



INFORME MACROECONÓMICO

1 de septiembre de 2025

Una política defensiva frente a la volatilidad



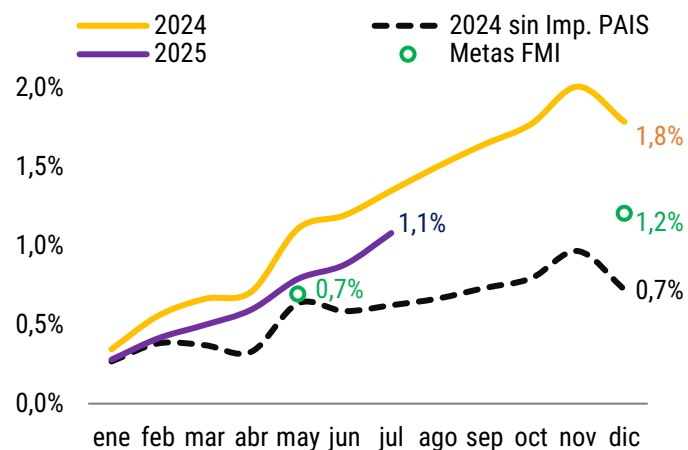


Una política defensiva frente a la volatilidad

En las últimas semanas, la dinámica económica se vio afectada fuertemente por la política, tanto por la cercanía de los comicios como por los reveses sufridos en el Congreso y la reciente difusión de audios que dieron origen a una investigación por una supuesta malversación de fondos. Más en detalle, un Congreso adverso para el oficialismo sancionó leyes que van contra la principal ancla del programa, el superávit fiscal, y hubieran aumentado el gasto en 0,5% del PBI de no haber sido vetadas. Sin embargo, el bloque de La Libertad Avanza tuvo dificultades para defender el veto presidencial, que fue rechazado en el caso de la Ley de Emergencia en Discapacidad (0,13% del PBI). La sumatoria de golpes en el plano político aumenta las dudas de los inversores en cuanto a la continuidad de las políticas actuales y la capacidad de implementar reformas adicionales en el futuro. Así, en un contexto de mercados alcistas en Wall Street, los mercados locales se comportaron de manera contraria: el dólar aumentó 2%, el riesgo país 20% y el Merval cayó un 5% (desde el 19/08).

Más allá de la coyuntura política, la economía tiene sus propias fragilidades, remanentes de la compleja situación heredada a fin de los 2023. En este marco, la aprobación de la primera revisión por parte del directorio del FMI habilitó el desembolso de USD 2 mil millones, que llevaron a las reservas netas a más de USD 7 mil millones, disponibles para intervenir en el caso de que la cotización del dólar toque el techo superior de la banda cambiaria (ARS 1.461 al 29/8). La evaluación de la entidad financiera dejó puntos altos como el sobrecumplimiento de la meta fiscal, que con el resultado acumulado a julio (1,1% del PBI) deja el camino prácticamente allanado para cumplir el objetivo anual del organismo internacional (1,2% del PBI). De todas formas, al ser un pilar fundamental del programa económico, el Gobierno tiene su propia meta superadora y busca alcanzar un superávit primario de 1,6% del PBI. Más en detalle, en lo que va del año el superávit se logró por la estabilidad de los ingresos (+0,02% del PBI vs 2024), un resultado auspicioso teniendo en cuenta la eliminación del impuesto PAIS (0,7% del PBI acumulado a jul-24) y que la recomposición recaudatoria fue producto del crecimiento económico y no de mayor presión impositiva. A su vez, respecto al año pasado, el gasto se incrementó en un 0,29% del PBI, debido a la indexación de partidas como jubilaciones (+0,57% del PBI acum. a jul-25) y asignaciones familiares (+0,1% del PBI acum. a jul-25) a una

Resultado fiscal primario – en % de PBI.



Fuente: elaboración propia en base a MECON.

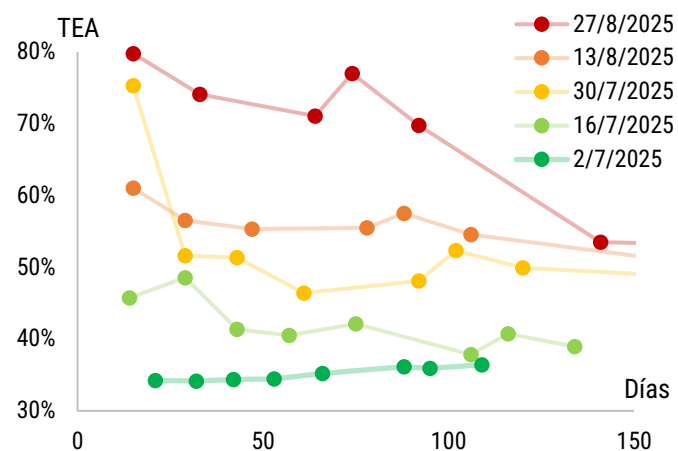


inflación pasada mayor a la actual. De manera contraria, se ajustaron gastos como planes sociales (-0,22% del PBI acum. a jul-25), salarios públicos (-0,06% del PBI acum. a jul-25) y subsidios energéticos (-0,34% del PBI acum. a jul-25).

