







Conclusiones generales | Octubre 2025

Durante el período analizado, las medidas de emergencia implementadas por el Gobierno —como el respaldo financiero de Estados Unidos y la eliminación temporal de retenciones— permitieron estabilizar parcialmente el frente cambiario en un contexto electoral de alta incertidumbre. La intervención en el mercado de divisas, combinada con un fuerte flujo de liquidación del sector agroexportador, otorgó al Tesoro y al BCRA un respiro temporal en la disponibilidad de dólares y la presión sobre las bandas cambiarias.

En paralelo, el escenario monetario continúa siendo un factor clave para el sector privado. Tras los picos observados en julio y agosto, las tasas de interés comenzaron a moderarse, aunque se mantienen en niveles altos. Para las pymes, esto implica un costo de financiamiento aún restrictivo, limitando la expansión del crédito y la inversión productiva. Si bien la baja parcial de tasas busca reactivar la actividad, el acceso al crédito sigue siendo un desafío que condiciona la recuperación de la demanda interna.

En materia de precios, la inflación mantiene una tendencia a la baja, aunque los aumentos en servicios y rubros regulados continúan presionando el índice general. El IPC de agosto se ubicó en 2,1% mensual y 31,8% interanual, reflejando una desaceleración, pero aún en niveles elevados en comparación regional.

A pesar de la desaceleración inflacionaria y del superávit comercial sostenido, la actividad económica muestra signos de estancamiento desde principios de 2025, reflejando los efectos de tasas reales elevadas y un consumo todavía débil. El comportamiento desigual entre sectores industriales —con caídas generalizadas en textiles, metalmecánica y alimentos, y subas puntuales en refinación de petróleo y minerales no metálicos— evidencia un escenario heterogéneo y frágil.

En conjunto, el desempeño económico del tercer trimestre de 2025 sugiere un equilibrio inestable: una búsqueda de calma cambiaria y una mejora en las expectativas financieras conviven con desafíos estructurales vinculados al financiamiento, la inversión y la recuperación del mercado interno. El sostenimiento de la estabilidad dependerá de la continuidad del apoyo externo, la previsibilidad fiscal y la capacidad del Gobierno para consolidar políticas que impulsen la producción y las exportaciones sin deteriorar el equilibrio macro.





Noticias relevantes del mes

A raíz de la incertidumbre política generada por los resultados electorales de agosto en PBA, junto con la presión sobre el tipo de cambio y la tasa de política monetaria, en septiembre se produjeron dos anuncios relevantes para la política económica.

Apoyo de Estados Unidos al programa económico argentino:

El secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Scott Bessent, comunicó la decisión de brindar apoyo financiero a la Argentina mediante una línea de swap con el BCRA por USD 20.000 millones. No se trata de un préstamo tradicional, sino de un intercambio temporal de liquidez: el BCRA entrega pesos y recibe dólares a un tipo de cambio preestablecido, comprometiéndose a revertir la operación al vencimiento devolviendo los dólares más intereses. A diferencia de los acuerdos con organismos multilaterales, como el FMI, esta línea no exige metas ni condiciones estructurales, y su objetivo principal es reforzar la capacidad del BCRA para intervenir en el mercado cambiario y atender vencimientos de deuda.

¿Qué efectos tiene esta noticia a nivel macro?

En primer lugar, el efecto inmediato de la noticia implicó una fuerte apreciación del dólar mayorista en un contexto de mucha incertidumbre tras el resultado electoral y un peso que venía perdiendo valor frente al dólar de manera agitada. Tras el anuncio de Bessent, el dólar mayorista se desplomó en torno al 5.02% y el oficial retrocedió 3.15% en la jornada.

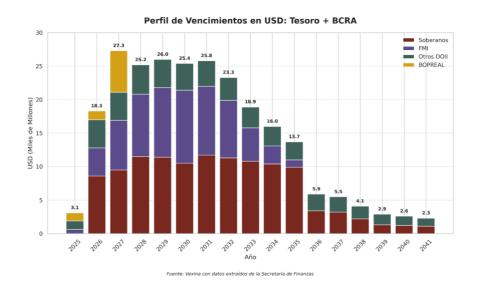
Pero lo que es aún más importante, esta noticia redujo las dudas sobre la capacidad de Argentina de pagar vencimientos durante los próximos años. Argentina tiene un perfil de vencimiento de capital e intereses complejo de cara a los próximos años, verdaderamente desafiante para cualquier gobierno que quiera honrar su deuda. En 2026, el país tiene vencimientos de deuda pública por alrededor de USD 10.000 millones, además de vencimientos de capital e intereses con organismos internacionales por USD 8.500 millones. El perfil de vencimientos en 2027 es incluso más complicado, y si bien en los años siguientes la deuda a pagar es más baja, sigue siendo muy desafiante considerando que entre 2028 y 2032 los vencimientos se encuentran por sobre los USD 20.000 millones. Es por eso que el anuncio del tesoro de Estados Unidos mejoró las expectativas con





respecto al repago de deuda de la Argentina. Lo vimos reflejado principalmente en el índice de Riesgo país, que llegó a caer 23% desde el pico post-electoral donde se encontraba en 1400 puntos básicos. Scott Bessent también declaró públicamente que el tesoro de los Estados Unidos no descarta comprar deuda soberana Argentina, en el mercado primario o secundario, lo que de concretarse podría descomprimir aún más el riesgo país.

