unos 20-25 p.p, que pondrá un freno a la recuperación del crédito.



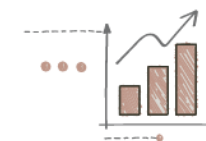
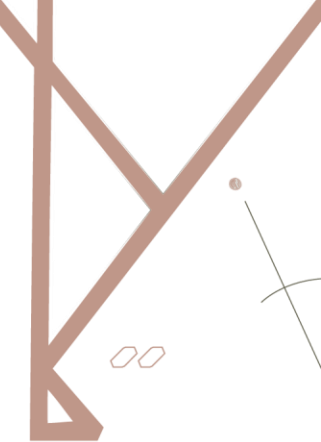
Los distintos puntos de venta masivos mostraron un nuevo deterioro en su ritmo de recuperación de ventas en términos reales, con los autoservicios mayoristas cayendo 8,4% en junio (-4,9% en mayo) y teniendo su peor mes desde febrero pasado.



El último dato del SIPA (mayo) mostró su tercera caída real (0,9%) consecutiva. En tanto, respecto a diciembre de 2024 cayó 4,2% y se encuentra 1% por debajo del nivel de noviembre de 2023.

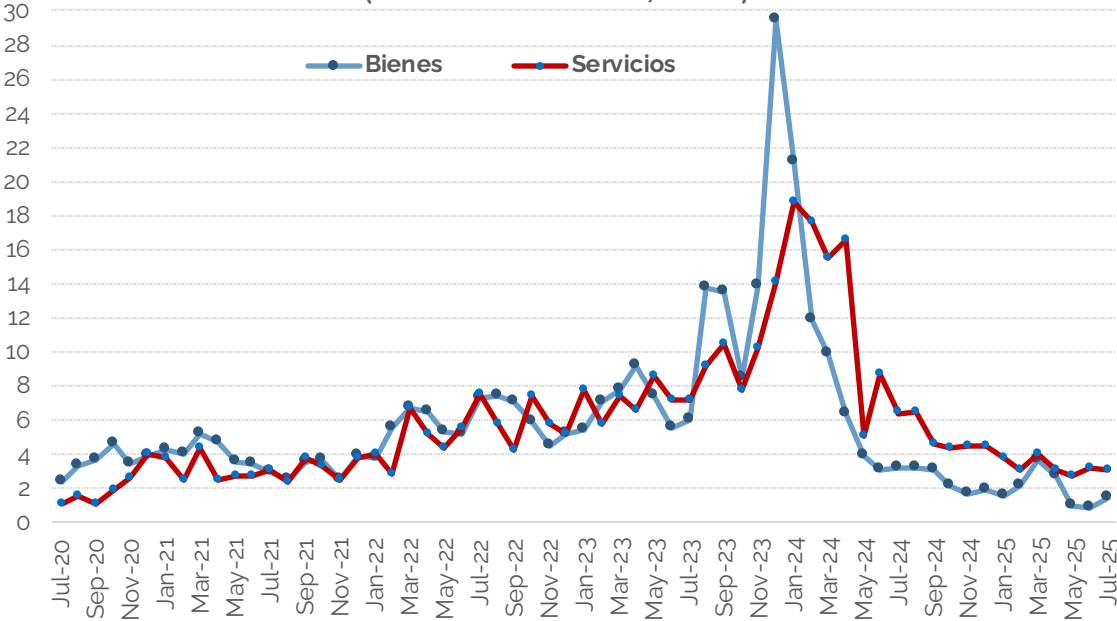


Nuevo superávit primario durante julio a pesar de una expansión (en términos reales) del 3,7% del gasto primario y una caída del 1% en los ingresos totales.



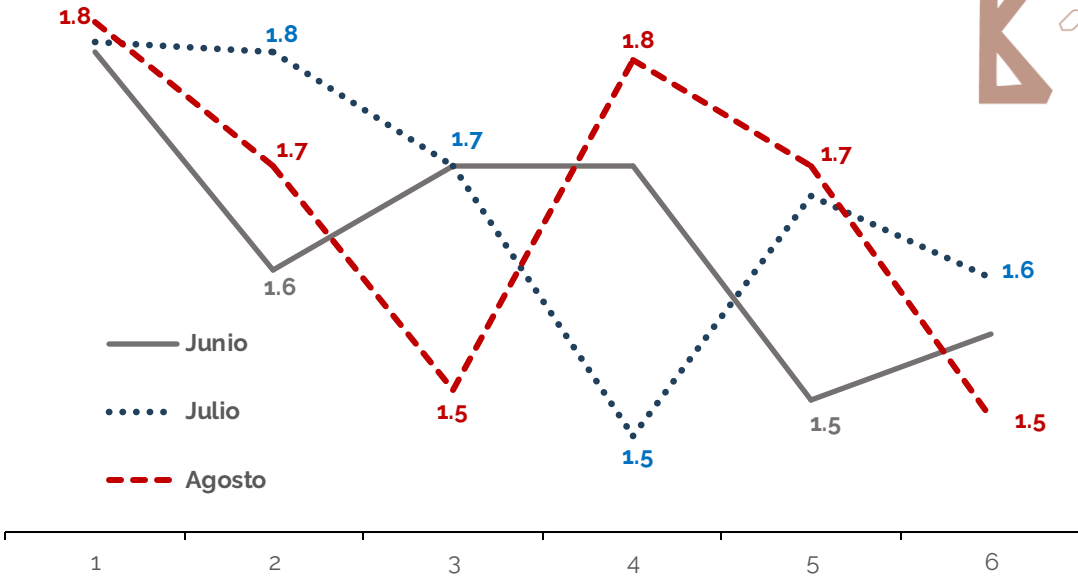
AGOSTO TENDRÍA UNA LIGERA ACELERACIÓN DE LA INFLACIÓN AL 2% PERO LUEGO CAERÍA A UN RITMO MUY LENTO EN LOS SIGUIENTES MESES

Tasa de Inflación en bienes y servicios
(variación mensual, en %)



Fuente: @SuramericanaV en base a INDEC

Tasa de Inflación esperada (REM Agosto '25)
(próximos 6 meses, en %)



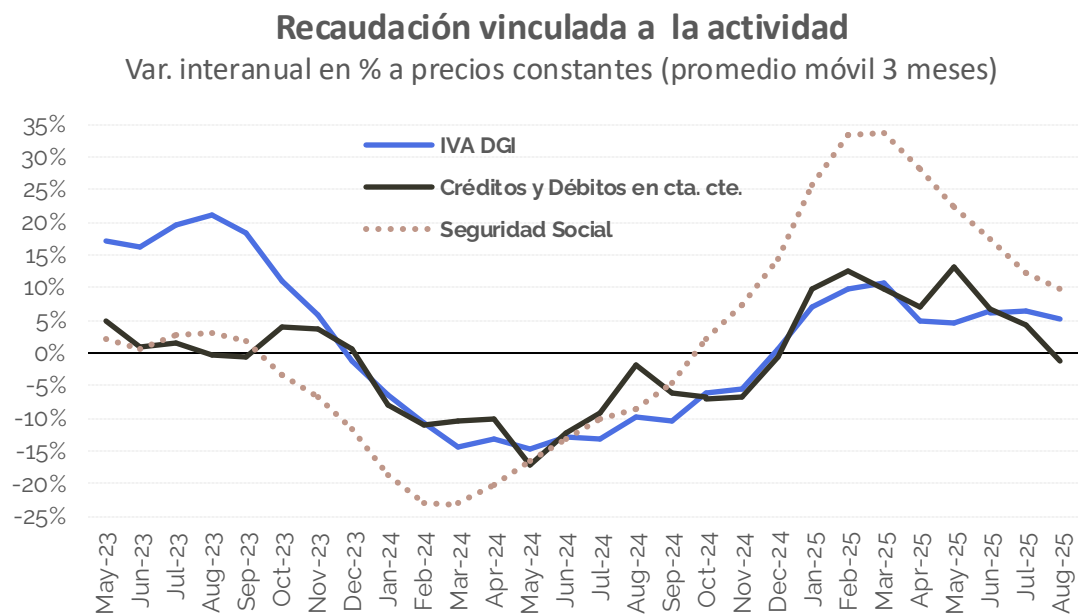
Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA

En julio la tasa de inflación mensual aceleró al 1,9% (1,6% en junio) a pesar del alza cercana al 14% del dólar oficial. En tanto, continuó su descenso en la medición interanual desde 39,4% en junio al 36,6% en julio (el menor registro desde diciembre de 2020).

