Año X · Nº 9
Septiembre 2025

MMyAsociados

Informe de Coyuntura Económica



Brasil: la condena al expresidente Bolsonaro

El Tribunal Supremo condenó al expresidente a 27 años y 3 meses de prisión, y a otros siete coacusados, que recibieron penas menores.
Si bien Bolsonaro perdió las últimas elecciones, lo hizo obteniendo el 49,1% de los votos; tal nivel de representatividad augura importantes niveles de conflictividad política e institucional en el vecino país.
Al mismo tiempo, intensifica la tensión existente entre los gobiernos de Brasil y de los Estados Unidos, impactando en los flujos comerciales que, por añadidura, terminan afectando a los de nuestro entramado productivo.

La proyección fiscal para agosto
(cifras en % del PIB)

Déficit Primario Sector Público Nacional	-0,5%
Intereses - Sector Público Nacional	2,3%
Déficit Sector Público Nacional	**1,8%**
Déficit jurisdicciones subnacionales	**2,0%**
Déficit cuasi-fiscal*	**11,7%**
Déficit Fiscal Total	**15,5%**

*Promedio de aumento en deuda consolidada menos resultado del Sector Público Nacional



Tiempo de movimientos bruscos

La agitación económica y política que ha caracterizado la coyuntura nacional en los últimos meses se intensificó en las últimas semanas, conforme se profundiza el deterioro de las variables fundamentales de la macroeconomía y la situación de las empresas.
Se aceleran también los fracasos de las iniciativas económicas "salvadoras", forzando al gobierno a adoptar correcciones impuestas por la fuerza de los hechos.
Nada de esto es sorpresivo para los clientes de MMyAsociados ni, mucho menos, el correlato recesivo que se extiende sobre la economía real, ya que se corresponde con lo previsto en nuestros sucesivos informes. Sólo sorprende al equipo gubernamental, que luce agobiado e incapaz de restablecer un mínimo orden para el sostenimiento de su esquema hasta las elecciones de octubre.
Tanto los espasmos en las variables financieras como las correcciones (probablemente erráticas y/o contradictorias) que intente el gobierno se mantendrán en las semanas por venir. Nada indica perspectivas de mejora significativas para la economía real, que sumará a las dificultades presentes, la inestabilidad propia del contexto convulsivo.
Por ello sigue siendo central el concepto de mantener la empresa en marcha. Debemos eludir todo riesgo innecesario, manteniendo ajustadas las ventas y la cobranza y alineado el flujo de pagos con los de cobro. Si fuera necesario contraer deuda, es preferible que ella sea en moneda local.
Llevar con "rienda corta" nuestros negocios será la mejor forma de protegerlos, cuidando también no sólo a ellos, sino a las dotaciones, la familia y la propia salud.

Informe de Coyuntura Económica

Año X · Nº 9 · Septiembre 2025

Publicación de la Consultora
MMyAsociados

Sarmiento 552, piso 12 (C1041AAL)
Ciudad Autónoma de Buenos Aires · República Argentina
(5411) 4114-4396
contacto@mmyasoc.com
www.mmyasoc.com

Dada la imposibilidad de dimensionar, con aceptable grado de certeza, las principales variables intervinientes y su dinámica, MMyAsociados no realizará proyecciones anuales, sino de corto plazo.
Reiteramos a nuestros clientes, en estos particulares momentos en los que la gestión de las empresas se juega en el día a día, la disponibilidad cotidiana para cualquier consulta profesional.

Índice

Panorama general e información de coyuntura

Panorama nacional 7
Informaciones destacadas 15
Sinopsis internacionales 23

Artículos y reportes

Panorama internacional 27
Finanzas públicas 37
Informe monetario 49
Estimación de la campaña agrícola 81
Novedades impositivas 85
La formación de España V 87
Índice de Precios al Consumidor de la Consultora MMyAsociados (IPCMM) 95
Estimación de la evolución de los precios, expresados en dólares, de la consultora MMyAsociados. Diciembre 2023-Junio 2025 103

Economía para no economistas

Análisis sintético de las economías de Malasia y Papúa Nueva Guinea 109
Perfil económico de Hungría 113
La Inteligencia Invisible: un viaje al corazón de la Microelectrónica Global y su potencial en Argentina 125
La situación de los ferrocarriles 131

Indicadores económicos seleccionados

Tabla resumen del nivel nacional 141
Tabla resumen del nivel internacional 142
Indicadores de actividad económica 143
Indicadores de comercio exterior 147
Mercados internacionales 150

Panorama general e información de coyuntura

Panorama nacional

La agitación económica y política que ha caracterizado la coyuntura nacional en los últimos meses se intensificó en las últimas semanas, conforme se profundiza el deterioro de las variables fundamentales de la macroeconomía y la situación de las empresas.

Se aceleran también los fracasos de las iniciativas económicas "salvadoras", forzando al gobierno a adoptar correcciones impuestas por la fuerza de los hechos. Los dólares del colchón no sólo no aparecieron, sino que recrudeció la demanda de los particulares; el tipo de cambio siempre se mantuvo lejano al límite inferior de la banda de flotación; y el desarme de las LEFI para "que los bancos trabajen de bancos" fue seguido por la elevación de las tasas de interés y la inmovilización de hasta el 53% de los depósitos de los bancos vía encajes no remunerados.

Nada de esto es sorpresivo para los clientes de MMyAsociados ni, mucho menos, el correlato recesivo que se extiende sobre la economía real, ya que se corresponde con lo previsto en nuestros sucesivos informes. Sólo parece sorprender al equipo gubernamental, que luce agobiado e incapaz de restablecer un mínimo orden para el sostenimiento de su esquema hasta las elecciones de octubre.

La semana previa a la publicación de este informe, la conmoción del mundo financiero fue intensa. Si la caída de precios de activos del lunes posterior a las elecciones puede (sólo parcialmente) atribuirse a factores políticos, la del viernes que le siguió es exclusivamente imputable a la reacción del mercado a la política económica.

Asistimos entonces a un cambio radical en la política monetaria del gobierno.

Como respuesta a la crisis post electoral, el oficialismo buscó reducir las tasas de interés. Luego de la fuerte absorción originada en el aumento de los encajes a principios del mes, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) impuso un recorte del 45% al 35% anual sobre los rendimientos del instrumento de control monetario (similar a los pases) que a fin de agosto ya había acumulado $4,5 billones.

Complementariamente, realizó intervenciones puntuales de compra de títulos en pesos para propiciar una recuperación en sus precios y así bajar las tasas de rendimiento.

La estrategia se puso en evidencia en la licitación de la primera semana de septiembre en la que tomó sólo $6,6 billones, de los $7,4 billones que le había ofertado el mercado, frente a vencimientos por $7,25 billones. Al renunciar a un *roll-over* del 100%, se encuentra con que deberá inyectar al mercado unos $0,6 billones en los próximos días.

Con todo el Gobierno pudo reducir del 75,6% al 59,6% nominal anual el costo pactado por su deuda a más corto plazo a tasa fija, aunque mantuvo en torno al 59% el de los pesos captados a tres meses o más. Se trata de un rendimiento mensual del 3,97%, frente al 4,81% aceptado a fines de agosto.

Cabe destacar que, no obstante, las buenas intenciones (bajar la tasa) el resultado hasta ahora significó un costo financiero anual de más del 30% por encima de la inflación lograda en agosto, una emisión por 1,5% de la base monetaria (3% del circulante en poder del público) y un salto del tipo de cambio del 7,8% desde principios de mes.

El *trade off*, que enfrentó el gobierno, fue entre vender los dólares del Fondo Monetario Internacional (FMI) –generándose dificultades para encarar los vencimientos de enero 2026–, reducir la rentabilidad del sistema financiero consolidando encajes de bajo rendimiento con relación al costo de los depósitos, o la renuncia a los objetivos de inflación y tipo de cambio.

Encaminado hacia esta opción, queda por ver si en las próximas semanas los precios de las divisas se mantienen dentro del rango de la banda de flotación establecida en el acuerdo con el FMI (hasta ahora ello ha requerido de la venta de dólares del Tesoro y de una voluminosa oferta de contratos de dólar futuro), incluso con la casi segura intensificación de las restricciones para la adquisición de divisas.

Así las cosas, es previsible una reducción de la inflación en dólares, así como el aumento en la presión inflacionaria en pesos, que estaría limitada por la dificultad de convalidación de los nuevos precios debido a la contracción de la demanda.

Como dijimos arriba, los motivos de la convulsionada marcha de los mercados financieros no obedecen, primariamente, a razones de orden político ni institucional. Estas sólo magnifican los efectos del sostenimiento de un esquema cuya insustentabilidad es cada día más evidente.

En esencia, el plan macroeconómico desde un inicio buscaba bajar la inflación controlando la emisión de dinero cash y reduciendo el financiamiento operativo al sector público a través de reducciones de gasto (improvisadas, sin consensos y con severas inconsistencias formales) del orden de 5% del Producto Interno Bruto (PIB) –ver reporte "Finanzas públicas"–.

Pero sin reordenar la acumulación nominal de deuda pública en el Tesoro Nacional y en el BCRA (a la que se consideró posible ocultar[1] postergando la acreditación de intereses y transfiriendo valores desde el Banco Central al Tesoro).

Desde un principio, se postuló que la economía debía pagar un premio respecto al mercado internacional por lo que se permitió prometer una tasa de devaluación por debajo de la tasa de interés que pagaba y fijaba como (instrumento monetario) para el resto de la economía. Este premio, en el corto plazo generó una expectativa favorable, porque indujo que se liquiden divisas para colocarlas en el mercado local (carry-trade) y esto permitió ostentar "credibilidad internacional".

Pero, en una economía que no crece, el aumento del endeudamiento significa que, en algún momento, algún sector va a tener que resignar su poder de compra. Con lo que, en ausencia de cambios, el esquema de acumulación de deuda es explosivo, porque al vencimiento, todos los intereses y capital acumulados si no son renovados, son nuevos fondos potenciales que van a presionar el mercado cambiario.

La misma tasa que interesó a los depositantes y tenedores de títulos en una primera inversión, ya no es suficiente en la renovación. Progresivamente hay más acreencias nominales sobre una misma riqueza real.

Pero, en una economía que no crece, el aumento del endeudamiento significa que, en algún momento, algún sector va a tener que resignar su poder de compra. Con lo que, en ausencia de cambios, el esquema de acumulación de deuda es explosivo, porque al vencimiento, todos los intereses y capital acumulados si no son renovados, son nuevos fondos potenciales que van a presionar el mercado cambiario.

La misma tasa que interesó a los depositantes y tenedores de títulos en una primera inversión, ya no es suficiente en la renovación. Progresivamente hay más acreencias nominales sobre una misma riqueza real.

1 En nuestros informes hemos venido remarcando, en cuanto al Resultado Financiero de las cuentas públicas, que éste es positivo sólo porque se oculta el volumen de intereses devengados por los instrumentos con rendimientos capitalizables de la creciente deuda del Tesoro. Para ilustrar la magnitud de este déficit oculto, se lo compara con los gastos del Tesoro Nacional. El incremento de deuda por intereses capitalizables, mes tras mes supera la totalidad del gasto en Jubilaciones y Pensiones contributivas; y siempre sobrepasa los 2/3 del total del gasto en prestaciones sociales.

2025	**IC-Intereses capitalizados *** (en millones de $)	**PS-Prestaciones Sociales **** (en millones de $)	**JyPC-Jubilaciones y pensiones contributivas***** (en millones de $)	**IC / PS**	**IC / JyPC**
Enero	3.767.302	5.675.504	3.452.664	66,4%	109,1%
Febrero	3.721.561	5.833.982	3.566.775	63,8%	104,3%
Marzo	5.086.983	6.306.205	3.642.958	80,7%	139,6%
Abril	4.762.718	6.121.127	3.738.242	77,8%	127,4%
Mayo	6.476.924	6.291.623	3.896.832	102,9%	166,2%
Junio***	6.368.578	8.011.434	5.693.397	79,5%	111,9%

*Intereses capitalizados: capitalización de intereses de LECAP, BONCAP, LEFI y PR17 (Oficina de Presupuesto del Congreso. Informes mensuales Operaciones de Deuda Pública).
**Prestaciones sociales: incluye el gasto del Tesoro Nacional en Jubilaciones y pensiones contributivas; Asignación Universal para Protección Social; Asignaciones Familiares Activos, Pasivos y otras; Pensiones no contributivas; Prestaciones del INSSJP; y Otras Programas Sociales (Informe Mensual de Ingresos y Gastos-Secretaría de Hacienda de Ministerio de Economía).
***Las jubilaciones y pensiones en el mes de junio incluyen aguinaldo.

La secuencia de las tasas de interés en dólares son indicadores de este proceso. Los valores compatibles con la renovación son crecientes, y esto, aunado al control del circulante, retiene la cotización cambiaria. Pero como contrapartida, la deuda nominal sigue creciendo a ritmos inconsistentes. Las últimas estimaciones muestran un aumento de la deuda neta consolidada entre BCRA y Tesoro Nacional de U$S98 mil millones en 18 meses (ver reporte "Informe monetario").

El menor valor del "riesgo país" se obtuvo en el momento en que el gobierno veta un incremento de las jubilaciones propuesto por el Congreso. Lo que refleja que este indicador sólo se relaciona con la capacidad política del gobierno para contener el gasto (siendo un compromiso de gasto permanente del gobierno, el ajuste del 7% en las prestaciones a los jubilados tenía un valor actual en torno a U$S70 mil millones, cifra similar a la revalorización de los bonos).

Por el lado del sector privado, se festejó el aumento del crédito como una señal del apoyo al desarrollo de la actividad. Pero la envergadura de las tasas construye un nuevo frente de crisis, asociada a la incobrabilidad del crédito al sector privado (ver Anexo III del reporte "Informe monetario").

A medida que avanza el esquema de acumulación de deuda pública y privada, en algún momento se comienzan a perder reservas porque los más cautos (desde abril del 2025) deciden consolidar las ganancias en moneda dura. Allí, el apoyo internacional fue contundente para evitar la corrida.

Luego la indisciplina del gobierno respecto a la compra de reservas ha puesto en riesgo la consistencia técnica sumando riesgo gerencial a la crisis macro. En adelante, el esquema se mantuvo transitoriamente solo por una decisión política de que no asociar el resultado electoral a la respuesta del FMI, lo que agrega importancia a la merma de expectativas de apoyo político al gobierno actual.

A medida que se alcanzan valores absurdos totalmente incompatibles con una tasa de inflación del 2% mensual, comienza a haber certeza de que la deuda nominal es impagable y surge la expectativa creciente de devaluación y salto en los precios como única forma de relajar la presión que ejerce el excesivo aumento de endeudamiento sobre todos los operadores.

La imposibilidad de compensar una devaluación a través de mayores tasas de interés (en el entorno al momento de devaluación son infinitas) forzó al gobierno a obligar a las entidades bancarias a retener los saldos que no se renueven.

Esto involucró pérdidas muy significativas de rentabilidad de las entidades financieras que no tienen manera de protegerse de la devaluación (justificando la caída en las acciones).

Las operaciones de futuros y la posibilidad de utilizar bonos dólar linked probablemente se implementen pero, en los hechos, el resultado de los bancos queda expuesto a las decisiones del BCRA.

Las Reservas Brutas de Divisas en el BCRA cerraron agosto de 2025 con un saldo de U$S40 mil millones. Durante el mes tuvieron un incremento de U$S1,1 mil millones, compatible con que del FMI se recibieron U$S2 mil millones y se pagaron U$S700 millones, y la caída de depósitos en dólares que impuso una contracción de los efectivos mínimos de U$S200 millones.

Por su parte, deduciendo los pasivos en moneda extranjera que recaen sobre el BCRA (encajes en U$S, Swap con China, SEDESA[2] y otros) de las mencionadas reservas brutas se obtienen Reservas Netas por U$S1,4 mil millones (ver reporte "Informe monetario"). Pero, como también deben

2 Seguro de Depósitos S.A.

deducirse las deudas en dólares que tiene el BCRA con el gobierno, que se reflejan en el monto de depósitos en esa moneda que tiene en el Banco Central con lo que se obtiene una posición neta de la entidad en divisas de -U$S0,8 mil millones.

Finalmente, para lograr una operatoria fluida del mercado de bienes con el resto del mundo, se debería mantener un stock de moneda de aceptación internacional equivalente a dos meses de importaciones, en cuyo caso el negativo de liquidez asciende a -U$S9,4 mil millones.

Cabe agregar que el FMI, para su cálculo de reservas netas, no deduce en torno a U$S6,2 mil millones de pasivos (incluyendo depósitos en dólares y el BOPREAL)[3] pero sí resta U$S14 mil millones del crédito total otorgado por dicha entidad con lo que el saldo resultante en la medición de esa entidad para el cierre de agosto 2025 es de -U$S8,5 mil millones.

Por otra parte, la recaudación tributaria nacional tuvo un incremento interanual (nominal) de 30,6% en el mes, lo que contrasta con una evolución del costo de vida en el período correspondiente (julio 25/julio 24) de 36,6% según INDEC y de 39,9% medida para el mismo período por MMyAsociados, de modo que la recaudación, en valores reales, se movió entre -4,4% y -6,6% interanual.

A este magro resultado suman el deterioro de la actividad económica y el adelantamiento de los derechos de exportación ocurrida en julio, que implicó para agosto una caída nominal del -8,6%.

Cabe aclarar que la evolución de precios agosto 2025/agosto 2024 ronda el 33,8% con lo que, si se utiliza este índice, la recaudación real habría caído sólo un -2,4% interanual. Pero, teniendo en cuenta que la mayoría de los impuestos definen su base imponible entre 30 y 60 días con anterioridad al momento de su ingreso, utilizar las variaciones contemporáneas de precios subestima la caída real cuando la inflación presenta una tendencia a la baja.

Más ilustrativo del desempeño real de las finanzas públicas es la comparación de la recaudación de agosto de 2025 con la del mismo mes de 2023, que muestra una caída de -23,7%.

No hay miras de que este vector mejore, ya que a las empresas le resultará más económico financiarse con retrasos tributarios que resolver las necesidades de crédito –en este entorno de altísimas tasas de interés real– en el sistema bancario o bursátil.

Previsiblemente tanto los espasmos en las variables financieras como las correcciones (probablemente erráticas y/o contradictorias) que intente el gobierno se mantendrán en las semanas por venir.

Nada indica perspectivas de mejora significativas para la economía real, que sumará a las dificultades presentes, la inestabilidad propia del contexto convulsivo.

Salvo contados sectores, la actividad no sólo no repunta, sino que profundiza su caída respecto de los mínimos niveles alcanzados en 2024.

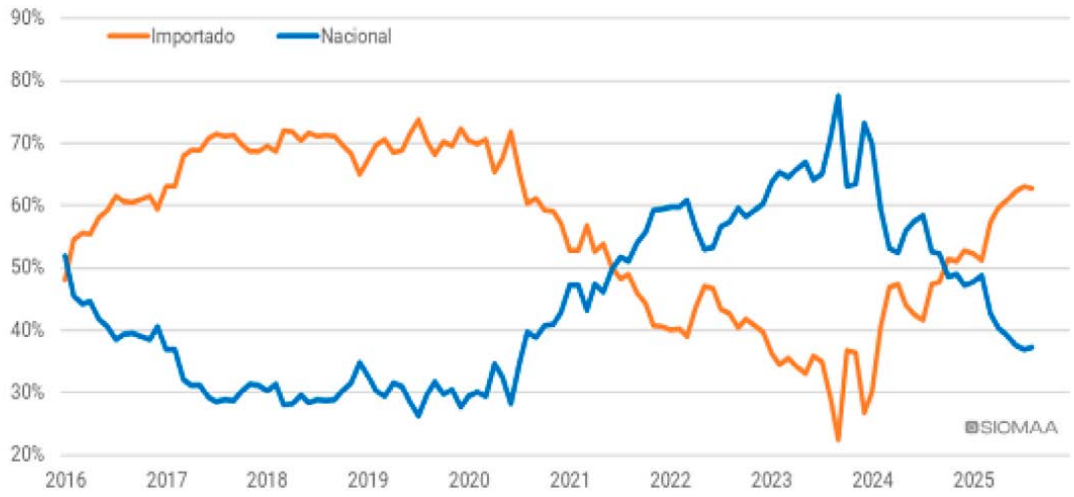
En julio, el Índice de Producción Industrial Manufacturero cayó un 2,3% respecto del mes anterior y 1,1% si se compara con julio de 2024. El índice Sintético de la Actividad de la Construcción cayó el 1,8% respecto de junio; aunque creció el 1,4% interanual, vale señalar que todavía se ubica más de 20 puntos porcentuales por debajo del valor de julio de 2023.

3 "Bonos para la Reconstrucción de una Argentina Libre": títulos emitidos por el BCRA para resolver el stock de deudas comerciales y otras deudas con el exterior que surgieron por la falta de acceso a divisas. Los importadores pueden comprarlos con pesos y, al vencimiento, recibir dólares.

Para agosto, contamos con información de algunas cámaras empresariales, dando cuenta de que las ventas minoristas de las pymes marcaron un retroceso interanual del 2,6% a precios constantes (contra el mes anterior, el descenso fue del 2,2%); que la fabricación de automotores registra un descenso del 13,8% respecto del mismo mes de 2024 o que los despachos de cemento fueron el 0,4% inferiores a los del año anterior.

Sólo contraría esta tendencia el comportamiento de los patentamientos que, aunque fueron un 13,0% menos que en julio, subieron el 31,7% respecto de agosto 2024, manteniéndose el fuerte predominio de los vehículos importados.

Gráfico 1. Composición de los patentamientos por origen. En % del total mensual



Fuente: ACARA (Asociación de Concesionarios de Automotores de la República Argentina)

En este marco, la situación financiera de las empresas y las familias no cesa de deteriorarse.

La certeza de un cambio perentorio en los valores nominales de la economía en el período post electoral e inclusive preelectoral, se consolida.

Y es el fracaso del esquema económico el que suministra inestabilidad en el ámbito institucional y no a la inversa.

Si bien los modos y las tácticas políticas del oficialismo contribuyen, el aislamiento que hoy sufre el elenco gubernamental es, en esencia, también de la insistencia en un esquema económico inviable para las empresas, las familias y para las jurisdicciones subnacionales.

Habíamos advertido en entregas anteriores que el "ninguneo" a los reclamos de los gobernadores entrañaba un desafío que podía exceder las capacidades del oficialismo nacional.

El Congreso Nacional hoy representa un ámbito de suma hostilidad, en el que, una tras otra, el Gobierno sólo cosecha derrotas.

A todo ello se suman las presuntas causas de corrupción (caso $LIBRA, compra de medicamentos, etc.) que socavan el limitado consenso que el oficialismo conserva.

Los calamitosos resultados obtenidos por la Libertad Avanza en las elecciones de Corrientes y, especialmente en la provincia de Buenos Aires, terminaron de derrumbar el relato de un supuesto crecimiento electoral del oficialismo que, como señalamos oportunamente –a contramano de la opinión publicada– era insostenible a la luz de un examen riguroso de los escrutinios.

No es de extrañar entonces que la posibilidad de un cambio institucional de magnitud (que también fue una hipótesis antes solitaria de MMyAsociados) empiece a ocupar un lugar destacado en el ágora pública, preocupación que se expresa desde los más diversos continentes político-ideológicos, incluyendo a voceros del "círculo rojo".

Ante la probabilidad, cada día más cierta, del colapso del esquema económico y del propio gobierno, nos queda la esperanza (fundada) de que "la política" sepa colocarse a la altura de las circunstancias.

La sucesión de fracasos de la historia reciente no puede hacernos perder de vista que en la Argentina sobran las condiciones para la puesta en marcha de un Modelo de Desarrollo Permanente y Sustentable (MoDEPyS).

El modo en que la economía nacional enfrente la más que delicada administración de las consecuencias de la crisis y las severas secuelas que dejará sobre el entramado productivo, debería encontrar idéntico norte que el requerido para resolver los restantes y poderosos desafíos simultáneos previos, como la necesidad de restituir los equilibrios macroeconómicos básicos, la renegociación de la deuda soberana, el combate al desempleo y a la pobreza.

Y ese no puede ser otro que la vigencia de un Modelo de Desarrollo Económico Permanente y Sustentable orientado a la producción que, como hemos insistido en entregas anteriores, sólo puede erigirse si se ponen en valor los vectores de competitividad de la economía nacional: la energía y algunas de las producciones alimentarias.

En el mundo actual y en el que viene, es imperativo que las empresas argentinas incrementen la rentabilidad por unidad vendida, garantizando su hegemonía en el mercado doméstico y facilitando su adecuada inserción en los flujos internacionales de comercio.

Para ello, sin duda, es necesario establecer los sets de precios relativos y tipo de cambio adecuados, así como la administración conveniente del comercio exterior (herramienta que otrora fuera excepcional, pero es la regla del mundo de hoy).

El aprovechamiento integral de la enorme proporción de la capacidad instalada que hoy está ociosa es un punto de partida sólido para el crecimiento de la actividad económica. Si en un marco de equilibrio macroeconómico (en las cuentas fiscales y externas), con evolución de precios alineada a la de la región y el mundo, la tasa de interés interna podría asemejarse a la internación y permitir que una parte del ahorro en divisas (aquí y en el exterior) financie la inversión (estimamos unos U$S22.000 millones al año) en un nivel que permitiría sostener tasas de crecimiento de entre el 8% y el 10% anual por las próximas dos décadas. Lo hemos hecho y podemos repetirlo.

Sabemos que el presente es muy distinto, y que incluso, para muchas empresas, es complicado seguir.

Pero los tiempos se acortan y sólo podrán aprovechar las mejores condiciones que vendrán quienes estén en pie y mejor preparados.

Por ello sigue siendo central el concepto de mantener la empresa en marcha. Debemos eludir todo riesgo innecesario, manteniendo ajustadas las ventas y la cobranza y alineado el flujo de pagos con los de cobro. Si fuera necesario contraer deuda, es preferible que ella sea en moneda local.

Llevar con "rienda corta" nuestros negocios será la mejor forma de protegerlos, cuidando también no sólo a ellos, sino a las dotaciones, la familia y la propia salud.

Encaremos las turbulencias que se avecinan desde la posición cautelosa y sólida que hemos venido construyendo para nuestros negocios, con la racionalidad, la templanza y el optimismo necesarios para la conservación y el éxito de las empresas.

Informaciones destacadas

Juicio por YPF: la Justicia de Estados Unidos falló a favor de Argentina y dejó en suspenso la entrega de las acciones

La Corte de Apelaciones del Segundo Circuito de Nueva York falló a favor de la Argentina en el marco del juicio por YPF, suspendiendo la orden de la jueza Loretta Preska que exigía la entrega del 51% de las acciones de la petrolera como forma de pago. Esta decisión permite al Estado argentino continuar con su apelación sin necesidad de ofrecer garantías ni activos alternativos, lo que representa un alivio estratégico en medio de una condena que asciende a U$S16.100 millones, con un interés diario superior a los U$S2 millones.

El fallo judicial establece que se mantendrán en suspenso las órdenes del tribunal de distrito mientras se resuelve la apelación. Además, se aceptó la presentación de escritos *amicus curiae* por parte del Departamento de Justicia de Estados Unidos, lo que refuerza la posición argentina frente a Burford Capital, el fondo litigante que financia el reclamo de las sociedades Petersen Energía y Eton Park.

La Procuración del Tesoro celebró la medida, destacando que garantiza la conservación de la participación mayoritaria estatal en YPF durante el proceso judicial. Aunque la suspensión no modifica el curso de la apelación de fondo contra la sentencia de septiembre de 2023; sí evita una pérdida inmediata de control sobre un activo estratégico. Las audiencias por esa apelación comenzarán en octubre de 2025, y se espera una resolución recién para mediados de 2026.

El juicio, iniciado en 2015, no cuestiona la legitimidad de la expropiación, sino el incumplimiento del estatuto de YPF, que exige una Oferta Pública de Adquisición (OPA) cuando se supera el 15% de participación accionaria. La defensa argentina argumenta que el litigio es consecuencia de décadas de estatismo y políticas intervencionistas, y que distintas administraciones dejaron pasar oportunidades para resolverlo.

El exsubprocurador del Tesoro Sebastián Soler calificó el fallo como un éxito importante, ya que la Cámara aceptó considerar el respaldo del gobierno estadounidense, lo que podría influir en la evaluación de la validez de la orden de entrega de acciones. La Argentina deberá presentar su primer escrito formal sobre la apelación el 25 de septiembre.

Otro gigante minero pidió el RIGI: Glencore anunció inversiones por U$S13.300 millones para dos proyectos

La multinacional minera Glencore anunció una inversión de U$S13.300 millones en Argentina para desarrollar dos grandes proyectos: El Pachón, en San Juan, y Agua Rica, en Catamarca. La compañía solicitó formalmente su adhesión al Régimen de Incentivos para Grandes Inversiones (RIGI), un marco legal impulsado por el gobierno argentino para atraer capitales mediante beneficios fiscales, aduaneros y cambiarios.

El proyecto El Pachón, con recursos inferidos de aproximadamente 6.000 millones de toneladas de cobre y molibdeno, recibirá U$S9.500 millones en la próxima década. Agua Rica, por su parte, cuenta con recursos medidos de 1.200 millones de toneladas de cobre, oro, plata y molibdeno, y será desarrollado con una inversión de U$S4.000 millones. Este último utilizará las instalaciones de la ex Alumbrera, a 35 km de distancia, dando lugar al proyecto MARA.

Según Glencore, ambas iniciativas generarán más de 10.000 empleos directos durante la etapa de construcción y unos 2.500 durante la operación. La empresa destacó que el RIGI ofrece un marco económico atractivo y estable a largo plazo, con reglas claras por 30 años, lo que resulta clave para fomentar la inversión extranjera directa en el país.

El CEO global de Glencore, Gary Nagle, afirmó que el régimen ha transformado el panorama de inversión en Argentina, y que la presentación de estos proyectos refuerza el compromiso de la compañía con el país, donde opera desde hace más de dos décadas. También expresó su intención de colaborar con los gobiernos provinciales y el nacional para concretar estas iniciativas, que contribuirán al desarrollo económico local y posicionarán a Argentina como una jurisdicción minera relevante a nivel global.

Por su parte, Martín Pérez de Solay, CEO de Glencore Argentina, subrayó que el RIGI constituye una plataforma clave para el desarrollo de los recursos naturales del país. Señaló que El Pachón y Agua Rica respaldan la aspiración argentina de convertirse en uno de los principales productores de cobre del mundo.

Con esta presentación, el RIGI suma 20 proyectos en sectores como minería, energía y agroindustria, por más de U$S33.600 millones. El gobierno busca consolidar esta herramienta como señal de estabilidad jurídica y compromiso con la inversión, en un contexto de baja captación de capital extranjero.

GRIPE AVIAR: Argentina suspendió todas las exportaciones de productos avícolas

El Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria (Senasa) confirmó el 20 de agosto de 2025 un caso de influenza aviar altamente patógena (IAAP) H5 en un establecimiento de gallinas ponedoras en Los Toldos, provincia de Buenos Aires. La detección de síntomas compatibles y su posterior confirmación por laboratorio activaron de inmediato el protocolo sanitario nacional.

Entre las medidas adoptadas se destacan la creación de una Zona de Control Sanitario de 3 km con restricciones de movimiento y bioseguridad, y una zona de vigilancia de 7 km con monitoreo intensivo. Además, se ordenó el despoblamiento del establecimiento, el sacrificio seguro de las aves afectadas y la desinfección del predio.

Como consecuencia del brote, Argentina suspendió temporalmente todas las exportaciones de productos avícolas hacia países que exigen estatus libre de IAAP. No obstante, gracias a la estrategia de zonificación y compartimentos libres, el país podrá continuar exportando a destinos que reconocen este sistema sanitario. El Senasa notificará el caso a la Organización Mundial de Sanidad Animal (OMSA) y, si no se detectan nuevos focos en establecimientos comerciales, Argentina podrá autodeclararse libre de la enfermedad 28 días después del sacrificio y desinfección, recuperando así su estatus sanitario internacional.

Este brote se suma al foco detectado seis días antes en aves de traspatio en Arrecifes, también en Buenos Aires, aunque ese caso no afectó el estatus sanitario ni las actividades comerciales. El Senasa aclaró que el nuevo brote ocurrió en una región de bajo peso productivo, lo que atenúa el impacto económico inmediato.

En el primer semestre de 2025, el sector avícola argentino exportó 12,4 millones de toneladas por un valor de U$S14,6 millones, lo que subraya la importancia de preservar la sanidad animal para sostener el comercio internacional. La gripe aviar es una enfermedad infecciosa causada por virus de la influenza que afectan principalmente a aves silvestres y de corral. Los subtipos altamente patógenos, como H5N1 y H5N8, pueden provocar brotes graves con alta mortalidad, y aunque la transmisión a humanos es poco frecuente, existe preocupación por su potencial zoonótico.

Celulosa Argentina enfrenta su mayor crisis: quiebra técnica, default y plantas paralizadas

Celulosa Argentina, una de las papeleras más antiguas del país, atraviesa la peor crisis de su historia. Según el balance presentado ante la Comisión Nacional de Valores (CNV), la empresa cerró el ejercicio al 31 de mayo de 2025 con una pérdida integral de $172.634 millones, una caída de ingresos del 44% interanual y un patrimonio neto negativo de $23.774 millones. Estos números la colocan en situación de quiebra técnica, según el artículo 94 inciso 5 de la Ley de Sociedades.

El deterioro operativo fue profundo: los ingresos totales alcanzaron $258.637 millones, pero los costos no se redujeron proporcionalmente, generando un resultado bruto negativo de $44.224 millones. El resultado operativo pasó de una ganancia de $64.650 millones en 2024 a una pérdida de $80.318 millones, y el EBITDA cayó de $101.973 millones positivos a –$20.146 millones, lo que indica que la empresa ya no genera recursos propios para sostener su actividad.

La falta de capital de trabajo obligó a paralizar la producción en las plantas de Capitán Bermúdez y Zárate. La producción total de papeles y pulpa fue de 138.000 toneladas, un 15% menos que el año anterior, mientras que las ventas internas cayeron 32% en volumen. En el segundo semestre, las ventas se desplomaron un 52% interanual, y el financiamiento disponible se limitó a operaciones de muy corto plazo con tasas en dólares del 35% al 45%.

En mayo, la empresa cayó en default al no poder cumplir con vencimientos de cheques y obligaciones negociables. En junio presentó un plan de reestructuración de U$S128 millones, que incluía postergar pagos por dos años, aplicar intereses reducidos y subordinar créditos del accionista mayoritario por U$S21 millones. Sin embargo, no logró la adhesión suficiente de los acreedores. A esto se sumó un pedido de quiebra presentado por Tecmaco Integral en el Juzgado Civil y Comercial Nº1 de San Lorenzo, Santa Fe.

El auditor externo BDO Becher y Asociados se abstuvo de opinar sobre los estados contables, alegando múltiples incertidumbres que impiden aplicar el principio de empresa en marcha. El directorio

reconoció que la continuidad de las operaciones depende de lograr la reestructuración y conseguir nuevos socios o inversores que inyecten capital.

La crisis también afectó a las subsidiarias. En Corrientes, Forestadora Tapebicuá cesó operaciones, afectando a más de 500 empleados y obligando al gobierno provincial a implementar subsidios de emergencia. En Uruguay, Fanapel enfrenta un capital de trabajo negativo que amenaza su continuidad.

En el Día de la Industria, Llaryora anunció que reduce a 0% Ingresos Brutos para el sector

En el marco del Día de la Industria, el gobernador de Córdoba, Martín Llaryora, adelantó que enviará a la Legislatura un proyecto de Ley de Promoción Industrial que establecerá un régimen simplificado: aquellas industrias que facturen hasta 3.200 millones de pesos anuales pagarán 0% de Ingresos Brutos, un beneficio que alcanzará al 95% de las pymes radicadas en Córdoba.

La medida, que comenzaría a regir en 2026, busca fortalecer la competitividad de las empresas cordobesas, fomentar la inversión productiva y generar empleo genuino. El anuncio se realizó en el Centro Cívico de la capital provincial, ante representantes de cámaras empresariales, sindicatos y autoridades locales.

Llaryora destacó que Córdoba sería la primera provincia en eliminar completamente este tributo para la industria, lo que representa un esfuerzo fiscal significativo en un contexto de restricciones presupuestarias. La decisión se enmarca en una estrategia de desarrollo productivo que incluye incentivos para la radicación de nuevas fábricas, mejoras en infraestructura y apoyo a la innovación tecnológica.