Además, el 9 de octubre, el Tesoro Americano intervino directamente en el mercado cambiario local comprando pesos, un hecho inédito. Aunque no está claro si se repetirá, esta acción ratifica el compromiso de Estados Unidos de respaldar la estabilidad cambiaria argentina, garantizando el funcionamiento del esquema de flotación con bandas. En conjunto, estas medidas fortalecen el poder de fuego del BCRA y brindan un marco de mayor estabilidad cambiaria, al menos hasta las elecciones legislativas del 26 de octubre.



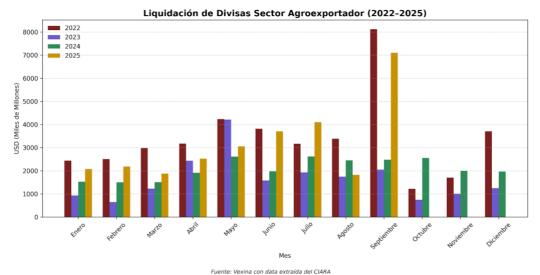
Eliminación temporal de retenciones:

Fue una medida de emergencia tomada por el gobierno con el objetivo de hacerse de dólares rápidamente con la liquidación del agro y utilizarlos para estabilizar el mercado cambiario, interviniendo en el Mercado Único Libre de Cambios (MULC). La medida consistió en reducir temporalmente a 0% las retenciones a la exportación de granos y carnes hasta el 31 de octubre, con un límite de USD 7.000





millones. El sector agroexportador alcanzó el límite establecido en tan solo 3 días, y el tesoro logró hacerse de alrededor de USD 2.000 millones del total liquidado. Como observamos gráficamente, la liquidación del mes de septiembre fue la más alta de los últimos años, solo por detrás de la de septiembre de 2022, mes en el que se introdujo el "dólar soja" que ofrecía un tipo de cambio más atractivo para la liquidación de soja.







Índice de precios al consumidor (IPC)

El nivel general del Índice de precios al consumidor (IPC) representativo del total de hogares del país registró en agosto una variación de 2,1% con relación al mes anterior. La inflación acumulada en los primeros 8 meses del año fue de 22%. La comparación interanual, el incremento alcanzó el 31,8%.

En septiembre, los **servicios lideraron la suba**, marcando 2,3% de suba en el mes. Entre los principales segmentos destaca la suba de "Vivienda, agua, electricidad y combustibles" (3,1%), "Educación" (3,1%) y "Transporte" (3,0%). Los bienes por su parte subieron 2% en el mes, con "Alimentos y bebidas no alcohólicas" marcando 1,9%.

A nivel de las categorías, los precios Regulados (2,6%) lideraron el incremento, seguidos de Estacionales (2,2%) e **IPC núcleo (1,9%).**

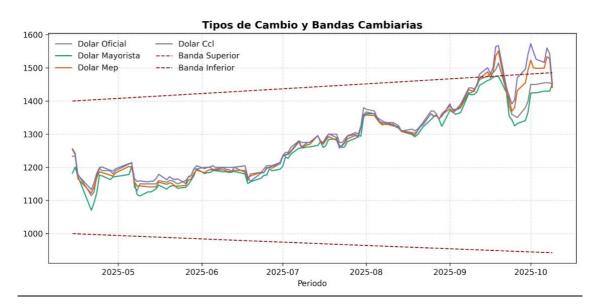






Monedas y finanzas

Tipo de cambio



Durante el mes de septiembre el esquema de bandas cambiarias sufrió su primer testeo. El BCRA se vio obligado a intervenir para defender la banda superior durante 3 días entre el 17 y el 19 del mes, acumulando ventas por casi USD 1.100 millones. La presión sobre el techo de la banda cambiaria se agravó por el aumento de la brecha entre el dólar oficial y los dólares financieros, que generó operaciones especulativas ('rulos') que el Gobierno trató de frenar con nuevas restricciones cambiarias, limitando la compra de MEP/CCL para personas y empresas y restringiendo el acceso al mercado oficial para quienes operaban con dólares financieros.