Continúa la tendencia de una lenta baja de la inflación a partir de un descenso más rápido en los precios de los bienes (+1% promedio últimos 3 meses) respecto a los servicios (+3% promedio últimos 3 meses). La baja del 2% del dólar en agosto junto al menor impulso de los estacionales nos lleva a estimar una inflación ligeramente superior al 1,9% del mes de julio.

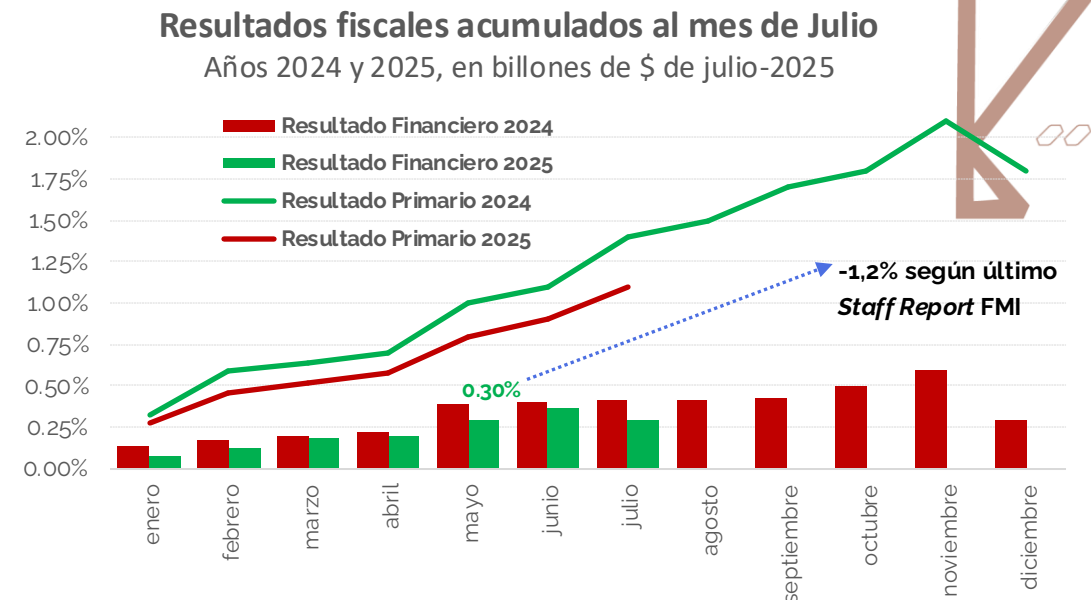
Los datos del REM de Agosto (publicado el 4.9) mostraron una expectativa de inflación del 2% para agosto y una tasa mensual que oscilará en los próximos seis meses alrededor del 1,7% promedio. El año 2025 cerraría en el 28% anual.

SE MANTIENE EL ANCLA FISCAL CON EXPANSIÓN REAL DEL GASTO Y MAYOR MODERACIÓN DEL CRECIMIENTO DE LA RECAUDACIÓN TRIBUTARIA



Fuente: @SuramericanaV en base a ARCA e INDEC

- La recaudación vinculada al nivel de actividad continúa mostrando moderación en su ritmo de crecimiento real respecto a igual período de 2024.
- En el caso del impuesto a Créditos y Débitos en Cuenta Corriente, el promedio móvil de los últimos 3 meses se volvió negativo (-1,2%) respecto al mismo trimestre de 2024.
- El IVA DGI se mantiene más estable, con una tasa de crecimiento de 5,1% (último trimestre), mientras Seguridad Social crece al 10% (vs el 33% observado en los meses de febrero y marzo pasado)

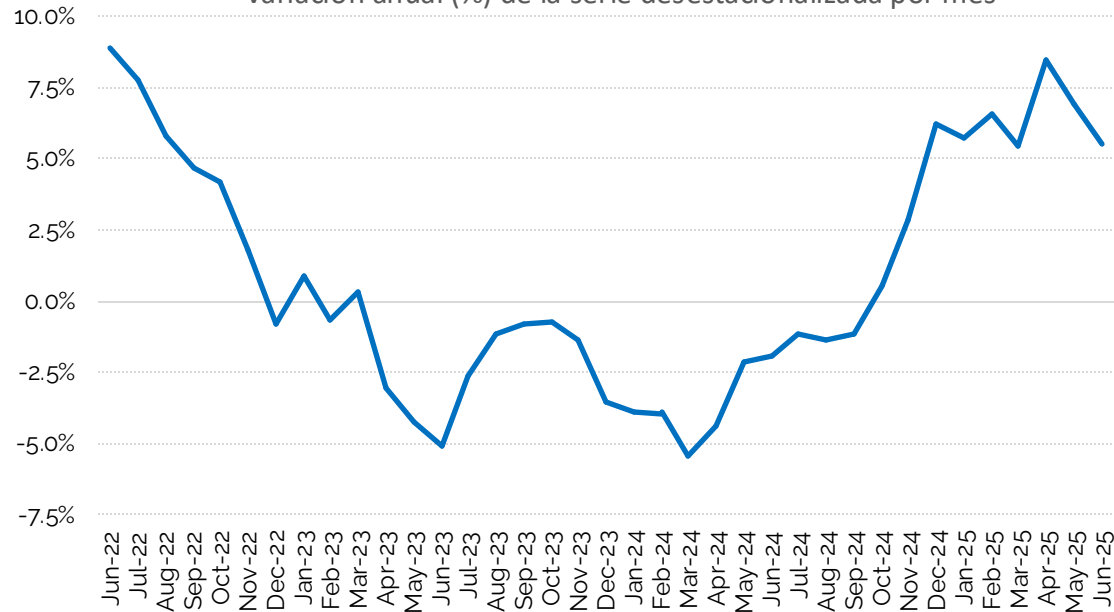


Fuente: @SuramericanaV en base a ARCA e INDEC

- Junio volvió a mostrar superávit primario y financiero (de acuerdo a la metodología del Tesoro, que no computa la capitalización de las LECAP como intereses) y acumuló en 2025 un 1,1% del PIB y 0,3% del PIB, respectivamente. A diferencia de igual período de 2024, hubo un aumento real en el gasto primario (3,7%) a pesar de la baja de los ingresos totales (-1%).
- La expansión del gasto la generó la recomposición de las prestaciones sociales, en especial las jubilaciones y pensiones que crecieron 13,9% en el año a partir del impacto de la nueva fórmula de movilidad.