El gobernador subrayó que esta política responde a una visión de largo plazo, orientada a consolidar a Córdoba como un polo industrial nacional. También remarcó que la medida fue consensuada con sectores empresariales y forma parte de un paquete más amplio de reformas tributarias que se presentarán en la Legislatura provincial.

Durante el acto, Llaryora estuvo acompañado por el ministro de Producción, Federico García, y por referentes de la Unión Industrial de Córdoba (UIC), quienes celebraron la iniciativa como un paso clave para aliviar la carga fiscal del sector. Según estimaciones oficiales, la eliminación de Ingresos Brutos podría representar un ahorro de más de $50.000 millones para las industrias locales en los próximos años.

Además, se anunció la creación de un fondo de financiamiento para pymes industriales, destinado a facilitar el acceso al crédito en condiciones competitivas. Este fondo será gestionado por el Banco de Córdoba y contará con respaldo del gobierno provincial.

Otra multinacional se va de la Argentina: dos gigantes del agro compraron el 50% del mayor fabricante de fertilizantes del país

La multinacional canadiense Nutrien anunció su retiro definitivo de Argentina tras vender el 50% de su participación en Profertil, el mayor fabricante de fertilizantes del país, con sede en Bahía Blanca. La operación, valuada en aproximadamente U$S600 millones, fue concretada por dos gigantes del agro argentino: Adecoagro y la Asociación de Cooperativas Argentinas (ACA), que se repartirán la tenencia en una proporción de 80% y 20%, respectivamente. El otro 50% de Profertil permanece en manos de YPF, que cuenta con un derecho preferente de compra por 90 días.

La decisión de Nutrien se enmarca en una estrategia regional que prioriza sus operaciones en Brasil y contempla también su salida de Uruguay y Chile. Aunque la empresa había comunicado su intención de retirarse hace un año, recién en junio de 2025 formalizó la venta de su participación en Profertil, única productora nacional de urea granulada, un insumo clave para cultivos como trigo, maíz y cebada.

Profertil cubre cerca del 60% del consumo interno de urea, con una producción anual de 1,3 millones de toneladas. Además de su planta principal en Bahía Blanca, cuenta con instalaciones logísticas en San Martín, San Nicolás, Necochea y Loma Paraguaya. La compañía tiene en carpeta una inversión de U$S1.500 millones para ampliar su capacidad productiva y logística, incluyendo una nueva planta y centro de despacho en el puerto de Ingeniero White. Sin embargo, el proyecto no ha avanzado debido a las condiciones macroeconómicas y la falta de acceso a financiamiento.

La salida de Nutrien se suma a una lista de 13 multinacionales que abandonaron el país desde el inicio del gobierno de Javier Milei. La operación refuerza el protagonismo de actores locales en sectores estratégicos como el agroindustrial, y podría abrir la puerta a una mayor integración vertical entre productores y fabricantes de insumos.

Adecoagro y ACA destacaron que la adquisición de Profertil representa una apuesta por el desarrollo sustentable y la soberanía productiva. Ambas empresas tienen un perfil consolidado en el mercado: Adecoagro es líder en producción agroindustrial en Sudamérica y recientemente se convirtió en accionista mayoritario de Tether, mientras que ACA es uno de los principales operadores de granos del país.

El Gobierno liberó la circulación de camiones bitrenes

El Gobierno nacional oficializó la libre circulación de camiones bitrenes en todo el territorio argentino, una medida que busca mejorar la competitividad logística, reducir costos de transporte y fomentar la eficiencia en el sector productivo. La decisión fue publicada en el Boletín Oficial el 19 de agosto de 2025, mediante la Resolución 543/2025 de la Secretaría de Transporte, y elimina las restricciones que limitaban el uso de estos vehículos a corredores específicos.

Los bitrenes son camiones de gran porte compuestos por una unidad tractora y dos semirremolques, con una longitud de hasta 25,5 metros y una capacidad de carga de hasta 75 toneladas. Su uso estaba previamente restringido a ciertas rutas nacionales y provinciales, principalmente en la región pampeana, y requería autorizaciones especiales. Con la nueva normativa, podrán circular libremente por todo el país, siempre que cumplan con los requisitos técnicos y de seguridad establecidos.

La medida fue celebrada por entidades del agro, la industria y el transporte, que ven en los bitrenes una herramienta clave para mejorar la competitividad exportadora. Según estimaciones oficiales, el uso de bitrenes permite reducir los costos logísticos entre un 20% y un 30%, al aumentar la capacidad de carga y disminuir el número de viajes necesarios. Además, contribuyen a la sustentabilidad ambiental al reducir las emisiones por tonelada transportada.

El secretario de Transporte, Franco Mogetta, destacó que la resolución se enmarca en una política de modernización del sistema logístico nacional, y que busca acompañar el crecimiento de sectores estratégicos como la agroindustria, la minería y la construcción. También subrayó que la medida fue consensuada con las provincias y con el sector privado, y que se complementará con inversiones en infraestructura vial y controles de seguridad.

La habilitación de bitrenes se suma a otras iniciativas del Gobierno orientadas a mejorar la competitividad logística, como la digitalización de trámites, la simplificación normativa y la promoción del transporte multimodal. En este sentido, se espera que la medida tenga un impacto positivo en la reducción de costos internos, el fortalecimiento de las cadenas de valor y la atracción de inversiones productivas.

La importante megaobra ferroviaria que reactivará conexiones con Brasil y Paraguay

El Gobierno nacional anunció la reactivación de una obra ferroviaria estratégica que busca recuperar la conexión internacional entre Argentina, Brasil y Paraguay. Se trata de la rehabilitación del ramal Urquiza Norte, un trazado clave que atraviesa las provincias de Entre Ríos, Corrientes y Misiones, y que se conecta con la red ferroviaria brasileña en el estado de Rio Grande do Sul.

La obra contempla la recuperación de más de 1.000 kilómetros de vías, con una inversión estimada en U$S600 millones, financiada parcialmente por capitales privados y organismos multilaterales. El objetivo es restablecer el transporte de cargas por ferrocarril entre los puertos argentinos y los mercados del MERCOSUR, reduciendo costos logísticos y descongestionando las rutas terrestres.

El ramal Urquiza había sido desactivado en tramos clave durante las últimas décadas, lo que afectó la competitividad de las economías regionales del noreste argentino. Su rehabilitación permitirá transportar productos como madera, arroz, cítricos, yerba mate y minerales, fortaleciendo el comercio exterior y la integración regional.

La obra será ejecutada por Trenes Argentinos Infraestructura, en coordinación con las provincias involucradas y empresas del sector logístico. Además de la renovación de vías, se prevé la modernización de puentes, estaciones y sistemas de señalización, con estándares compatibles con la red brasileña.

El ministro de Transporte, Diego Giuliano, destacó que esta iniciativa forma parte del Plan de Modernización del Transporte, y que busca recuperar el rol estratégico del ferrocarril en la matriz logística nacional. También subrayó que la obra generará más de 5.000 empleos directos e indirectos, y que tendrá un impacto positivo en la reducción de emisiones contaminantes.

Desde el sector privado, empresas exportadoras y cámaras industriales celebraron el anuncio, señalando que el ramal Urquiza es una vía natural para conectar con el sur de Brasil y con Paraguay, y que su reactivación permitirá mejorar la competitividad de los productos argentinos en el MERCOSUR.

Cabe aclarar que la licitación se encuentra en etapa de evaluación de ofertas desde el año pasado y que no ha registrado nuevos avances a la fecha. El resto de las contrataciones están destinadas a la adquisición de insumos para la ejecución de los trabajos.

Ternium paralizó el alto horno de San Nicolás

Durante la mañana del martes 2 de septiembre se concretó el apagado del alto horno de Ternium en San Nicolás, lo que marca un punto crítico para la actividad siderúrgica local, castigada por la coyuntura económica.

La noticia fue comunicada a los trabajadores en asamblea por referentes de la UOM San Nicolás, quienes confirmaron que se trató de la última colada.

La medida repercutió de inmediato en las empresas contratistas. Una de ellas, Loberaz, resolvió rescindir el contrato con la acería y comenzó a enviar cartas documento de despido con causa justificada a su personal. En total, unos 220 operarios quedarían desvinculados.

El sindicato instruyó a los empleados afectados a remitir la documentación recibida a sus delegados para que el equipo legal de la UOM pueda dar respuesta y avanzar con las presentaciones judiciales correspondientes.

Mientras tanto, la conducción gremial mantuvo un encuentro con directivos de Ternium para exigir explicaciones y definir acciones frente al impacto laboral que genera la paralización del alto horno.

Sin embargo, dos días después se iniciaron las maniobras de arranque del alto horno y la acería de la planta General Savio. El mismo permaneció en "marcha especial", un modo que lo mantiene detenido sin riesgo. Esta medida evitó daños estructurales, ya que un apagado total volvería el horno inutilizable.

Desde la compañía confirmaron que, con importantes esfuerzos y pese a las dificultades operativas, se puso en marcha el proceso para normalizar la producción.

Con el regreso a las tareas de los trabajadores de contratistas, la operatoria comenzó un proceso de recuperación y normalización en la planta.

China impone a la UE aranceles del 62,4% a las importaciones de carne de cerdo

El gobierno de China anunció aranceles temporales de hasta el 62,4% sobre ciertos productos porcinos procedentes de la Unión Europea y que afectará, en mayor o menor medida, a empresas españolas como El Pozo, Campofrío o Sánchez Romero Carvajal.

Los gravámenes adoptados se enmarcan en la investigación antidumping lanzada por Pekín, que acusa a la UE de dañar a la industria del porcino china con sus exportaciones. Estas pesquisas coinciden con otras similares abiertas contra el brandy o los lácteos europeos.

"La autoridad investigadora ha determinado de manera preliminar que existe 'dumping' en las importaciones de carne de cerdo y subproductos derivados [...] originarios de la UE, que la industria nacional había sufrido un daño considerable y que existe una relación causal entre el 'dumping' y dicho daño", ha expuesto el Ministerio de Comercio chino en un documento consultado por Europa Press.

Un portavoz del Ministerio, en declaraciones recogidas por el diario oficialista "Global Times", ha afirmado que los aranceles impuestos son proporcionales al daño causado, al tiempo que ha asegurado que China ha adoptado unas medidas "prudentes y mesuradas".

En cuanto a las empresas españolas afectadas o que operan en territorio español estarían Litera Meat, con un arancel del 15,6%, o la filial de la danesa DAT-Schaub, con un 31,3%.

Sinopsis internacionales

Estados Unidos de Norteamérica

Según la última estimación realizada por el Bureau of Economic Analysis (BEA), la economía norteamericana creció a una tasa anualizada del 2% en el segundo trimestre del año 2025, igual al último del trimestre anterior.

Durante el mes de agosto la tasa de desempleo subió levemente al 4,3%, siendo equivalente a 7,384 millones de personas de la población económicamente activa (PEA).

Asimismo, la tasa de inflación anual en el mes de agosto se aceleró para marcar el 2,9% desde el 2,7% de mayo y junio señalado en nuestro informe anterior.

Por su parte, la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) mantuvo la tasa de interés, en el rango del 4,5%-4,25% en su quinta reunión del mes de julio.

En el ámbito del comercio internacional, en julio el déficit comercial se amplió respecto al mes previo, al rondar los U$S78.300 millones.

Europa

La economía de la zona euro creció en el segundo trimestre del 2025 un 0,1% según la estimación revisada llevada a cabo por Eurostat, instituto estadístico de la Comunidad Europea; mientras que en términos interanuales se expandió un 1,5%.

En el transcurso del mes de julio, la tasa de desempleo bajó arrojando un 6,2% de la PEA, equivalente a 10.805 millones de personas.

A su vez, la tasa de inflación interanual se incrementó levemente con respecto al mes anterior marcando un 2,1% en agosto de 2025.

En agosto, el costo de la energía continuó su caída al -1,9%. La inflación de servicios bajó al 3,1% y en alimentos no procesados suben un 5,5%.

Por su parte, el Banco Central Europeo mantuvo en agosto sus tres tipos de interés, para situar la principal de refinanciación en el 2,15%.

En el ámbito del comercio internacional, en junio (último registrado) el resultado comercial se amplió y representó un superávit de U$S8.253 millones.

La moneda común europea se apreció levemente con respecto al mes pasado, al cotizar a U$S1,17 por unidad.

República Federativa de Brasil

La economía brasileña creció en el segundo trimestre del año 2025 a una tasa anualizada del 0,4%; mientras que en términos interanuales presenta una suba del 2,2%.

En Julio la producción industrial creció un 0,2%. Asimismo, en agosto la inflación interanual disminuyó ligeramente desde el 5,23% registrado en julio al 5,13%.

A su vez, el Banco Central de Brasil, en julio, mantuvo su tasa de interés de referencia ubicándose en el 15% anual.

Adicionalmente, puede apreciarse que la tasa de desempleo marcó un 5,8% en el segundo trimestre móvil finalizado en junio de 2025, siendo 6,3 millones la cantidad de personas desempleadas.

En el ámbito del comercio internacional, el superávit del mes de agosto se situó en un monto de U$S6.133 millones.

Finalmente, a lo largo del octavo mes del año, el real se apreció levemente, al cotizar a 5,43 reales por dólar al cierre de éste.

República Popular China

La economía china, en el segundo trimestre del año 2025, mostró una tasa de crecimiento anualizada del 1,1%, apenas desacelerándose en comparación a lo registrado en el trimestre previo; mientras que en términos interanuales se dio una variación positiva del 5,2%, descendiendo levemente desde el guarismo reflejado en el trimestre anterior.

Durante el mes de julio, la tasa de desempleo urbano no tuvo cambios respecto al mes anterior, arrojando nuevamente un 5%. Además, el mes ocho del año arrojó una deflación interanual del 0,4%.

El Banco Popular de China mantuvo, durante el mes de agosto, la tasa preferencial de préstamos a un año (LPR, por sus siglas en inglés), situándose en el 3%; mientras que la tasa a 5 años, lo hizo en el 3,5%.

Al final del octavo mes del año, el yuan se apreció levemente y cotizó a 7,1304 yuanes por dólar al cierre de éste.

En el ámbito del comercio internacional, el superávit comercial de julio, se ubicó entorno a U$S102.000 millones, incrementándose en comparación con la cifra de U$S91.290 millones anotada en igual período del año anterior.

Artículos y reportes

Panorama internacional

Donald Trump no se deja confundir por los Globalistas y los pone en el banquillo de los alumnos castigados

El mandatario republicano después de reunirse con su par ruso en Alaska recibió a diversos líderes europeos en la casa blanca para explicarles algunas de las conclusiones más importantes de su reunión.

Asistieron el primer ministro británico, Keir Starmer, el presidente de Francia, Emmanuel Macron, el canciller de Alemania, Friedrich Merz, la primera ministra de Italia, Georgia Meloni, la presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen y el secretario general de la OTAN, Mark Rutte.

Pero, antes que a ellos, había recibido a Volodimir Zelenski, esta vez luciendo un traje oscuro en lugar del atuendo de combate que utilizó en la reunión de febrero.

Los funcionarios europeos felicitaron al líder norteamericano por su labor para encontrar una salida pacífica al conflicto en Centroeuropa.

El secretario general de la OTAN, Mark Rutte, señaló que: "Quiero agradecerle sinceramente su liderazgo". La primera ministra italiana, Giorgia Meloni, afirmó que: "aunque todavía no existen indicios muy claros de que Rusia quiera avanzar hacia la paz, evidentemente algo ha cambiado gracias a Trump".

Por su parte, el presidente francés, Emmanuel Macron, remarcó que: "Cuando hablamos de garantías de seguridad, nos referimos de todo el continente europeo".

Insistieron con la posibilidad de una reunión bilateral entre Putin y Zelensky para un cese inmediato de las hostilidades. El presidente estadounidense dejó abierta la posibilidad de lo primero pero sobre lo segundo señaló que: "no creo que necesiten un alto al fuego". También agregó que el país centroeuropeo no ingresaría a la Organización del Atlántico Norte (OTAN).

Pocos días después, se reunieron los miembros de la Unión Europea (UE) por vía virtual para analizar los resultados de las conversaciones en Washington.

Al finalizar, el presidente del Consejo Europeo, Antonio Costa, señaló que: "los dirigentes europeos seguimos unidos para conseguir una paz justa y duradera en Ucrania. La UE colaborará con Estados Unidos y el presidente, Volodímir Zelenski, para preparar las próximas medidas".

Luego explicó que: "Debemos reforzar a las fuerzas armadas ucranianas, porque son nuestra primera línea de defensa. Ha llegado el momento de acelerar los trabajos prácticos para establecer garantías similares al artículo 5 de la OTAN y lograr el compromiso de los Estados Unidos".

El punto que señala el funcionario es el que define la defensa común entre los firmantes del acuerdo OTAN, a lo que Moscú se opone firmemente. También lo dejó claro Donald Trump, cuando después de la reunión de Washington señaló: "hay naciones europeas que insisten para incorporar a Ucrania en el bloque. Creo que Putin está harto de ello. Simplemente, no se puede".

Sobre la misma cuestión se manifestó la portavoz de la Cancillería rusa, María Zajárova, quien señaló que la intención manifiesta de diversos países europeos de desplegar un contingente de paz en el país eslavo, patrullar su espacio aéreo, reforzar su ejército y firmar acuerdos bilaterales de seguridad, son todas iniciativas que en lugar de contribuir a la paz en la región colocan a Kiev en el papel de provocador estratégico en las fronteras de Rusia. Todo ello, según la funcionaria: "aumenta el riesgo de un conflicto armado de orden euroasiático".

Las demandas rusas para alcanzar la paz siguen siendo las mismas que plantearon al inicio del conflicto. Desde el Kremlin, señalan constantemente que garantizar la seguridad a Ucrania no es una condición, sino más bien el resultado de una solución pacífica basada en la eliminación de las causas de la crisis. Que, en su opinión, deben incluir la desmilitarización, desnazificación, el estatus neutral, no nuclear y fuera de bloques, el reconocimiento de las realidades territoriales, así como la garantía de los derechos de la población rusa y el fin de la persecución de la iglesia ortodoxa canónica.

Todas condiciones que el mandatario norteamericano conoce muy bien y las debe haber conversado con su homólogo ruso en Alaska. Pero que los europeos y particularmente Londres y París, no quieren aceptar.

Entretanto, el ejército ruso continúa con la ofensiva de verano, conquistando cada vez más territorio, ciudades estratégicas y destruyendo la logística ucraniana.

El presidente Donald Trump se comprometió en venderles armas, para que ellos inicien su proceso de rearme y ayuden al país centroeuropeo.

Para diversos analistas de Washington, el presidente y su equipo de gestión, ya no consideran el problema ucraniano como prioritario en la agenda porque otros temas vinculados con la seguridad interna, la economía y la intención de Pequín de utilizar al grupo BRIC ampliado (socios fundadores sumados a las nuevas incorporaciones) como un freno a la implementación de un Nuevo Orden Internacional (NOI) son de mayor relevancia.

La política migratoria de Donald Trump fue puesta en jaque cuando en los meses pasados un conjunto de protestas y marchas realizadas por organizaciones civiles sin fines de lucro intentaron frenar los operativos del Servicio de Control de Inmigración y Aduanas (ICE) para detectar y detener indocumentados.

El presidente respondió movilizando la guardia nacional en diversos estados del país. Además, en agosto, responsabilizó directamente por los hechos al millonario George Soros.

En sus redes sociales señaló que: "Él y su maravilloso hijo de la izquierda radical deberían ser imputados con RICO (figura legal de crimen organizado) por su apoyo a las protestas violentas y muchas cosas más".

La fundación del magnate financiero, Open Society Foundations, respondió en un comunicado que: "no apoyamos ni financiamos protestas violentas". En la misma misiva repudió las palabras del presidente y reivindicó su misión a favor de los: "derechos humanos y principios democráticos".

Para sumar complejidad al escenario político interno, en los últimos meses se han producido una serie de hechos violentos que han conmovido a la sociedad norteamericana.

A fines del mes pasado, el 27 de agosto, dos niños de 8 y 10 años fueron asesinados y otras 17 personas heridas en un tiroteo ocurrido al interior de una parroquia en una escuela católica de Minneapolis. El ataque sucedió en la misa matutina cuando estaban rezando. El agresor se suicidó y fue identificado. El director del FBI, Kash Patel, señaló que se está investigando como un acto de terrorismo doméstico y un delito de odio religioso.

Pocos días después un joven militante del movimiento MAGA, Charlie Kirk, fue muerto mientras daba una charla a estudiantes universitarios. Casado y padre de dos hijos pequeños (uno de 3 años y otro de 15 meses) era un líder muy estimado por el presidente y su familia. El atentado se realizó con un solo disparo, desde el techo de un edificio a casi 200 metros del lugar abierto donde daba su conferencia. Para algunos especialistas: "el tiro fue realizado con un fusil Máuser, no es de repetición y tiene un alcance efectivo de casi 1000 metros. La distancia, el blanco y las circunstancias de contexto exigen cierto entrenamiento para alcanzar el objetivo". En los primeros días el ejecutor logró fugarse, actualmente ya hay un sospechoso detenido.

El vicepresidente de EE.UU., James David Vance, sumamente afectado por la pérdida recordó a la víctima escribiendo: "A Charlie, le fascinaban las ideas y siempre estaba dispuesto a aprender y a modificar sus opiniones. Como yo, al principio en 2016, se mostró escéptico con Donald Trump. Pero, después, ambos entendimos que el presidente era la única figura capaz de terminar con el Globalismo que había dominado nuestro país durante todas nuestras vidas. Fue una de las primeras personas a las que llamé, cuando pensé en presentarme al senado a principios de 2021. Hablamos de todo, particularmente de las bases del movimiento que él conocía tan bien. Me presentó a algunas de las personas que dirigirían mi campaña y también a Donald Trump Jr. Tenía una fe profunda. Solíamos discutir sobre catolicismo y protestantismo y de sus fundamentos teológicos doctrinales. Amaba a Dios".

El evento también conmovió al presidente y su círculo íntimo, que se mostraron sumamente dolidos por la pérdida.

Lamentablemente, otro hecho dramático sacudiría a la sociedad estadounidense. Dos días después en la Academia Naval de la ciudad de Annapolis (estado de Maryland), se produjo una amenaza de atentado que generó el cierre de la entidad.

Barbara F. Walter, historiadora y licenciada en ciencias políticas e hija de inmigrantes suizos y alemanes, cercana a las ideas socialdemócratas y profesora de la Universidad de California, ha planteado en diversas oportunidades que la violencia política y terrorismo interno pueden aparecer en la sociedad estadounidense porque: "No necesariamente pasa cuando los oprimidos o desfavorecidos, cansados de vejaciones, se levantan en armas. Puede ocurrir también, cuando los grupos tradicionalmente dominantes recurren a la violencia para no perder su lugar de privilegio y negocios frente a otros".

Variados analistas, también advierten sobre la problemática de creciente tensión interna provocada por sectores no vinculados al proceso productivo o a la distribución de la riqueza. En general, señalan, las organizaciones empresariales o sindicales están apoyando la gestión republicana que busca proteger y reactivar la generación de riqueza y trabajo.

A principios de este mes, la Corte Suprema de Estados Unidos tomó la decisión de evaluar la legalidad de los aranceles dispuestos por el mandatario para defender la producción nacional. La audiencia, para el tratamiento del tema, fue programada para la primera semana de noviembre. Pero las medidas proteccionistas, seguirán en vigor mientras los jueces analizan los casos.

El tribunal supremo está compuesto por nueve miembros y tiene mayoría republicana. Tres de ellos fueron nombrados por el presidente. Por ello, muchos especialistas descartan que el fallo resulte favorable a la política económica del mandatario.

Sin embargo, su programa tiene una debilidad en el flanco financiero porque el actual presidente de la Reserva Federal (Fed), Jerome Powell, no se muestra colaborativo para bajar la tasa de interés en la medida de lo necesario.

Los analistas del instituto "Fed Watch" que suelen pronosticar el comportamiento del organismo, estiman que en la reunión de este mes (16 y 17 de septiembre) es muy probable que reduzcan la tasa en 25 puntos básicos. Insuficiente para lo que pretende el equipo económico de Donald Trump.

Actualmente, la tasa de referencia de la Fed se encuentra en 4,3% y los republicanos quieren reducirla hasta alcanzar el 1,3%.

La renuncia de la gobernadora de la institución, Adriana Kugler, le permitió al mandatario nombrar al economista Stephen Miran hasta el 31 de enero próximo. Se uniría a Christopher Waller y Michelle Bowman, que comparten la misma visión económica que el presidente.

Aun así, estarían en minoría con tres miembros de los siete que conforman la junta que define la política monetaria del país. Porque una jueza federal bloqueó la destitución de Lisa Cook, que sigue ocupando uno de los cuatro lugares que respaldan la visión de Jerome Powell el cual tiene mandato hasta mayo del año que viene.

Según varios economistas norteamericanos, el presidente no renovaría su mandato y lo suplantaría por otro gobernador.

Uno de los nombres que se mencionan es el de Kevin Hassett, director del Consejo Económico Nacional de EE.UU., muy cercano al líder republicano y defensor de la nueva política comercial.

Otro que se destaca, es el de Kevin Marsh, uno de los principales enlaces del equipo económico con Wall Street. Actualmente sostiene que: "La Fed busca un equilibrio equivocado".

La línea común, en cada uno de los casos, es la amistad con el presidente y la idea de que en estos momentos se debe buscar un ciclo de tasas a la baja.

Entretanto el presidente chino, Xi Jinping, realizó un llamado a sus socios del grupo de los BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica, más nuevos socios) para: "resistir cualquier forma de proteccionismo y defender el sistema de libre comercio, con la Organización Mundial del Comercio como eje central, y evitar cualquier política que distorsione los mercados".

El oriental defiende el esquema que le permitió a su país crecer a tasas de dos dígitos en la Globalización pero que, en estos momentos, puede correr serios riesgos cuando se conjugan precios elevados de alimentos y energía con aranceles a sus productos.

En un mapa presentado por el Estado Mayor de las Fuerzas Armadas de Rusia aparecen como objetivos Odessa y Nikolaev

La mayor autoridad de la organización después de Putin, Valery Gerasimov, resumió a mediados del mes pasado los resultados de la campaña de verano.

Señaló que el ejército ruso continúa las maniobras. Respetando la planificación y alcanzando la mayor parte de objetivos.

Pero, detrás del General, se exhibía un mapa del frente de combate donde los territorios de las regiones de Odessa y Nikolaev figuraban dentro del área de objetivos, como venimos advirtiendo desde el año pasado en esta misma sección.

La primera fue fundada en 1794 por el almirante español José de Ribas, siguiendo órdenes de la emperatriz rusa "Catalina la Grande". Fue y es un puerto estratégico en el mar Negro. El segundo caso es el que le sigue en importancia y uno de los que más carga manipula en Ucrania, a la empresa estatal que lo administra se la incluye en la lista de compañías estratégica de la economía del país.

Desde que se iniciaron las hostilidades, diversos analistas los consideraron como factibles objetivos de las fuerzas rusas porque además de su importancia económica en la región existe una elevada proporción de pobladores rusos.

En diversas ocasiones ha trascendido que, en ambos lugares, operan células secretas del ejército ruso. Sin embargo nunca, hasta el momento, se los había presentado como objetivos explícitos. La marina rusa ya domina el acceso a los mismos, pero el control terrestre sigue siendo ucraniano. Para algunos analistas militares, si los rusos rompen definitivamente el frente en Pokrovsk y Kostiantinivka, el acceso al río Niéper y el camino al sur les quedarían absolutamente libres. En esos momentos, dominar las regiones portuarias podría resultarles muy atractivo.

Sin embargo, el mes pasado, las fuerzas rusas se concentraron en un bombardeo sistemático sobre todo el territorio ucraniano. Principalmente con drones, bombas planeadoras y misiles.

A principios de septiembre, una serie de artefactos violaron el espacio aéreo polaco aunque sin generar daños sobre el territorio porque fueron derribados antes. Pero el gobierno polaco lo consideró una agresión.

El primer ministro, Donald Tusk, organizó una reunión de gabinete de emergencia para emitir un documento y calificar el hecho como una: "probable provocación a gran escala. La situación es grave. Hoy nadie puede dudar que debemos prepararnos para diversos escenarios y estamos listos junto a nuestros aliados para repeler tales provocaciones y ataques".

En el transcurso de la guerra, otros drones rusos habían caído en territorios vecinos a Ucrania, pero ésta fue la primera vez que debieron ser derribados por fuerzas de la OTAN.

Muy pronto se le sumaron más funcionarios europeos como la alta representante de la Unión Europea para Asuntos Exteriores y Seguridad, Kaja Kallas, quien señaló en un comunicado que: "Fuimos testigos de la violación más grave del espacio aéreo europeo por parte de Rusia desde que comenzó la guerra, y las indicaciones sugieren que fue intencional, no accidental. La UE se solidariza totalmente con Polonia. La guerra con Rusia está escalando, no terminando".

También se expresó al respecto la presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, la cual afirmó que: "la UE defenderá cada centímetro cuadrado de su territorio, la incursión de drones rusos en nuestro espacio aéreo es intolerable y sin precedentes". Luego agregó: "El flanco oriental de Europa mantiene nuestra seguridad, desde el mar Báltico hasta el mar Negro. Por eso debemos invertir para reforzarlo".

Para derribar los artefactos rusos se emplearon cazas F-16 polacos, F-35 holandeses y aeronaves de vigilancia AWACS italianos.

El presidente de Estados Unidos afirmó que la incursión de los drones rusos pudo haber sido un error.

Entretanto, Moscú negó haber querido atacar objetivos en el país y señaló que Varsovia no tiene pruebas al respecto.

Algunos especialistas militares, señalaron como posibilidad, de que las defensas aéreas electrónicas ucranianas pudieron haber desviado la trayectoria de los artefactos y, sin intención, dirigirlos a territorio neutral.

El canciller polaco, Radoslaw Sikorski, dijo que: "denunciamos el acontecimiento en el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, porque este ataque no tiene precedentes".

El presidente francés, Emmanuel Macron, agregó que su país no cederá ante las crecientes amenazas de Rusia y que movilizará aviones de combate en la región.

Por su parte, desde el ministerio de defensa bielorruso, señalaron que rastrearon algunos drones que habían perdido el rumbo por interferencias electrónicas externas y pusieron en alerta a las autoridades polacas.

Polonia alberga a más de un millón de refugiados ucranianos y es un centro logístico importante para facilitar diversos recursos a Ucrania, desde ayuda humanitaria a militar.

Es sumamente difícil establecer la responsabilidad concreta de los hechos. Por el momento, las consecuencias favorecen a las visiones del grupo más belicista y confrontado con Moscú.

El que tuvo una reacción contundente fue el presidente Donald Trump. En una carta a todas las naciones de la OTAN se comprometió a elevar las sanciones económicas a Rusia si todos los miembros asumían la misma responsabilidad cumpliendo tres condiciones: a) que todos los socios, sin ninguna exclusión, respeten los mismos objetivos; b) que dejen de comprarle directa o indirectamente hidrocarburos a Moscú; y que c) se comprometan a imponer aranceles a China de entre el 50% y 100% hasta que termine el conflicto. Explicó que, si no les interesaba, estaría dispuesto a retirarse de la OTAN cuando lo dispusieran.

En Europa se desatan fuerzas centrífugas que podrían terminar con la UE

La primera economía del bloque, Alemania, sigue en recesión y cerró 2024 con una contracción del 0,2% en su PIB sin encontrar el camino para evitar el deterioro de su industria exportadora muy afectada por los elevados costos de la energía.

Su primer ministro, Friedrich Merz, con un discurso cada vez más belicista pretende encontrar la salida fomentando el rearme de su país pero lo único que ha logrado en los primeros cien días de su gobierno es que la fuerza nacionalista, Alternativa por Alemania (AfD), se transforme en la más importante de la oposición.

La misma, en su último documento de plataforma política, ha declarado oficialmente que buscará abandonar la UE y el euro. Por el momento, el Canciller alcanza cierta estabilidad política utilizando la "amenaza rusa" para distraer a los alemanes de su plan de austeridad y las consecuencias de la contracción económica.

Para muchos analistas, el descontento se está generalizando, los partidos antieuropeos crecen en popularidad.

Más al sur, la segunda economía en importancia del bloque, también está siendo sacudida por los programas de ajuste propuestos por su presidente, Emanuel Macron, quien casi como una copia del germano intenta imponer en su país medidas de ajuste responsabilizando a los rusos.

El Parlamento de su país destituyó al primer ministro, François Bayrou. El mandatario deberá renovar su Gobierno. Durante una sesión extraordinaria de la Asamblea Nacional el 8 de septiembre, los legisladores galos derribaron a su segundo gabinete en los últimos nueve meses.

Luego de diversas movilizaciones acompañadas de represión policial, el líder izquierdista, Jean-Luc Mélenchon, del partido "Francia Insumisa" quien ha manifestado en reiteradas ocasiones la necesidad de que su país se retire de la OTAN y renegociar los tratados europeos para priorizar la soberanía nacional, señaló que: "Macron ahora está en primera línea frente al pueblo. Él también debe irse".

La principal referente de la fuerza nacionalista, Marine Le Pen, señaló que el presidente tiene la "obligación" moral de convocar elecciones legislativas anticipadas.

Entretanto, las manifestaciones callejeras se incrementan incentivadas desde las redes sociales por un movimiento conocido como "Bloqueemos Todo". En su último llamado no lo logró plenamente pero, hubo 813 actos de protestas callejeras según cifras oficiales.

Entre ellas se incluyen "piquetes" en autopistas y rutas, intentos de tomar establecimientos empresariales y centros académicos.

El gobierno respondió con la movilización de más de 80 mil efectivos de las fuerzas de seguridad y detuvo unos 500 manifestantes.

Israel intensifica sus ataques en Gaza, bombardea Qatar y deja cada vez menos lugar para la solución de "Dos estados"

Luego de intensos bombardeos en la principal urbanización, las autoridades israelitas ordenaron la evacuación de todos los residentes.

El problema es que, según declaraciones de diversos periodistas que se encuentran en el área, se trata de más de un millón de personas que no tendrán lugar en la "zona de seguridad humanitaria" ubicada al sur y conocida como al-Mawasi.

El primer ministro de Israel, Benjamin Netanyahu, explicó que sus fuerzas ya habrían destruido las principales torres residenciales y advirtió: "Váyanse ahora... todo esto es sólo un preludio, es el comienzo de la principal y más intensa operación terrestre de nuestras fuerzas sobre la ciudad".

Es la primera vez que se ordena una evacuación masiva desde el inicio del conflicto. El vocero militar israelí, Avichay Adraee, señaló: "A todos los habitantes de la Ciudad de Gaza. Nuestras fuerzas de defensa están decididas a derrotar a Hamás y actuarán en la zona con la mayor contundencia... váyanse ahora".

Aparentemente, Israel está decidido a terminar con la presencia militar en la región de la organización terrorista aunque deba evacuar a toda la población. En diversas oportunidades, oficiales del ejército israelí han señalado que Hamás utiliza a la población civil como escudo de sus operaciones. Pero esta medida deja fuera de lugar el proceso de paz que Donald Trump había iniciado.

Sobre todo, cuando a este hecho se suma el bombardeo días antes en la ciudad de Doha, la capital de Qatar, con el fin de eliminar a altos mandos de Hamás que supuestamente iban a participar en negociaciones de paz.

El primer ministro israelí asumió la responsabilidad de la operación y señaló que fue realizada para ejecutar a los responsables de los atentados contra su país.

Por su parte, Washington, aliado tanto de Israel como de Qatar y mediador en las negociaciones entre los israelíes y Hamás, señaló que estaban enterados y transmitieron la información a las autoridades qataríes. Pero estos últimos explicaron que recibieron la información demasiado tarde. El país árabe aloja la base aérea al-Udeid, la más grande que tiene EE.UU. en Medio Oriente.

Desde la Casa Blanca, la vocera, Karoline Leavitt, señaló que: "Qatar es un aliado cercano y amigo. El presidente lamenta profundamente el lugar en el que se ha producido este ataque". Agregó que: "la acción no favorece los objetivos ni de Israel ni de EE.UU.". Luego, Donald Trump señaló en sus redes sociales que: "La decisión la tomó el primer ministro Netanyahu, no fue mía".