En el afán de frenar la corrida cambiaria es que aparecen las dos medidas previamente mencionadas: en primer lugar, la reducción temporal de retenciones que generó un flujo extraordinario de oferta de dólares por parte del agro (la liquidación del sector agroexportador en septiembre fue la segunda mayor de la historia, solo detrás del "dólar soja" de septiembre 2022). Por otro lado, el anuncio de respaldo del Tesoro de Estados Unidos —aunque tardó algunos días en concretarse— tuvo un efecto inmediato de calma en el mercado, reduciendo la demanda de dólares que se había acelerado en los días previos. Esta combinación de medidas redujo la presión cambiaria, permitió al Tesoro recomprar parte de los





dólares vendidos anteriormente (aunque luego debió volver a intervenir) y, sobre todo, ganó tiempo en un contexto electoral particularmente sensible.

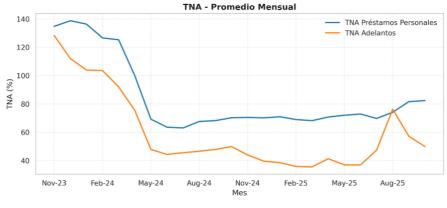
¿Qué fue lo que impulsó la escalada del tipo de cambio?

La principal explicación parece estar en la creciente expectativa de un cambio de régimen tras las elecciones. Aunque el equipo económico insistió en que no habrá modificaciones en la política cambiaria, el mercado anticipa un escenario distinto. Estas expectativas de devaluación debilitaron la demanda de pesos, que cayó con fuerza durante septiembre, y al mismo tiempo presionaron al alza el tipo de cambio, en un contexto de creciente cobertura frente a la incertidumbre política.

Política Monetaria (Tasas, Crédito a privados)

Tras la fuerte suba de tasas observada en julio y agosto producto del fin de las LEFIs, en septiembre se observó una cierta normalización, aunque los niveles aún continúan siendo elevados. Luego de las elecciones en provincia de Buenos Aires, el BCRA decidió bajar de 35% a 25% el "piso" del corredor de tasas que había implementado luego de la volatilidad inicial del cambio de esquema. Esta baja de tasas buscó dar algo más de liquidez luego del fuerte apretón monetario de agosto, que tenía como principal objetivo mantener controlado el dólar, pero que tuvo un impacto negativo en la actividad y el crédito.

Como consecuencia de este relajamiento de la política monetaria, se observó una caída en las tasas de adelantos a empresas: en septiembre promediaron 57% TNA (en agosto había sido 76%), aunque con una amplia dispersión: tras haber iniciado el mes en niveles cercanos al 80%, a fines de septiembre la tasa era de 44%.



Fuente: Vexina con datos extraídos del BCRA



OCTUBRE 2025



La situación de los préstamos personales fue diferente siendo que las tasas de estos créditos continuaron al alza. Tras registrar un promedio mensual de 74% TNA en agosto, en septiembre el mismo fue de 81%. Como consecuencia de este incremento se registró, luego de 17 meses consecutivos de crecimiento, una contracción mensual de los préstamos en pesos al sector privado en términos reales. Desglosando por segmento, los adelantos (a pesar de la baja de tasas) se contrajeron 5,7% mensual real sin estacionalidad, mientras que los documentos cayeron 3,9% mensual. Los préstamos al consumo se contrajeron 2,2%, mientras que los créditos personales fueron los que mostraron una menor caída: solo -0,1% mensual.





Actividad Económica

IPI Manufacturero

Con respecto al Índice de Producción Industrial Manufacturero, el dato de agosto 2025 muestra que la producción manufacturera presentó una fuerte caída interanual del 4,4%, aunque el acumulado de enero-agosto mantiene un incremento del 4,4% respecto a 2024. Esta contracción de agosto fue casi generalizada, afectando a quince de las dieciséis divisiones de la industria.

División industrial	Variación i.a. (%)
Productos textiles	-18,1 %
Productos de metal	-18,0 %
Prendas de vestir, cuero y calzado	-14,1 %
Productos de caucho y plástico	-10,3 %
Productos de tabaco	-9,1 %
Maquinaria y equipo	-8,9 %
Vehículos automotores, carrocerías, remolques y autopartes	-6,2 %
Industrias metálicas básicas	-4,3 %
Otros equipos, aparatos e instrumentos	-3,6 %
Productos minerales no metálicos	-3,4 %
Alimentos y bebidas	-2,3 %
Otro equipo de transporte	-2,8 %
Muebles y colchones, y otras industrias manufactureras	-1,0 %
Sustancias y productos químicos	-0,8 %
Madera, papel, edición e impresión	-0,3 %
Refinación del petróleo, coque y combustible nuclear	+4,9 %