LA ECONOMÍA SIGUE MOSTRANDO SEÑALES DE MODERACIÓN EN EL RITMO DE RECUPERACIÓN CON MÁS HOMOGENEIDAD ENTRE LOS SECTORES

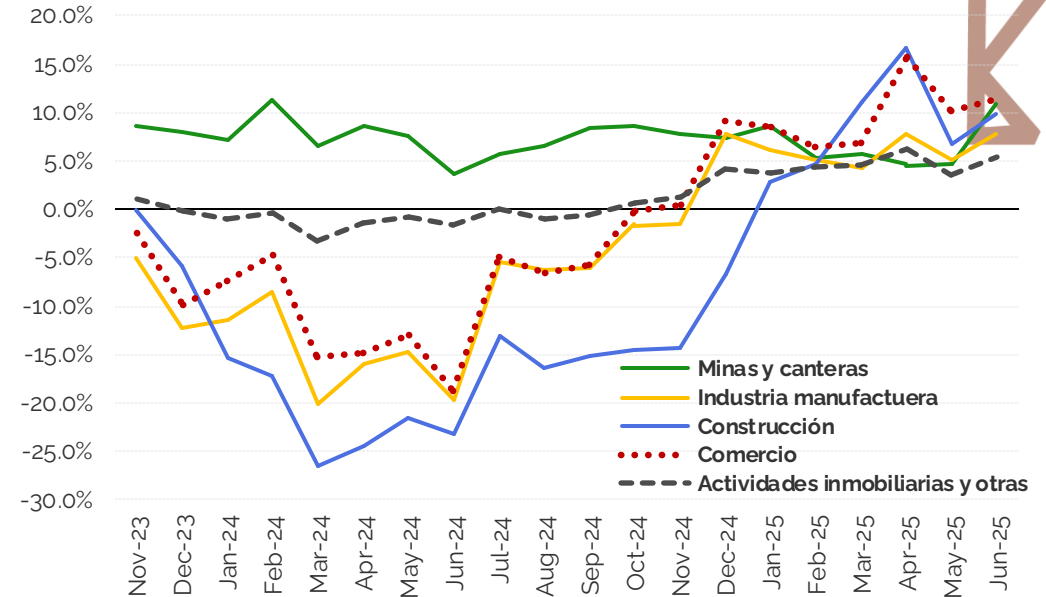
Estimador Mensual de la Actividad Económica
Variación anual (%) de la serie desestacionalizada por mes



Fuente: @SuramericanaV en base a INDEC

- En junio la actividad económica, medida por el EMAE, cayó 0,7% respecto a mayo de 2025, la cuarta caída del año. En tanto, respecto de igual mes de 2024 el alza fue del 5,5% sin estacionalidad.
- Se observa en los últimos tres meses una desaceleración del ritmo de recuperación del nivel de actividad (0,1% promedio en el segundo trimestre vs 0,9% en el primero).
- El arrastre estadístico para 2025 es de 4,2%, un 1,3 p.p. menor al PIB proyectado en última revisión FMI (5,5%).

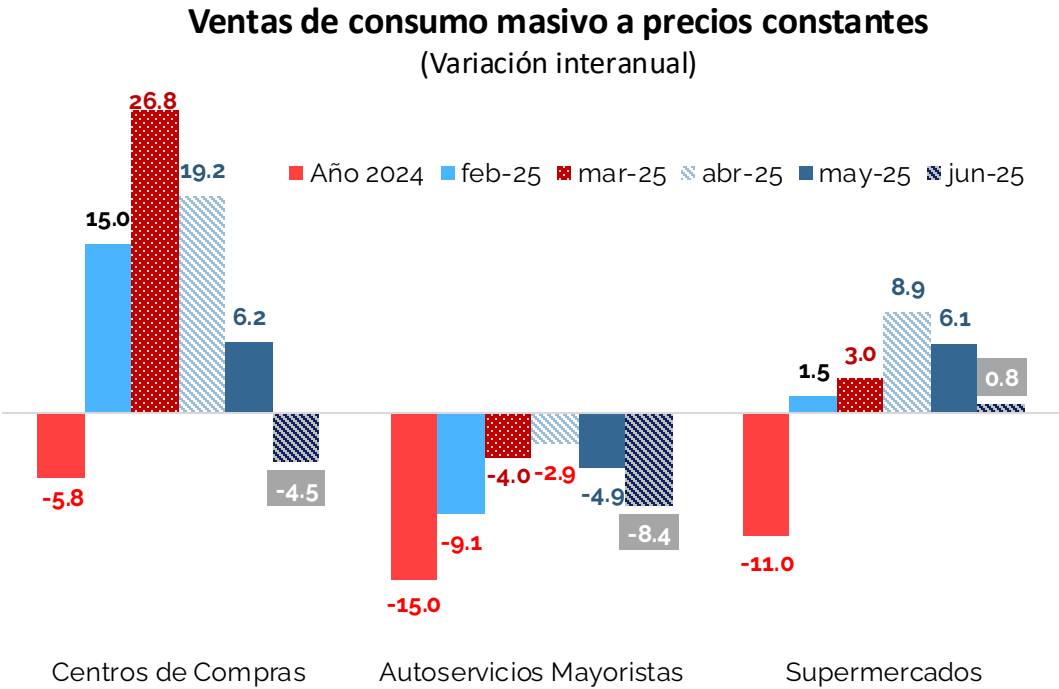
Estimador Mensual de la Actividad Económica
Variación interanual en %, principales 5 sectores sin Agro



Fuente: @SuramericanaV en base a INDEC

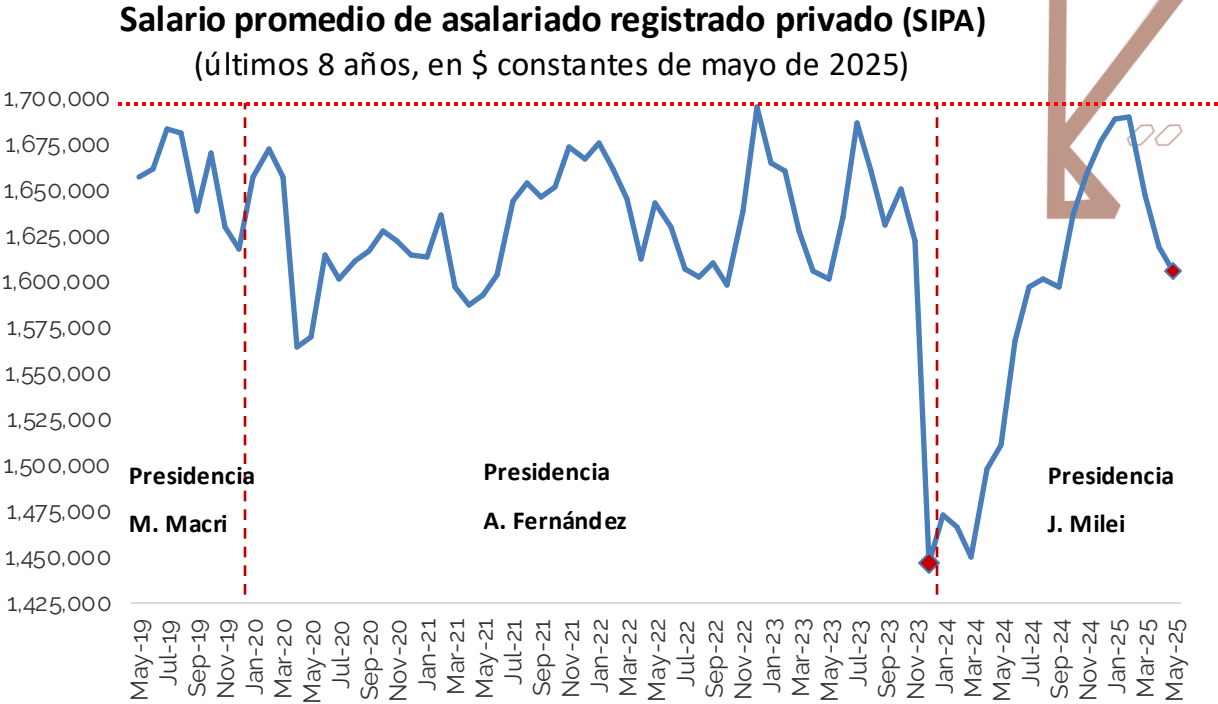
- Los datos interanuales muestran una recuperación más homogénea por sectores pero a menor ritmo.
- En junio se destacaron los crecimientos de Intermediación financiera (28,7%) y Comercio mayorista, minorista y reparaciones (11,5%). Por sexto mes consecutivo, desde marzo de 2023, la Construcción registró un alza interanual del 9,9%.
- El sector agro volvió a moderar su crecimiento al igualar el registro de mayo en el mes de junio (+3,6%).