Para Sanam Vakil, directora del programa para Medio Oriente y el Norte de África de Chatham House en Londres, los qataríes no van a romper ningún vínculo con Estados Unidos, pero después de estos hechos es muy probable que se sienten vulnerables al igual que otros actores de la región. En su opinión: "El hecho de que Estados Unidos permitiese la violación de la soberanía de Qatar por parte de otro estado, tendrá un efecto dominó en todo el Golfo".

Emmanuel Macron y el primer ministro británico, Keir Starmer, consideraron que la acción generará una escalada de las tensiones en la región.

Otro aliado importante de Washington, Arabia Saudita, señaló a través de una comunicación oficial que: "condenamos y denunciamos, con la mayor firmeza, la brutal agresión israelí y la flagrante violación de la soberanía del Estado de Qatar. Ponemos a su disposición todos nuestros recursos para asistirlo en cualquier medida que pueda adoptar, y advertimos por las graves consecuencias que pueden desatar los persistentes ataques criminales de la ocupación israelí y sus flagrantes violaciones de los principios del derecho internacional".

Para diversos analistas, los esfuerzos por lograr un acuerdo de paz en Doha entre Hamás e Israel están arruinados y ello conlleva a que se debilite cada vez más el proyecto de "Los dos Estados".

Se profundiza el impacto del NOI en Latinoamérica

Por segunda vez en cuatro meses visitó la Argentina el jefe del Comando Sur de los Estados Unidos, almirante Alvin Holsey, para participar de un encuentro destinado a afianzar la alianza estratégica entre ambos países.

Entre los diversos temas que trató para la seguridad en el hemisferio, se destacaron los referidos a la influencia de China en la región y las amenazas de organizaciones criminales transnacionales.

El marino norteamericano destacó la creciente amenaza que estas últimas representan para el continente y que abarcan desde la Cordillera de los Andes hasta el Estrecho de Magallanes.

Denunció que: "el alcance, la escala y la fuerza que tienen es una preocupación fundamental. Actualmente, 33 grupos sancionados por Estados Unidos, incluyendo diez organizaciones terroristas extranjeras recientemente designadas, operan en el hemisferio occidental, dedicados al tráfico ilícito de drogas, armas, productos básicos, vida silvestre y personas, lo que les genera enormes ingresos anuales".

Algunos analistas señalan que Estados Unidos tiene mucho interés por fortalecer la presencia militar en el extremo sur del continente particularmente a través de la construcción conjunta del "Polo Logístico Naval" que aspira a convertir la capital fueguina en una puerta de entrada al continente antártico.

Por su parte, el ministro de defensa argentino, Luis Petri, señaló que: "Argentina y Estados Unidos sellarán acuerdos que reflejen consensos concretos y demuestren que, cuando hay claridad de principios, capacidades creíbles y alianzas confiables, Sudamérica puede mantenerse como una zona de paz".

Con quien no parece ser demasiada fluida la relación es con el gigante sudamericano. En el pasado, Brasil siempre sostuvo una relación de gran proximidad con la primera potencia mundial.

Pero desde la conformación de los BRICS y las posturas de su mandatario, Luiz Ignácio Lula da Silva, de promover una moneda alternativa al dólar, las relaciones parecen haberse enfriado.

El mes pasado convocó a una reunión del grupo donde China es la principal potencia económica y, entre los once países que lo integran, representa casi la mitad de la población mundial.

El conciliábulo fue para criticar la nueva economía americana de Donald Trump y defender el libre comercio. El mandatario sudamericano calificó al estadounidense de actitudes imperialistas y de que: "los BRICS somos víctimas de sus prácticas comerciales injustificadas e ilegales. Es una forma de chantaje arancelario que está siendo normalizado como instrumento para la conquista de mercados y para interferir en asuntos internos".

Acusó al presidente norteamericano de utilizar los aranceles como castigo a Brasil por la sentencia contra el ex presidente, Jair Bolsonaro, condenado a prisión por intentar un golpe de estado.

En su opinión: "Tuvo la misma actitud, cuando amenazó con más aranceles a cualquiera que se sumara a nuestro grupo".

En la misma ocasión, aprovechó para denunciar la escalada de tensión entre Estados Unidos y Venezuela.

El mes pasado la marina estadounidense desplegó varios buques de guerra en el mar Caribe para combatir el narcotráfico, después de que Washington acusara al presidente venezolano, Nicolás Maduro, de liderar un cártel de narcotráfico y elevar a 50 millones de dólares la recompensa por su captura.

El mandatario brasileño señaló que: "La presencia de fuerzas armadas de la mayor potencia mundial en el mar Caribe es un factor de tensión incompatible con la vocación pacífica de esta región".

El Papa León XIV reclamó al presidente de Israel: "La única salida a la guerra actual en Medio Oriente es la solución de dos Estados"

En un momento muy delicado y en medio de crecientes críticas internacionales a Israel por la dramática situación en la Franja de Gaza, el Santo Padre recibió en audiencia al presidente israelí, Isaac Herzog, y le reclamó un cambio radical de rumbo de los acontecimientos en la región.

Para el funeral del Papa Francisco, el país no envió una representación especial a Roma y algunos vaticanistas lo atribuyeron a las duras posturas del Papa anterior con respecto a que se debía estudiar si lo que estaba ocurriendo no se trataba de genocidio.

La Santa Sede mantiene relaciones con Israel desde fines de 1993 y reconoció el Estado de Palestina en 2015.

El mandatario israelí ya visitó el Vaticano en ocasión de la ceremonia de inicio del pontificado de León XIV, el 18 de mayo pasado.

En ese momento, al final de la misa, el Pontífice estadounidense, en línea con su predecesor, mencionó la situación en la Franja señalando que: "en la alegría de la fe y de la comunión, no podemos olvidarnos de nuestros hermanos y hermanas que sufren a causa de las guerras. En Gaza, los niños, las familias y los ancianos supervivientes están pasando hambre".

Al término de esta última reunión el Vaticano extendió un comunicado donde se señaló que el Papa le solicitó al mandatario que: "vuelvan a entablarse negociaciones para que todos los rehenes puedan ser liberados, un cese del fuego permanente, que pueda entrar ayuda humanitaria y el respeto de las leyes internacionales. Además, en línea con su posición de siempre, recordó que la única solución para que haya paz y la única salida a la guerra actual es la de los dos Estados".

El mandatario israelí publicó en su red social: "Israel se esfuerza por todos los medios posibles para traer de vuelta a casa a los rehenes brutalmente cautivos por Hamás y anhela el día en que los pueblos de Medio Oriente, los Hijos de Abraham, vivan juntos en paz".

Finanzas públicas

Sumario ejecutivo

1. La recaudación nacional tuvo un incremento interanual de 30,6% en el mes, lo que contrasta con una evolución del costo de vida en el período correspondiente (Julio 25/Julio 24) de 36,6% según INDEC y de 39,9% medida para el mismo período por MMyAsociados, de modo que la recaudación en valores reales tuvo una variación entre -4,4% y -6,6% en los valores interanuales. Este resultado sufre el impacto del adelantamiento de las liquidaciones de exportadores en Junio-Julio que erosionó las de Agosto.
2. Tomando los ingresos por IVA en el mercado interno, se obtiene una pérdida de -1% en valores reales frente a 2024, aunque comparado con 2023 se mantiene una caída del -12,0%. Cabe destacar que, si se corrigiera la medición de Inflación tomando la base de 2018, como sugiere la Universidad Di Tella, se deberían agregar en torno a 6 puntos porcentuales al guarismo de base con lo que la dinámica de recaudación de IVA, se ubicaría en -7,3% frente a 2024 y -18% con respecto a 2023.
3. El Sector Público Nacional (SPN) registró, en Julio 2025, un Superávit Fiscal Primario (SFP) de caja de $1,75 Bi. Este valor refleja que en el mes se produjeron los ingresos por aguinaldos cuando los principales egresos por este concepto se realizaron en Junio. El pago de intereses de la deuda pública, neto de operaciones intra-sector público, fue de $1,95 Bi, resultando en un Déficit Fiscal Financiero (DFF) de $0,2 Bi. Los Ingresos Totales del SPN ascendieron a $13,1 Bi, creciendo +40,4 % respecto al mismo mes del año anterior. Los Gastos Totales antes de intereses, $13,3 Bi, con una suba nominal interanual de 33,6%.
4. Proyección para Agosto de 2025:

    a. Se prevé un nivel de Gasto Corriente en torno a $10,4 Bi con Ingresos Totales por $11 Bi.
    b. Postulando un pago de inversiones de $0,2 Bi, se obtiene un Superávit Fiscal Primario (SFP) proyectado para el mes que alcanza la cifra de $0,4 Bi.
    c. Tomando el monto de intereses estimados para la información de caja de la tesorería se obtiene un valor proyectado de 2,3% de PIB; arrojando un Déficit Fiscal Financiero (DFF) para el Sector Público Nacional (SPN).
    d. La inclusión de los déficits financieros de los Gobiernos Subnacionales y el Cuasi-fiscal (que incluye los intereses devengados) suma un Déficit Fiscal Total (DFT) de 15,5% de PIB.

La recaudación de Agosto 2025

Los **Ingresos Tributarios Totales** obtenidos por la **Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP)** en sus tres componentes desglosados: la **Dirección General de Impuestos (DGI)**, la **Dirección General de Aduanas (DGA)** y la **Dirección General de Recursos de la Seguridad Social (DGRSS)** se presentan en el siguiente cuadro por impuesto y entidad recaudadora.

Cuadro 1. Ingresos Tributarios Nacionales. DGI, DGA y SSS. Agosto 2025. En $ mM

	2024						2025							Mensual Agosto		
	ene	feb	mar	abr	may	jun	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	2025	2024	%
Ganancias	1.022	1.092	1.057	1.249	5.512	2.516	2.570	2.616	2.228	2.450	4.780	2.886	3.103	3.194	2.140	49,2%
Ganancias DGI	822	939	897	1.070	5.324	2.355	2.285	2.350	2.043	2.251	4.574	2.695	2.882	2.975	1.951	52,5%
Ganancias DGA	199	153	159	179	188	161	285	265	185	200	206	190	220	218	190	15,1%
IVA	2.851	2.673	2.818	3.280	3.097	3.394	5.338	4.755	4.368	4.714	4.388	5.110	5.139	5.327	3.892	36,9%
IVA DGI	1.604	1.747	1.838	2.166	2.004	2.398	3.542	3.085	3.034	3.307	2.997	3.701	3.459	3.716	2.748	35,2%
Devoluciones (-)	25	20	16	46	90	17	69	50	62	60	70	50	53	65	64	
IVA DGA	1.271	946	996	1.161	1.184	1.013	1.865	1.720	1.396	1.467	1.461	1.458	1.733	1.676	1.208	38,8%
Reintegros (-)	30	31	36	84	122	(17)	68	50	40	29	41	45	32	66	44	50,0%
Internos Coparticipados	171	155	205	209	162	204	321	303	276	272	258	257	231	278	268	3,7%
Regularización de activos	0	0	0	0	0	0	10	76	121	29	103	72	2	2	0	
Impuesto PAIS	469	576	695	510	563	780	1	(5)	(1)	(0)	0	0	0	(0)	660	
Otros coparticipados	13	11	14	13	36	20	20	18	18	21	35	22	27	25	16	56,6%
Derechos de Exportación	645	281	310	318	751	430	545	541	589	662	695	1.220	1.156	398	436	-8,6%
Derechos de Imp. y Tasa Estadística	325	219	239	280	270	244	498	456	430	508	465	480	589	576	311	84,9%
Combustibles total	46	51	82	158	189	219	263	339	298	337	376	396	380	482	245	96,9%
Bienes personales	33	76	17	80	25	320	48	68	31	59	40	1.169	101	110	292	-62,2%
Créditos y Débitos en Cta. Cte.	463	571	601	612	639	886	1.068	996	943	1.055	1.127	1.075	1.302	1.252	919	36,2%
Total DGI-DGA (excl otros)	6.008	5.674	6.002	6.627	11.123	9.030	10.613	10.112	9.260	10.078	12.226	12.641	11.999	11.579	9.135	26,8%
Otros impuestos (3)	26	26	(16)	95	48	19	97	15	8	6	12	3	132	115	56	106%
Sistema Seguridad Social	1.666	1.549	1.740	1.942	2.209	2.248	4.321	3.394	3.465	3.597	3.625	3.540	4.868	3.665	2.573	42,4%
Aportes Personales	637	562	615	706	835	866	1.657	1.279	1.302	1.338	1.359	1.368	1.865	1.410	986	43,1%
Contribuciones Patronales	1.017	978	1.114	1.221	1.365	1.376	2.628	2.092	2.133	2.230	2.234	2.162	2.957	2.222	1.572	41,4%
Otros ingresos Seguridad Social (4)	28	35	40	40	34	38	71	77	81	83	85	85	91	94	63	49,6%
Otros SIPA (-)	17	27	29	26	25	32	35	54	52	54	52	76	44	62	47	
Total recursos tributarios	7.700	7.249	7.726	8.664	13.379	11.298	15.032	13.521	12.733	13.682	15.863	16.184	16.999	15.359	11.764	30,6%

Fuente: Secretaría de Hacienda

La recaudación nacional tuvo un incremento interanual de **30,6%** en el mes, lo que contrasta con una evolución del costo de vida en el período correspondiente (Julio 25/Julio 24)[1] de **36,6%** según INDEC y de **39,9%** medida para el mismo período por MMyAsociados, de modo que la recaudación en valores reales se movió entre **-4,4%** y **-6,6%** interanual.

Este magro resultado suma el deterioro de la actividad económica y el adelantamiento de los derechos de exportación ocurrida en Julio, que implicó para agosto una caída nominal del -8,6%.

Cabe aclarar que la evolución de precios Agosto 25/Agosto 24 ronda 33,8%, con lo que si se utiliza este índice la recaudación real habría caído sólo un -2,4% interanual. Teniendo en cuenta que la mayoría de los impuestos definen su base imponible entre 30 y 60 días con anterioridad al momento de su ingreso, utilizar las variaciones contemporáneas de precios subestima la caída real cuando la inflación presenta una tendencia a la baja.

Por su parte la recaudación de agosto de 2025, comparada con la del mismo mes de 2023, muestra una caída de -23,7%.

1 La recaudación de cada mes se obtiene a precios del mes anterior, se considera un retraso de un mes para evaluarla en valores reales.

Cuadro 2. Ingresos Tributarios Nacionales: DGI-DGA y SSS. Agosto 2025. En $ mM moneda constante

	2024							2025								2025	2024	2023	25/24	25/23
	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	ago	ago	ago	% dif	% dif
Ganancias	3,74	2,74	2,92	2,82	2,80	3,24	3,08	3,01	3,00	2,50	2,65	5,02	2,99	3,16	3,19	3,19	2,92	4,31	9,3%	-25,9%
Ganancias DGI	3,50	2,44	2,66	2,50	2,47	2,97	2,79	2,68	2,70	2,29	2,43	4,81	2,79	2,94	2,98	2,98	2,66	3,88	11,7%	-23,2%
Ganancias DGA	0,24	0,31	0,26	0,33	0,33	0,28	0,29	0,33	0,30	0,21	0,22	0,22	0,20	0,22	0,22	0,22	0,26	0,43	-15,7%	-49,6%
IVA	5,04	5,31	5,31	5,45	5,55	5,27	5,39	6,26	5,46	4,89	5,09	4,61	5,29	5,24	5,33	5,33	5,31	6,86	0,2%	-22,3%
IVA DGI	3,56	3,47	3,75	3,45	3,57	3,58	3,64	4,15	3,54	3,40	3,57	3,15	3,83	3,52	3,72	3,72	3,75	4,22	-1,0%	-12,0%
Devoluciones (-)	0,03	0,06	0,09	0,07	0,09	0,08	0,13	0,08	0,06	0,07	0,06	0,07	0,05	0,05	0,07	0,07	0,09	0,07		
IVA DGA	1,50	1,90	1,65	2,07	2,08	1,77	1,88	2,19	1,97	1,56	1,58	1,54	1,51	1,77	1,68	1,68	1,65	2,71	1,6%	-38,1%
Internos Coparticipados	0,30	0,31	0,37	0,35	0,34	0,37	0,38	0,38	0,35	0,31	0,29	0,27	0,27	0,24	0,28	0,28	0,37	0,40	-24,0%	-31,2%
Regularización de activos	0,00	0,00	0,00	0,01	0,32	0,12	0,02	0,01	0,09	0,14	0,03	0,11	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Impuesto PAIS	1,16	0,99	0,90	0,57	0,50	0,48	0,13	0,00	(0,01)	(0,00)	(0,00)	0,00	0,00	0,00	(0,00)	(0,00)	0,90	1,05		
Otros coparticipados	0,03	0,03	0,02	0,02	0,02	0,03	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,04	0,02	0,03	0,02	0,02	0,02	0,03	14,7%	-24,4%
Derechos de Exportación	0,64	0,80	0,60	0,71	0,73	0,73	0,71	0,64	0,62	0,66	0,72	0,73	1,26	1,18	0,40	0,40	0,60	0,54	-33,1%	-25,7%
Derechos de Imp. y T. E.	0,36	0,47	0,43	0,53	0,54	0,46	0,48	0,58	0,52	0,48	0,55	0,49	0,50	0,60	0,58	0,58	0,43	0,70	35,4%	-17,8%
Combustibles total	0,32	0,34	0,33	0,36	0,35	0,36	0,54	0,31	0,39	0,33	0,36	0,40	0,41	0,39	0,48	0,48	0,33	0,27	44,2%	81,4%
Bienes Personales	0,48	0,03	0,40	1,28	0,29	0,15	0,11	0,06	0,08	0,03	0,06	0,04	1,21	0,10	0,11	0,11	0,40	0,57	-72,3%	-80,7%
Créditos y Débitos en Cta. Cte.	1,32	1,25	1,26	1,15	1,21	1,24	1,22	1,25	1,14	1,06	1,14	1,18	1,11	1,33	1,25	1,25	1,26	1,38	-0,3%	-9,2%
Total DGI-DGA (excl otros)	13,42	12,22	12,48	13,18	12,59	12,39	12,01	12,45	11,60	10,38	10,89	12,85	13,09	12,23	11,58	11,58	12,48	16,01	-7,2%	-27,7%
Otros impuestos (3)	0,03	0,12	0,08	0,16	0,02	0,04	0,04	0,11	0,02	0,01	0,01	0,01	0,00	0,13	0,12	0,12	0,08	0,11	50,5%	8,8%
Total DGI-DGA	13,45	12,34	12,55	13,34	12,61	12,44	12,05	12,56	11,62	10,39	10,89	12,86	13,09	12,36	11,69	11,69	12,55	16,12	-6,8%	-27,5%
Sistema Seguridad Social	3,34	4,58	3,51	3,50	3,59	3,64	3,63	5,07	3,89	3,88	3,89	3,81	3,67	4,96	3,67	3,67	3,51	4,01	4,3%	-8,6%
Aportes Personales	1,29	1,76	1,35	1,33	1,37	1,41	1,42	1,94	1,47	1,46	1,45	1,43	1,42	1,90	1,41	1,41	1,35	1,58	4,8%	-10,8%
Contribuciones Patronales	2,04	2,79	2,15	2,14	2,18	2,20	2,20	3,08	2,40	2,39	2,41	2,35	2,24	3,01	2,22	2,22	2,15	2,43	3,5%	-8,6%
Total Recursos Tributarios	16,79	16,92	16,07	16,84	16,19	16,07	15,68	17,63	15,51	14,27	14,78	16,67	16,76	17,32	15,36	15,36	16,07	20,13	-4,4%	-23,7%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC y Secretaría de Hacienda

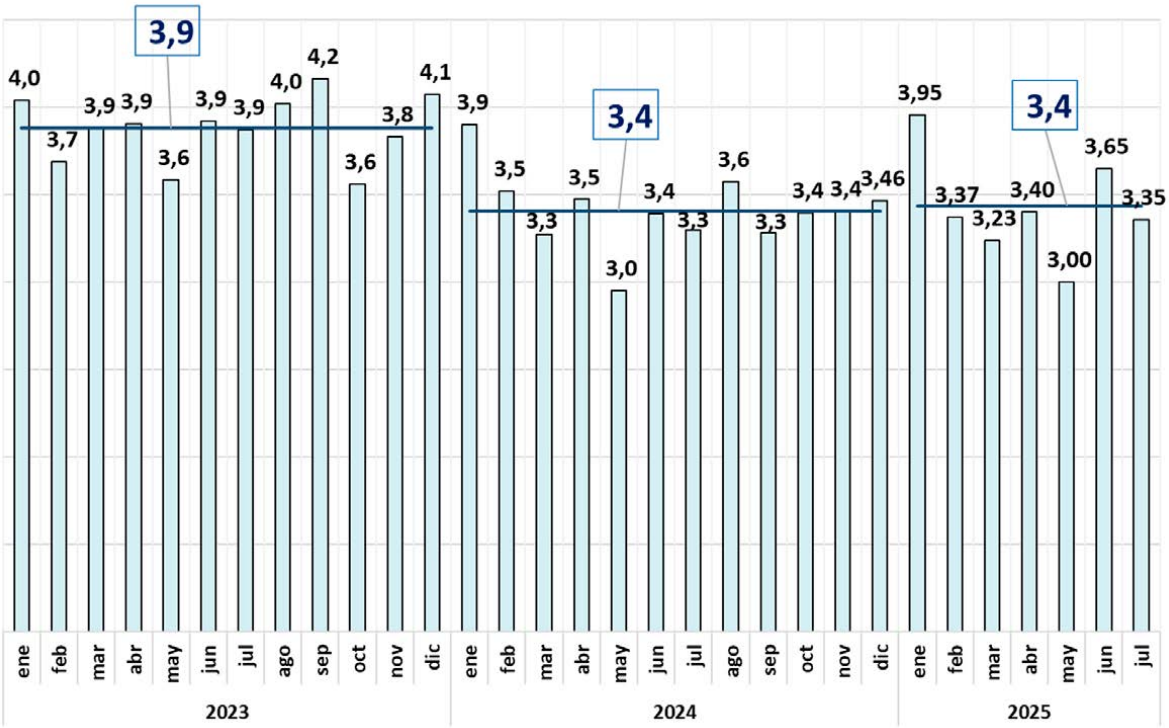
El principal impacto positivo y transitorio en la evolución de los ingresos fue que la liquidación anticipada de exportaciones agregó 2,6 puntos porcentuales a la recaudación del mes.

Cabe destacar que el no ajuste de ponderadores de las canastas utilizadas para medir la inflación involucra un defecto de **16** puntos porcentuales en la medición de la inflación, de los que **6** puntos impactarían en el ajuste mencionado. De modo que, medido con un deflactor más cercano a la realidad, el aumento nominal de **30,6%** en la recaudación equivale a una pérdida real de **-10,6% y -29% respecto de 2024 y 2023 respectivamente**.

En el Impuesto a las Ganancias los ingresos fueron reforzados por la modificación en el Régimen de Anticipos implementada por RG 5.685/2025, con lo que el tercer anticipo de diciembre se calculó con la alícuota del 11,11%, cuando en el año pasado se aplicó 8,33%, también, en Personas humanas. El vencimiento del primer anticipo de 2024 fue diferido hacia noviembre 2024 reduciendo la base de comparación.

En IVA mercado interno se obtuvo una pérdida de **-1%** respecto de los valores actualizados el año 2024 (cuando ya la recesión originada en la nueva política fiscal, salarial y monetaria comenzaba a consolidarse) pero sufrió una merma del **-12%** frente a 2023.

Gráfico 1. Recaudación histórica IVA-Mercado Interno en moneda homogénea (agosto 2025)



Los recursos de la Seguridad Social persistieron en mostrar pérdidas comparadas con 2023 reflejando el deterioro de las remuneraciones **-8,6%**. Nuevamente, por el retraso de los ajustes reales de las remuneraciones vigente en Julio de 2024 se vuelve a verificar un recupero de estos ingresos respecto a 2024.

Cuadro 3. Recaudación. Participación Sector Público Nacional en los Ingresos recaudados por ARCA y Proyección Agosto 2025. En $ M

A- Rec. DGI-DGA	jun-24	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	ago-25
IVA neto de reintegros	3.411,2	3.696,3	3.847,6	4.103,8	4.344,3	4.219,8	4.406,6	5.269,5	4.705,1	4.328,0	4.685,1	4.347,8	5.064,7	5.107,1	5.261,4
Ganancias	2.516,1	1.930,5	2.140,5	2.154,3	2.207,1	2.628,6	2.559,5	2.570,0	2.615,7	2.227,9	2.450,4	4.779,7	2.885,5	3.102,9	3.193,9
Débitos y créditos	885,7	881,5	919,2	874,2	951,3	1.004,5	1.014,8	1.067,7	995,7	942,7	1.055,3	1.126,7	1.075,0	1.301,6	1.252,2
Bienes personales	320,3	24,1	291,9	977,7	229,0	122,8	91,7	48,0	67,6	31,2	58,8	39,8	1.169,1	101,1	110,4
Impuestos internos	204,3	219,2	268,0	263,5	266,7	303,8	315,9	321,3	302,7	276,0	271,8	257,6	257,4	231,4	278,0
Combustibles	218,7	445,8	451,0	514,7	515,1	556,0	874,1	505,9	658,6	573,5	651,7	727,3	756,6	712,0	893,3
Derechos de exportación	429,6	562,1	435,7	539,9	575,6	590,3	591,5	544,9	541,0	589,5	662,4	694,5	1.219,8	1.155,9	398,1
Derechos de importación	201,3	272,9	263,1	341,4	357,9	318,2	341,7	424,6	394,0	364,5	430,0	389,2	398,7	495,3	482,8
Resto tributarios	862,7	653,3	574,0	403,8	502,6	335,1	-190,6	-41,0	-153,5	-65,2	-180,8	-125,3	-182,3	-76,4	-176,1
Subtotal A	**9.049,7**	**8.685,8**	**9.191,1**	**10.173,4**	**9.949,6**	**10.079,2**	**10.005,4**	**10.710,7**	**10.126,9**	**9.268,1**	**10.084,6**	**12.237,5**	**12.644,6**	**12.131,0**	**11.694,0**
B- Rec. Sector Público Nacional															
IVA neto de reintegros	1.563,9	1.707,0	1.791,2	1.882,9	1.998,9	1.944,9	2.008,6	2.453,6	2.155,5	2.015,4	2.151,0	2.017,7	2.345,6	2.351,7	2.422,7
Ganancias	944,9	690,5	770,5	779,2	763,2	947,1	901,0	874,3	889,9	755,4	782,8	1.722,0	934,7	1.065,3	1.096,6
Débitos y créditos	870,4	863,2	905,1	854,3	933,1	984,8	956,7	1.086,9	976,6	924,9	1.035,3	1.105,3	1.054,6	1.276,9	1.228,4
Bienes personales	125,9	9,5	110,4	369,1	99,4	55,8	36,8	19,1	26,6	12,1	22,7	15,6	457,1	41,6	45,5
Impuestos internos	94,6	106,2	124,0	123,4	123,6	142,2	140,7	154,8	142,6	131,2	122,0	117,7	118,0	121,8	146,3
Combustibles	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Derechos de exportación	444,0	553,7	433,9	532,6	552,2	558,9	557,8	543,9	523,9	558,8	691,6	660,6	1.197,7	1.141,7	393,3
Derechos de importación	161,6	266,6	259,6	282,6	398,5	336,3	345,3	413,6	383,5	361,0	417,0	391,2	388,5	479,5	467,3
Resto tributarios	1.095,1	1.124,3	1.080,4	928,8	949,5	938,7	746,0	515,3	556,0	521,6	567,9	661,2	675,8	625,0	176,1
Subtotal B	**5.300,2**	**5.321,0**	**5.475,0**	**5.752,8**	**5.818,4**	**5.908,7**	**5.692,7**	**6.061,5**	**5.654,5**	**5.280,3**	**5.790,3**	**6.691,2**	**7.171,9**	**7.103,5**	**5.976,2**
% B / A															
IVA neto de reintegros	45,8%	46,2%	46,6%	45,9%	46,0%	46,1%	45,6%	46,6%	45,8%	46,6%	45,9%	46,4%	46,3%	46,0%	46,0%
Ganancias	37,6%	35,8%	36,0%	36,2%	34,6%	36,0%	35,2%	34,0%	34,0%	33,9%	31,9%	36,0%	32,4%	34,3%	34,3%
Débitos y créditos	98,3%	97,9%	98,5%	97,7%	98,1%	98,0%	94,3%	101,8%	98,1%	98,1%	98,1%	98,1%	98,1%	98,1%	98,1%
Bienes personales	39,3%	39,6%	37,8%	37,7%	43,4%	45,5%	40,1%	39,8%	39,3%	38,9%	38,6%	39,2%	39,1%	41,2%	41,2%
Impuestos internos	46,3%	48,4%	46,3%	46,8%	46,4%	46,8%	44,5%	48,2%	47,1%	47,5%	44,9%	45,7%	45,8%	52,6%	52,6%
Combustibles	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Derechos de exportación	103,4%	98,5%	99,6%	98,6%	95,9%	94,7%	94,3%	99,8%	96,8%	94,8%	104,4%	95,1%	98,2%	98,8%	98,8%
Derechos de importación	80,3%	97,7%	98,7%	82,8%	111,4%	105,7%	101,0%	97,4%	97,3%	99,0%	97,0%	100,5%	97,5%	96,8%	96,8%
Subtotal	**58,6%**	**61,3%**	**59,6%**	**56,5%**	**58,5%**	**58,6%**	**56,9%**	**56,6%**	**55,8%**	**57,0%**	**57,4%**	**54,7%**	**56,7%**	**58,6%**	**51,1%**

Los resultados del Sector Público Nacional

El **Sector Público Nacional (SPN)** registró, en Julio 2025, un **Superávit Fiscal Primario (SFP)** de caja de **$1,75 Bi**. El pago de intereses de la deuda pública, neto de operaciones intra-sector público, fue de **$1,95 Bi**, resultando en un **Déficit Fiscal Financiero (DFF)** de **$0,20 Bi**.

Los valores del último cierre mensual

Cuadro 4. Resultados de caja.[2] Julio 2025. En $ M

	Dato mensual		Variación nominal	12 meses Actualiz. IPC	Diferencia	
	jul-25	jul-24	%	jul-24	$	%
Recaudación DGI-DGA	**12.130.984**	**8.685.794**	**39,7%**	**11.861.888**	**269.096**	**2,3%**
% SPN	***59%***	**61%**		**61%**	**-3%**	**-4%**
Total Tributarios	**12.131.701**	**8.676.418**	**39,8%**	**11.849.084**	**282.617**	**2,4%**
Administración Nacional	**7.103.533**	**5.320.987**	**33,5%**	**7.266.688**	**-163.155**	**-2,2%**
Contribuciones a la Seguridad Social	**5.028.168**	**3.355.431**	**49,9%**	**4.582.396**	**445.772**	**9,7%**
Rentas de la Propiedad Netas (1)	**404.075**	**325.018**	**24,3%**	**443.865**	**-39.791**	**-9,0%**
Otros Ingresos Corrientes	**567.150**	**331.704**	**71,0%**	**452.997**	**114.153**	**25,2%**
INGRESOS TOTALES	**13.105.874**	**9.333.748**	**40,4%**	**12.746.777**	**359.097**	**2,8%**
Gastos corrientes	**11.159.282**	**8.225.717**	**35,7%**	**11.233.577**	**-74.295**	**-0,7%**
Prestaciones sociales	7.066.464	4.898.692	44,3%	6.689.975	376.489	5,6%
Jubilaciones y pensiones contributivas	4.370.060	2.746.496	59,1%	3.750.794	619.266	16,5%
Asignación Universal para Protección	470.717	287.342	63,8%	392.413	78.304	20,0%
Asignaciones (familiares y por hijo)	221.294	245.761	-10,0%	335.627	-114.334	-34,1%
Pensiones no contributivas	337.316	264.276	27,6%	360.913	-23.597	-6,5%
Prestaciones del INSSJP	705.965	558.091	26,5%	762.165	-56.200	-7,4%
Otros Programas (Progresar, Arg. Traba	961.112	796.727	20,6%	1.088.062	-126.950	-11,7%
Subsidios económicos	**1.082.467**	**1.080.141**	**0,2%**	**1.475.111**	**-392.643**	**-26,6%**
Energía	817.062	833.909	-2,0%	1.138.841	-321.779	-28,3%
Transporte	258.235	217.560	18,7%	297.114	-38.880	-13,1%
Otras funciones	7.170	28.671	-75,0%	39.155	-31.985	-81,7%
Gastos de funcionamiento y otros	**2.154.998**	**1.660.685**	**29,8%**	**2.267.940**	**-112.941**	**-5,0%**
Salarios	1.693.146	1.378.255	22,8%	1.882.235	-189.088	-10,0%
Otros gastos de funcionamiento	461.852	282.430	63,5%	385.705	76.147	19,7%
Transf. a Provincias	**220.661**	**80.959**	**172,6%**	**110.563**	**110.098**	**99,6%**
Otros gastos corrientes	634.692	505.241	25,6%	689.990	-55.298	-8,0%
Transferencias a universidades	481.413	383.588	25,5%	523.852	-42.440	-8,1%
Resto	153.279	121.653	26,0%	166.137	-12.858	-7,7%
Gastos de capital	**197.206**	**199.778**	**-1,3%**	**272.830**	**-75.624**	**-27,7%**
Subtotal sin intereses	**11.356.489**	**8.425.495**	**34,8%**	**11.506.408**	**-149.919**	**-1,3%**
Intereses netos	1.917.901	1.509.210	27,1%	2.061.076	-143.175	-6,9%
Gastos Totales	**13.274.389**	**9.934.705**	**33,6%**	**13.567.484**	**-293.094**	**-2,2%**
Ahorro Corriente	**1.946.592**	**1.108.031**	**75,7%**	**1.513.200**	**433.392**	
Déficit Primario	**-1.749.386**	**-908.252**		**-1.240.369**	**-509.016**	**41,0%**
Déficit Financiero	**168.515**	**600.957**		**820.707**	**-652.191**	

Fuente: Secretaría de Hacienda

Los **Ingresos Totales** del SPN ascendieron a **$13,1 Bi** creciendo **+40,4 %** respecto al mismo mes del año anterior. Los **Gastos Totales** antes de intereses alcanzaron **$13,3 Bi** con una suba nominal interanual de **33,6%**.

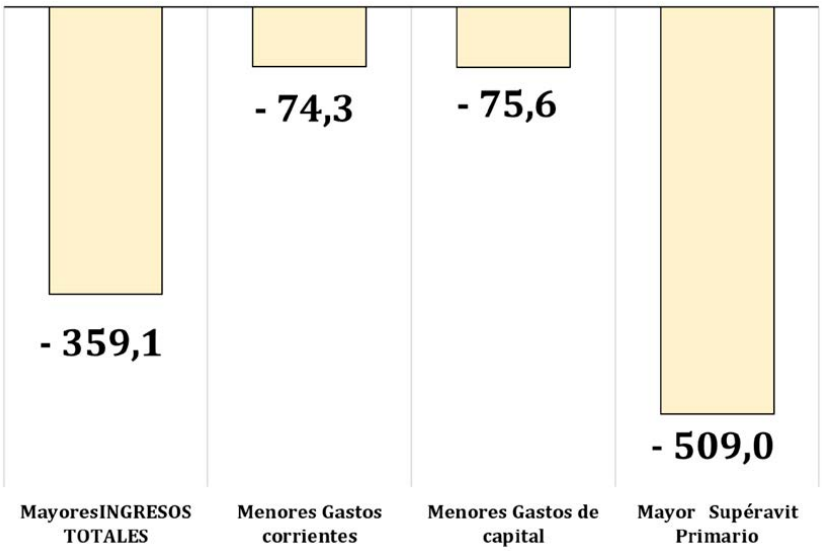
2 La contabilidad, denominada "de Caja" registra lo efectivamente recaudado y pagado durante el período que se mide. Este criterio se distingue del criterio de "devengado" que incluye los ingresos no cobrados y los gastos impagos.

Los primeros incluyen los **Ingresos Tributarios de la Administración Nacional $12,1 Bi (+2,4% MH)** y los segundos contienen prestaciones sociales por **$7 Bi (+5,6% MH)**.