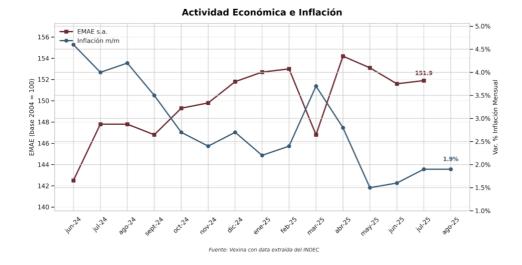
Fuente: Vexina con datos extraídos de INDEC





Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)

En el mes de septiembre también se publicó el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del mes de julio 2025, que registró un aumento de 2.9% con respecto al mismo mes del año anterior. Sin embargo, en términos desestacionalizados el índice mostró una caída de 0.1% con respecto al mes anterior.



La actividad económica se encuentra estancada desde diciembre de 2024 e incluso muestra señales de contracción si lo analizamos desde el pico de abril de 2025. Esto se da en un marco de tasas de interés reales elevadas, con el fin de contener el tipo de cambio y la tasa de inflación previo a las elecciones.





Balanza Comercial

Superávit por vigésimo primer mes consecutivo

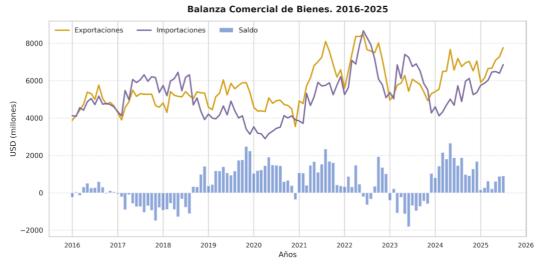
En agosto de 2025, el intercambio comercial argentino de bienes registró un superávit de USD 1.402 millones, el mayor en lo que va del año. Las exportaciones alcanzaron USD 7.865 millones (\uparrow 16,4 % interanual), mientras que las importaciones sumaron USD 6.463 millones (\uparrow 32,4 % interanual).

Los datos desestacionalizados mostraron un incremento del 2,4 % interanual en las exportaciones y del 0,9 % en las importaciones.

Principales cifras de agosto 2025

- **Exportaciones:** USD 7.865 M crecieron 16,4 % interanual, impulsadas por sectores clave de la industria y el agro.
- **Importaciones:** USD 6.463 M aumentaron 32,4 % interanual, reflejando una mayor demanda de insumos, bienes de consumo y bienes intermedios.
- Intercambio total: USD 14.328 M.

Superávit: USD 1.402 M – vigésimo primer mes consecutivo de saldo positivo.









El crecimiento de las exportaciones fue impulsado principalmente por las manufacturas de origen agropecuario, que alcanzaron USD 2.823 millones y crecieron 18,1% i.a., junto con los productos primarios, que sumaron USD 1.982 millones y mostraron un aumento del 35,7% i.a. También aportaron los combustibles y energía, con un alza del 40,6 % i.a., mientras que las manufacturas de origen industrial mostraron una contracción del 7% i.a.

En cuanto a las importaciones, el incremento interanual se explicó principalmente por las mayores compras de bienes de capital (\uparrow 75,8% i.a.), vehículos automotores de pasajeros (\uparrow 155,6% i.a.) y bienes de consumo (\uparrow 65,5 % i.a.). También crecieron los bienes intermedios (\uparrow 16,2%) y las piezas y accesorios para bienes de capital (\uparrow 13,2%), mientras que combustibles y lubricantes mostraron una caída del 38,4% interanual.

Balanza Comercial Energética

En agosto, la balanza comercial energética registró un superávit de USD 653 millones, más que triplicando el resultado de un año atrás (USD 169 millones). Las exportaciones energéticas crecieron 44,5% interanual (USD 942 millones), impulsadas por mayores ventas de petróleo crudo, propano y butano licuado. Las importaciones cayeron 40,2% (USD 289 millones), debido a la reducción total de compras de gas natural por gasoducto y la fuerte baja en gasoil.

En el acumulado anual, el sector mostró un superávit de USD 3.804 millones, gracias al aumento de exportaciones de crudo y la menor demanda de combustibles importados. Además, la anunciada inversión de YPF y ENI para desarrollar proyectos de GNL por hasta USD 30.000 millones podría consolidar un cambio estructural, elevando las exportaciones energéticas y reduciendo la dependencia de importaciones a mediano plazo.





Elaborado por:

Equipo de Análisis Económico - Vexina

Bautista Vexina

Business & Project Analyst – Vexina bautistavexina@estudiovexina.com.ar

Marcos Vexina

Economista – Coautor externo marvexina@gmail.com

Tadeo Zapata

Economista – Coautor externo Tadeozapata01@gmail.com