EL CONSUMO SIGUE AFECTADO EN SU RITMO DE RECUPERACIÓN Y LOS SALARIOS PROMEDIO REGISTRADOS MOSTRARON NUEVAS CAÍDAS REALES



Fuente: @SuramericanaV en base a INDEC

- **Todos los puntos de venta volvieron a mostrar desaceleración del ritmo de crecimiento durante el mes de junio.** En el caso de los Centros de Compra se pasó de una variación positiva del 6,2% en mayo a una baja del 4,5% en junio.
- **El menor ritmo de recuperación de los salarios reales y la caída del ingreso disponible de los individuos y hogares sigue pesando en la pobre dinámica del consumo.**

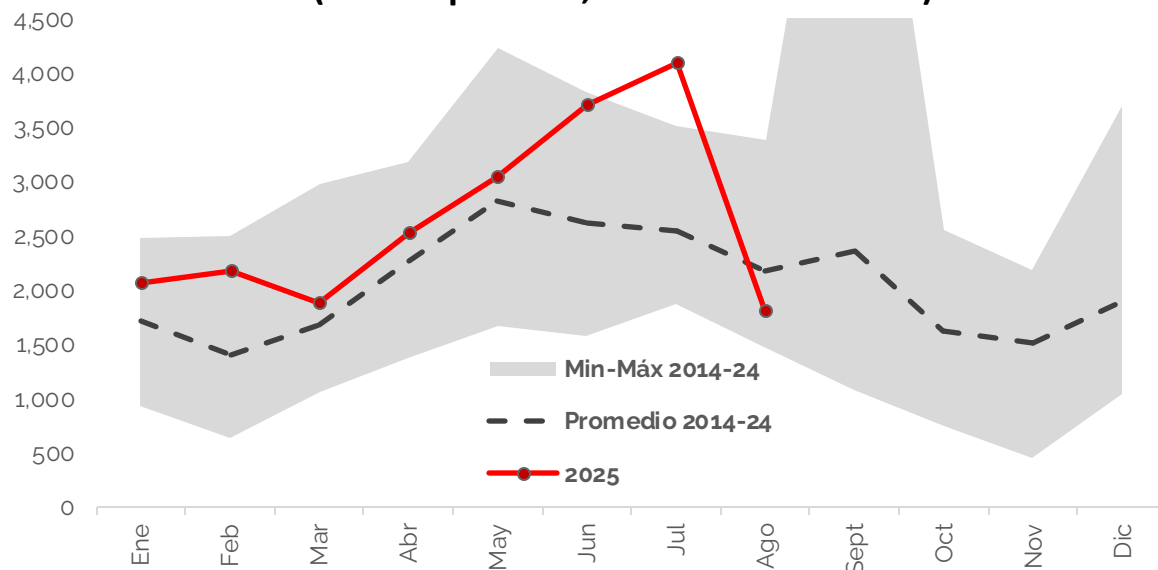


Fuente: @SuramericanaV en base a Ministerio de Capital Humano

- **En mayo el salario promedio de los salarios del sector privado, ajustado por estacionalidad (SIPA) sumó \$1.606.183 y cayó en términos reales 0,8% respecto al mes previo.** Así, acumuló su **tercer mes consecutivo de caídas mensuales durante 2025.**
- **En niveles, el SIPA de mayo cayó 4,2% respecto a diciembre de 2024 y se encuentra un 1% por debajo del nivel de noviembre de 2023.**

AGOSTO REGISTRÓ UN BAJO NIVEL DE LIQUIDACIONES A PESAR DE LA VIGENCIA DE LA REBAJA DE LAS RETENCIONES. VOLUMEN ALTO EN EL MULC

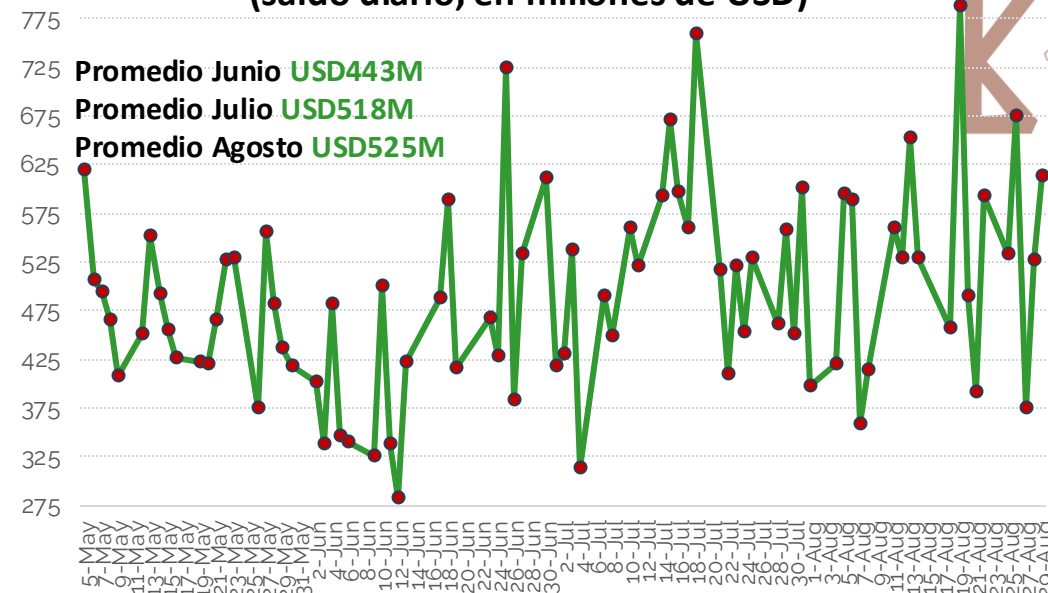
Liquidación de divisas sector agroexportador
(totales por mes, en millones de USD)



Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA con datos al 7.8

- En agosto las liquidaciones sumaron **USD1.817 millones**, un **55,7% menores** a julio y **16,5% debajo** del promedio de los últimos 10 años (**USD2.178 millones**).
- A pesar de la vigencia plena de la rebaja de retenciones, las liquidaciones fueron las menores en 10 años para un mes de **agosto**, cuando se excluye los extraordinarios meses de 2020 (pandemia) y sequía (2023). En septiembre las liquidaciones mejorarían pero alcanzarían los **USD2.100 millones**.