Los Ingresos y gastos comparativos en Moneda Homogénea

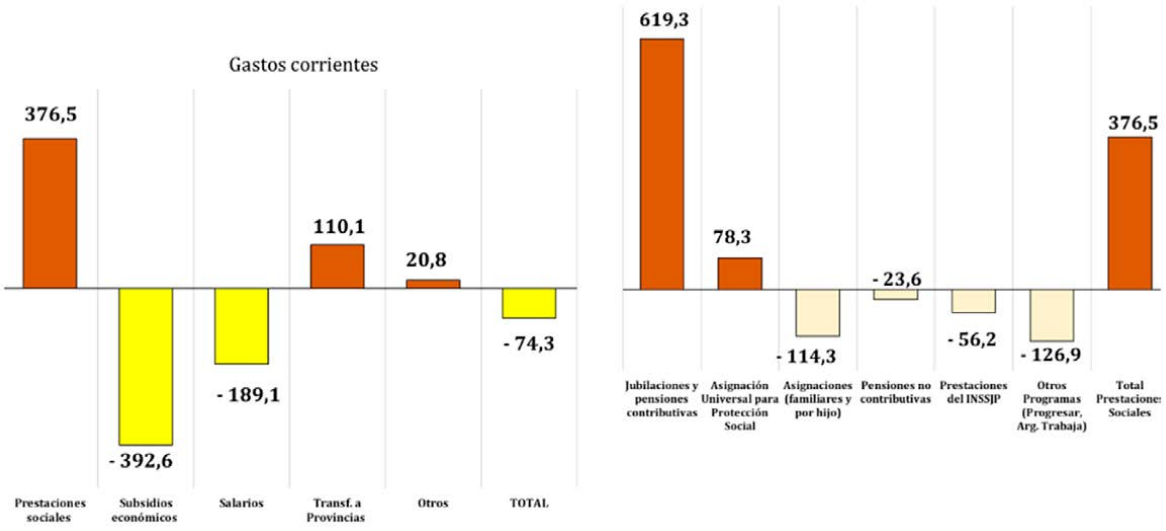
Comparados en moneda homogénea, el Superávit primario de Julio de 2025 resultó **$509 mM** superior al del mismo mes de 2024, actualizado. Esta diferencia se obtuvo con mayores **Ingresos Totales** por **$359 mM**, con menores **Gastos Corrientes** por **$74,3 mM** y menores gastos de capital en **$75,6 mM (Gráfico 2)**.

Gráfico 2. Sector Público Nacional. Diferencias entre Julio '25 y Julio '24 por rubro. En $ mM (moneda homogénea)[3]



Fuente: Secretaría de Hacienda

Gráfico 3. Sector Público Nacional. Gastos Corrientes y Prestaciones Sociales, Julio '25 vs. Julio '24. En $ mM (moneda homogénea)



3 Valores en el año/mes base, indexados por Índice de Costo de Vida al año/mes 2021.

Los menores gastos corrientes se concentran en **Subsidios Económicos**, mientras que **se verifica un mayor gasto por $376,5 mM** en **Prestaciones sociales**. Dentro de estas últimas, se destaca la reducción de otros programas (Progresar... Argentina Trabaja) (-$114,3 mM).

La mejora observada en las jubilaciones de $619,3 mM se debe a que, en el primer semestre de 2024, se redujo sustancialmente la prestación en base a la regla de ajuste retrasada.

Asimismo, cabe destacar que la publicación de la evolución de la Ocupación en el Sector Público Nacional, elaborada por INDEC muestra una reducción acumulada de 39,4 mil empleos desde diciembre de 2023 hasta diciembre de 2024 un 12% de la planta existente al inicio. En los primeros siete meses de 2025 se produjo una nueva reducción de 15,7 mil empleos.

Estimación de los resultados del Sector Público Nacional de Agosto 2025

Cuadro 5. Sector Público Nacional. Proyección del resultado. Agosto de 2025. En $ mM

	Estimación Agosto 25	Julio Real	Estimación Julio	Real - Estimado	Real - Estimado en %
Recaudación Total DGI+DGA	11.579.035	12.641.307	12.641.307		
% participación Sector Público Nacional	**56,2%**	**56,2%**	56,7%		
DGI DGA Sector Público Nacional	6.506.610	7.103.533	7.171.938	-68.405	-1,0%
Sistema de Seguridad Social	3.665.063	5.028.168	4.867.959	160.209	3,2%
Total Tributarios	10.171.672	12.131.701	12.039.897	91.804	0,8%
Rentas de la Propiedad	444.482	404.075	357.912	46.162	11,4%
Ingresos de Capital	12	2.949	12	2.937	
Otros ingresos Corrientes	**397.005**	**567.150**	**269.782**	**297.368**	**52,4%**
INGRESOS TOTALES	**11.013.171**	13.105.874	**12.667.604**	438.271	3%
Gastos corrientes	**10.442.688**	11.159.282	**11.138.417**	20.866	0%
Gastos de capital	**227.406**	197.206	**194.700**	2.507	1%
Gastos Primarios Totales	**10.670.094**	11.356.489	**11.333.116**	23.373	0%
Resultado Primario (A)	**343.078**	1.749.386	**1.334.487**	414.898	24%
Resultado Primario (B)	**-101.404**	1.345.311	**976.575**	368.736	

(B)= (A) - rentas de la propiedad

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Hacienda

a. Se prevé un nivel de **Gasto Corriente** en torno a **$10,4 Bi** con **Ingresos Totales por $11 Bi**. (Cabe destacar que en Julio hubo pagos extraordinarios de aguinaldos, eso justifica la baja de gastos.)
b. Postulando un pago de inversiones de **$0,2 Bi**, se obtiene un Superávit Fiscal Primario **(SFP)** proyectado para el mes que alcanza la cifra de **$0,3 Bi**.
c. Tomando el monto de intereses estimados para la información de caja de la tesorería se obtiene un valor proyectado de **2% de PIB**; arrojando un Equilibrio Fiscal Financiero (EFF) para el Sector Público Nacional (SPN).
d. La inclusión de los déficits financieros de los **Gobiernos Subnacionales** y el **Cuasi-fiscal** (que incluye los intereses devengados) suma un **Déficit Fiscal Total (DFT)** de **$9 Bi**. El ejercicio de acumular los distintos componentes del Déficit Fiscal Total medidos por una doceava parte del PIB anual corriente da en torno a **13,8% del PIB**.

Estas proyecciones todavía no tienen en cuenta los posibles juicios que se abran contra el Estado Nacional, que pueden ser muy significativas en el segmento Laboral, Previsional, Gobiernos Subnacionales y Contratistas del Estado.

Cuadro 6. Evaluación del Déficit Fiscal Total proyectando Agosto de 2025. En $ M corrientes y en % de PIB

	Agosto 2025	
	En $ Millones	En % de PIB
Déficit Primario	-343.077,5	-0,5%
Intereses	1.534.320,6	2,3%
Déficit Sector Público Nacional	1.191.243,0	1,8%
Déficit Provincias	1.313.392,3	2,0%
Déficit Sector Público Argentino	2.504.635,3	3,8%
Déficit Cuasi Fiscal *	7.658.757,0	11,7%
DEFICIT FISCAL TOTAL	10.163.392,3	15,5%

*Prom. Aumento en deuda consol.menos res. Sector Público Nacional

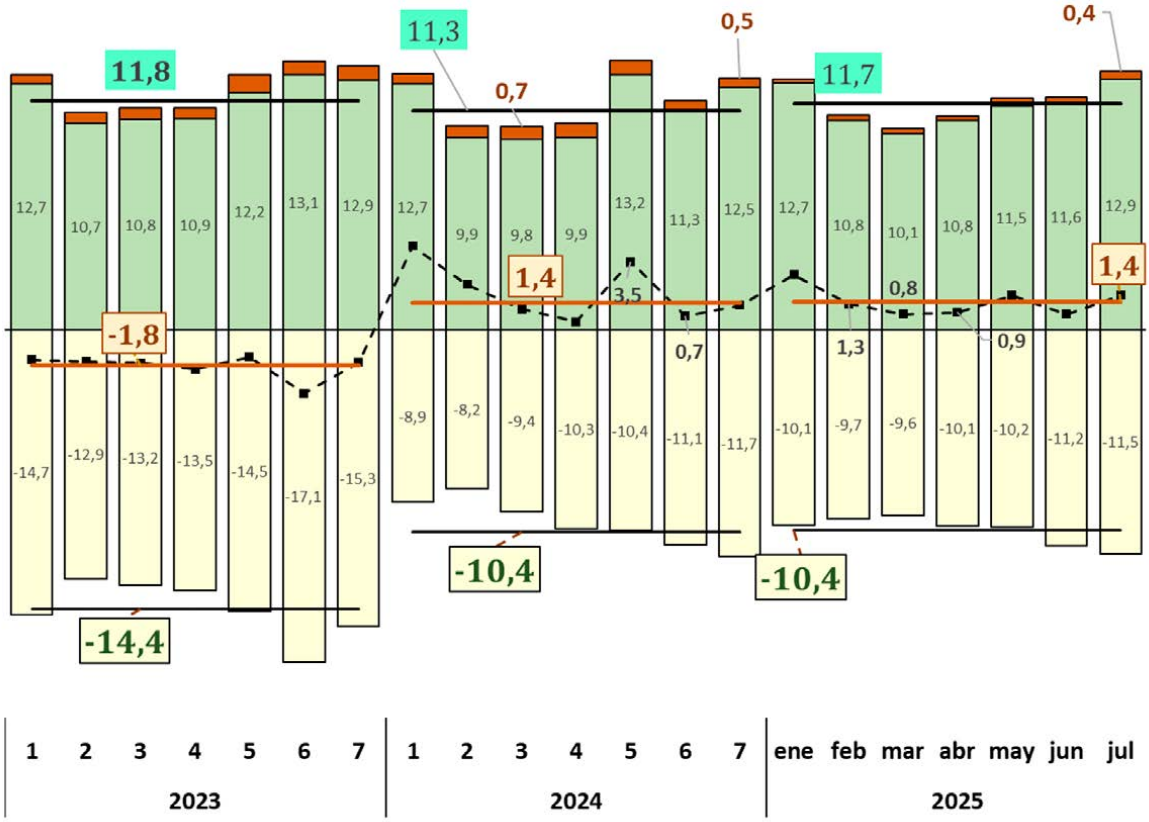
Ingresos, Gastos y Déficit en moneda homogénea

El nivel de gasto de Julio 2025 comparado con el mismo mes de 2024 muestra un aumento de **$0,1 Bi**. Si se compara con Junio de 2023, el ajuste de gastos es **-$3,4 Bi**. En el detalle, respecto a 2024, destacan los Subsidios a la Energía que se corrigieron por **-$0,23 Bi** en el año, Salarios **-$0,2 Bi**, y Otros Programas Sociales **-$0,1 Bi**. Las Jubilaciones y Pensiones subieron **$0,7 Bi** respecto a 2024 manteniéndose respecto a 2023.

Cuadro 7. Sector Público Nacional. Gastos Primarios de Caja Mensuales.
En $ Bi moneda homogénea de Agosto 2025

	2023 1er sem						23 2do se	2024 1er sem						24 2do se	2025							Diferencias Julio			
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	25-24 A	25-23 B	25-24 A%	25-23 B%
Subs. Energ.	1,0	0,9	0,6	1,4	2,0	1,8	1,3	0,2	0,5	0,5	1,2	1,4	0,3	1,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,5	0,2	0,8	-0,3	-0,5	-27%	-36%
Subs. Transp.	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	-0,0	-0,1	-12%	-36%
Salarios	2,0	1,6	1,7	1,7	1,6	1,8	2,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,8	1,5	1,3	1,2	1,3	1,3	1,3	1,7	-0,2	-0,7	-8%	-28%
Transf. a Prov.	0,5	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	-0,2	103%	-52%
Jub. y Pens.	4,8	4,2	4,4	4,3	4,1	6,5	4,3	3,0	2,6	3,0	3,2	3,4	5,3	3,7	3,9	3,9	3,9	3,9	4,0	5,7	4,4	0,7	0,0	19%	1%
INSSJP	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7	-0,0	0,1	-6%	19%
Otr. Prog.,(Arg. Trab...)	1,5	1,3	1,3	1,3	1,4	1,3	1,5	1,1	1,1	1,1	1,3	1,0	0,7	1,1	0,8	0,8	0,7	0,8	0,9	0,5	1,0	-0,1	-0,5	-10%	-34%
Pens. no contr.	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,6	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,3	-0,0	-0,1	-5%	-15%
Asig. Fam.	0,3	0,2	0,5	0,3	0,3	0,4	0,4	0,2	0,2	0,5	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,1	-0,1	-33%	-37%
AUH	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,6	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,7	0,5	0,4	0,5	0,5	0,1	0,1	22%	41%
Gastos de capital	1,1	1,2	1,1	1,0	1,3	1,3	1,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,1	-1,1	-26%	-85%
Transf.Univ.	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,5	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,0	0,5	0,4	0,3	0,0	0,6	0,3	0,0	0,5	-0,0	-0,2	-6%	-25%
Otros	0,9	0,7	0,6	0,6	0,9	0,7	0,9	0,5	0,4	0,5	0,6	0,5	0,4	0,6	0,7	0,5	0,4	0,6	0,7	0,5	0,6	0,0	-0,3	7%	-30%
Total	14,2	12,4	12,7	13,0	14,1	16,6	14,8	8,6	7,9	9,1	9,9	10,0	10,7	11,3	9,8	9,4	9,3	9,8	9,8	10,8	11,4	0,1	-3,4	0%	-23%

Gráfico 4. Sector Público Nacional. Ingresos y Gastos Primarios de Caja Mensuales.
En moneda homogénea $ Bi de Agosto de 2025



Resultado fiscal proyección 2025

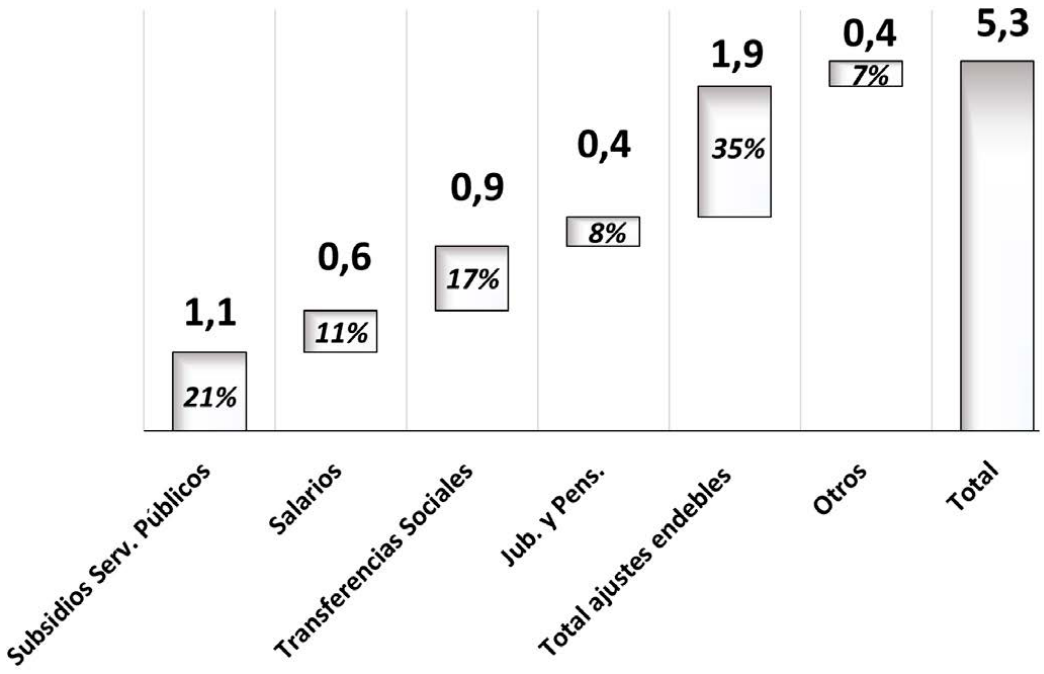
La proyección del cierre de 2025 se mantiene dentro del rango de valores presentados en informes anteriores.

En % de PIB

	2023	Año 2024	Año 2025	Ajuste 2024/23	%	Ajuste 25/23	% de ajuste
Ingresos tributarios	11,0	11,0	10,7	0,01	0%	-0,31	-3%
Seg social	4,0	3,6	3,9	-0,41	-10%	-0,13	-3%
Otros ingresos	0,9	0,6	0,7	-0,31	-36%	-0,17	-20%
Rentas de la propiedad	1,0	0,7	0,4	-0,23	-24%	-0,53	-55%
Total ingresos	16,8	15,9	15,7	-0,94	-6%	-1,13	-7%
Subs. Energ.	1,6	1,0	0,6	-0,53	-34%	-0,97	-62%
Subs. Transp.	0,5	0,3	0,3	-0,14	-29%	-0,15	-32%
Subsidios Serv. Públicos	2,0	1,4	0,9	-0,67	-33%	-1,13	-55%
Salarios	2,5	2,0	2,0	-0,52	-20%	-0,59	-23%
INSSJP	0,9	0,9	0,9	-0,02	-3%	-0,03	-3%
Otr. Prog.,(Arg. Trab...)	2,1	1,4	1,1	-0,68	-33%	-1,01	-48%
Pens. no contr.	0,6	0,5	0,5	-0,08	-14%	-0,07	-12%
Asig. Fam.	0,4	0,4	0,3	-0,09	-20%	-0,13	-29%
AUH	0,4	0,6	0,7	0,15	39%	0,31	78%
Transferencias Sociales	4,4	3,7	3,5	-0,72	-16%	-0,92	-21%
Jub. y Pens.	6,2	5,2	5,8	-1,01	-16%	-0,41	-7%
Transf. a Prov.	0,7	0,2	0,3	-0,47	-68%	-0,35	-51%
Gastos de capital	1,6	0,4	0,3	-1,26	-77%	-1,33	-82%
Transf.Univ.	0,7	0,5	0,5	-0,17	-25%	-0,18	-27%
Total ajustes endebles	3,0	1,1	1,1	-1,90	-63%	-1,87	-62%
Otros	1,1	0,7	0,8	-0,49	-43%	-0,36	-32%
Total	19,3	14,0	14,0	-5,31	-27%	-5,27	-27%
Resultado	**- 2,5**	**1,9**	**1,7**				

Comparando una nueva proyección 2025 con 2023, se obtiene un ajuste de magnitud similar al realizado en 2025, respecto a 2024. Los gastos se redujeron **5,3% de PIB**. Persistiendo ajustes endebles por **1,87% de PIB** (Gastos de capital, Transferencias a Provincias y a Universidades) **0,9% de PIB** en transferencias sociales **0,6% de PIB** en Salarios y **0,4% de PIB** en Jubilaciones. En estas últimas, el ajuste sufrido por los beneficiarios es del **7%** en valores reales mientras que en Salarios fue de **23%** y en transferencias un **21%**.

En % de PIB

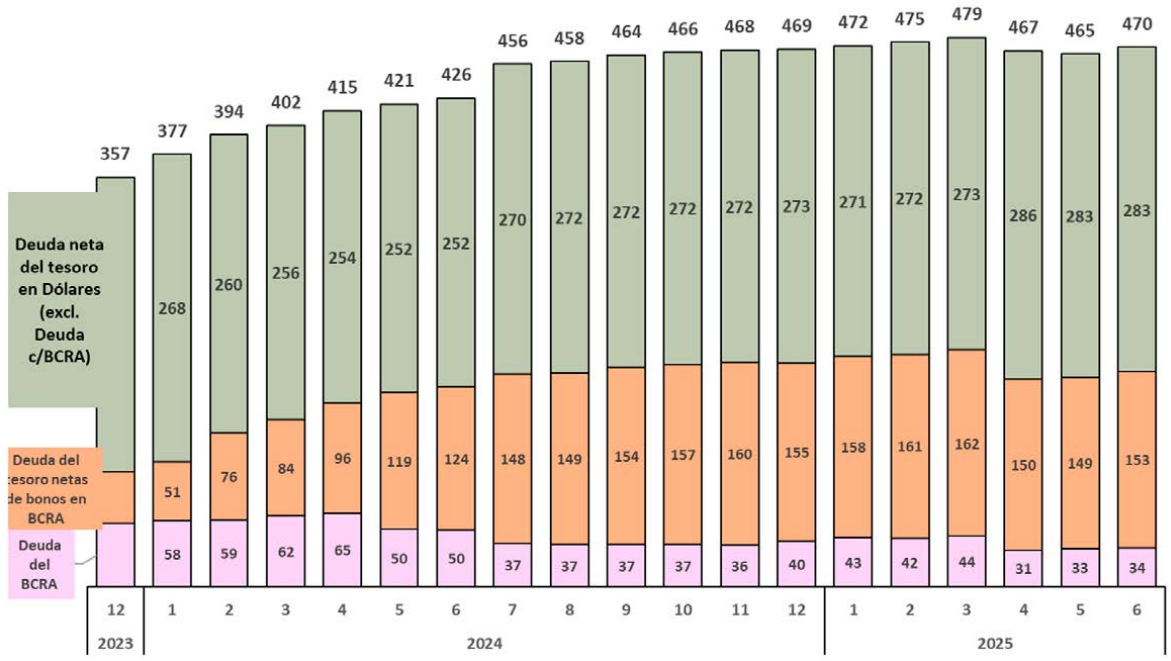


Resta agregar que tanto las reducciones de transferencias a provincias como de los gastos de capital son ajustes endebles. Por un lado, en las primeras se impone un ajuste arbitrario sobre la operación de los gobiernos subnacionales que requiere un consenso no logrado ni intentado. Por el otro, los gastos de capital del Sector Público Nacional no son postergables, porque su impacto sobre la Logística Nacional y la calidad operativa impactan directamente en la productividad en las inversiones del sector privado.

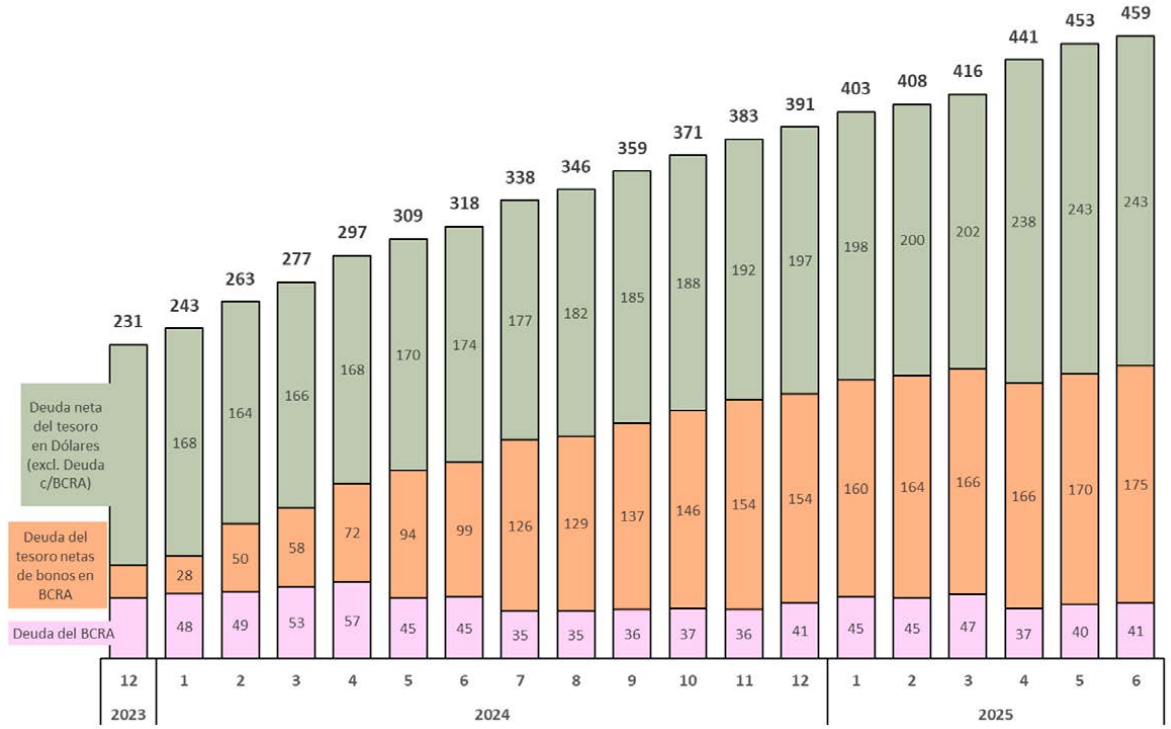
Anexo I

Evaluación de la deuda Pública Consolidada BCRA Sector Público Nacional

Deuda nominal consolidada Total medida en U$S mM



Deuda nominal consolidada Total medida en pesos Bi



Informe monetario

Sumario ejecutivo

Evolución de la liquidez

La **Base Monetaria (BM)** (pasivos que no pagan interés del **Banco Central de la República Argentina –BCRA–**, que se demandan por motivos transaccionales) en Agosto subió un **15,5%** entre promedios y **10,3%** entre puntas.

En las cuentas monetarias, el BCRA no operó en divisas y rescató activos del sector público por **$4,1 Bi**. Quedando una expansión neta equivalente para la Base Monetaria. Las entidades financieras retuvieron por **$4,3 Bi** mientras con lo que el circulante en Poder del Público, debió caer **$0,1 Bi**.

En las cuentas patrimoniales del BCRA (Gráfico 5) se verifica un incremento de la cuenta oro y divisas por **$0,4 Bi** que se suma a un aumento de depósitos de las Entidades en la autoridad monetaria por **$0,6 Bi**, dejando un impacto expansivo neto de **$1 Bi** para el Sector Externo. El Sector Público colocó títulos en BCRA por **$2,1 Bi** al tiempo que vendió activos por un monto similar. Luego, la cancelación neta de sus depósitos, llevó a la expansión neta resultante a **$3,4 Bi**. El sector privado es protagonista por segundo mes consecutivo con una colocación de letras netas de pases activos por **$0,4 Bi**. Por su parte se registraron operaciones de compra de activos por parte del BCRA por **$0,6 Bi** lo que se sumó a la emisión de base mencionada.

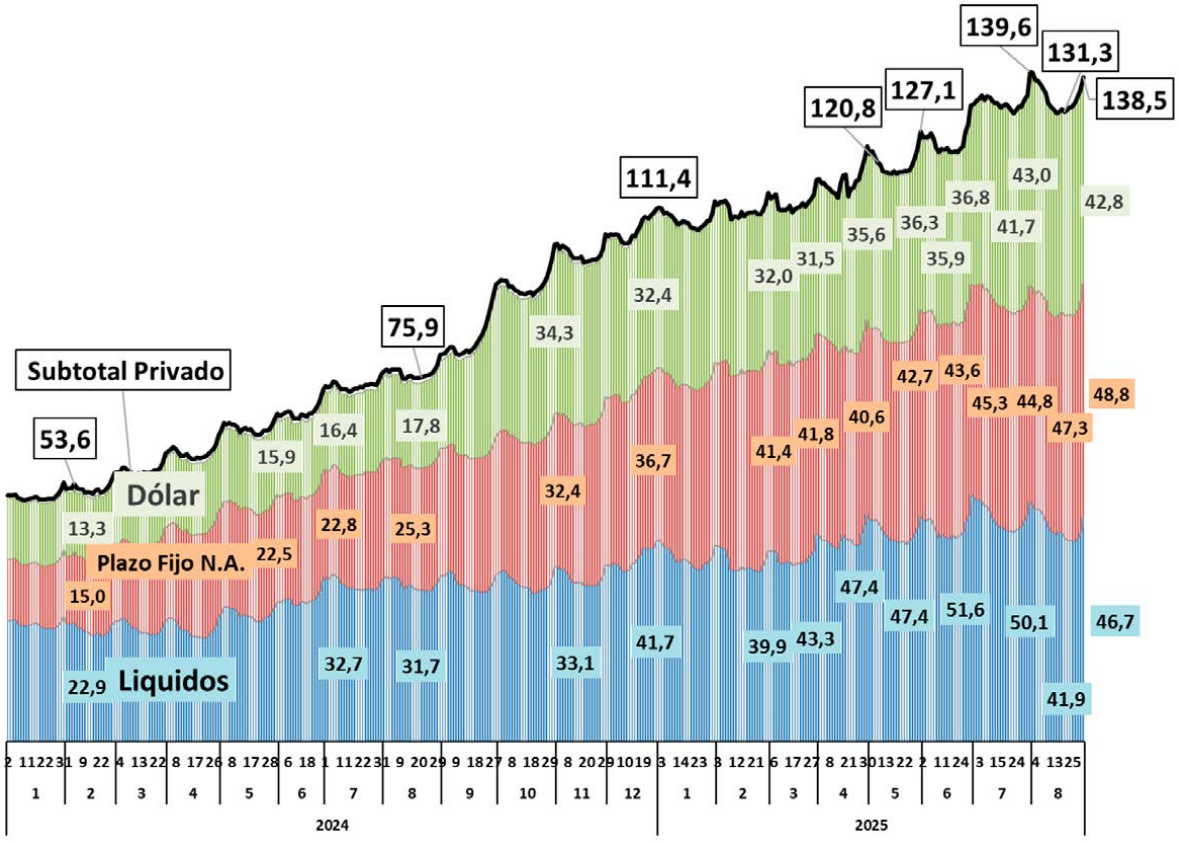
Evolución del sistema financiero

El depositante del sistema financiero prácticamente mantuvo durante el mes su apuesta a las tasas (Carry trade), con un incremento de depósitos a plazo no ajustables de **8,3%** concentrado en el fin del mes.

% entre puntas del mes (muestra)

	Depósitos										
	Sector privado					Sector Público					
Fecha	No ajustables Liq	No ajustables Plazo Fijo	Ajustables	Dólar	Subtotal Privado	No ajustables Liq	No ajustables Plazo Fijo	Ajustables	Dólar	Subtotal Público	Total Depósitos
Estructura % Julio 25	29%	26%	0%	26%	82%	7%	9%	0%	2%	18%	100%
Enero	-1,9%	5,9%	-2,3%	1,3%	1,6%	-26,4%	77,8%	-5,9%	19,9%	9,3%	2,9%
Febrero	-2,3%	9,2%	-20,5%	-1,7%	1,6%	-14,7%	7,1%	-16,7%	-14,8%	-4,2%	0,5%
Marzo	8,4%	0,3%	-15,4%	-2,4%	2,3%	5,2%	-3,4%	-39,7%	-1,8%	-0,4%	1,8%
Abril	9,6%	-3,0%	19,7%	12,9%	6,1%	7,2%	3,9%		16,7%	6,9%	6,2%
Mayo	-0,1%	5,4%	6,2%	2,1%	2,4%	2,8%	17,7%		6,8%	10,8%	3,8%
Junio	9,0%	2,0%	-12,9%	1,3%	4,3%	9,9%	1,4%		-0,2%	4,2%	4,3%
Julio	-3,0%	3,3%	-22,8%	19,6%	5,3%	1,7%	-0,8%		23,1%	2,4%	4,7%
Agosto	-6,8%	8,3%	-24,5%	-2,9%	-0,8%	4,2%	5,2%		-6,3%	3,2%	0,0%

Depósitos del Sector Privado en el Sistema financiero. En $ Bi

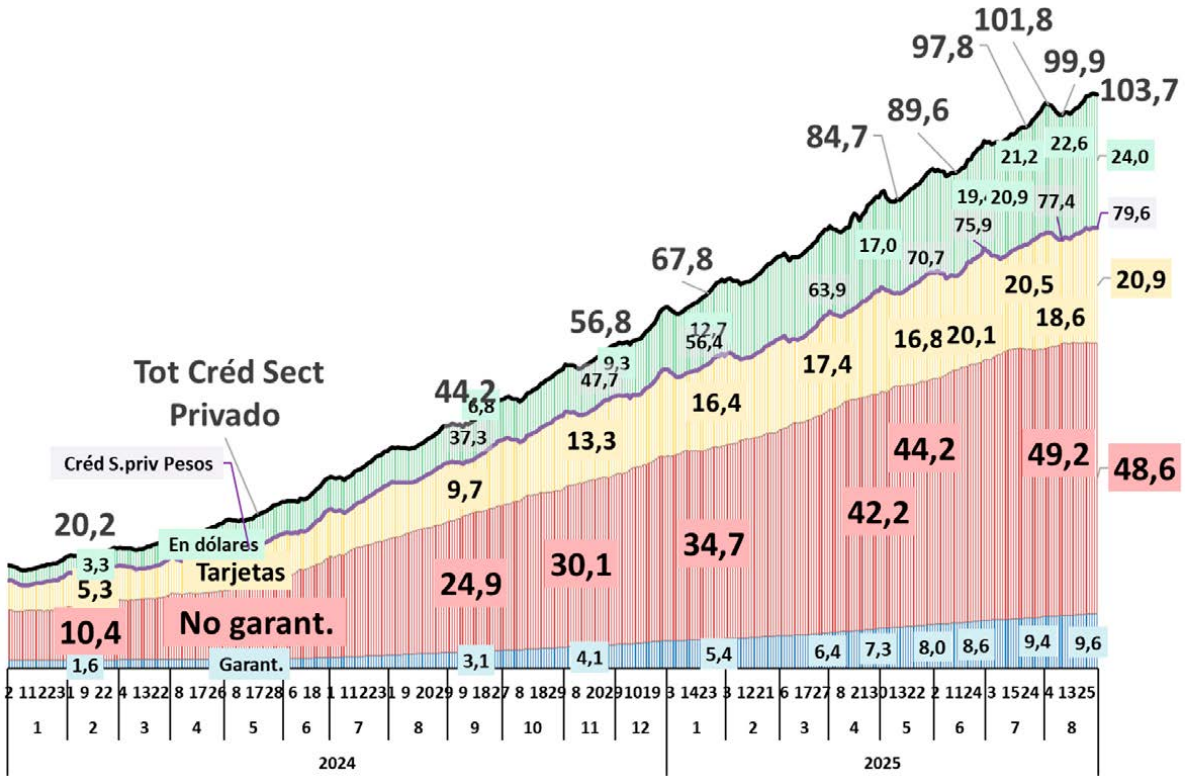


Las posiciones más líquidas en cambio mostraron caídas que se suman a las del mes anterior **(-6,8%)**. Los depósitos en dólares, por su parte, tuvieron una merma nominal de **2,9%**.

Por el lado del crédito en pesos, se mantuvo crecimiento inferior al devengamiento de las tasas en los saldos orientados al sector privado **(+1,7%)** con mayor ritmo en los garantizados (6,7%). Las tarjetas aumentan sólo 0,8% en agosto.

Fecha	Total Depósitos	Crédito al Sector Privado						Crédito Sector Público, BCRA y PN
		En Pesos				En dólares	TOTAL	
		Garant.	No garant.	Tarjetas	Total			
Estructura % Julio 25	100%	6%	28%	12%	46%	14%	59%	41%
Enero	2,9%	8,2%	4,4%	3,6%	4,5%	19,6%	7,1%	-1,0%
Febrero	0,5%	9,3%	6,4%	2,1%	5,4%	10,8%	6,5%	-5,5%
Marzo	1,8%	7,9%	8,4%	5,0%	7,4%	4,0%	6,7%	-3,9%
Abril	6,2%	13,7%	5,4%	6,6%	6,6%	10,4%	7,3%	4,8%
Mayo	3,8%	9,4%	5,0%	3,4%	5,1%	9,9%	6,0%	1,0%
Junio	4,3%	8,7%	6,2%	4,8%	6,1%	3,6%	5,6%	2,5%
Julio	4,7%	8,4%	2,2%	3,1%	3,2%	19,5%	6,5%	2,2%
Agosto	0,0%	6,7%	1,1%	0,8%	1,7%	3,9%	2,2%	-3,3%

Crédito al sector privado. En $ Bi



En síntesis, la demanda de medios de pago en pesos se mantuvo limitada con tendencia a la baja, especialmente en los activos más líquidos. Esto se produjo cuando la autoridad monetaria impuso una absorción contundente a través del aumento de encajes (ver Anexo IV). Un contexto muy negativo para la actividad Bancaria.

La deuda del Tesoro pagadera en pesos

En la licitación del 13 de agosto se adjudicaron $9,15 billones con un roll-over sobre los vencimientos de 61,07%, sobraron casi $6 billones.

Desde la crisis de las LEFI en julio, el Gobierno subió los encajes a las cauciones del 20% al 30% y los bancarios del 36% al 40% para contener la dolarización (entre agosto y septiembre las tasas de efectivo mínimo sobre depósitos líquidos pasaron desde el 45% al 53% - Anexo IV).