En este marco, el Ministerio de Economía y el Banco Central buscaron tener una política conjunta para morigerar el impacto de la volatilidad política. La estrategia se basó en defender uno de sus principales activos de cara a la elección: la baja inflación. De esta manera, la atención se enfocó en el equilibrio del tipo de cambio que, como comentamos en informes anteriores, en contextos de alta inflación se convierte en una referencia para los precios. En ese sentido, aunque hemos abandonado el momento de mayor tensión inflacionaria y en julio el pasaje de dólar a pesos arrojó un resultado muy alentador (13% del dólar vs 1,9% de la inflación), todavía no se puede prescindir de la estabilidad cambiaria para la continuidad del programa de estabilización general. Por eso, el Banco Central no ha intervenido en el mercado spot, algo que no puede hacer mientras que la cotización se encuentre dentro de las bandas, pero si en el mercado de dólar futuro (con USD 5.000 millones según el *Staff Report* del FMI). Además, luego de la eliminación de las LEFIS (Letras de Financiamiento) el Tesoro fue convalidando aumentos en las tasas

de interés en sus licitaciones (75% TEA en la última licitación -27/8-), con la intención de mantener la atraktividad de los instrumentos en pesos y evitar un estrés financiero que presione al precio de la divisa. Lógicamente, el costo fue aumentar el pago de intereses que, si bien no se reflejan totalmente en las estadísticas fiscales por la forma en la que funcionan las LECAPs (con intereses capitalizables), ya contabilizan 1,7% del PBI en lo que va del año.

Tasas de LECAPs por vencimiento (mercado secundario).



Fuente: elaboración propia en base al IAMC.

En esta sintonía y de manera preventiva, el Tesoro reforzó su política de reducción de liquidez mediante el aumento de los encajes, una proporción de los depósitos que los bancos privados se ven obligados por normativa a mantener en el Banco Central. La obligación pasó de 40% a 53,5% para depósitos en caja de ahorro, cuenta corriente y plazos fijos, pero como contraparte permitió que 13,5% puntos puedan ser remunerados mediante la compra de LECAPs a más de 60 días. De esta forma se aseguró la menor oferta de pesos en el mercado, incentivando a los bancos a la compra de los instrumentos a mediano plazo y restando volatilidad al tipo de cambio.



En síntesis, el equipo económico del Gobierno se muestra claro con las prioridades a defender en este momento de volatilidad: el dólar y la inflación. Mientras acepta los costos a pagar para este período con el alza de tasas: mayores intereses, mayor morosidad en el crédito privado (alcanzó el 5,2% para créditos a las familias, igual que el pico en pandemia), una economía y salarios amesetados (desde dic-24 -0,6% y -1,2%¹ respectivamente). Mas allá de la política económica actual, la gran incógnita es la posibilidad de una reformulación del programa económico luego de las elecciones teniendo en cuenta que las tasas actuales no pueden mantenerse indefinidamente y hay claras señales de *stress* cambiario. Sin dudas, el resultado electoral marcará un punto importante para el futuro del plan económico, afectando las posibilidades de llevar adelante las reformas estructurales en agenda, de volver a acceder a los mercados internacionales de deuda, de recibir inversión privada en sectores clave y de recuperar credibilidad en torno al esquema cambiario y al nivel del tipo de cambio actual.

¿Te interesan los datos macroeconómicos? ¿Buscas insumos para tu análisis o reunión CREA? Te invitamos a ingresar a nuestra presentación interactiva, que se actualiza automáticamente, en la plataforma Alphacast haciendo [click aca](#)

¿Querés puntuar el reporte o dejarnos comentarios? Hacer [click acá](#)

Informe Macroeconómico
Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe: Santiago Giraud
Economista a Cargo: Francisco Anzoategui.

Elaborado el Área Economía, Unidad I+D. AACREA, sobre la base de datos e informes publicados por INDEC, Ministerio de Economía, BCRA, FMI, Banco Mundial y otras fuentes oficiales y no oficiales. economia@crea.org.ar
Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ) Buenos Aires - Argentina. Tel. (54-11) 4382-2076/79

CREA es una organización civil sin fines de lucro integrada y dirigida por aproximadamente 2.000 empresarios agropecuarios que se nuclean en 218 grupos presentes en todo el país. Cada grupo CREA es coordinado por un presidente y un asesor técnico e integrado por diez o doce empresarios que se reúnen periódicamente con el objetivo de mejorar los resultados de sus empresas a través del intercambio de conocimiento, ideas y experiencias. Asimismo, la institución se destaca por el desarrollo de temáticas relacionadas con el sector; uno de los fines es la transferencia del conocimiento colaborando con su desarrollo. Por su parte, las empresas CREA, integradas a la comunidad, son referentes de innovación y trabajan para el desarrollo sostenible de las empresas, las localidades de las que forman parte y el país. Para mayor información <http://www.crea.org.ar/>

¹ Salario privado publicado por el INDEC en términos reales.