Volumen operado en el M.U.L.C.
(saldo diario, en millones de USD)

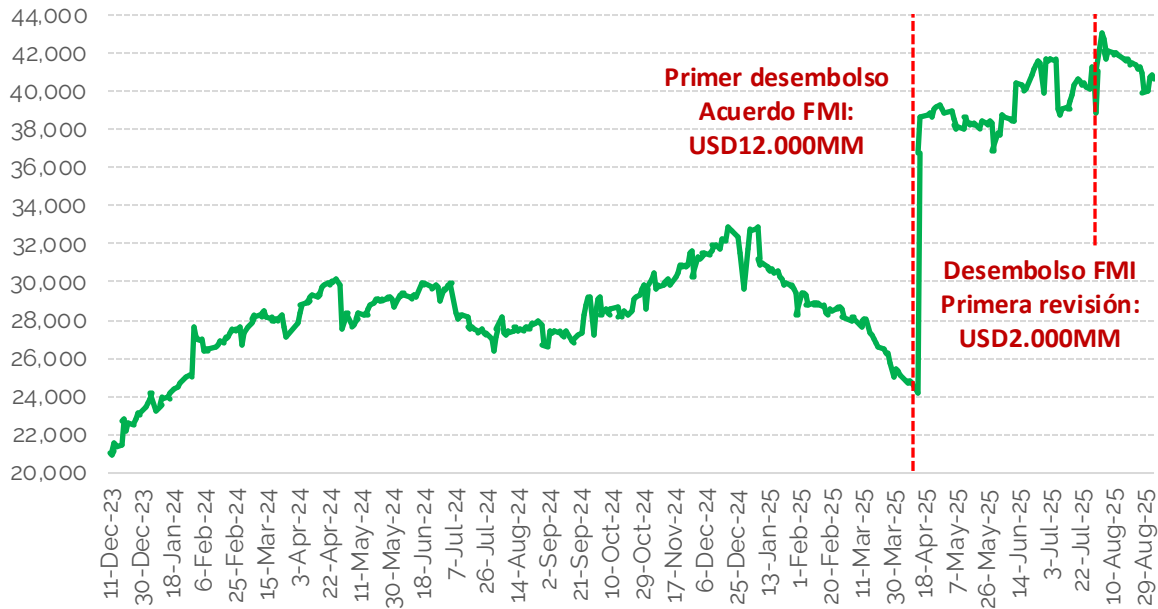


Fuente: @SuramericanaV en base a A3 Mercados

- Desde el debut de las bandas cambiarias, el **pasado 14.4**, el BCRA sigue sin intervenir en el MULC y sólo el Tesoro ha operado como comprador (anunció su intención de ser vendedor en el mes septiembre).
- El volumen operado promedio diario de agosto alcanzó los **USD525 millones (+1,2% mensual)** y **mostró el decisivo aporte de otras fuentes de oferta distinta a la de los agroexportadores**.

LAS RESERVAS CRECEN GRACIAS A DESEMBOLSOS DE ORGANISMOS

Reservas internacionales brutas del BCRA
(total diario, en millones de USD)



Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA con datos al 7.8

- Las reservas brutas del B.C.R.A. al 4.9 totalizaban unos USD40.635 millones y acumulan una baja de USD2.404 millones desde el segundo desembolso del FMI hace un mes atrás.
- Sin intervención en el MULC para acumular reservas, durante agosto las reservas subieron USD1.120 millones, alza explicada casi en su totalidad por el efecto neto positivo (USD1.303 millones si se resta el pago de intereses al propio FMI) del segundo desembolso del programa EFF con el FMI (USD2.069 millones).

Factores variación de reservas brutas del B.C.R.A.
(acumulado desde 14.4.25, en millones de USD)



Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA. Datos al 31.7 salvo para Var. Reservas

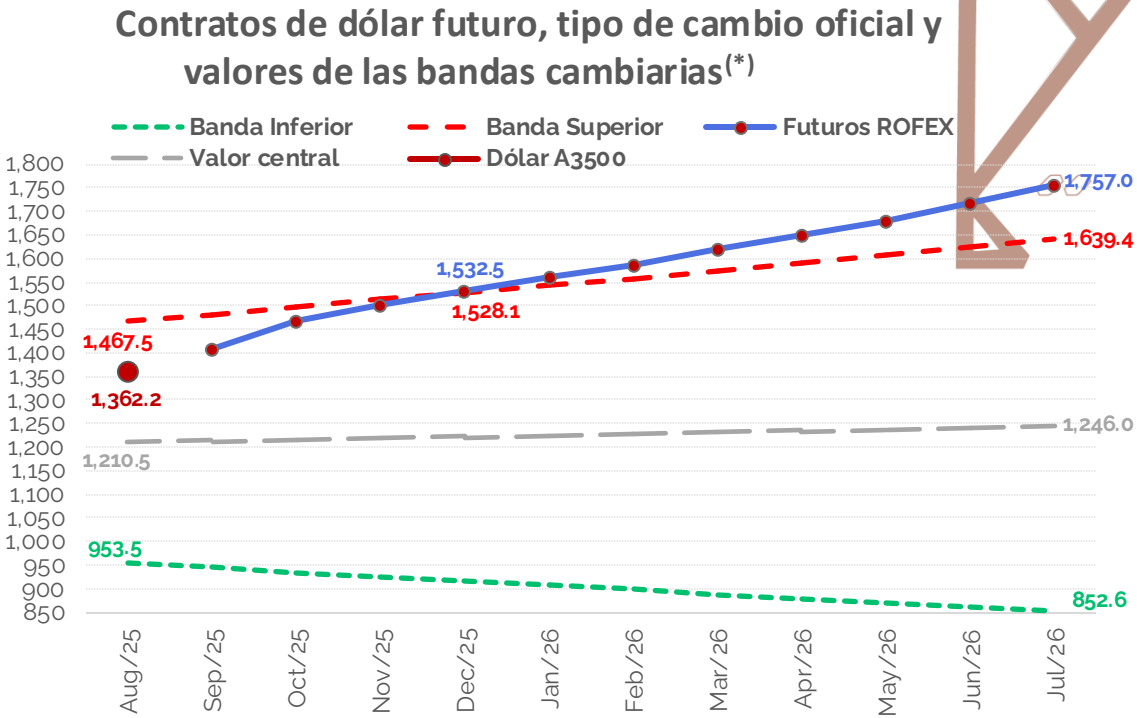
- Desde el día previo al desembolso inicial del acuerdo con el FMI (15.4) y hasta el pasado 29.8 las reservas brutas acumularon una suba de USD15.282 millones.
- La recuperación, a diferencia del año 2024, se explica casi en su totalidad por el programa de endeudamiento con el FMI y los desembolsos de otros organismos internacionales durante el período analizado.

INTERVENCIONES DEL B.C.R.A. PARA MODERAR LA SUBA DEL DÓLAR OFICIAL



(*) Datos al 29.8 Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA

- Luego de la baja en la primera quincena, el tipo de cambio oficial mostró una tendencia creciente que lo llevó a los máximos de fines de julio. **En la última semana del mes el BCRA intervino subiendo nuevamente los encajes y restringiendo la posición de cambios de fin de mes de los bancos.**
- Así el tipo de cambio cerró el mes en \$1.232,83 y bajó un 2,1%. En tanto que desde el debut de las bandas cambiarias acumula una suba del 22,8%.