Más del 60% de la colocación se concentró en cuatro Lecaps con vencimiento entre septiembre y noviembre a una tasa efectiva mensual de entre 3,9% y 4,8%, el doble del 2,1% de inflación proyectada para agosto.

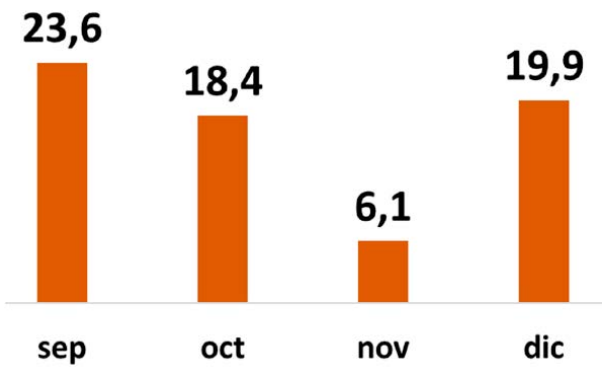
En la previa, el Banco Central habilitó una ventanilla de liquidez a partir del lunes para descomprimir el estrés de pesos en los bancos, y Finanzas puso un tope a la compra de letras cortas para alentar que elijan bonos más largos.

En la antesala de la segunda licitación de agosto en la cual el Gobierno enfrentaba vencimientos totales por alrededor de $13,7 billones, **el Ministerio** llevó a cabo un **canje de títulos con el Banco Central** a precios de mercado por cerca de $5 Bi para anticipar la renovación de una parte de los compromisos semanales (extendieron hasta el 15 de diciembre).

Por su parte, en la licitación propiamente dicha adjudicó $7,7 Bi con un "roll-over" de 114,7%.

Este resultado se vio alentado por la suba de encajes bancarios dispuesta el lunes por el Banco Central, lo que elevó el nivel de depósitos inmovilizados al récord del **53,5%** y aunque habilitó que las entidades los integren con bonos con un plazo mínimo de 60 días en la subasta del miércoles siguiente (27 de agosto).

Vencimientos Deuda en Pesos



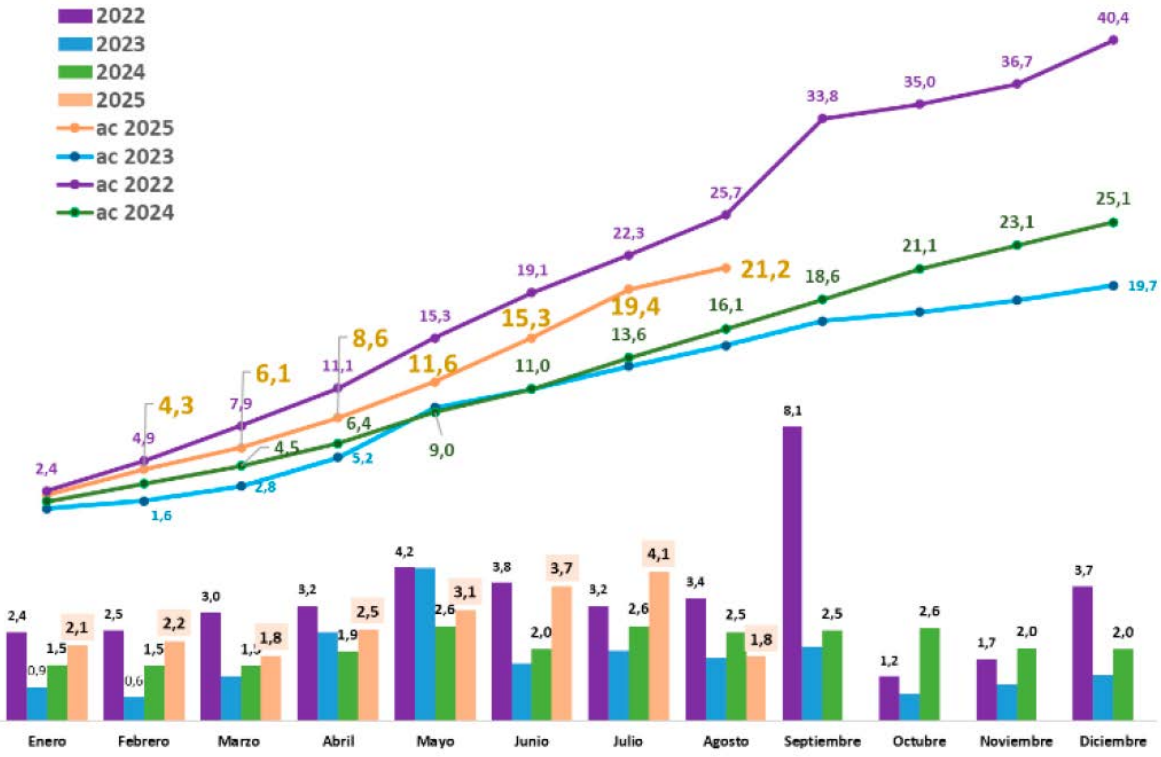
La mayor demanda se concentró en un título atado a la tasa mayorista (TAMAR) +1,64% de tasa nominal anual, con vencimiento en enero de 2026. Esto representa una suba respecto de la tasa pagada en la última licitación convocada fuera del calendario en forma exclusiva para los bancos, en la que se adjudicaron bonos ajustados por TAMAR +1%.

Las Lecap a 30 días captaron $1,6 billones a cambio de una tasa efectiva del 75,7% anual mensual (4,81% mensual). Este rendimiento casi triplica la inflación anual del 21% proyectada por el sector privado.

Para el mes de Septiembre se concentran vencimientos **por más de $23 billones**.

Reservas Internacionales -R.I.-

Ciara U$S mM



U$S Mill

				Factores de explicación de las Reservas Internacionales				
Saldo	Mes	Día	Variación Reservas Internacio-nales	Compra de Divisas	Organismos Internacio-nales	Otras Operaciones del Sector Público	Efectivo Mínimo	Otros (incl. pases pasivos en USD con el exterior)
41.034	8	1	2.168,2	-	-	-	2.050,7	117,5
43.039		4	2.004,6	-	2.068,6	-2,7	-92,7	31,3
42.720		5	-318,4	-	-1,1	-0,0	-299,4	-17,8
42.143		6	-577,7	-	-707,7	-12,4	172,0	-29,6
41.683		7	-459,8	-	-51,8	-	-34,2	-373,8
42.116		8	433,1	-	47,4	-0,0	-25,5	411,2
41.991		11	-124,8	-	-9,3	-2.030,9	-12,9	1.928,3
41.991		12	-0,1	-	0,8	-32,2	12,3	19,0
42.052		13	60,9	-	21,9	-3,3	-19,2	61,5
41.908		14	-144,5	-	-55,2	-7,1	-52,2	-30,0
41.757		18	-150,3	-	-	-53,5	-54,2	-42,6
41.705		19	-51,9	-	-	21,4	-59,3	-13,9
41.692		20	-13,7	-	-	-24,0	-57,3	67,6
41.485		21	-206,4	-	-8,8	-117,6	-26,2	-53,8
41.505		22	19,5	-	-	-24,9	-70,7	115,0
41.445		25	-59,7	-	-4,2	10,4	-104,1	38,1
41.184		26	-260,7	-	-	-49,5	-235,1	23,9
41.255		27	71,0	-	-0,5	-26,5	85,9	12,0
40.963		28	-291,9	-	0,4	37,8	-434,3	104,2
39.986		29	-977,2	-	2,1	-23,4	-929,8	-26,1
	ene-25		**-1.330,4**	**1.616,6**	**-156,8**	**-3.653,4**	**588,7**	**274,5**
	feb-25		**-192,5**	**1.948,3**	**-847,7**	**-134,4**	**-422,1**	**-736,6**
	mar-25		**-3.131,0**	**-1.360,2**	**-440,3**	**-372,7**	**-1.009,4**	**51,7**
	abr-25		**13.941,9**	**-851,5**	**13.591,1**	**-116,8**	**2.286,0**	**-967,0**
	may-25		**-2.009,1**	**-**	**-345,0**	**-10.575,3**	**-1.015,1**	**14.219,0**
	jun-25		**3.053,4**	**-**	**-9,4**	**1.618,6**	**-422,4**	**1.866,6**
	jul-25		**-1.106,6**	**-**	**1.050,6**	**-3.023,0**	**1.009,2**	**-143,4**
	ago-25		**1.120,2**	**-**	**1.302,7**	**-2.338,4**	**-186,2**	**2.342,0**
	TOTAL		**10.345,9**	**1.353,2**	**14.145,4**	**-18.595,5**	**828,6**	**16.907,0**

El sector agroexportador (según sus informes) liquidó **U$S1,8 mM** en el mes de Agosto, acumulando U$S21,2 mM.

Las **Reservas Brutas de Divisas** en el BCRA cerraron Agosto de 2025 con un saldo de **U$S40 mM**. Durante el mes tuvieron un incremento de **U$S1,1 mM**, compatible con que del FMI se recibieron **U$S2 mM** y se pagaron **U$S0,7 mM** y la caída de depósitos en dólares que impuso una contracción de los efectivos mínimos de **U$S0,2 mM**.

Por su parte, deduciendo los pasivos en moneda extranjera que recaen sobre el BCRA (Encajes en U$S, Swap Chino, Sedesa y otros) de las mencionadas reservas brutas se obtienen **Reservas Netas** por **U$S1,4 mM** (Gráfico 6).

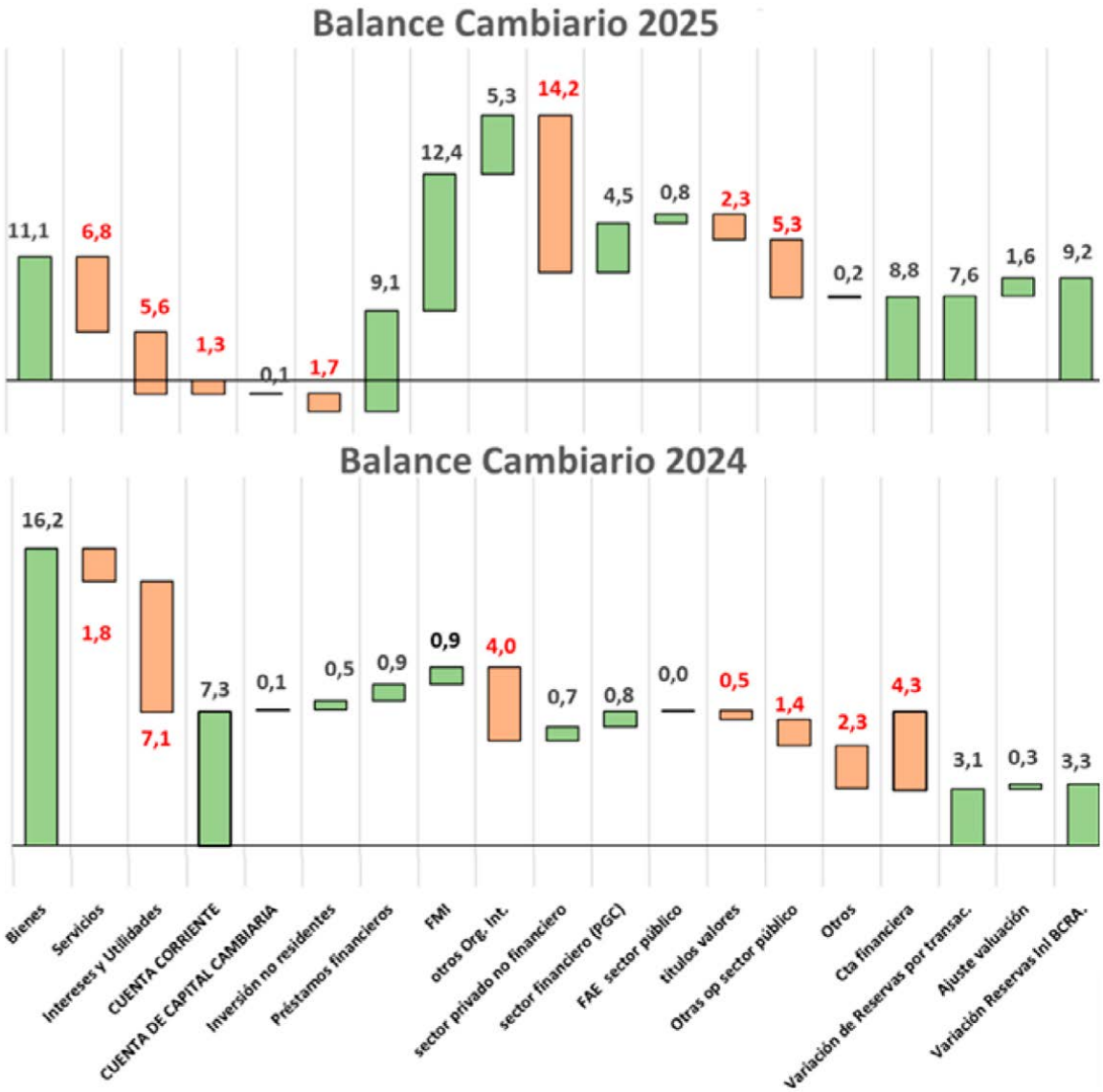
Pero como también deben deducirse las deudas en Dólares que tiene el BCRA con el gobierno, que se reflejan en el monto de depósitos en esa moneda que tiene en el BCRA con lo que se obtiene una posición neta del BCRA en divisas de **-U$S0,8 mM**.

Finalmente, para lograr una operatoria fluida del mercado de bienes con el resto del mundo, se debería mantener un stock de moneda de aceptación internacional equivalente a dos meses de importaciones, en cuyo caso el negativo de liquidez asciende a **-U$S9,4 mM**.

Cabe agregar que el FMI, para su cálculo de reservas netas, no deduce en torno a +U$S6,2 mM de pasivos (incluyendo Depósitos en dólares y el Bopreal) pero resta U$S14 mM del crédito total otorgado por dicha entidad con lo que el saldo resultante en la medición de esa entidad para el cierre de agosto 2025 es de -U$S8,5 mM.

El mercado Cambiario

U$S mM



En los primeros 7 meses del año 2025 la cuenta corriente arrojó un saldo negativo de **-U$S1,3 mM**, (los **U$S11,1 mM** de superávit en bienes se consumieron entre **-U$S5,6 mM** de Intereses y **-U$S6,8** de servicios). Los servicios reales acumulados en los primeros 7 meses de 2025 más que triplican lo registrado en el mismo período de 2024.

Por el lado financiero, los **U$S17,7 mM** de aumento de deuda con entidades financieras internacionales más los **U$S9,1 mM** de préstamos financieros privados y los **U$S4,5 mM** obtenidos de las entidades financieras locales totalizaron **U$S31,3 mM** de aumento del endeudamiento externo del país.

Entre el pago de servicios del sector público y la cancelación de títulos valores se obtiene un saldo neto de endeudamiento de **U$S22,9 mM** con el que se financió una salida de capitales de las familias por **U$S14,2 mM** quedando solo un ingreso neto de divisas por **U$S8,8 mM** que, luego del pago del saldo de cuenta corriente, sólo se tradujeron en **U$S7,6 mM** de aumento de reservas transaccionales. A estos valores se debe agregar la acumulación de deuda comercial de los exportadores en torno a **U$S7,7 mM** y de los importadores por **U$S1,8 mM** (Gráfico 8).

Principales variables financieras

Cuadro I. Evolución de las principales variables

	ago´25	Interanual	Acumulado
Dólar Oficial fin de mes	-1,7%	42,9%	31,9%
Dólar Informal (fin de mes)	0,0%	1,1%	8,6%
Dólar CCL (fin de mes)	-0,4%	5,0%	14,0%
IPC *	2,1%	33,8%	19,7%
Merval	-15,8%	16,5%	-23,4%
Dólar Oficial /IPC	-3,8%	6,7%	10,1%
Dólar Informal /IPC	-2,1%	-24,4%	-9,3%
Tasa pasiva efectiva prom t/prom t-1	3,2%	40,4%	23,92%
Tasa pasiva efectiva fin t/fin t-1	3,7%	41,0%	24,43%
Tasa efect.fin en dólares Oficiales	5,55%	-1,34%	-5,63%
Tasa efect.fin en dólares Marginales	3,71%	39,37%	14,53%

* el valor del mes es el estimado por MMyAsociados

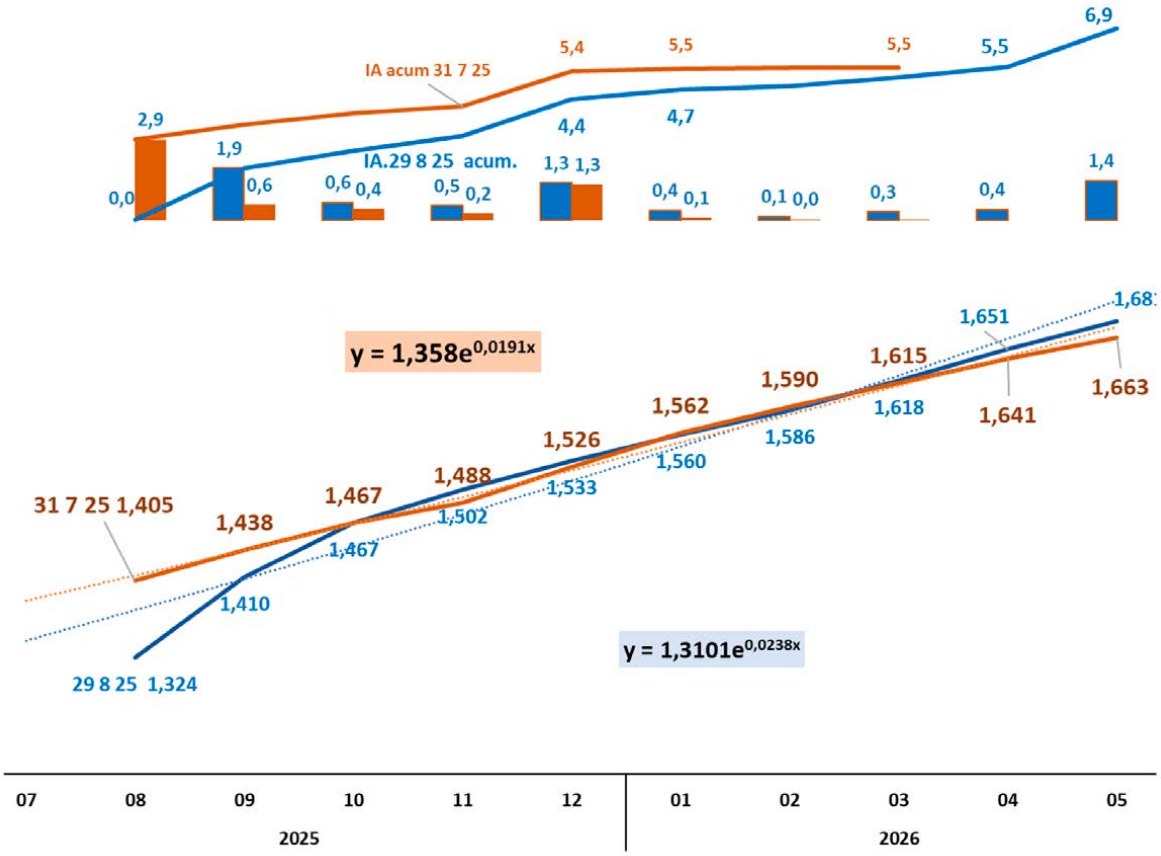
**(Badlar acum t/badlar acum t-τ) exp(360/τ)

Con una revaluación del 1,7% en el mes, el tipo de cambio "Dólar oficial" perdió -3,8% su valor real respecto de los valores de Julio de 2025.

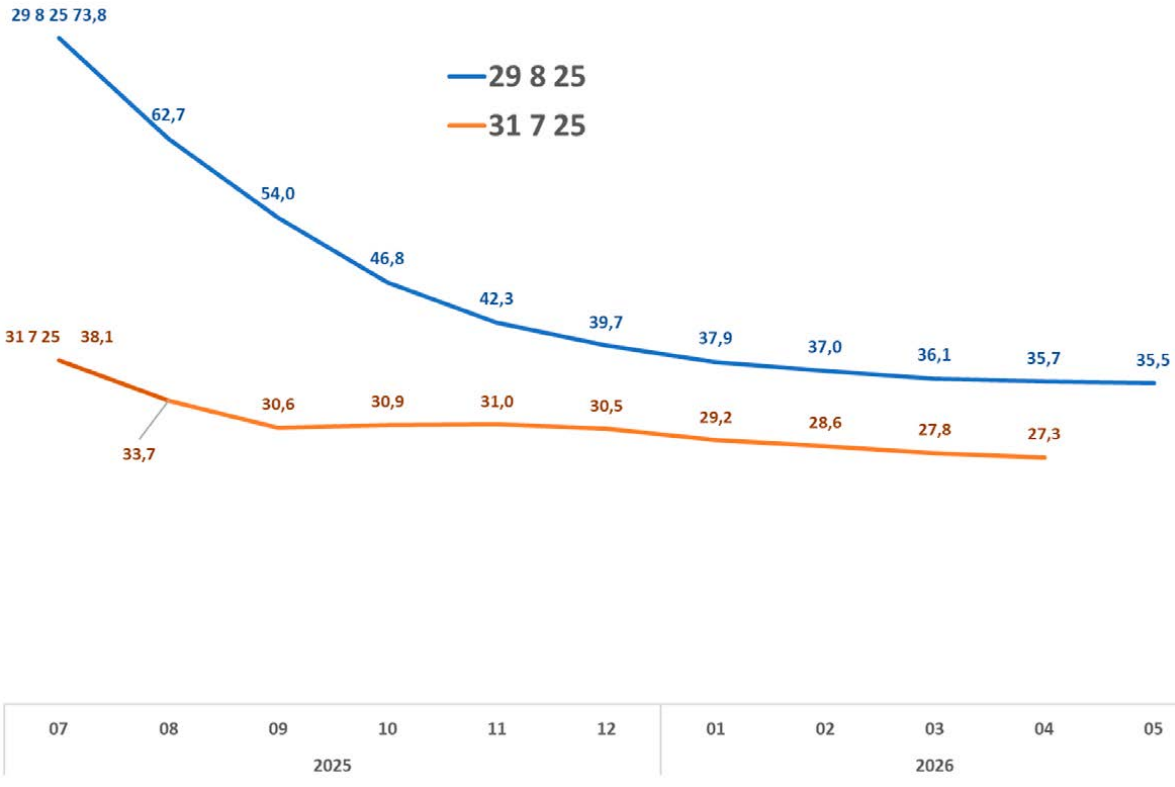
Las tasas de interés pasivas tocaron **3,2%** mensual para el promedio y se asentaron en **3,7%** hacia el fin de mes.

Medida en dólares oficiales, la tasa pasiva resultó positiva en 5,55% mensual en Agosto.

Los futuros



Tasas implícitas



Las desproporcionadas tasas para el período de preelectoral imponen una caída en los futuros cortos. El interes abierto sube significativamente en el mes concentrando un aumento de U$S1,4 mM en el mes de mayo de 2026.

Los hechos de Agosto

Eclosión de factores de inestabilidad.

1. A medida que se acercan las fechas de las elecciones, no es posible obtener un **roll-over significativo aun con tasas** que alcanzaron el **7% mensual**; esto llevó al BCRA a imponer encajes a los Bancos forzándolos a que retengan la liquidez generada por los vencimientos de deuda. Entre los ajustes de agosto y primeros días de septiembre (ver Anexo IV) se impusieron aumentos de encajes que involucraron una contracción de en torno a $10 Bi. La presión llevó a prácticamente duplicar los encajes en valores nominales y redujo violentamente el margen de operación de los Bancos.
2. **Aumento del endeudamiento privado.** Las tasas de interés resultan totalmente insostenibles. De mantenerse estos niveles, el endeudamiento del sector privado subiría a un ritmo desproporcionado y los costos financieros pueden llegar a un 30% de los ingresos hacia el fin del año, tanto en familias como en personas jurídicas; comprometiéndose seriamente la cobrabilidad de los saldos (Anexo III).
3. **La dramática distorsión de precios relativos** que impone el proceso de **inflación en dólares** encareciendo la actividad local y favoreciendo la externa fue agravada por las **altas tasas** que impone el mercado.
4. **El balance cambiario a Julio** muestra, en los hechos, que en los primeros 7 meses del año, de un ingreso de créditos al país en torno a **U$S31 mM**, sólo quedaron **U$S7,6** en las reservas. Sin contar que el adelantamiento de las liquidaciones de exportaciones significó un valor equivalente de aumento en la deuda comercial.
5. Los **conflictos** con **provincias** que enfrentaron al gobierno nacional con los principales gobernadores siguen produciendo eventos disruptivos que acentúan la falta de consenso sobre el futuro fiscal. Sobre este tema se destaca que la recaudación bien medida está cayendo en valores reales en torno al 10% interanual. La fragilidad del ajuste fiscal derivado de desatender unilateralmente las necesidades de los gobiernos subnacionales.
6. **Recrudecimiento de la caída del poder de compra**. La reedición del ajuste tarifario en un mes de alto consumo, impactó sobre un poder de compra de los asalariados ya bastante deteriorado por los retrasos y controles de las paritarias.
7. **Los procesos de inversión en marcha** se mantienen en **bajos niveles de concreción** (con relación al importante potencial (estimado en U$S15 mM) por la incertidumbre y la dificultad para definir y poner en marcha la infraestructura necesaria para generar los ingresos.
8. **A la baja rentabilidad de las empresas** concomitante con una fuerte caída del poder de compra de los asalariados y el encarecimiento de los bienes y servicios en dólares, se une un fuerte **impacto negativo en la rentabilidad del Sistema Financiero** originado en la presión de los encajes sobre su operatoria.

Diagnóstico

En esencia del plan macroeconómico desde un inicio buscaba bajar la inflación controlando la emisión de dinero cash y reduciendo el financiamiento operativo al sector público a través de reducciones de gasto (improvisadas, sin consensos y con severas inconsistencias formales) del orden de 5% de PIB (ver Informe fiscal).

Pero sin reordenar la acumulación nominal de deuda pública en el Tesoro y en el BCRA (a la que se consideró posible ocultar postergando la acreditación de intereses y transfiriendo valores desde el BCRA al tesoro).

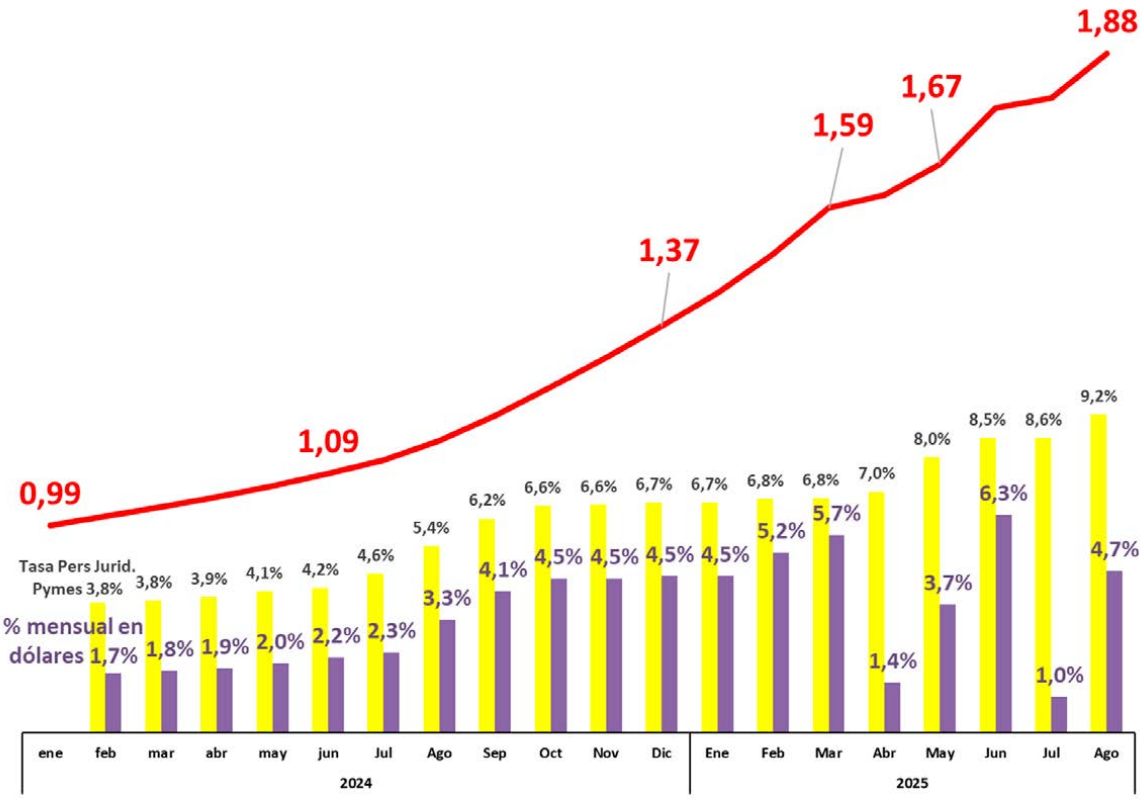
Desde un principio, se postuló que la economía debía pagar un premio respecto al mercado internacional por lo que se permitió prometer una tasa de devaluación por debajo de la tasa de interés que pagaba y fijaba como (instrumento monetario) para el resto de la economía. Este premio, en el corto plazo, generó una expectativa favorable, porque indujo que se liquiden divisas para colocarlas en el mercado local (Carry-Trade) y esto permitió ostentar credibilidad internacional.

Pero, en una economía que no crece, el aumento del endeudamiento significa que, en algún momento, algún sector va a tener que resignar su poder de compra. Con lo que, en ausencia de cambios, el esquema de acumulación de deuda es explosivo, porque al vencimiento, todos los intereses y capital acumulados si no son renovados, son nuevos fondos potenciales que van a presionar el mercado cambiario.

La misma tasa que interesó a los depositantes y tenedores de títulos en una primera inversión, ya no es suficiente en la renovación. Progresivamente hay más acreencias nominales sobre una misma riqueza real.

La secuencia de las tasas de interés en dólares son indicadores de este proceso. Los valores compatibles con la renovación son crecientes, y esto, aunado al control del circulante, retiene la cotización cambiaria. Pero como contrapartida, la deuda nominal sigue creciendo a ritmos inconsistentes. Las últimas estimaciones muestran un aumento de la deuda neta consolidada entre BCRA y Tesoro Nacional de U$S98 mil millones en 18 meses.

Tasa de interés Acum. en Dólar Of.



El menor valor del riesgo país se obtuvo en el momento en que el gobierno veta un incremento de las jubilaciones propuesto por el congreso. Lo que refleja que este indicador sólo se relaciona con la capacidad política del gobierno para contener el gasto. (Siendo un compromiso de gasto permanente del gobierno, el ajuste del 7% en las prestaciones a los jubilados tenía un valor actual en torno a U$S70 mM, cifra similar a la revalorización de los bonos.)

Por el lado del sector privado se festejó el aumento del crédito como una señal del apoyo al desarrollo de la actividad. Pero la envergadura de las tasas construye un nuevo frente de crisis, asociada a la incobrabilidad del crédito al sector privado (ver Anexo III).

A medida que avanza el esquema de acumulación de deuda pública y privada, en algún momento se comienzan a perder reservas porque los más cautos (desde abril del 2025) deciden consolidar las ganancias en moneda dura. Allí, el apoyo internacional fue contundente para evitar la corrida.

Luego la indisciplina del gobierno respecto a la compra de reservas ha puesto en riesgo la consistencia técnica sumando riesgo gerencial a la crisis macro. En adelante, el esquema se mantuvo transitoriamente solo por una decisión política de que no asociar el resultado electoral a la respuesta del FMI. Lo que agrega importancia a la merma de expectativas de apoyo político al gobierno actual.

A medida que se alcanzan valores absurdos totalmente incompatibles con una tasa de inflación del 2% mensual, comienza a haber certeza de que la deuda nominal es impagable y surge la expectativa creciente de devaluación y salto en los precios como única forma de relajar la presión que ejerce el excesivo aumento de endeudamiento sobre todos los operadores.

La imposibilidad de compensar una devaluación a través de mayores tasas de interés (en el entorno al momento de devaluación son infinitas) forzó al gobierno a obligar a los Bancos a retener los saldos que no se renueven.

Esto involucró pérdidas muy significativas de rentabilidad de las entidades financieras que no tienen manera de protegerse de la devaluación (justificando la caída en las acciones).

Las operaciones de futuros y la posibilidad de utilizar bonos dólar link, probablemente se implementen. Pero en los hechos el resultado de los bancos queda expuesto a la decisión del BCRA.

En conclusión

Se consolida la certeza de un cambio perentorio en los valores nominales de la economía en el período post electoral e inclusive pre electoral.

- **La posibilidad de reencauzar el plan financiero del gobierno en un entorno de muy altas tasas de interés y ajustes cambiarios acotados (en torno al 10% en cada proceso) es cada vez menos accesible.**
- **La situación financiera de las empresas y las personas se deteriora en forma creciente.**

    - Las tasas de interés deberían desplomarse para entrar en deflación, pero **la propia gestión de endeudamiento público desproporcionado** les impone un piso muy elevado.
    - Los procesos de renegociación de salarios y precios de insumos a la baja serían extremadamente arduos y chocan con la **propia inflexibilidad de las tarifas dispuestas por el gobierno**.

- **Las operaciones a futuro del gobierno** para contener en un valor intermedio al tipo de cambio **crecen sistemáticamente**. Estas son una forma más de **endeudamiento público** para subsidiar la rentabilidad del **Carry Trade**. **El saldo de operaciones abiertas sigue en torno a U$S7,6 mM a fin de Agosto.**

Solo quedan dudas sobre la posibilidad de que se imponga un ajuste en forma previa a las elecciones de octubre o que la economía pueda de alguna manera sostenerse hasta entonces.

Los factores limitantes que impedirían llegar a octubre son:

1. **La crisis financiera del sector privado. Encerrado en pérdidas de ventas y leoninas condiciones crediticias.**
2. **Esto también pone límites al financiamiento de la continuidad basada en los bancos. La necesaria licuación de sus pasivos para compensar la de sus activos, compromete la renovación de los depósitos.**
3. **La posibilidad de perder los dólares provistos por el FMI (que seguramente se negará a su uso para sostener la banda) en un entorno de mínima liquidación del sector privado.**
4. **Las limitaciones del Gobierno para reconstruir un armado político viable luego de la derrota.**

Escenarios, proyecciones y recomendaciones

Un **quiebre del esquema** resulta muy probable antes de las elecciones, en un entorno en que los jugadores ya tienen identificadas las fuerzas y resulta muy difícil una reconstitución de los alineamientos.

Por lo pronto, la presencia de una **corrección esperada** mantiene **altas las tasas de interés** y puede generar **sobresaltos cambiarios en cualquier momento**. La clave es cómo se resuelva la situación de los Bancos.

1. Ajuste cambiario e inflacionario pre electoral con mantenimiento de los lineamientos de la política económica actual

2. Ajuste cambiario e inflacionario post electoral con revisión sustancial de los lineamientos de la política económica actual

No obstante, la posible **acumulación de errores estratégicos** por conflictos internos en la gestión y **la sesgada interpretación de la realidad** es un factor de **inestabilidad subyacente**. El reordenamiento de las fuerzas políticas locales en un entorno de debilitamiento creciente del poder del gobierno, puede precipitar gestiones políticas orientadas a modificar sustancialmente el perfil del equipo gobernante.

3. Cambio significativo de las autoridades y la estrategia económico política

La escalada de las posiciones hacia los extremos limita la implementación de soluciones negociadas y fuerza a un alineamiento contundente de los países. Así, la falta de consistencia con el proceso geopolítico que tiene lugar en el mundo, puede reducir el margen de acción del gobierno. En este contexto van a emerger la incompatibilidad entre el discurso del presidente argentino y las tendencias a nivel internacional lideradas por el Presidente Trump y esto puede generar una ruptura a nivel personal.

Gráficos y cuadros seleccionados

La variación de los pasivos y activos del BCRA

Gráfico 1. Principales pasivos del BCRA. En $ Bi

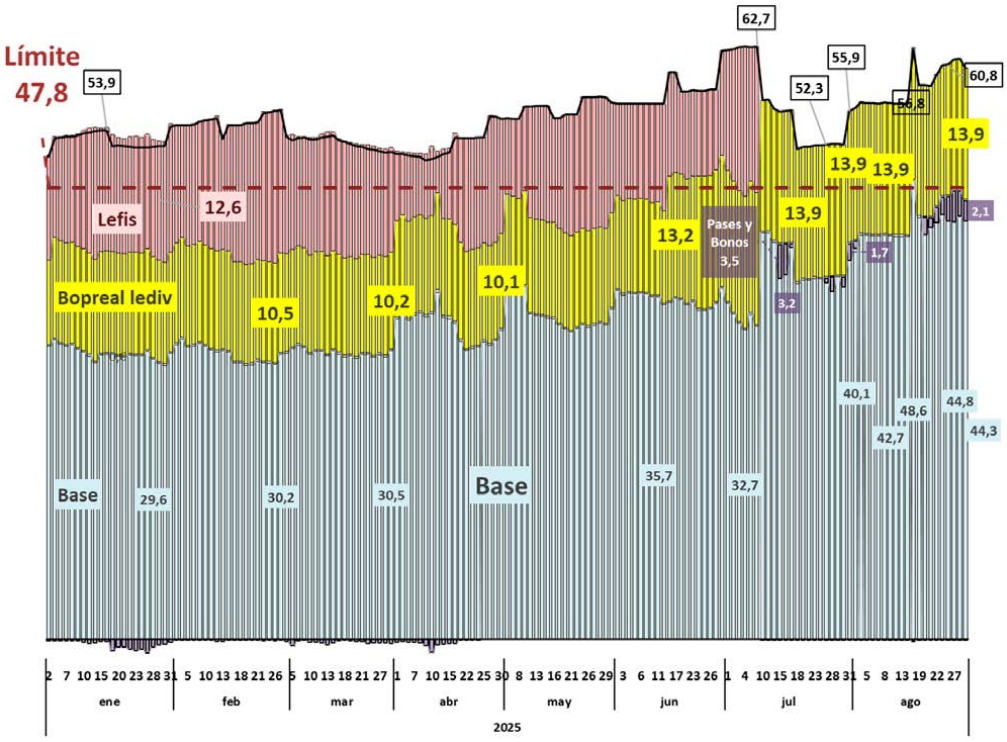
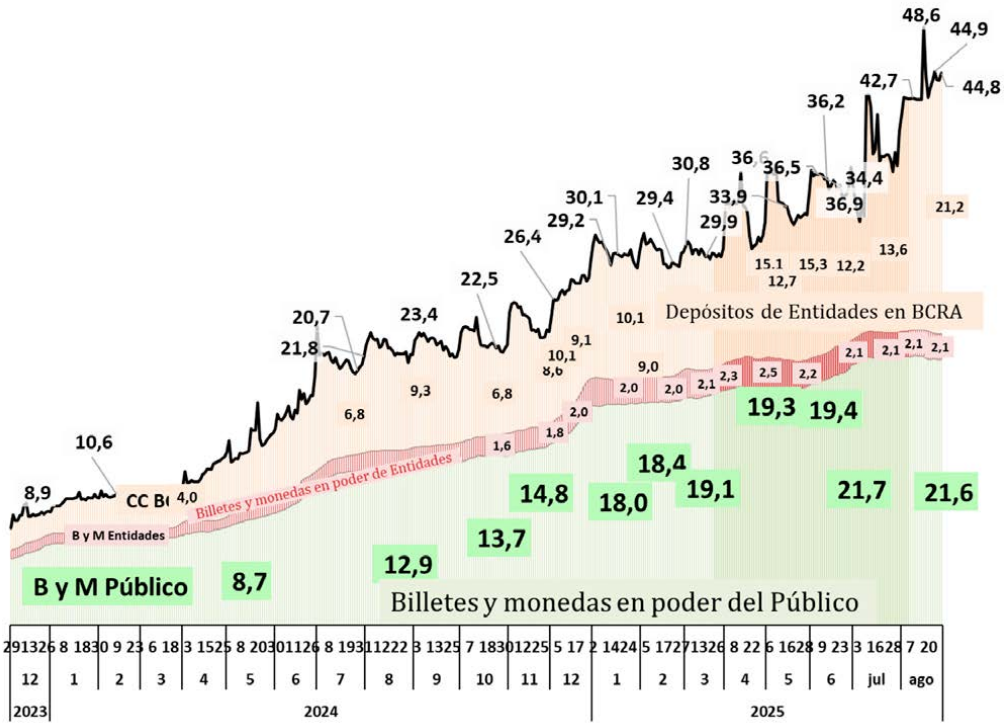


Gráfico 2. Composición de la Base Monetaria. En billones de pesos



Fuente: BCRA

Gráfico 3. Los factores de expansión de Base Monetaria (valores promedio del mes). Agosto 2025. En $ mil millones

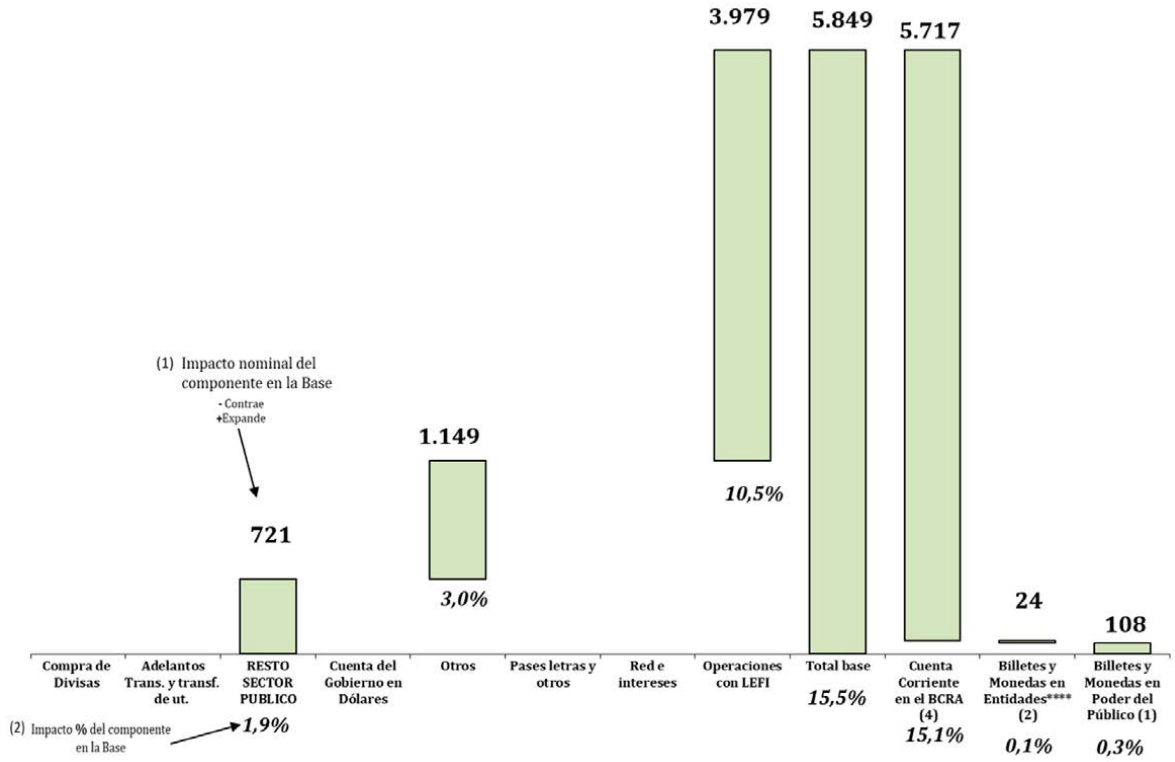
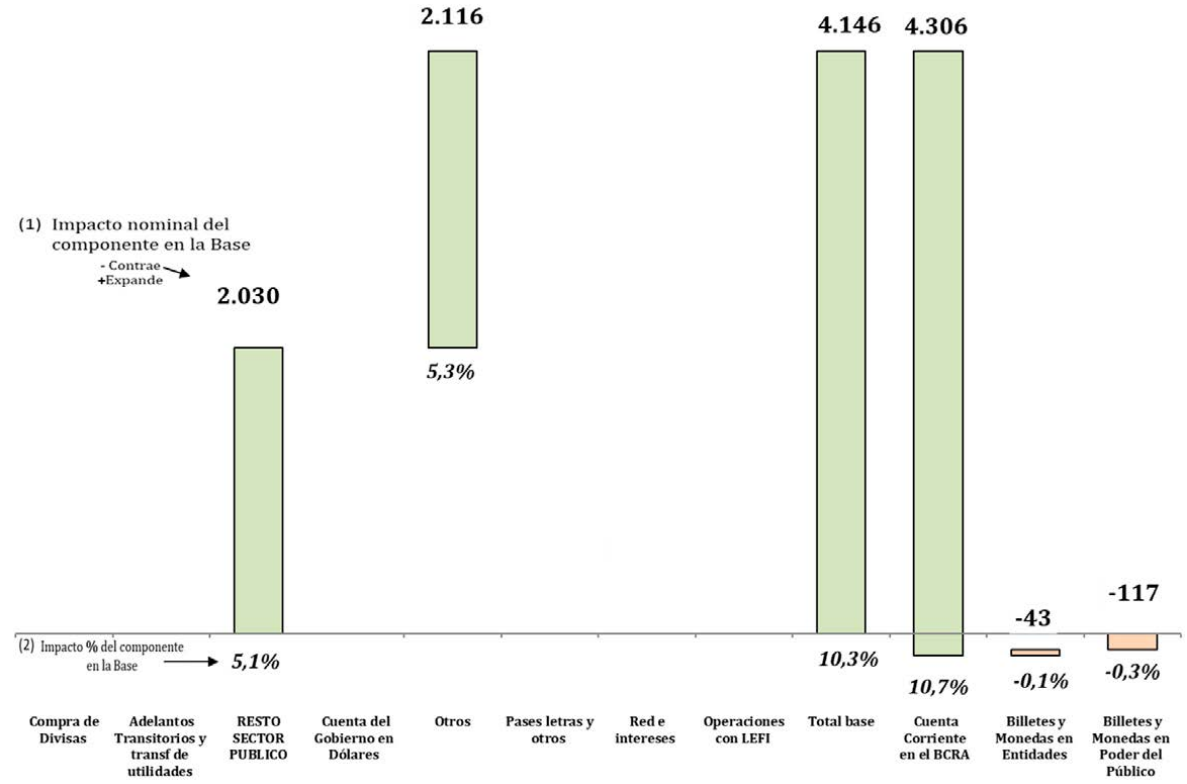


Gráfico 4. Los factores de expansión de Base Monetaria entre puntas. En $ mM



Fuente: BCRA

Gráfico 5. Evolución principales cuentas del Balance BCRA. Agosto 2025. En $ Billones

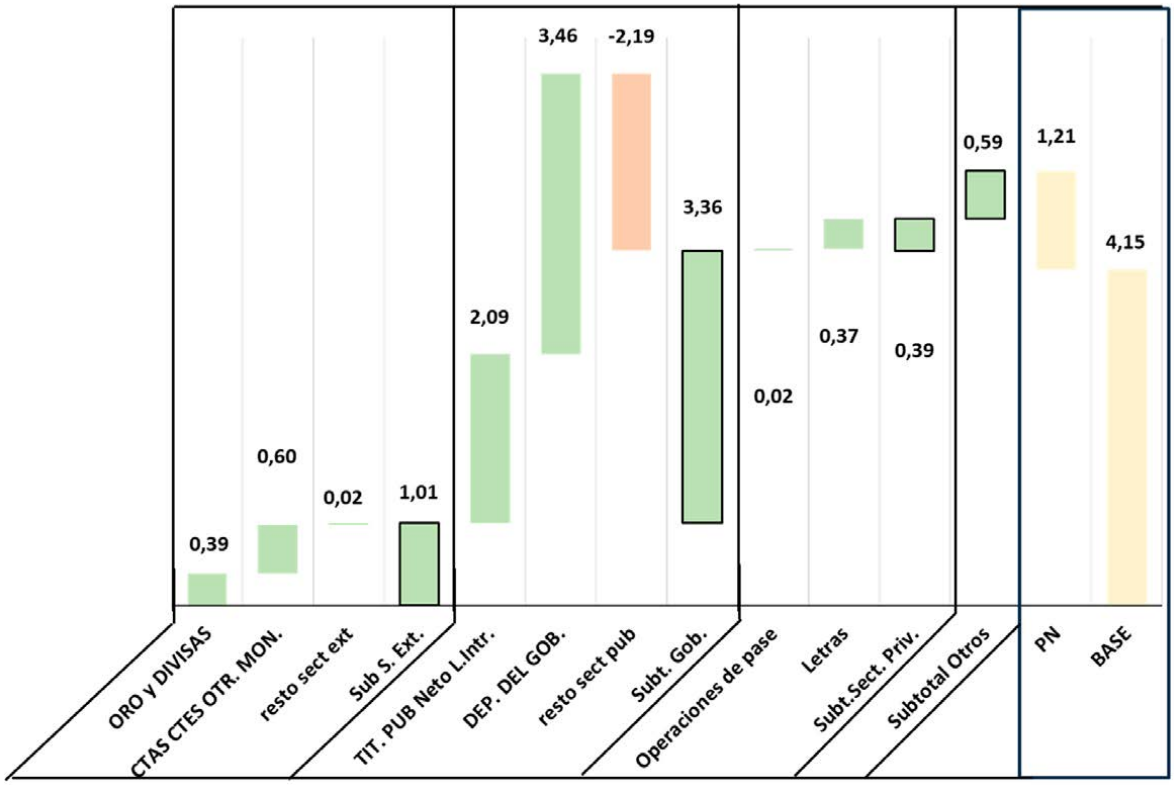
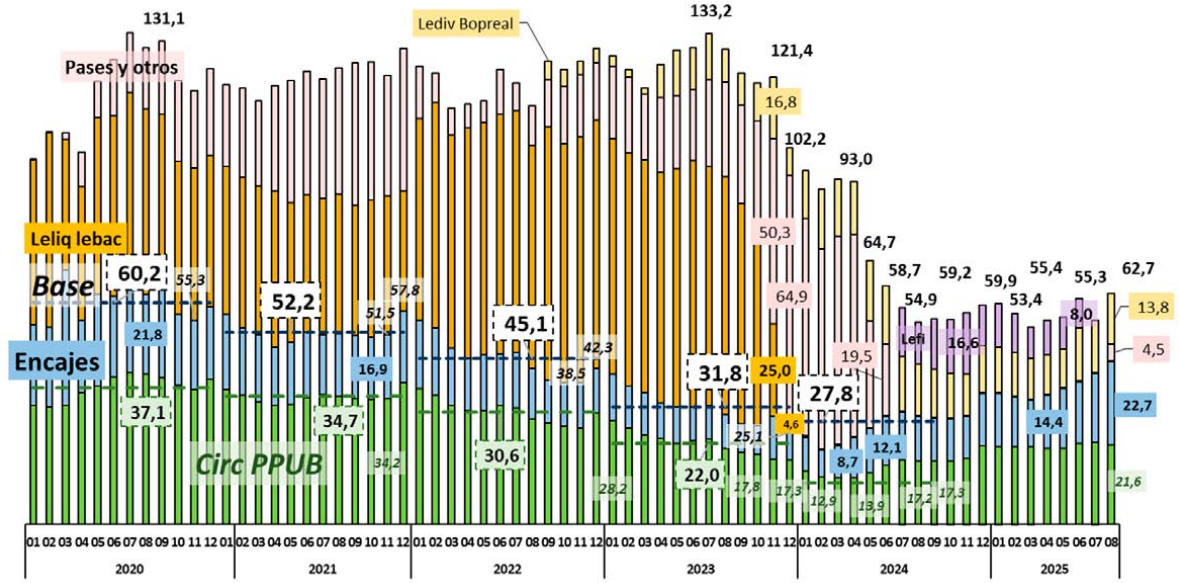


Gráfico 6. Evolución de las reservas en el BCRA. En U$S mil Mill

	31/12/2024	30/04/2025	31/05/2025	30/06/2025	31/07/2025	31/08/2025
Reservas Brutas	**29,6**	**38,9**	**36,9**	**40,0**	**38,9**	**40,0**
Cuenta corriente en U$S	**12,3**	**13,7**	**11,9**	**11,5**	**12,5**	**12,3**
Otros pasivos (Inc. Swap Chino y Sedesa)	**20,7**	**20,7**	**21,4**	**21,9**	**22,7**	**23,0**
Bopreal 12 meses	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**3,2**
Reservas netas	**- 6,0**	**2,0**	**1,0**	**4,0**	**1,1**	**1,4**
Depósitos en dólares Gob	**- 5,7**	**- 18,1**	**- 3,7**	**- 5,6**	**- 3,7**	**- 2,2**
Posición Neta BCRA en Div.	**- 11,7**	**- 16,1**	**- 2,6**	**- 1,6**	**- 2,6**	**- 0,8**
*Liquidez mínima necesaria**	*8,6*	*8,6*	*8,6*	*8,6*	*8,6*	*8,6*
Posición Neta BCRA en Div. disp.	- 20,3	- 24,7	- 11,2	- 10,2	- 11,2	- 9,4

Fuente Elaboración propia MMyAsociados en Base a BCRA

Gráfico 7. Principales pasivos del BCRA. En $ Bi - valores reales Agosto 2025



Nota: Las Lefi son pasivos contingentes del BCRA

Las perspectivas cambiarias

Gráfico 8. Acumulación de Endeudamiento Externo Indirecto. En U$S mM

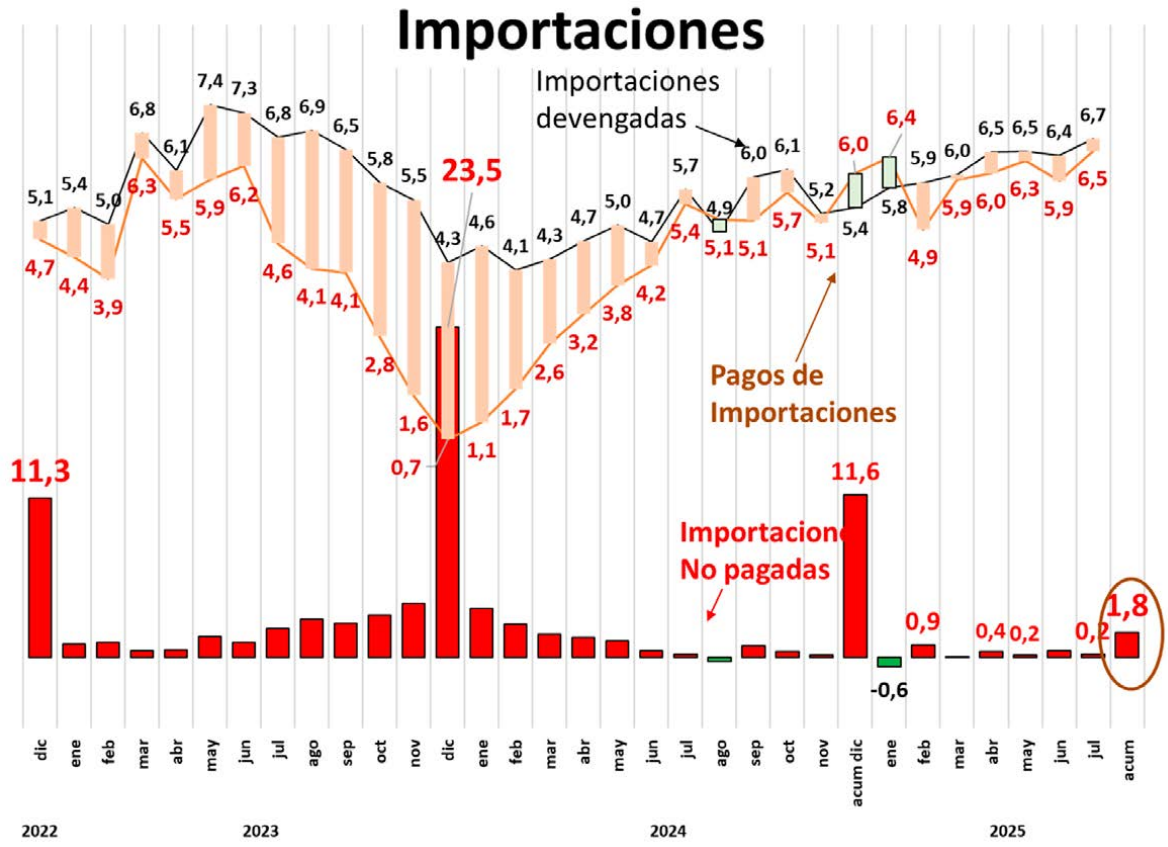




Gráfico 9. Evolución Balance Mercado de Cambios Mensual. En U$S mM

	2024								2025							DIF 25-24	Total 7 meses			DIF
	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	jul	2025 A	2024 B	2.023	A-B
(A) CUENTA CORRIENTE CAMBIARIA	1.161	223	1.668	1.269	700	1.581	911	1.114	1.292	1.231	1.674	459	149	2.158	1.374	3.041	1,3	7,3	6,4	8,5
Bienes	2.708	795	551	576	528	744	714	39	425	869	456	1.214	1.811	3.376	3.887	3.335	11,1	16,2	3,6	5,0
Servicios	388	368	566	614	650	744	530	526	1.187	1.038	799	1.161	939	744	928	361	6,8	1,8	3,9	5,0
Intereses	1.170	423	1.652	1.233	577	1.590	1.108	508	533	1.037	411	520	1.011	458	1.563	90	5,5	6,8	5,9	1,3
Utilidades y dividendos y otras rentas	10	110	17	10	11	10	8	15	13	11	14	8	18	7	32	15	0,1	0,2	0,2	0,1
Total Ingreso secundario	21	117	17	13	10	18	21	26	17	15	6	16	7	9	9	8	0,0	0,0	0,0	0,1
CUENTA DE CAPITAL CAMBIARIA	11	3	11	8	3	10	2	6	5	22	1	7	7	13	29	18	0,1	0,1	0,0	0,0
Cta financiera	155	634	1.045	1.051	661	3.128	2.973	777	539	974	1.892	14.003	2.054	745	2.434	1.389	8,8	4,3	14,0	13,1
Variación de reservas Por transacciones	1.017	413	2.702	226	42	1.557	2.065	330	1.826	235	3.567	13.551	2.196	2.916	1.031	1.671	7,6	3,1	20,4	4,5
Ajuste por tipo de pase y valuación	*69*	*55*	*82*	*543*	*496*	*111*	*468*	*244*	*495*	*43*	*436*	*391*	*187*	*137*	*75*	*158*	*1,6*	*0,3*	*0,1*	*1,4*
Variación Reservas Internacionales del BCRA	***1.085***	***358***	***2.620***	***317***	***454***	***1.446***	***1.596***	***574***	***1.331***	***192***	***3.131***	***13.942***	***2.009***	***3.053***	***1.107***	***1.514***	***9,2***	***3,3***	***20,5***	***5,9***
(B) Mercado de cambios																				
Cuenta corriente Mdo de cambios	2.217	40	318	327	342	153	93	952	1.047	472	1.433	64	712	2.295	2.628	2.945	2,6	12,6	2,2	10,0
Bienes	2.708	795	551	576	528	744	714	39	425	869	456	1.214	1.811	3.376	3.887	3.335	11,1	16,2	3,6	5,0
Servicios	302	329	561	538	647	733	446	518	1.185	975	797	1.077	882	739	922	361	6,6	1,6	3,7	5,0
Intereses	200	279	308	367	223	173	187	355	291	341	172	208	207	326	314	6	1,9	1,8	1,9	0,1
Utilidades y dividendos y otras rentas	10	110	17	10	11	10	8	15	13	11	14	8	18	7	32	15	0,1	0,2	4,0	0,1
Ingreso secundario (transferencias)	21	117	17	13	10	18	21	26	17	15	6	16	7	9	9	8	0,0	0,0	0,0	0,1
Capital	11	3	11	8	3	10	2	6	5	22	1	7	7	13	29	18	0,1	0,1	0,0	0,0
Financiera	55	346	418	281	104	1.031	739	1.085	1.148	1.411	261	2.304	1.719	2.056	2.571	2.154	5,8	1,0	3,7	4,8
Resultado Mercado de Cambios	2.173	383	724	54	241	888	834	139	107	961	1.173	2.362	1.000	252	85	810	3,1	11,6	5,9	14,8
Diferencia (Operaciones directas BCRA)= (A)-(B)																				
Cuenta corriente Op directas	1.057	183	1.350	942	357	1.428	1.004	162	245	758	241	395	861	137	1.254	195	3,9	5,3	4,2	1,4
Bienes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Servicios	86	39	5	76	3	11	84	8	3	63	2	83	57	5	6	29	0,2	0,2	0,2	0,0
Intereses	971	144	1.345	866	354	1.416	920	153	242	695	239	311	804	132	1.249	167	3,7	5,1	7,8	1,4
Utilidades y dividendos y otras rentas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ingreso secundario (transferencias)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Financiera	100	979	628	769	556	2.097	2.234	308	1.688	438	2.153	16.307	334	2.801	138	235	14,6	3,2	10,3	17,9
Resultado Operaciones directas	1.156	796	1.978	173	199	669	1.230	469	1.932	1.196	2.394	15.913	1.195	2.664	1.117	39	10,7	8,6	14,5	19,3

Gráfico 10. Evolución de la Cuenta financiera del balance cambiario

	2024								2025							DIF 25-24	Total 7 meses			DIF
	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	jul	2025 A	2024 B	2.023	A-B
CUENTA DE CAPITAL CAMBIARIA	11	3	11	8	3	10	2	6	5	22	1	7	7	13	29					
Cuenta financiera	155	634	1.045	1.051	661	3.128	2.973	777	539	974	1.892	14.003	2.054	745	2.434	2.279	8,8	4,3	1,9	2,4
Inversión directa de no residentes	148	74	49	90	69	89	45	695	178	1.049	97	659	109	154	155	7	1,4	0,5	0,1	0,4
Inversión de portafolio de no residentes	3	3	3	22	14	13	28	12	13	3	7	23	2	205	60	62	0,3	0,0	0,0	0,3
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito[1][3]	200	136	53	237	405	1.030	929	2.048	1.487	2.297	355	622	1.330	1.360	1.658	1.458	9,1	0,9	2,8	8,2
Operaciones con el FMI	0	791	646	0	0	0	0	0	0	0	0	12.396	0	0	0	0	12,4	0,9	8,0	11,5
Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales	43	168	289	474	419	74	555	1.421	768	94	520	1.303	480	2.210	1.152	1.195	5,3	4,0	1,6	9,3
Formación de activos externos del sector privado no financiero	94	133	162	448	582	217	113	224	130	239	163	2.021	3.226	4.051	5.432	5.526	14,2	0,7	0,8	14,9
Operaciones de canje por transferencias con el exterior	440	388	647	482	868	517	438	288	319	102	447	403	336	690	443	883	0,2	3,3	1,6	3,5
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	112	219	252	107	10.719	757	3.909	1.512	2.219	1.967	1.133	2.861	567	1.274	408	520	4,5	0,8	0,2	3,6
Formación de activos externos del sector público	14	1	3	4	11	15	9	10	2	1	52	149	2	32	594	579	0,8	0,0	0,1	0,7
Compra-venta de títulos valores	47	16	326	154	119	203	39	447	984	487	212	710	74	43	79	126	2,3	0,5	1,3	1,8
Otras operaciones del sector público nacional (neto)[8]	4	33	1.352	0	445	167	3	170	3.147	208	167	154	36	1.161	2.711	2.707	5,3	1,4	0,8	3,8
Otros movimientos netos	32	599	1.233	563	12.179	3.509	2.079	2.825	499	1.586	74	641	551	776	1.280	1.248	0,0	1,0	1,1	1,0
Concepto no informado por el cliente (neto)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variación de Reservas Internacionales por transacciones	1.017	413	2.702	226	42	1.557	2.065	330	1.826	235	3.567	13.551	2.196	2.916	1.031	2.048	7,6	3,1	20,4	4,5
Ajuste por tipo de pase y valuación	69	55	82	543	496	111	468	244	495	43	436	391	187	137	75	144	1,6	0,3	0,1	1,4
Variación Reservas Internacionales del BCRA	1.085	358	2.620	317	454	1.446	1.596	574	1.331	192	3.131	13.942	2.009	3.053	1.107	2.192	9,2	3,3	20,5	5,9

Gráfico 11. Por rubro. En U$S Miles de Millones

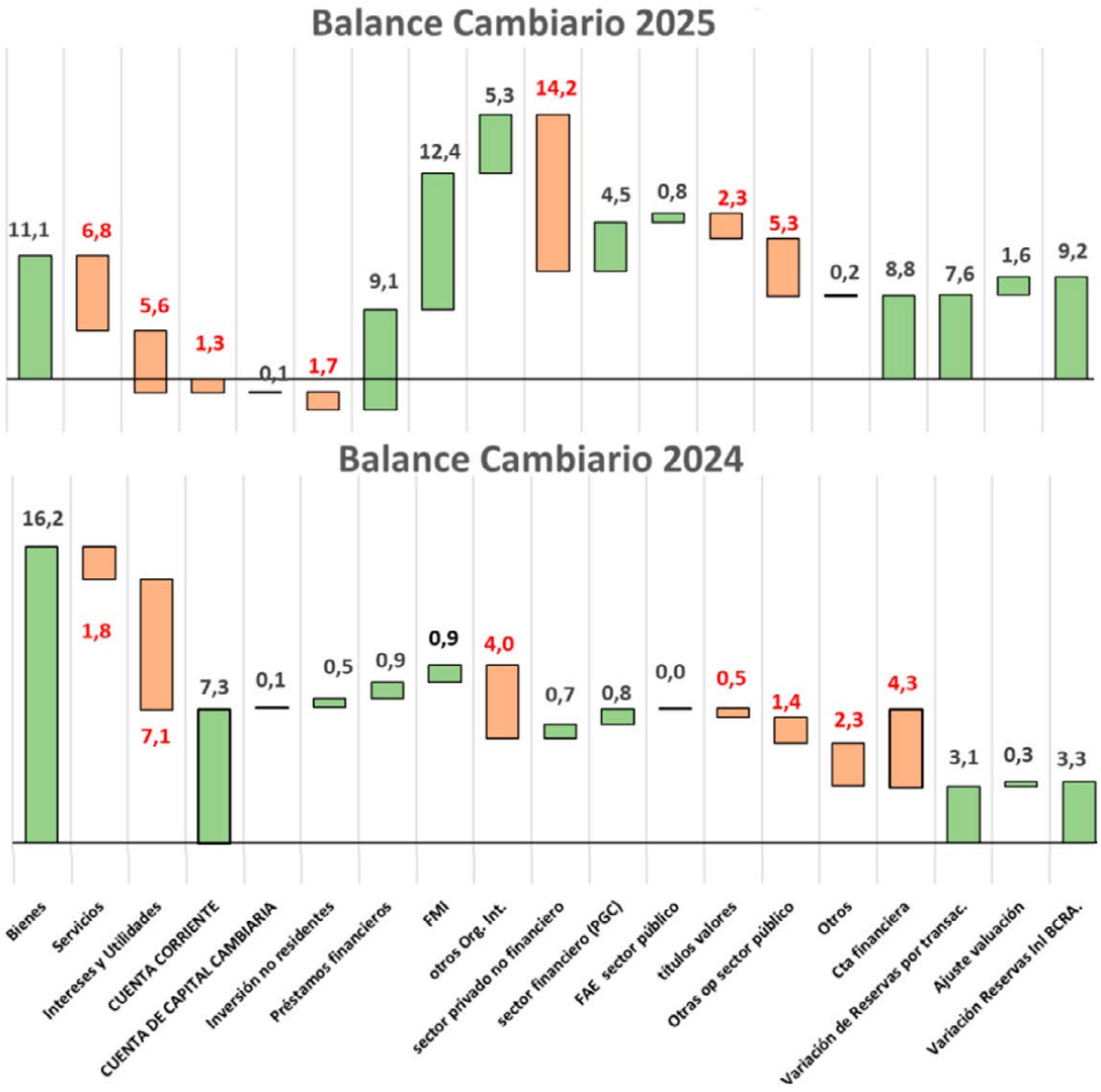


Gráfico 12. Balance comercial. Por rubro. En U$S mil Millones

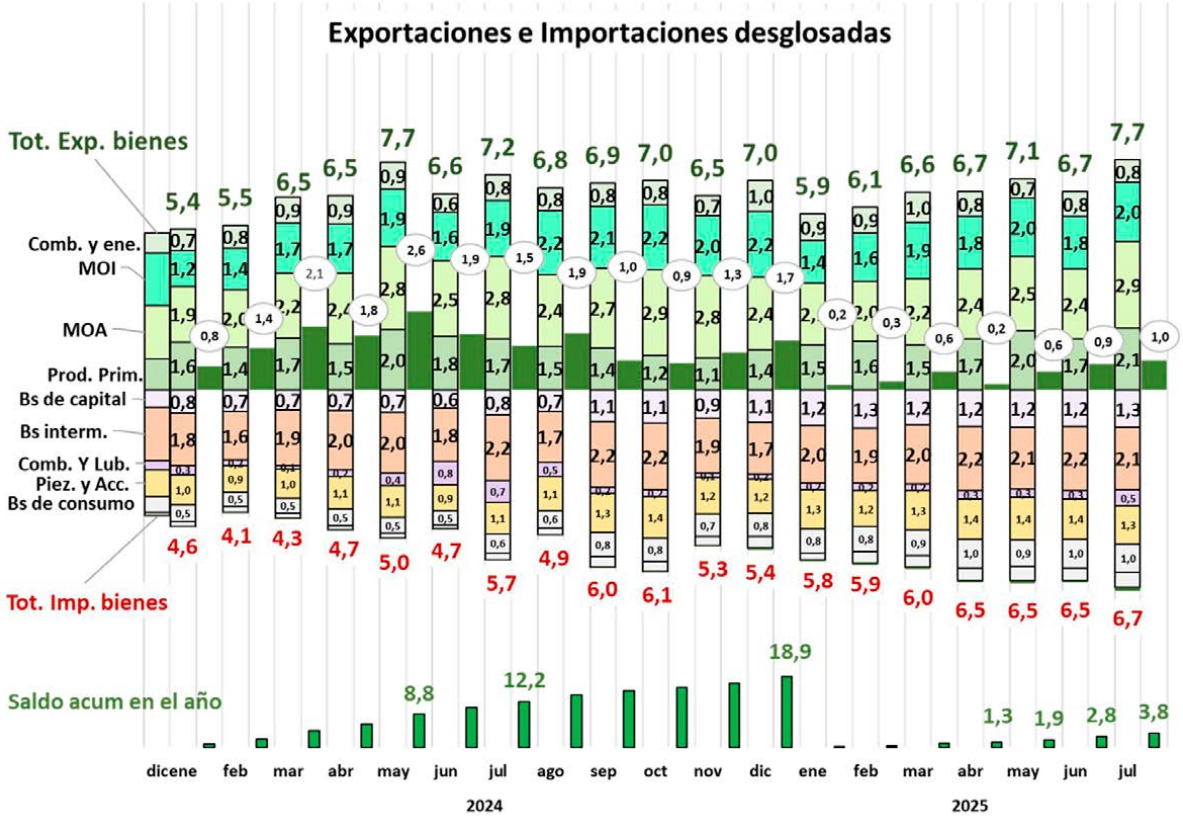
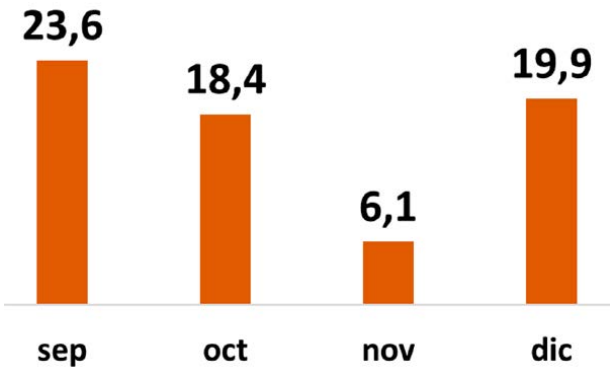
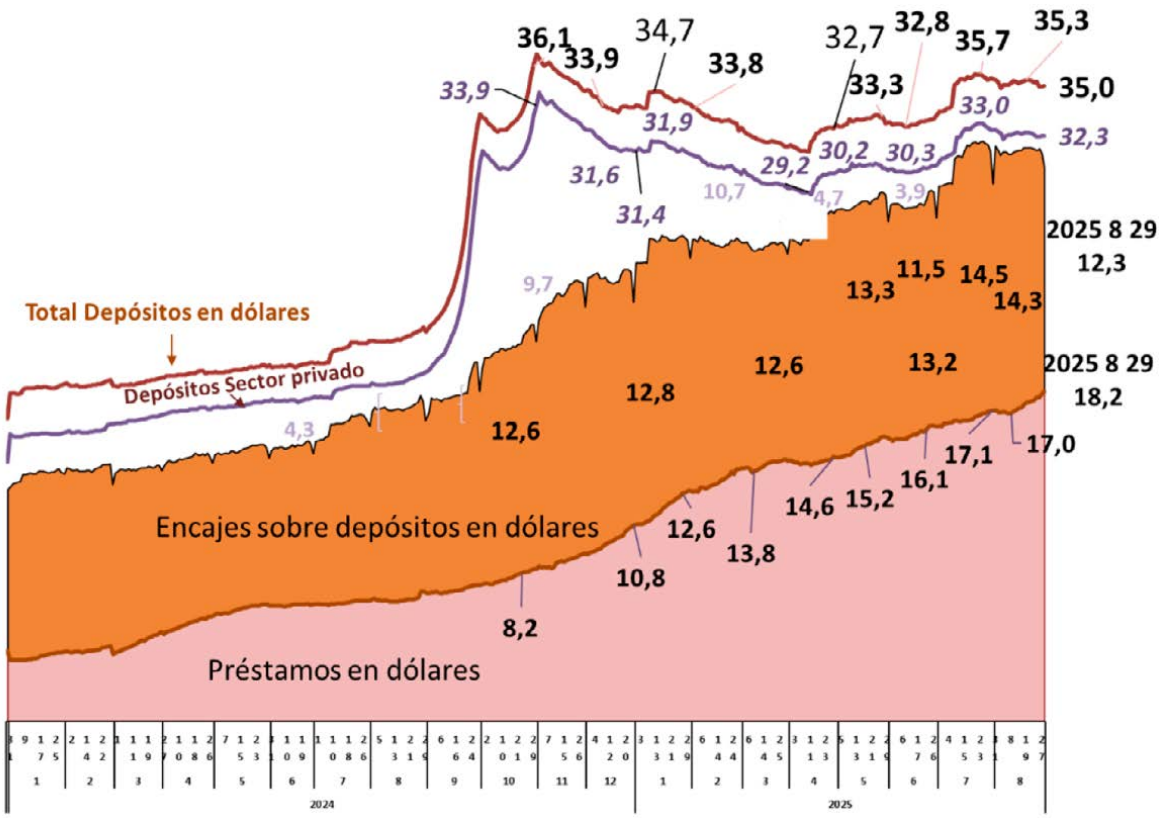