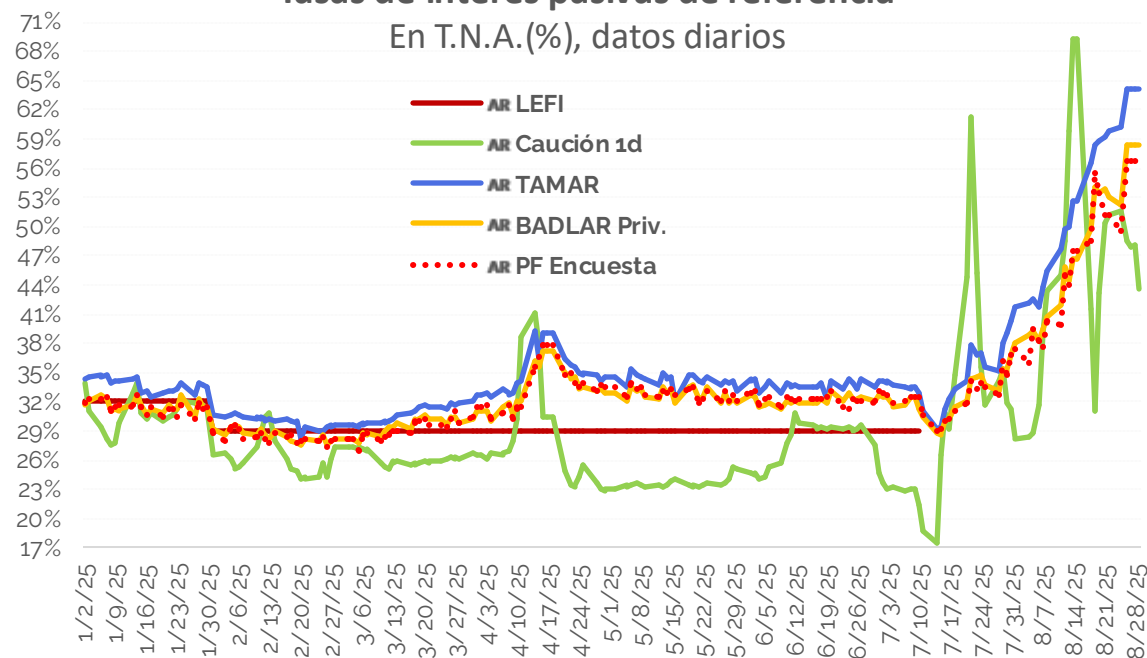
(*) Datos al 29.8 Fuente: @SuramericanaV en base a BYMADATA y B.C.R.A.

- Los contratos de dólar futuro en ROFEX operaron fuera de la banda superior para los contratos con vencimiento desde diciembre 2025 en adelante.
- Las cifras informadas por el B.C.R.A. mostraron una creciente intervención, duplicando su posición abierta desde los USD1.910 en junio a los USD3.812 a fines de julio. Cuando se informen los datos de agosto es esperable un nuevo aumento de la posición vendedora.

VOLATILIDAD Y ALZA DE TASAS DE INTERÉS TRAS EL DESARME DE LAS LEFI

Tasas de interés pasivas de referencia

En T.N.A.(%), datos diarios

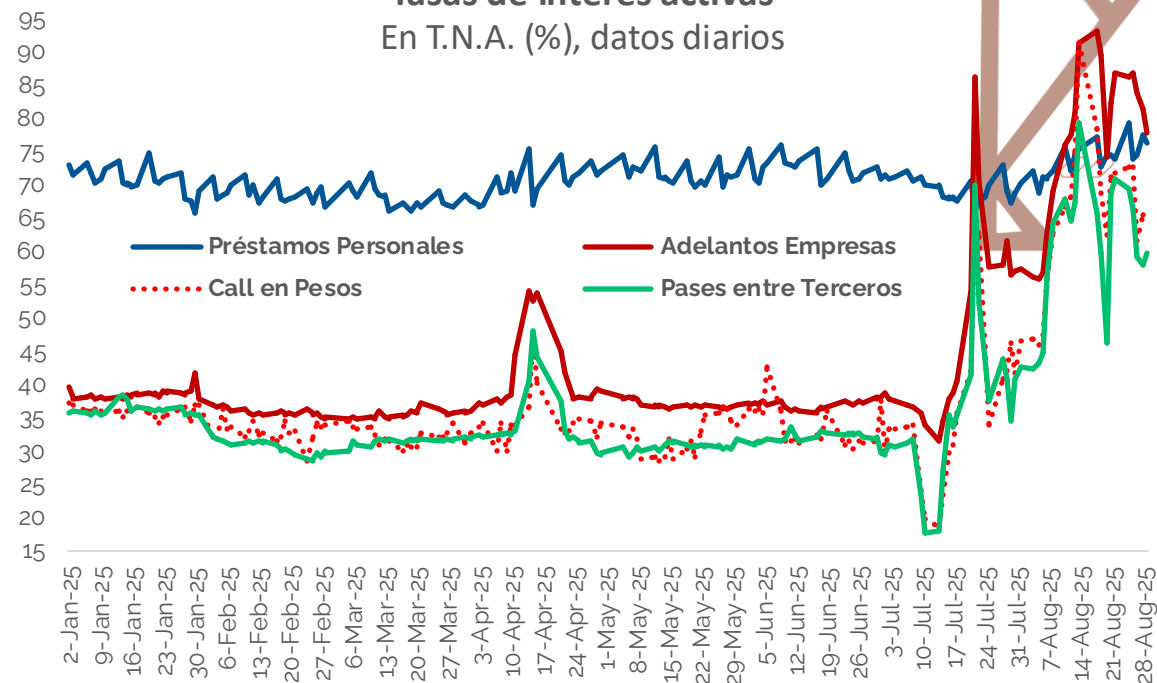


Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA

- Los problemas de asignación de la liquidez luego del desarme de las LEFI se acentuaron en agosto y las tasas pasivas volvieron a mostrar nuevas alzas con mayor volatilidad.
- Medidas regulatorias del B.C.R.A. logró estabilizar la tasa de la caución hacia fines de mes (42/43%), pero en el caso de las tasas que son relevantes para el fondeo del crédito bancario se observaron nuevas alzas de entre 20-25 p.p respecto de fines de julio, con mayor impacto en las mayoristas (TAMAR/BADLAR).

Tasas de interés activas

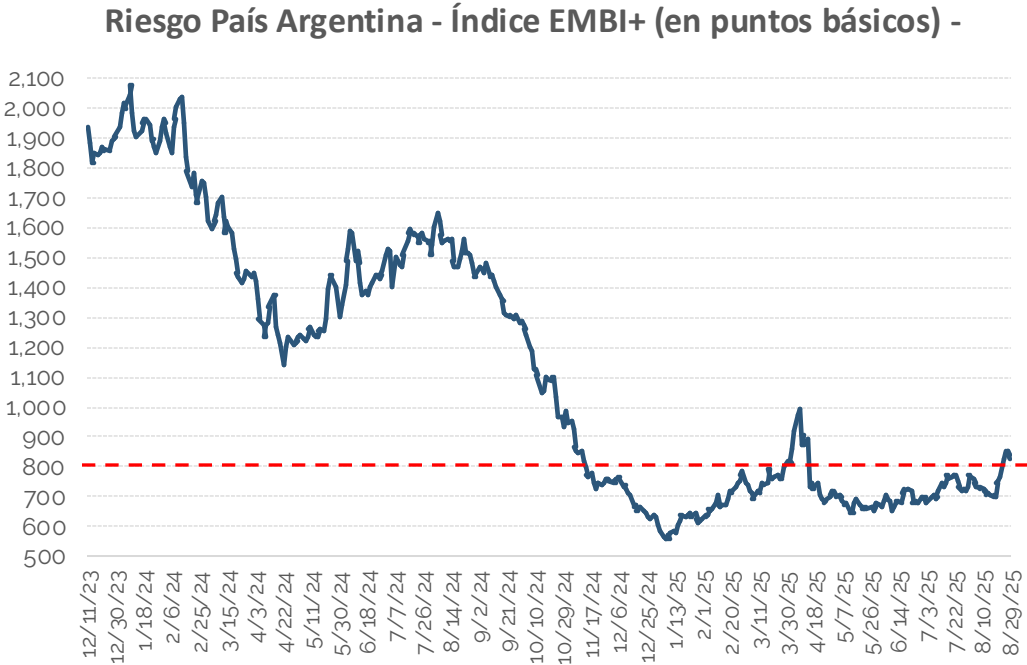
En T.N.A. (%), datos diarios



Fuente: @SuramericanaV en base a BYMADATA y B.C.R.A.