Gráfico 13. Vencimientos de Deuda Sector Público Nacional



La evolución de préstamos y depósitos

Gráfico 14. Evolución de depósitos y préstamos en dólares. En U$S miles de millones



Fuente: BCRA

Gráfico 15. Fuentes y usos del sistema financiero. Moneda Homogénea Agosto 2025 (IPC). En $ Billones

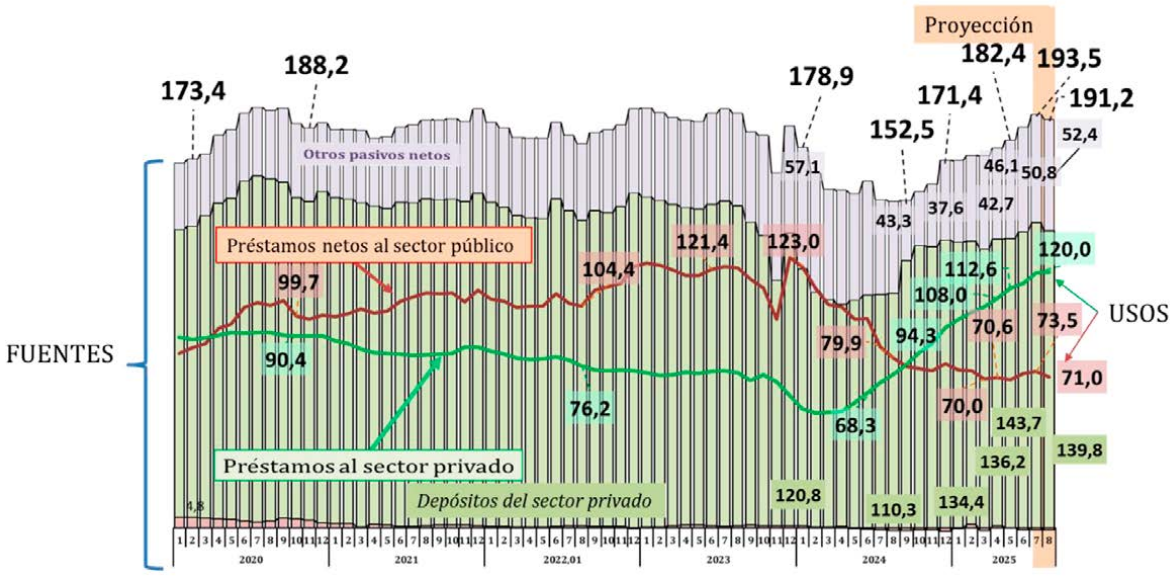
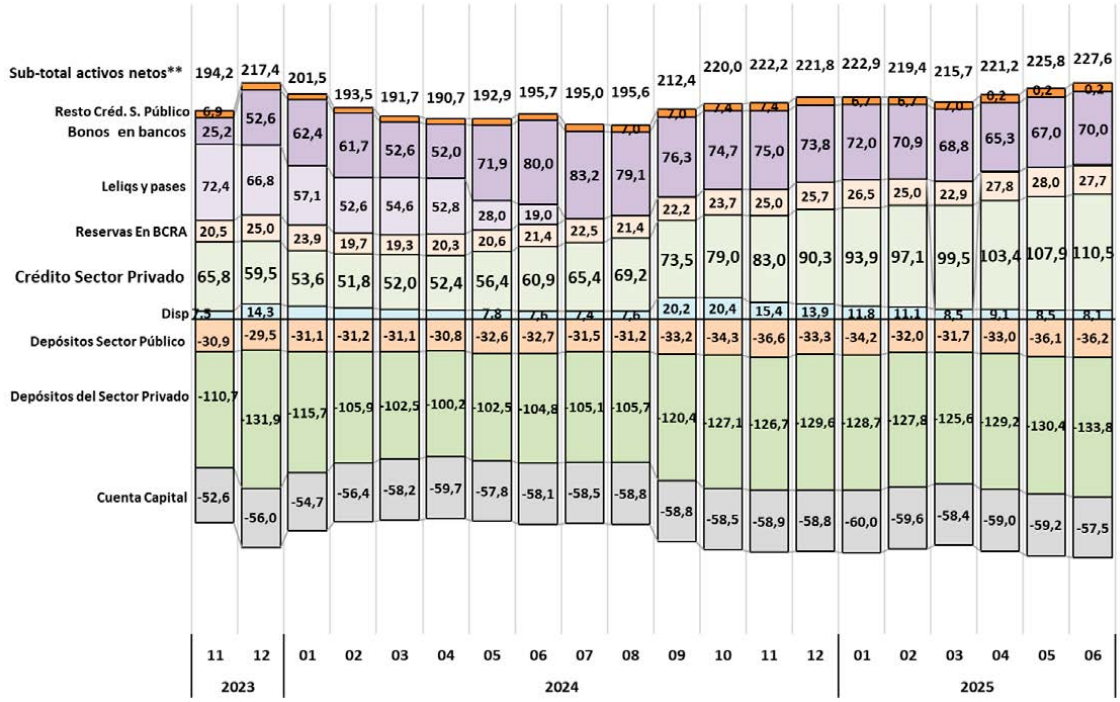


Gráfico 16. Balance Sistema Financiero (precios constantes de mayo 2025)



Dinero

Gráfico 17. M2 niveles (en % de PIB)

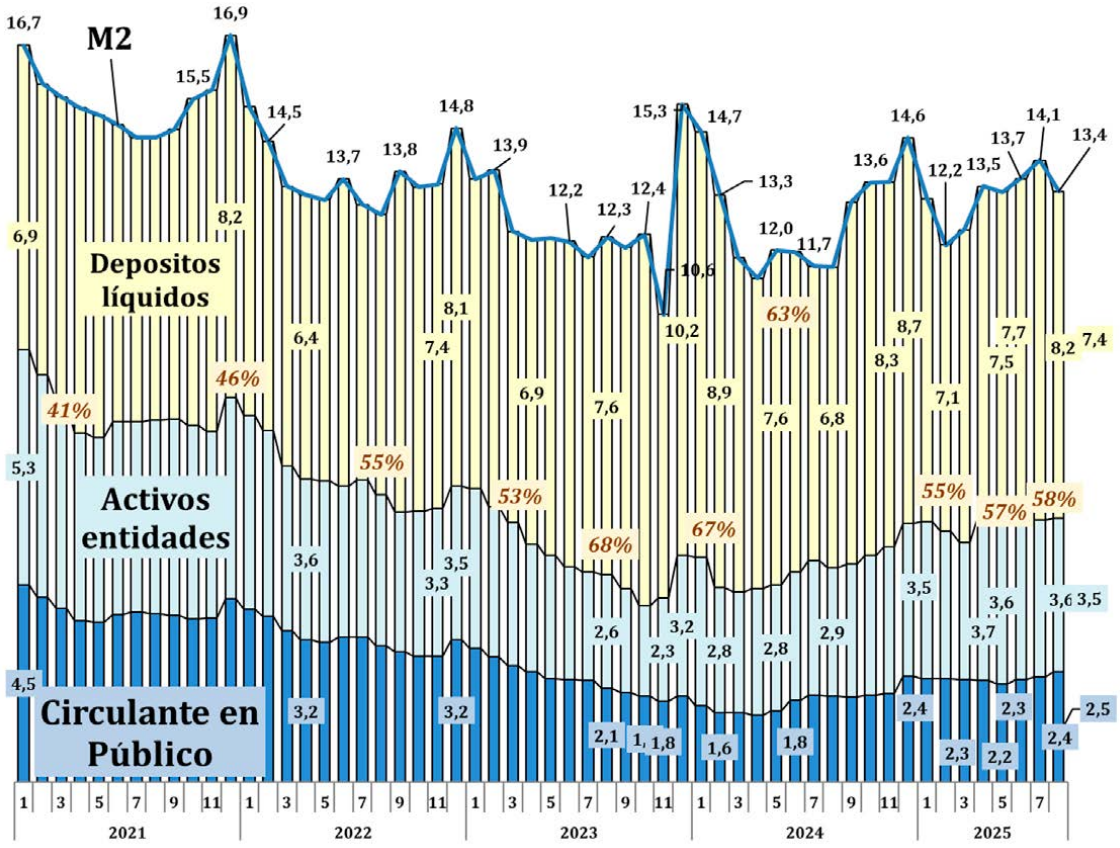
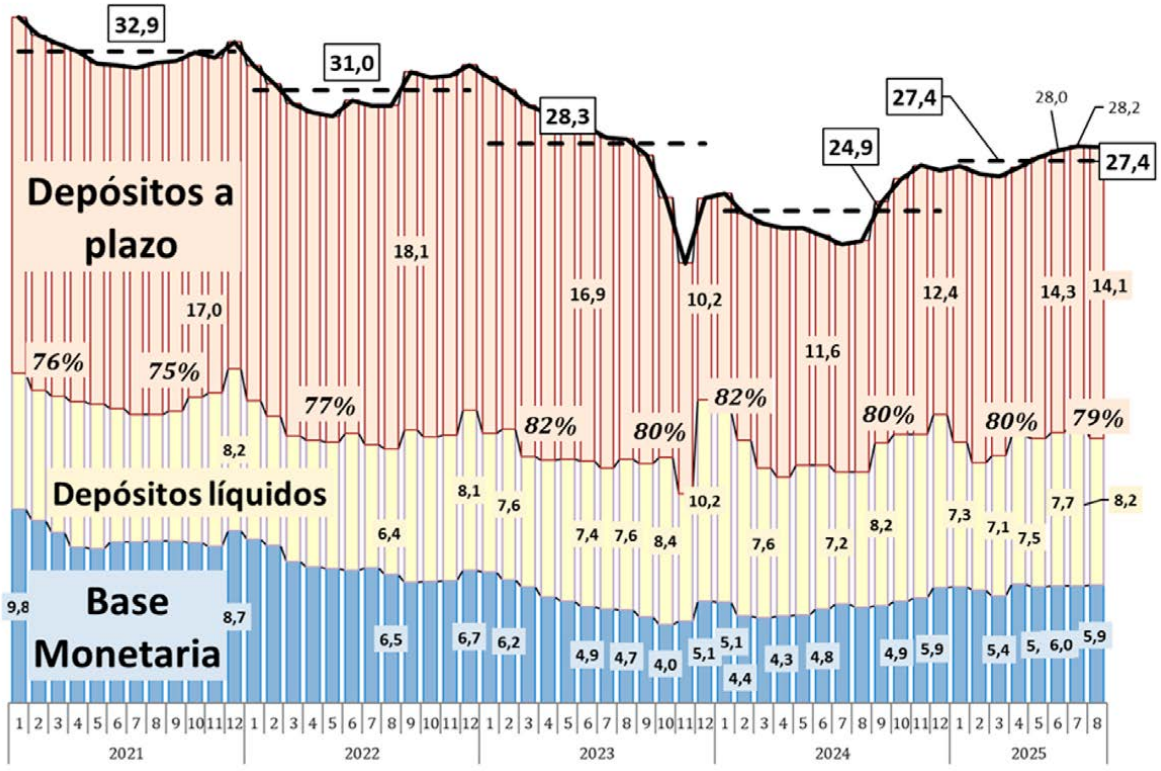
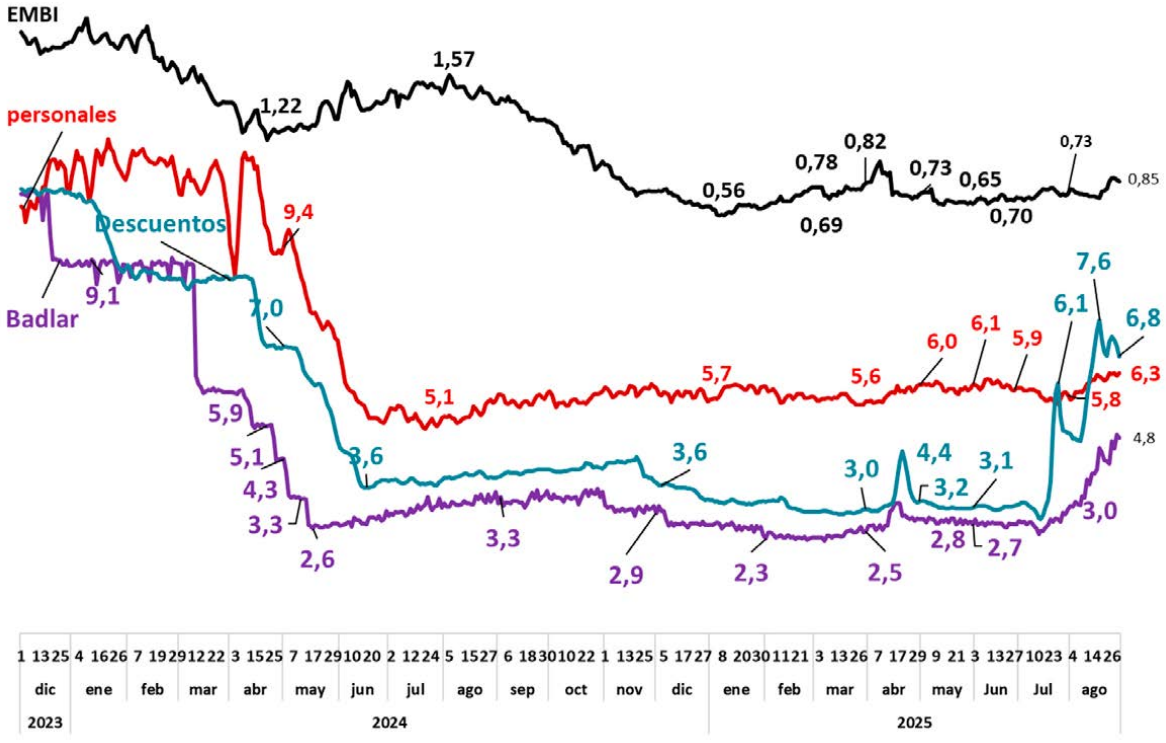


Gráfico 18. M3 niveles (en % de PIB)



Las principales variables

Gráfico 19. Evolución de las tasas de interés relevantes



Fuente: BCRA

Gráfico 20. Evolución del dólar marginal y la liquidez

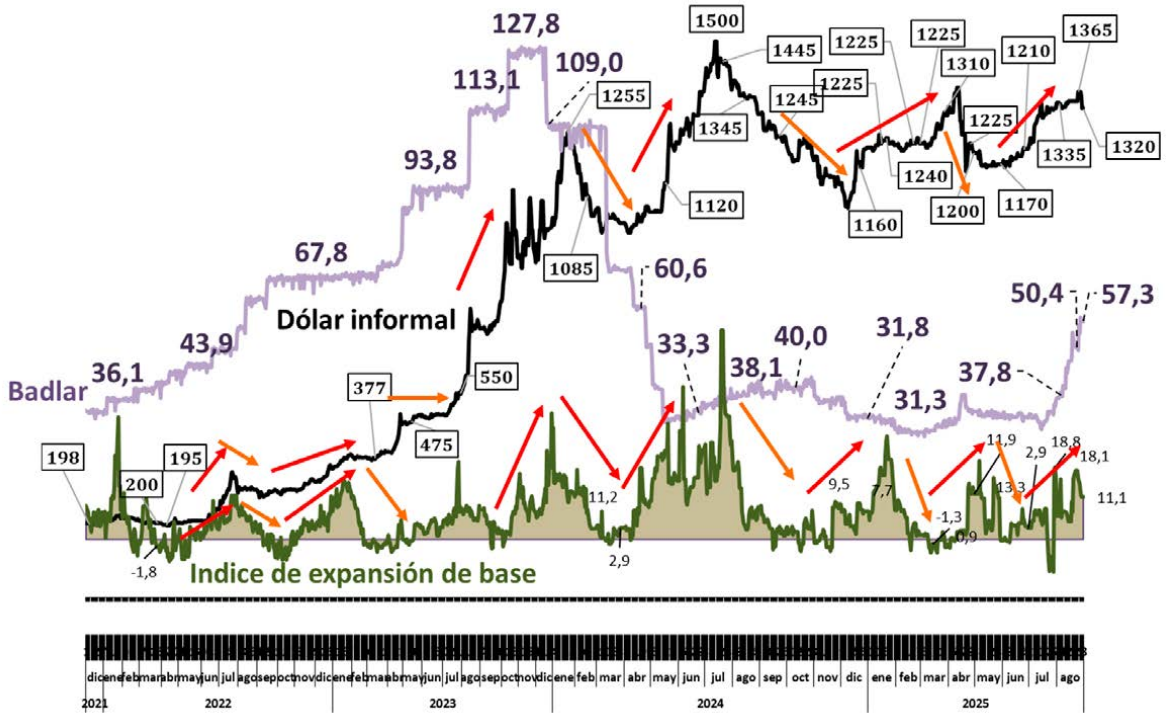


Gráfico 21. Valor del dólar promedio mensual y anual

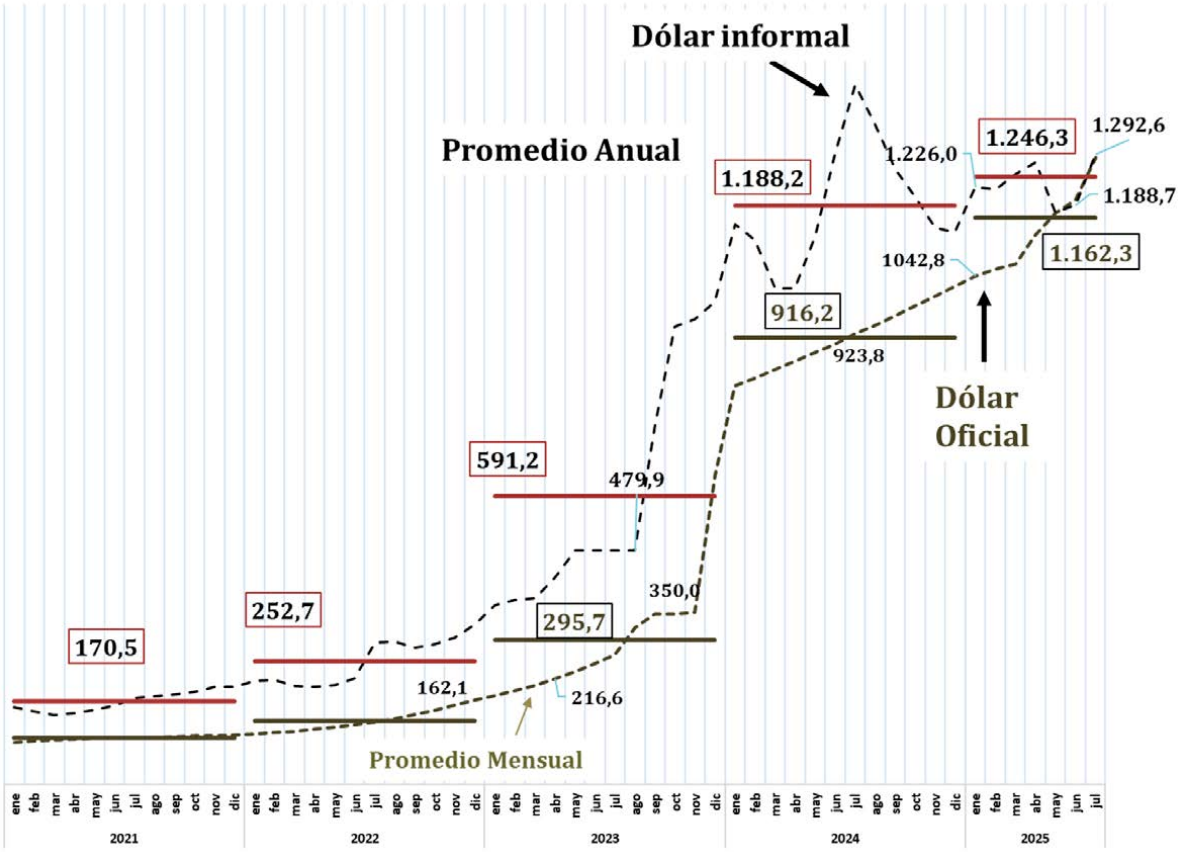


Gráfico 22. Evolución Merval en dólares y Badlar

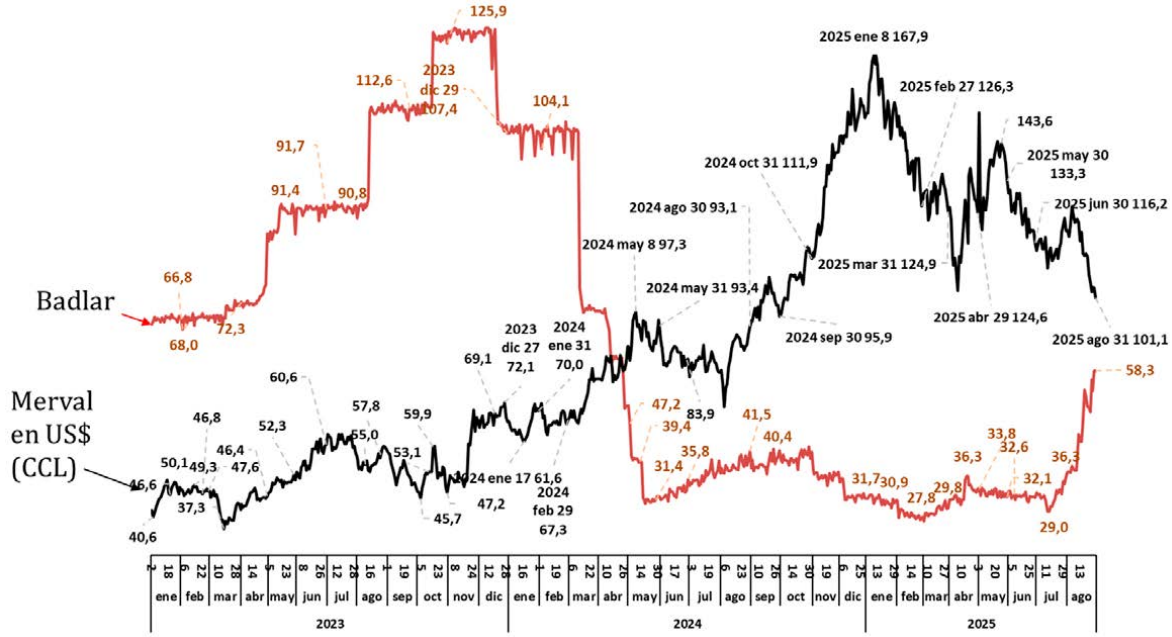


Gráfico 23. Riesgo país: EMBI



Anexo I

Balance del Banco Central Resumen por Sector. En miles de millones de pesos y U$S

	A	B	C	D	A - B
	31-08-25	**31-07-25**	**30-06-25**	**31-05-25**	**Difjul 2025**
Sect. Ext.					
ORO y DIVISAS	52.935	52.540	47.731	45.624	395
AP. A ORG. INT.	7.499	7.641	6.770	6.625	-142
CTAS CTES OTR. MON.	-16.295	-16.892	-13.716	-16.033	596
ASIGNACIONES DE DEG	-577	-583	-522	-506	6
OBLIG. CON ORG. INT.	-141	-185	-149	-165	43
A ORG. INT.	-5.772	-5.887	-5.209	-5.104	114
Sub S. Ext.	**37.648**	**36.635**	**34.905**	**30.442**	**1.013**
Gob.					
TIT. PUB Neto L.Intr.	*72.520*	*70.431*	*61.977*	*59.145*	*2.089*
Ad.TRANS y L. Intr.	23.313	25.498	22.436	30.915	-2.186
DEP. DEL GOB.	-14.439	-17.898	-13.959	-31.802	3.458
Subt. Gob.	**81.393**	**78.032**	**70.454**	**58.257**	**3.361**
Sector privado					
Pases. Act.	12.221	12.030	9.078	4.573	192
Pases Pas.	-8.084	-7.917	-5.667	-3.708	-167
Letras	-18.666	-19.035	-16.747	-11.964	369
Subt.Sect. Priv.	**-14.528**	**-14.923**	**-13.336**	**-11.099**	**394**
Otros					
OTROS ACTIVOS	2.186	1.821	877	688	365
OTROS PASIVOS	-30.481	-30.704	-26.159	-24.215	223
Subtotal Otros	**-28.295**	**-28.883**	**-25.282**	**-23.527**	**588**
Pas. Monet.					
Circ.	-23.641	-23.800	-23.074	-21.693	159
BASE	**-44.260**	**-40.113**	**-37.176**	**-32.699**	**-4.146**
PN	**31.958**	**30.748**	**29.565**	**21.373**	**1.211**
PN sin Sect. Púb.	**-49.435**	**-47.284**	**-40.889**	**-36.884**	**-2.151**

	A	B	C	D	A - B	
	31/08/2025	31/07/2025	30/06/2025	31/05/2025	dif ago - jul 2024	dif % (A - B)/B
Sector externo						
ORO, DIVISAS, COLOC. A PLAZO Y OTROS	40,0	38,9	40,0	36,9	1,12	3%
AP. A ORG. INT. POR CUENTA DEL GOB.	5,7	5,7	5,7	5,7	0,01	0%
CTAS CORR. EN OTR. MONEDAS	-12,3	-12,5	-11,5	-11,9	0,19	-1%
ASIGNACIONES DE DEG	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	0,00	1%
OBLIG. CON ORG.S INTERNACIONALES	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,03	-22%
A ORGANISMOS INTERNACIONALES	-4,4	-4,4	-4,4	-4,4	-0,01	0%
Subtotal Sector externo	**28,4**	**27,1**	**29,2**	**25,8**	**1,34**	**5%**
Gobierno						
TITULOS PUBLICOS	54,8	52,1	51,9	52,1	2,68	5%
ADELANTOS TRANS. AL GOB. NACIONAL	17,6	18,9	18,8	18,7	-1,25	-7%
DEP. DEL GOB. NACIONAL Y OTROS	-10,9	-13,2	-11,7	-13,2	2,33	-18%
Subtotal Gobierno	**61,5**	**57,7**	**59,0**	**57,6**	**3,76**	**7%**
Sector privado						
DERECH. P. OP. DE PASES	9,2	8,9	7,6	4,0	0,33	4%
OBLIGA. P. OP. DE PASES	-6,1	-5,9	-4,7	-2,8	-0,25	4%
LETRAS	-14,1	-14,1	-14,0	-10,2	-0,02	0%
Subtotal Sector privado	**-11,0**	**-11,0**	**-11,2**	**-9,1**	**0,06**	**-1%**
Otros						
OTROS ACTIVOS	1,6	1,3	0,7	0,8	0,30	23%
OTROS PASIVOS	-23,0	-22,7	-21,9	-21,4	-0,31	1%
Subtotal Otros	**-21,4**	**-21,4**	**-21,2**	**-20,6**	**-0,01**	**0%**
Pasivos monetarios						
Circulante	-17,9	-17,6	-19,3	-18,0	-0,25	1%
BASE MONETARIA	**-33,4**	**-29,7**	**-31,1**	**-29,2**	**-3,76**	**13%**
Patrimonio Neto	**24,2**	**22,8**	**24,8**	**24,4**	**1,40**	**6%**
Patr. Net. excl. gobierno	***-37,3***	***-35,0***	***-34,2***	***-33,1***	***-2,36***	**7%**
TC	*1323,8*	*1351,8*	*1194,1*	*1195,3*		**-2%**
TC_0/TC_t -1		-2%	11%	11%		

Anexo II

Balance de Entidades Financieras

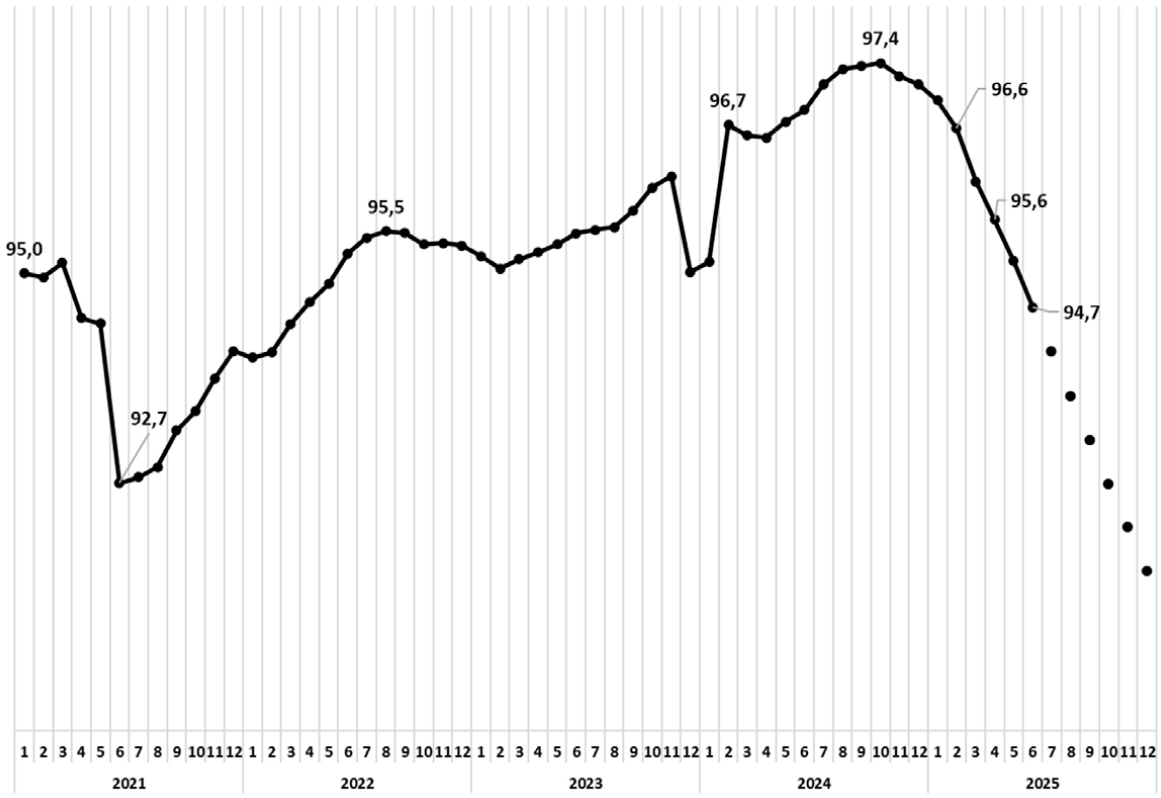
	$ Bi Moneda Corriente										
	Disp	Crédito Sector Privado	Reservas En BCRA	Leliqs y pases	Bonos en bancos	Resto Créd. S. Público	Total sector publico y BCRA	Sub-total activos netos**	Depósitos Sector Público	Depósitos del Sector Privado	Cuenta Capital
2023 11	2,4	20,9	6,5	23,0	8,0	2,2	39,7	61,8	9,8	35,2	16,7
12	5,7	23,7	10,0	26,7	21,0	2,7	60,3	86,8	11,8	52,6	22,3
2024 01	5,6	25,8	11,5	27,5	30,0	2,6	71,6	97,0	15,0	55,7	26,3
02	5,6	28,2	10,7	28,7	33,6	2,9	75,9	105,5	17,0	57,7	30,7
03	5,5	31,4	11,7	33,0	31,8	3,1	79,6	116,0	18,8	62,0	35,2
04	5,4	34,5	13,3	34,8	34,2	3,5	85,9	125,6	20,3	66,0	39,3
05	5,4	38,7	14,2	19,2	49,3	4,1	86,7	132,3	22,4	70,3	39,6
06	5,4	43,6	15,4	13,6	57,4	4,8	91,1	140,4	23,5	75,2	41,7
07	5,5	48,8	16,8	0,1	62,1	5,2	84,2	145,5	23,5	78,4	43,6
08	5,9	53,8	16,6	0,2	61,5	5,4	83,7	152,1	24,2	82,1	45,7
09	16,3	59,1	17,9	0,1	61,4	5,6	85,1	170,9	26,7	96,9	47,3
10	16,8	65,2	19,6	0,1	61,7	6,1	87,5	181,7	28,4	105,0	48,3
11	13,0	70,2	21,1	0,1	63,4	6,2	90,9	188,0	30,9	107,2	49,8
12	12,1	78,5	22,3	0,0	64,1	6,7	93,1	192,7	28,9	112,6	51,1
2025 01	10,5	83,4	23,5	0,1	63,9	5,9	93,5	198,0	30,4	114,3	53,3
02	10,1	88,3	22,7	0,0	64,5	6,1	93,4	199,5	29,1	116,2	54,2
03	8,0	93,8	21,6	- 0,0	64,9	6,6	93,1	203,5	29,9	118,5	55,1
04	8,8	100,3	26,9	0,2	63,3	7,1	97,5	214,5	32,0	125,2	57,2
05	8,3	106,1	27,6	0,2	65,9	7,6	101,3	222,2	35,6	128,3	58,3
06	8,1	110,5	27,7	0,2	70,0	8,1	106,0	227,6	36,2	133,8	57,5
	Diferencias en $ Bi										
12 - 11	- 1,0	8,2	1,2	- 0,1	0,7	0,4	2,2	4,7	-2,0	5,4	1,3
01 - 12	- 1,6	5,0	1,2	0,1	- 0,1	-0,7	0,5	5,3	1,5	1,6	2,2
02 - 01	- 0,4	4,9	- 0,8	- 0,1	0,6	0,2	- 0,1	1,5	-1,3	2,0	0,9
03 - 02	- 2,1	5,5	- 1,2	- 0,0	0,4	0,5	- 0,3	4,0	0,8	2,3	0,9
04 - 03	0,7	6,4	5,3	0,2	- 1,6	0,5	4,5	11,0	2,1	6,7	2,1
05 - 04	- 0,5	5,8	0,7	- 0,0	2,6	0,5	3,7	7,7	3,5	3,1	1,1
06 - 05	- 0,2	4,3	0,1	0,0	4,1	0,5	4,7	5,4	0,7	5,5	- 0,8
	Diferencias en %										
12 / 11	*-7,4%*	*11,7%*	*5,5%*	*-80,9%*	*1,1%*	*7,0%*	*2,4%*	*2,5%*	*-6,4%*	*5,0%*	*2,6%*
01 / 12	*-13,1%*	*6,3%*	*5,6%*	*663,6%*	*-0,2%*	*-11,0%*	*0,5%*	*2,7%*	*5,0%*	*1,5%*	*4,3%*
02 / 01	*-3,4%*	*5,9%*	*-3,3%*	*-76,7%*	*0,9%*	*3,2%*	*-0,1%*	*0,8%*	*-4,3%*	*1,7%*	*1,7%*
03 / 02	*-20,6%*	*6,2%*	*-5,1%*			*8,1%*	*-0,3%*	*2,0%*	*2,7%*	*1,9%*	*1,7%*
04 / 03	*9,2%*	*6,9%*	*24,7%*			*7,4%*	*4,8%*	*5,4%*	*7,1%*	*5,7%*	*3,8%*
05 / 04	*-5,3%*	*5,8%*	*2,5%*			*7,1%*	*3,8%*	*3,6%*	*11,1%*	*2,5%*	*1,8%*
06 / 05	*-2,6%*	*4,1%*	*0,3%*			*6,6%*	*4,6%*	*2,4%*	*1,9%*	*4,3%*	*-1,3%*
	Composición en %										
11	6,9%	37,4%	11,2%	0,0%	33,7%	3,3%	48,3%	100,0%	16,5%	57,0%	26,5%
12	6,3%	40,7%	11,6%	0,0%	33,3%	3,5%	48,3%	100,0%	15,0%	58,4%	26,5%
2025 01	5,3%	42,1%	11,9%	0,1%	32,3%	3,0%	47,2%	100,0%	15,4%	57,7%	26,9%
02	5,1%	44,3%	11,4%	0,0%	32,3%	3,1%	46,8%	100,0%	14,6%	58,3%	27,2%
03	3,9%	46,1%	10,6%	0,0%	31,9%	3,3%	45,7%	100,0%	14,7%	58,2%	27,1%
04	4,1%	46,8%	12,6%	0,1%	29,5%	3,3%	45,5%	100,0%	14,9%	58,4%	26,7%
05	3,7%	47,8%	12,4%	0,1%	29,7%	3,4%	45,6%	100,0%	16,0%	57,8%	26,2%
06	3,6%	48,5%	12,2%	0,1%	30,7%	3,6%	46,6%	100,0%	15,9%	58,8%	25,3%