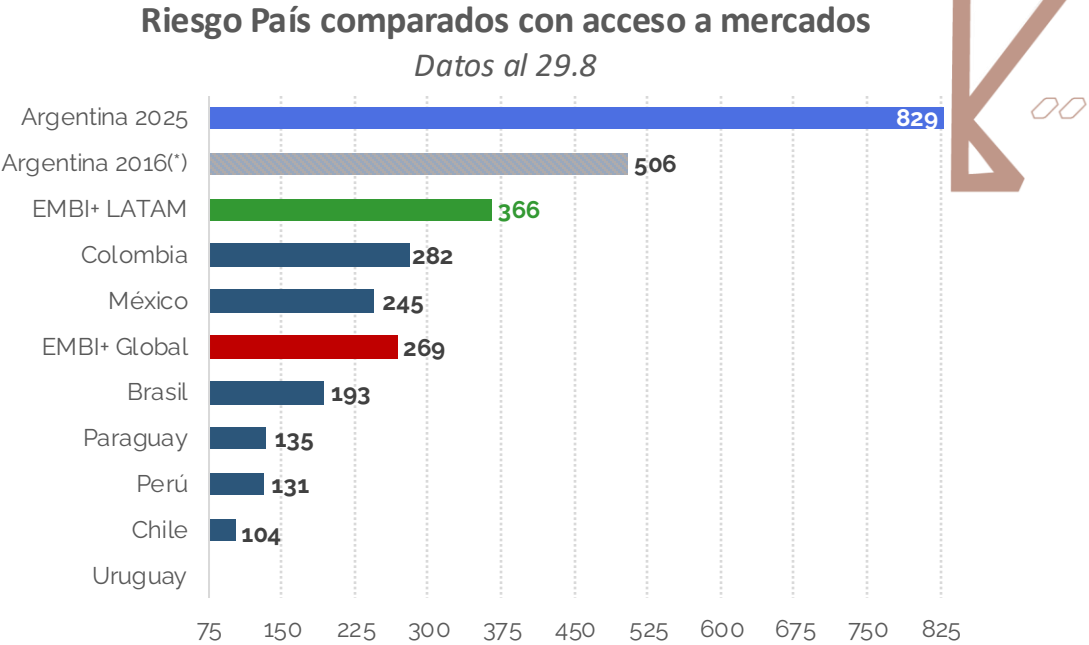
- El alza de la tasa de fondeo bancarias se trasladó al costo de financiación de las empresas (adelantos) y de la liquidez interbancaria (*call* en pesos entre entidades privadas).
- Ante temores de aumento en la morosidad, la tasa de préstamos a personas casi no varió y los bancos eligieron recuperar márgenes con las líneas de descuentos y documentos a empresas (de menor plazo y riesgo de crédito).

EL RIESGO PAÍS SUPERÓ EL NIVEL DE LOS 800 PBS Y DIFICULTA LAS CHANCES DE REACCESO A LOS MERCADOS INTERNACIONALES DE DEUDA EN 2026



Fuente: @SuramericanaV en base a J.P. Morgan

- Luego de los niveles mínimos de la gestión Milei (559 pbs) alcanzado el pasado 9.1, y tras la firma del acuerdo con el FMI (11.4), el riesgo país volvió a superar los 800 pbs durante agosto.
- El nivel actual de riesgo país (829 pbs) iguala los valores en las jornadas previas al acuerdo con el FMI. En 2025 el riesgo país argentino, a contramano de la región, sube cerca de 200 pbs.



Fuente: @SuramericanaV en base a J.P. Morgan y MECON

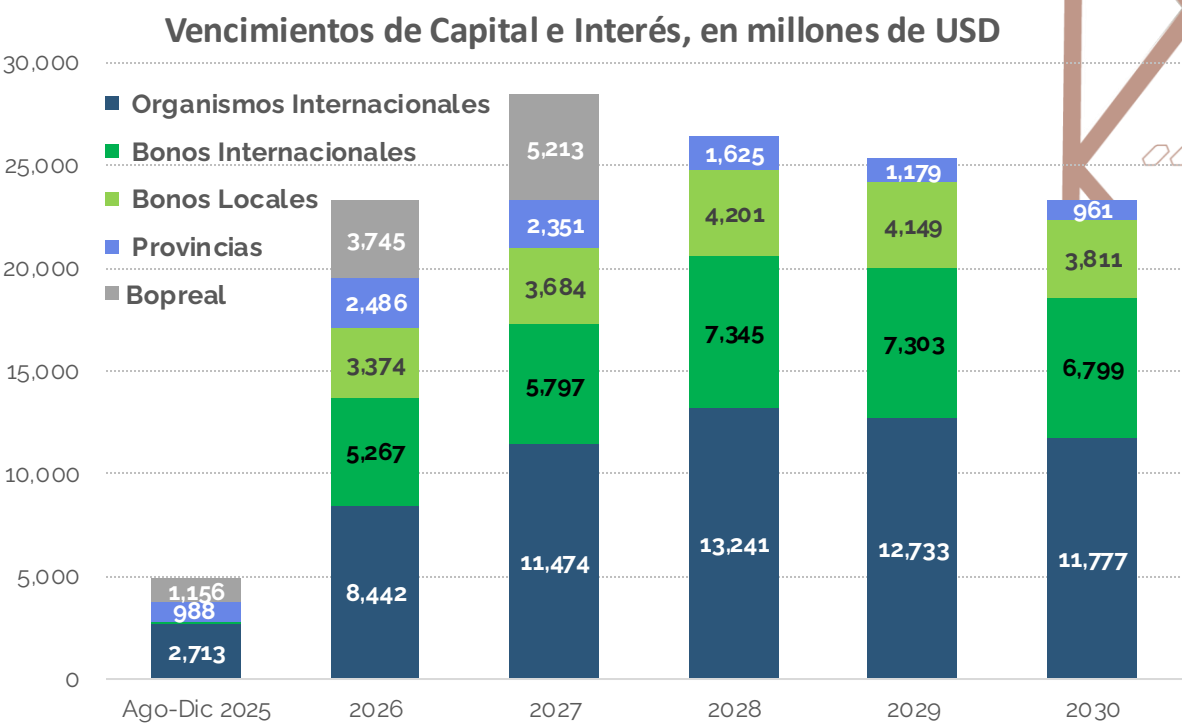
- El riesgo país oscila alrededor de unos 300 pbs por encima del nivel que permite pensar en un acceso a los mercados de deuda internacionales en 2026.
- En julio de 2016 se emitieron USD2.750 millones a una tasa de financiamiento cercana al 7% (tasa de 10 años del Tesoro americano del 1,4% vs 4,2% actual) y con un nivel de riesgo país de 506 pbs. A los valores actuales, implicaría una tasa de financiamiento del 12,5% anual.

ACUERDO CON EL FMI ASEGURÓ VENCIMIENTOS DE DEUDA EN 2025 PERO EXIGIRÁ CAPACIDAD DE REFINANCIAMIENTO A PARTIR DEL AÑO 2026

	2023	2024	Ene-Julio 2025
(A) Cuenta Corriente Cambiaria (A)=(1)+(2)	-3.581	1.707	-1.306
(1) Bienes y Servicios	6.290	13.802	4.330
(2) Intereses y Utilidades	-9.872	-12.095	-5.636
(2.1) Intereses netos	-9.534	-11.850	-5.532
Ingresos	827	965	1.023
Egresos	10.361	12.815	6.555
FMI	3.017	3.098	1.206
Bilaterales y otros Organismos	2.166	2.288	1.192
Otros Sector Público	2.072	4.269	2.217
Otros pagos de intereses	3.106	3.160	1.940
(B) Cuenta Capital cambiaria	12	68	83
(C) Cuenta Financiera total	-18.106	4.302	8.803
IED y Portafolio	919	12	-1.684
Préstamos	-5.373	5.513	9.108
FMI	-5.079	927	12.396
OoII	1.134	-2.018	5.300
FAE	-724	2.360	-14.199
Resto	-8.983	-2.493	-2.118
(D) Variación de Reservas Internacionales (D)= (A) + (B) + (C)	-21.675	6.077	7.580

Fuente: @SuramericanaV en base a BCRA

- La balanza cambiaria acumulada a julio de 2025 continuó siendo deficitaria a partir de mayores pagos de intereses y utilidades (-US\$5.636M) y de la reducción del superávit de la cuenta de bienes y servicios (USD4.330M vs USD14.342M a julio 2024).
- El mayor endeudamiento con el FMI y del sector privado ayudó desde la cuenta financiera a compensar el desequilibrio acumulado en la cuenta corriente y la mayor formación de activos externos (FAE, USD14.199M).



Fuente: @SuramericanaV en base a MECON y BCRA

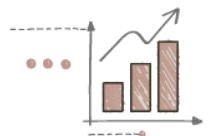
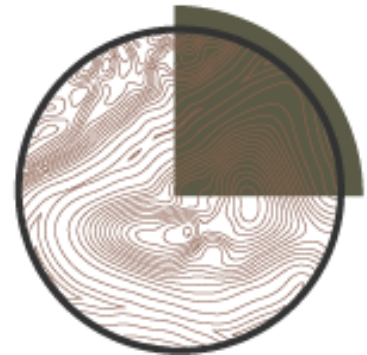
- Los fondos aportados por el FMI aseguraron los pagos en 2025 pero sin acceso a mercados 2026 se vuelve cada vez más exigente.
- El análisis de sostenibilidad de la deuda del FMI supone un acceso promedio de USD5.000M por año (2026-2030) a spreads de entre 450-500 puntos básicos, por lo que se requiere una sensible y rápida reducción del riesgo país desde los niveles actuales (830 pbs).

ANEXO | Escenario base de nominalidad

Notas metodológicas:

- Los valores en rojo son proyectados
- Escenario revisado luego de acuerdo FMI y levantamiento parcial del cepo
- Supone para 2025 una depreciación real del tipo de cambio (14,2%), leve mejora del salario real (4,9%) y estabilidad de la brecha en torno al 0,3% mensual

Mes	Escenario base post acuerdo FMI y con levantamiento parcial del cepo cambiario							
	TCN oficial (promedio mensual)	Devaluación mensual	Devaluación anual acum.	Inflación (var. Mensual)	Inflación (var. i.a.)	Salarios RIPTE (var. Mensual)	Salarios RIPTE (var. i.a.)	Brecha (promedio mensual)
dic-23	628	81,4%	263,9%	25,5%	211,2%	8,3%	149,4%	72,2%
ene-24	818	30,2%	30,2%	20,6%	254,1%	14,7%	175,5%	43,3%
feb-24	835	2,1%	32,9%	13,2%	276,0%	11,5%	183,2%	38,8%
mar-24	850	1,8%	35,3%	11,0%	287,5%	14,0%	194,2%	24,5%
abr-24	868	2,1%	38,2%	8,8%	288,9%	16,1%	211,0%	21,5%
may-24	887	2,2%	41,2%	4,2%	275,9%	7,3%	214,3%	29,0%
jun-24	904	1,9%	43,9%	4,6%	271,0%	6,1%	208,4%	43,3%
jul-24	923	2,1%	46,9%	4,0%	263,0%	6,6%	206,1%	46,3%
ago-24	943	2,2%	50,1%	4,2%	236,5%	3,8%	200,1%	37,5%
sept-24	962	2,0%	53,1%	3,5%	209,0%	4,1%	185,5%	29,5%
oct-24	981	2,0%	56,3%	2,7%	193,0%	6,6%	172,5%	21,3%
nov-24	1.002	2,0%	59,5%	2,4%	166,0%	2,8%	163,7%	13,2%
dic-24	1.022	2,0%	62,6%	2,7%	117,7%	2,0%	148,4%	10,3%
ene-25	1.044	2,1%	2,1%	2,2%	84,5%	2,6%	122,4%	11,7%
feb-25	1.058	1,4%	3,6%	2,4%	66,9%	6,1%	111,7%	13,1%
mar-25	1.069	1,0%	4,6%	3,7%	55,9%	4,1%	93,2%	18,1%
abr-25	1.124	5,2%	10,0%	2,8%	47,3%	2,9%	71,2%	10,9%
may-25	1.149	2,2%	12,4%	1,5%	43,5%	1,9%	62,4%	0,6%
jun-25	1.180	2,8%	15,5%	1,6%	39,4%	2,8%	57,3%	0,4%
jul-25	1.267	7,3%	24,0%	1,9%	36,6%	2,2%	50,8%	0,5%
ago-25	1.329	4,2%	30,1%	2,0%	33,7%	1,7%	47,8%	0,1%
sept-25	1.372	3,2%	34,3%	1,7%	31,3%	1,5%	44,1%	0,3%
oct-25	1.417	3,3%	38,7%	1,5%	29,8%	1,3%	36,9%	0,4%
nov-25	1.458	2,9%	42,7%	1,7%	28,9%	1,4%	34,9%	0,3%
dic-25	1.499	2,8%	46,7%	1,9%	27,9%	1,5%	34,2%	0,2%
ene-26	1.526	1,8%	1,8%	1,6%	27,2%	1,4%	32,6%	0,2%
feb-26	1.550	1,6%	3,4%	1,4%	25,9%	1,3%	26,6%	0,3%
mar-26	1.572	1,4%	4,9%	1,5%	23,3%	1,4%	23,4%	0,2%
abr-26	1.591	1,2%	6,1%	1,3%	21,5%	1,2%	21,4%	0,4%
may-26	1.610	1,2%	7,4%	1,2%	21,1%	1,1%	20,4%	0,3%
jun-26	1.626	1,0%	8,5%	1,4%	20,9%	1,2%	18,6%	0,2%
jul-26	1.644	1,1%	9,7%	1,5%	20,4%	1,3%	17,6%	0,4%
ago-26	1.665	1,3%	11,1%	1,3%	19,6%	1,1%	16,9%	0,3%



Fundador y Presidente Martín Guzmán

Equipo de trabajo: Martín Guzmán, Guillermo Hang, Ramiro Tosi

Economista líder del informe: Ramiro Tosi



@SuramericanaV



info@suramericanavision.com.ar