* Valores públicos - pases y Leliqs ** Netos de otros activos y pasivos

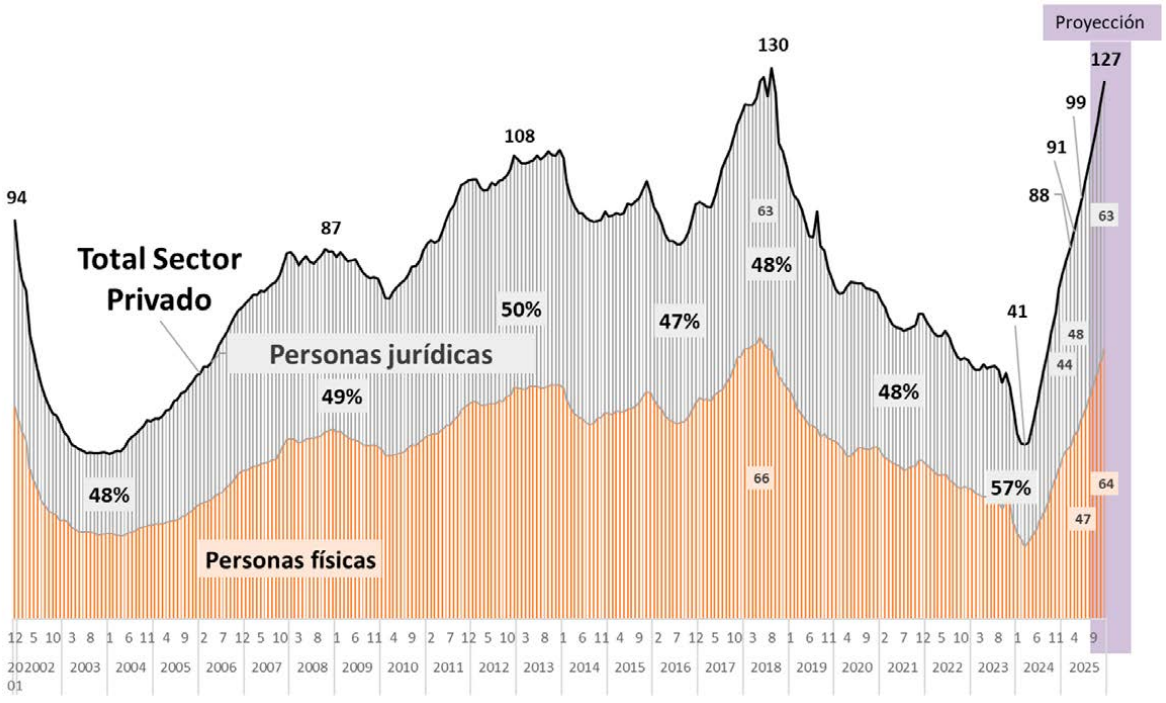
Anexo III

Proyección endeudamiento privado

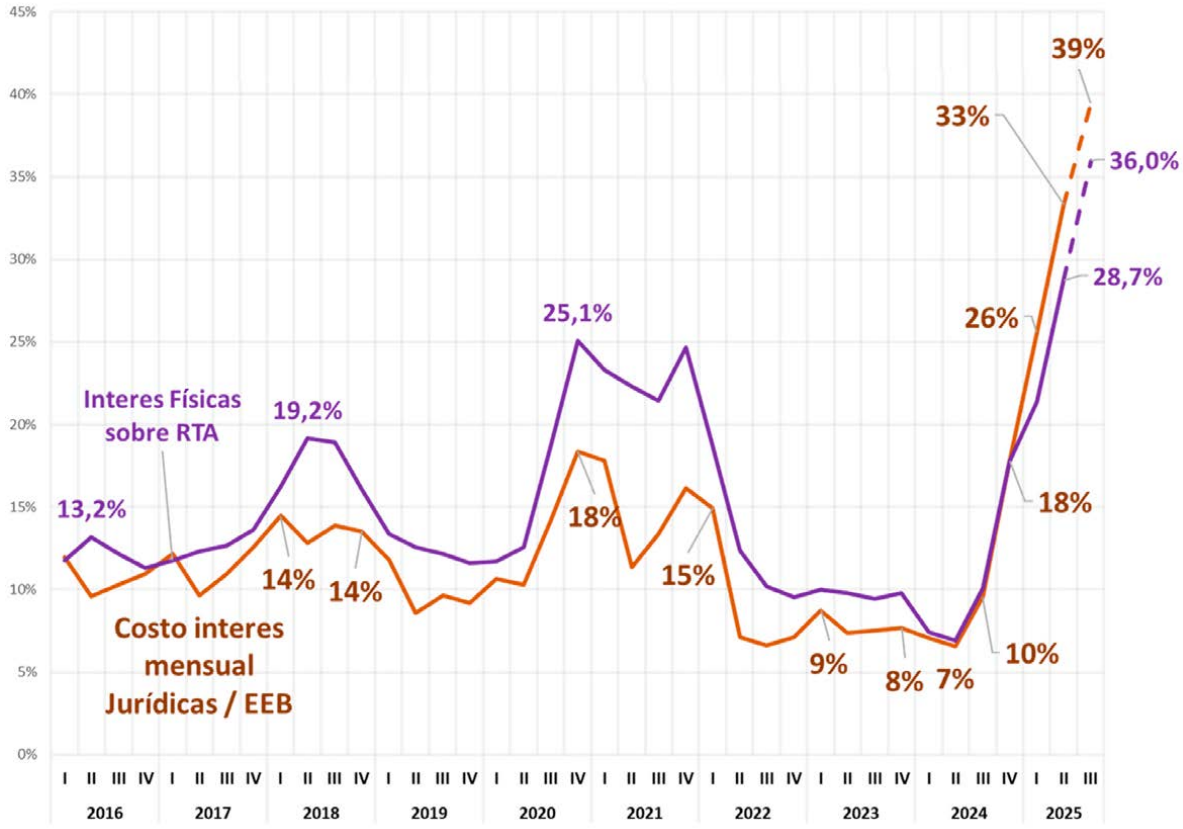
Crédito al Sector Privado en "Situación Normal"



Deuda privada. En $ Bi de Agosto 2025

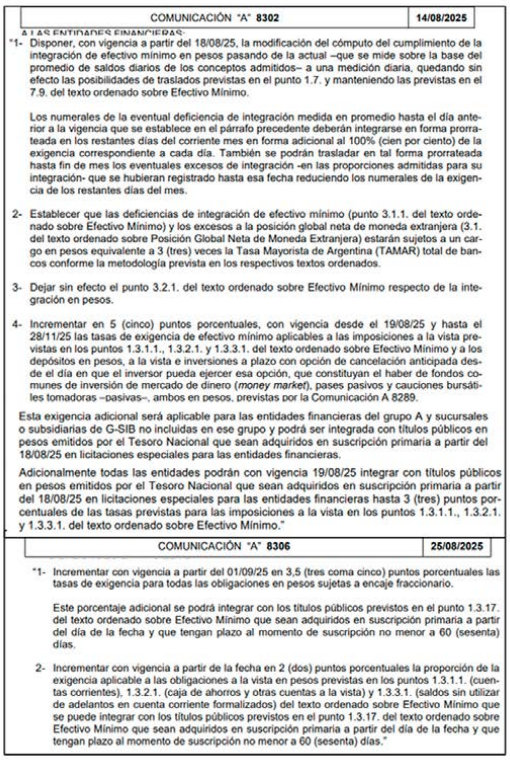


Costo de interés / flujo de ingresos



Anexo IV

Regulación de Bancos muy agresiva



COMUNICACIÓN "A" **8302** — **14/08/2025**

A LAS ENTIDADES FINANCIERAS:

"1- Disponer, con vigencia a partir del 18/08/25, la modificación del cómputo del cumplimiento de la integración de efectivo mínimo en pesos pasando de la actual –que se mide sobre la base del promedio de saldos diarios de los conceptos admitidos– a una medición diaria, quedando sin efecto las posibilidades de traslados previstas en el punto 1.7. y manteniendo las previstas en el 7.9. del texto ordenado sobre Efectivo Mínimo.

Los numerales de la eventual deficiencia de integración medida en promedio hasta el día anterior a la vigencia que se establece en el párrafo precedente deberán integrarse en forma prorrateada en los restantes días del corriente mes en forma adicional al 100% (cien por ciento) de la exigencia correspondiente a cada día. También se podrán trasladar en tal forma prorrateada hasta fin de mes los eventuales excesos de integración -en las proporciones admitidas para su integración- que se hubieran registrado hasta esa fecha reduciendo los numerales de la exigencia de los restantes días del mes.

2- Establecer que las deficiencias de integración de efectivo mínimo (punto 3.1.1. del texto ordenado sobre Efectivo Mínimo) y los excesos a la posición global neta de moneda extranjera (3.1. del texto ordenado sobre Posición Global Neta de Moneda Extranjera) estarán sujetos a un cargo en pesos equivalente a 3 (tres) veces la Tasa Mayorista de Argentina (TAMAR) total de bancos conforme la metodología prevista en los respectivos textos ordenados.

3- Dejar sin efecto el punto 3.2.1. del texto ordenado sobre Efectivo Mínimo respecto de la integración en pesos.

4- Incrementar en 5 (cinco) puntos porcentuales, con vigencia desde el 19/08/25 y hasta el 28/11/25 las tasas de exigencia de efectivo mínimo aplicables a las imposiciones a la vista previstas en los puntos 1.3.1.1., 1.3.2.1. y 1.3.3.1. del texto ordenado sobre Efectivo Mínimo y a los depósitos en pesos, a la vista e inversiones a plazo con opción de cancelación anticipada desde el día en que el inversor pueda ejercer esa opción, que constituyan el haber de fondos comunes de inversión de mercado de dinero (*money market*), pases pasivos y cauciones bursátiles tomadoras –pasivas–, ambos en pesos, previstas por la Comunicación A 8289.

Esta exigencia adicional será aplicable para las entidades financieras del grupo A y sucursales o subsidiarias de G-SIB no incluidas en ese grupo y podrá ser integrada con títulos públicos en pesos emitidos por el Tesoro Nacional que sean adquiridos en suscripción primaria a partir del 18/08/25 en licitaciones especiales para las entidades financieras.

Adicionalmente todas las entidades podrán con vigencia 19/08/25 integrar con títulos públicos en pesos emitidos por el Tesoro Nacional que sean adquiridos en suscripción primaria a partir del 18/08/25 en licitaciones especiales para las entidades financieras hasta 3 (tres) puntos porcentuales de las tasas previstas para las imposiciones a la vista en los puntos 1.3.1.1., 1.3.2.1. y 1.3.3.1. del texto ordenado sobre Efectivo Mínimo."

COMUNICACIÓN "A" **8306** — **25/08/2025**

"1- Incrementar con vigencia a partir del 01/09/25 en 3,5 (tres coma cinco) puntos porcentuales las tasas de exigencia para todas las obligaciones en pesos sujetas a encaje fraccionario.

Este porcentaje adicional se podrá integrar con los títulos públicos previstos en el punto 1.3.17. del texto ordenado sobre Efectivo Mínimo que sean adquiridos en suscripción primaria a partir del día de la fecha y que tengan plazo al momento de suscripción no menor a 60 (sesenta) días.

2- Incrementar con vigencia a partir de la fecha en 2 (dos) puntos porcentuales la proporción de la exigencia aplicable a las obligaciones a la vista en pesos previstas en los puntos 1.3.1.1. (cuentas corrientes), 1.3.2.1. (caja de ahorros y otras cuentas a la vista) y 1.3.3.1. (saldos sin utilizar de adelantos en cuenta corriente formalizados) del texto ordenado sobre Efectivo Mínimo que se puede integrar con los títulos públicos previstos en el punto 1.3.17. del texto ordenado sobre Efectivo Mínimo que sean adquiridos en suscripción primaria a partir del día de la fecha y que tengan plazo al momento de suscripción no menor a 60 (sesenta) días."

El encaje se mide diariamente y no por el promedio mensual.

La deficiencia del mes se integra en prorrateo.

Los defectos tienen un cargo de tres veces la tamar.

A partir del 19/8 se aumentan 5 p.p. los encajes y pueden ser integrados con bonos del tesoro.

A partir del 19/8 se agregan 3 p.p. de los encajes y que pueden ser integrados con bonos del tesoro.

A partir del 1/9 se agregan 3,5 p.p. a los encajes y que pueden ser integrados con bonos del tesoro.

A partir del 25/8 se agregan 2 p.p. a los encajes que pueden ser integrados con bonos del tesoro.

Impacto inicial en agosto $6 Bi
Adicional en septiembre $4,2 Bi

Estimación de la campaña agrícola

Durante la primera semana de septiembre, la campaña agrícola argentina continúa bajo condiciones en general favorables, aunque con disparidades regionales: en la zona núcleo y buena parte de la región pampeana las reservas hídricas se mantienen adecuadas a abundantes, favoreciendo la siembra temprana de maíz, mientras que en áreas del sur persisten excesos puntuales de humedad que complican labores y en sectores del norte la falta de lluvias recientes incrementa la demanda hídrica de los cultivos.

Se finalizó con la siembra de trigo de la campaña 2025/26, donde entre el 90 y 97% de los lotes se encuentran en condiciones de normales a excelentes, y se inició la siembra de maíz temprano, con un avance cercano al 4% sobre una superficie proyectada en torno a 7,8 millones de hectáreas, lo que implica un fuerte incremento interanual. En paralelo, comenzaron las labores preliminares para la soja 2025/26, cuya intención de siembra se estima en 17,6 millones de hectáreas, un 4,3% menos que en la campaña previa.

La cosecha de maíz 2024/25 ya fue finalizada, consolidando una producción de aproximadamente 49 millones de toneladas, lo que permite confirmar la proyección nacional total en 130,7 millones de toneladas, un 4,4% por encima de los 125,2 millones del ciclo anterior, mientras que se espera que la próxima campaña alcance los 132,7 millones de toneladas, una suba del 1,5%.

Respecto a los precios internacionales, soja, maíz y trigo registraron subas importantes al finalizar agosto, impulsadas por mayor demanda para uso forrajero y de etanol, así como ajustes en las estimaciones de oferta en EE.UU. y Brasil.

En consecuencia, a pesar del incremento en la producción proyectada de los principales productos de exportación, la generación de divisas genuinas entre septiembre y diciembre se estima en torno a U$S10.150 millones, con una proyección total anual cercana a los U$S24.500 millones, cifra levemente inferior a la del ciclo previo por la caída en los precios internacionales.

Soja

A pesar del anuncio de la baja permanente en los derechos de exportación del poroto de soja del 33% al 26% y de sus derivados (harinas y aceites) del 31% al 24,5%, se espera para la próxima campaña 2025/26 una baja en la intención de siembra del 4,3% hasta alcanzar 17,6 millones de hectáreas, principalmente por mayor intención de siembra del maíz, estimándose una producción para la campaña 2025/26 de 48,5 millones de toneladas, una baja del 3%.

En cuanto a los precios internacionales, la soja mostró un fuerte rebote del 8,8% hacia finales de agosto, impulsada por ajustes en la oferta esperada y recortes sorpresivos en algunas estimaciones, cotizando el último día del mes de agosto a U$S387,45 por tonelada en Chicago.

Por su parte, los contratos FOB del poroto de soja argentino para posición Rosario Mayo 2026 se ubicaron en torno a U$S300 por tonelada.

Tabla 1. Producción de soja y superficie cultivada por campaña

Campañas de Soja			
	2025/26 (est.)	**2024/25**	**2023/24**
Producción (millones de toneladas)	48,5	50	49,5
Superficie (millones de hectáreas)	17,6	18,4	17,3

Fuente: Elaboración propia de MMyAsociados

Maíz

Las condiciones hídricas se mantuvieron favorables para el desarrollo del maíz tardío, especialmente en la región núcleo, permitiendo concluir con la cosecha del ciclo 2024/25, confirmándose una producción de 49 millones de toneladas, un incremento interciclo del 5,4%, con un rinde promedio a nivel nacional de 72 qq/Ha.

A su vez, se dio comienzo con la siembra de la campaña 2025/26, el cual posee un avance según la Bolsa de Cereales de Buenos Aires del 3,8% sobre las 7,8 millones de hectáreas proyectadas, mientras que la producción alcanzaría a 50,5 millones de toneladas, una suba interciclo del 3%.

Por su parte, se mantiene el nivel de autoconsumo, definido como aquel que no pasa por el mercado, en 12 millones de toneladas.

El precio internacional durante el mes de septiembre observó una recuperación del 6,7%, cotizando el último día del mes a U$S165,45 por tonelada.

Por su parte, los contratos FOB de maíz argentino para posición Rosario Mayo 2026 se ubicaron en torno a U$S195 por tonelada.

Tabla 2. Producción de maíz y superficie cultivada por campaña

Campañas de Maíz			
	2025/26 (est.)	**2024/25**	**2023/24**
Producción (millones de toneladas – destino comercial)	50,5	49	46,5
Superficie (millones de hectáreas - destino comercial)	7,8	7,1	8,1

Fuente: Elaboración propia de MMyAsociados

Trigo

Finalizada la siembra del cereal sobre 6,7 millones de hectáreas según la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, el cultivo evoluciona en muy buenas condiciones donde el 98% de los lotes se encuentran entre normal y excelente.

El escenario climático continúa siendo favorable para la campaña fina, con lluvias recientes que siguen recomponiendo las reservas hídricas en gran parte de la región pampeana, particularmente en el oeste de Buenos Aires, sur de Santa Fe y centro de Córdoba.

La reducción de los derechos de exportación al 9,5%, mejora la ecuación económica del productor y refuerza los incentivos para mantener el nivel de inversión en el cereal.

En consecuencia, se proyecta una producción de 20 millones de toneladas, siempre que persistan las condiciones climáticas actuales.

Durante el mes de agosto, el precio internacional presentó una recuperación del 2,1% hasta ubicarse en U$S196,30 por tonelada el último día hábil del mes.

Por su parte, los contratos FOB de trigo argentino también mostraron una cierta recuperación, con valores en los contratos a mayo 2026 en torno a los U$S210 por tonelada.

Tabla 3. Producción de trigo y superficie cultivada por campaña

Campañas de Trigo			
	2025/26	**2024/25**	**2023/24**
Producción (millones de toneladas)	20	18	15
Superficie (millones de hectáreas)	6,7	6,3	5,9

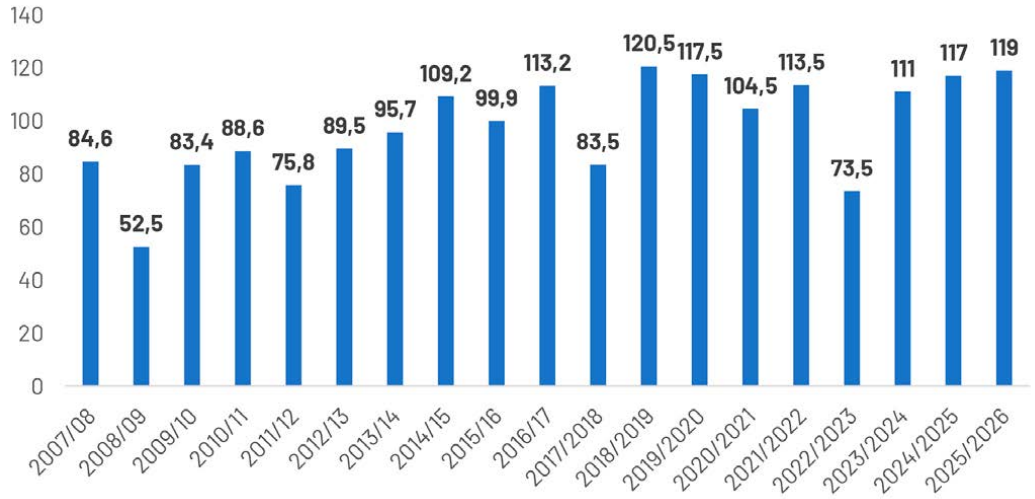
Fuente: Elaboración propia de MMyAsociados

Tabla 4. Producción agrícola nacional

Producción nacional (millones de toneladas)				
	2025/26 (est.)	**2024/25**	**2023/24**	**2022/23**
Soja	48,5	50	49,5	25
Maíz	50,5	49	46,5	34
Trigo	20	18	15	12,5
Girasol	3	3	3,5	3,9
Cebada	4,5	4,5	4,5	4,5
Sorgo	3	3	3	3
Arroz	1,2	1,2	1,2	1,2
Maní	1	1	1	1
Resto cultivos	1	1	1	1
Total	**132,7**	**130,7**	**125,2**	**86,1**

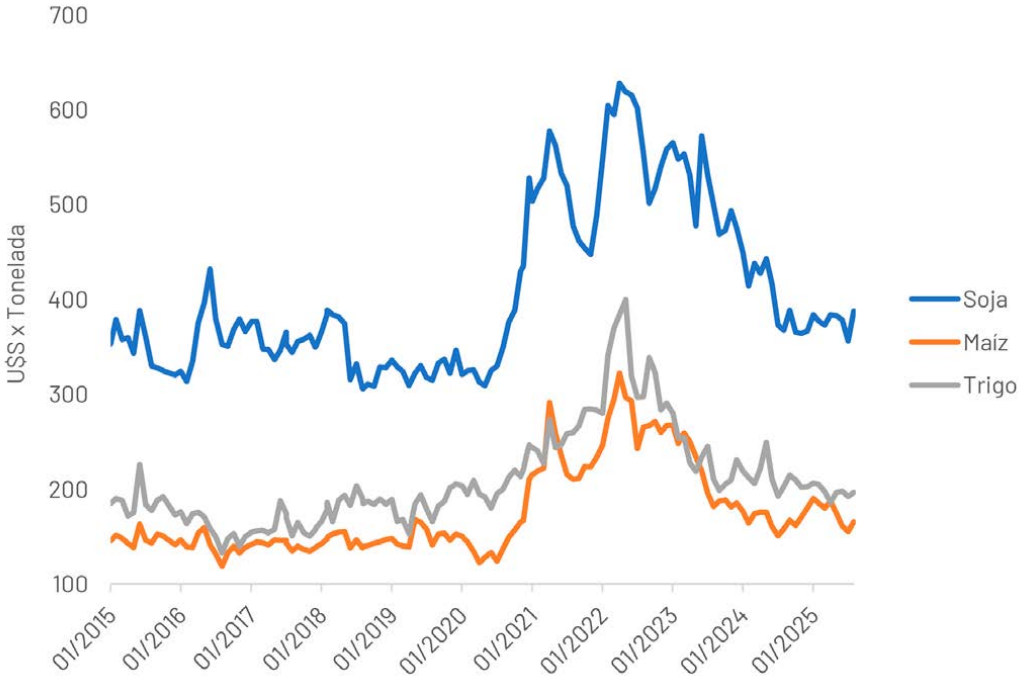
Fuente: Elaboración propia de MMyAsociados

Gráfico 1. Producción de soja, maíz y trigo. En millones de toneladas



Fuente: Elaboración propia de MMyAsociados

Gráfico 2. Precio de *commodities* seleccionados. Dólares por tonelada



Fuente: Elaboración propia de MMyAsociados

Novedades impositivas

Novedades impositivas nacionales

Resolución General 5743/2025-ARCA
Impuesto a las Ganancias. Cancelación de saldos de declaraciones juradas. Cómputo de quebrantos. Régimen de facilidades de pago

Se establece un régimen de facilidades de pago para cancelar saldos del Impuesto a las Ganancias de períodos no prescriptos donde se hayan computado quebrantos incorrectamente, y para la declaración jurada del ejercicio 2024/25 que compute quebrantos a valor histórico:

- incluye intereses y multas derivados de las rectificativas;
- no otorga reducción de intereses ni libera sanciones;
- ofrece planes de hasta 36 cuotas, o 120 para quienes opten por ajustar sus quebrantos por inflación.

Vigencia: a partir del 5 de agosto de 2025 (día de su publicación en el B.O.).

Resolución 308/2025-SIyC (B.O. 11/08/2024)
Régimen de Bienes Integrantes de Grandes Proyectos de Inversión

Se modifica el régimen de Grandes Proyectos de Inversión para precisar el cálculo del requisito de compra del 10% de bienes nacionales. En este sentido, se establece una fórmula que compara el valor de los bienes nacionales (con IVA) contra el valor FOB de los bienes importados (convertido a pesos al tipo de cambio de la importación). También introduce cambios en el procedimiento por incumplimientos de las condiciones del régimen.

Vigencia: a partir del 12 de agosto de 2025.

Disposición 36/2025-MCH (B.O. 11/08/2025)
Programa Crédito Fiscal

Se aprueban los plazos y la documentación operativa para el Programa Crédito Fiscal 2025. Asimismo, se fijan las fechas de presentación de propuestas, el cálculo de la dotación de personal y el período

para determinar la base de cálculo de los créditos. Se establece un puntaje mínimo de 50 puntos para que las propuestas sean evaluables, según los formularios e instructivos aprobados como anexos.

Vigencia: a partir del día siguiente al de su publicación en el Boletín Oficial (12 de agosto de 2025).

Resolución General 5749/2025-ARCA (B.O. 25/08/2025)
Impuesto PAIS. Procedimiento especial de devolución de pagos a cuenta no computados correspondientes a operaciones de importación

Se extiende el plazo para que los importadores registren en el sistema los despachos de importación correspondientes a operaciones con pagos a cuenta del Impuesto PAIS no computados, que son requisito para solicitar su devolución.

El nuevo plazo para presentar la declaración jurada especial vence el 4 de septiembre de 2025, en lugar del 22 de agosto.

Vigencia: a partir del día de su dictado (25 de agosto de 2025).

Resolución General 5750/2025-ARCA (B.O. 27/08/2025)
Impuesto al Valor Agregado. Extensión del plazo para el cómputo de percepciones en los regímenes aplicables a diversas operaciones comerciales

Se amplía el plazo para que los contribuyentes de IVA puedan computar las percepciones sufridas como pago a cuenta en cualquiera de los cinco (5) períodos fiscales inmediatos siguientes.

Vigencia: para las declaraciones juradas de IVA que se presenten a partir del 1º de septiembre de 2025, inclusive.

La formación de España V

El mes pasado en esta misma sección revisamos cómo la península Ibérica o Hispania, luego de ser parte fundadora del Imperio Romano entre el siglo I y el IV d.C., fue ocupada y parte de ella dominada por diversas poblaciones de origen germano.

Entre ellas, los Visigodos fueron los que predominaron en gran parte del territorio desplazando a otras del mismo origen y combatiendo contra los dominios bizantinos (Imperio Romano de Oriente) en la costa sur.

Sobre el siglo VII, establecieron un poder hegemónico y se fusionaron con las diversas élites hispanorromanas.

Pocos siglos después, aprovechando el conflicto entre las élites visigodas, ingresaron por el sur del istmo fuerzas musulmanas que venían expandiéndose rápidamente por el norte de África con la muy probable colaboración de nobles peninsulares disidentes.

Los cristianos se harían fuertes en el norte (principalmente Asturias) y, con el transcurso de los siglos, darían origen a diversos reinos.

Entre mediados del siglo VIII y el siglo XV, el actual territorio español sería gobernado por dos élites distintas.

En el sur se conformaría el Al-Ándalus, la región que los árabes gobernarían bajo diversos regímenes políticos en el período donde prevalecería el Islam como religión.

Su territorio comprendía la mayor parte de la península, las Islas Baleares y partes del norte de África, con capital en Córdoba (actual municipio de Andalucía).

A principios del siglo XI, el califato fue lentamente descomponiéndose y desapareció hacia 1031. La unidad política centralizada terminó y se crearon más de veinticinco reinos autónomos denominados “Taifas”.

Mientras tanto, en el norte peninsular, florecieron una serie de reinos cristianos donde fue terminando de configurarse una fusión entre Visigodos e Hispanorromanos bajo la tutela de la Iglesia Católica. Esa parte de la península había quedado en manos de Asturianos y una pequeña zona bajo dominio del Imperio Carolingio (franco germano).

Pero las clásicas disputas visigodas por "la corona" y la injerencia musulmana, fueron socavando la unidad. Una parte del reino de Asturias se transformó en el de León. De este último, posteriormente se separó el condado de Portugal.

En el noreste surgió el reino de Pamplona que luego se transformó en el de Navarra, del cual, en el reinado de "Sancho III el Mayor" y sus descendientes, surgirían los de Aragón y Castilla.

Toda la etapa que revisamos en esta misma sección el mes pasado, se caracterizó por enfrentamientos cíclicos entre los reinos cristianos y musulmanes. Pero también por algunos períodos de paz donde ambos espacios políticos económicos y culturales comerciaron entre sí. Se trató de un extenso lapso de tiempo donde, entre otras cosas relevantes, surgiría la lengua castellana posteriormente también conocida como español.

El período comúnmente denominado por los historiadores como el de la "Reconquista cristiana" fue un proceso lento y discontinuo.

Los distintos reinos cristianos fueron cambiando internamente, por confrontaciones entre sí o por uniones dinásticas.

En el siglo XI se habían consolidado los de León, Castilla, Navarra, Aragón y el condado de Barcelona; y en el centro sur del territorio pululaban los gobernados por diferentes élites de confesión islámica.

Entre los siglos X y XV de nuestra era, un número variado de sucesos originó un comportamiento distinto entre ambas comunidades dominantes en la península. Entre ellos se destacan la consolidación de la Iglesia Católica como referente de los Reinos Occidentales y el inicio de las cruzadas frente a la fragmentación de los Musulmanes alentada por las disputas entre los herederos de Mahoma (sunitas y chiitas).

Los cristianos tendieron a consolidar su unidad y cooperación, entretanto, los musulmanes se inclinaron por la competencia entre sus diversas élites.

En 1095, el Papa Urbano II convocó a la primera cruzada a los reinos cristianos para recuperar Jerusalén que había caído en manos de los árabes. Hasta 1272 fueron nueve, tropas de los reinos cristianos europeos principalmente francos, ingleses y germanos realizarían importantes expediciones a Oriente y desgastarían a los árabes.

Los reinos cristianos de la península Ibérica aportaron poco, dado que se consideraba que ya realizaban su "cruzada propia" en el intento de desalojar del territorio al "infiel".

En 1122, en el primer Concilio de Letrán, el Papa Calixto II había declarado que la "Reconquista española" era parte de las Cruzadas y que los participantes en ella tenían el mismo estatus que los que combatían en Oriente.

Todo ello resultó en un contexto favorable para la cristiandad que en ese período expandió su dominio en la península.

A principios del siglo catorce, cinco grandes reinos la ocupaban. Se trataba de los de "Castilla y León", "Aragón", "Portugal" y "Navarra" que dominaban el 90%. La región musulmana se limitaba sólo a Granada en el sur.

Por la misma época, en el este del Mediterráneo los Turcos Otomanos comienzan su expansión.

Se inició en el gobierno de Osmán I (1288-1326) y continúo en los reinados de sus sucesores apoderándose de los territorios bizantinos, reduciendo al anterior gran Imperio a casi sólo la ciudad de Constantinopla. Aunque también se extendieron por Europa del este en Bulgaria y Serbia. A los árabes les comenzaron a disputar diversos dominios en Medio Oriente y África del Norte.

En la península Hispánica, en el siglo XV, se produce un punto de inflexión. Los reinos de Isabel I de Castilla (1451-1504) y Fernando II de Aragón (1452-1516) se unen dinásticamente por el matrimonio de los dos monarcas.

Se produjo el 19 de octubre de 1469 en la ciudad de Valladolid. La unión implicó el inicio de una rígida administración centralizada de los reinos cristianos en desmedro de un amplio sector de los señores feudales.

Después de solucionar algunas disputas con el reino de Portugal, los Reyes Católicos deciden extender el dominio cristiano sobre todo el istmo.

Se inicia la "Guerra de Granada" que culminaría con la derrota de los árabes y su retirada al norte de África.

En opinión de diversos historiadores se debía completar la unificación del territorio haciendo desaparecer la amenaza que representaba en el sur un estado musulmán, siempre posible aliado de los turcos en el Mediterráneo.

Con esa victoria, los reyes católicos consumaron el dominio cristiano de la península ibérica.

Pero debían confrontar con un problema más grave, ya que en 1453 los Turcos Otomanos, al mando del sultán Mehmed II, habían tomado Constantinopla después de un largo asedio. La caída de la última plaza del Imperio Bizantino implicó, además del fin del Imperio Romano Oriental, el establecimiento de un monopolio turco en el comercio con Oriente.

Desde ese momento, portugueses y castellanos buscarían rutas alternativas bordeando África.

En el reinado de Isabel y Fernando, los primeros iban ganando esa carrera amparados en el "Tratado de Alcaçovas" que les daba casi la exclusividad para navegar en dirección sur.

Luego de terminar la conquista de Granada, los monarcas Católicos decidieron escuchar las propuestas de un experimentado navegante genovés que tiempo atrás les había propuesto una probable ruta en dirección a las Indias navegando hacia el oeste.

Se trataba de Cristóbal Colón que estaba familiarizado con la navegación portuguesa por las costas de África y las islas del Atlántico.

En abril de 1492 firmaron las "Capitulaciones de Santa Fe" por las cuales el navegante era nombrado almirante, virrey y gobernador general de las tierras que descubriera.

En su primer viaje el navegante encontró la isla de Guanahaní, en las Bahamas, el 12 de octubre de 1492 y tomó posesión de la misma en nombre de Isabel y de Fernando. Luego descubrió otras muchas y en enero del siguiente año regresó a la península con la noticia.

Aunque no se trataba de las Indias sino de un extenso continente. En el que posteriormente se descubrirían civilizaciones avanzadas y se encontrarían pasos para establecer rutas de comunicación con el "Lejano Oriente".

Los Monarcas Católicos tramitaron rápidamente con el Papa Alejandro VI, Rodrigo Lanzol y de Borja de origen valenciano, las bulas que les permitiesen establecer el dominio sobre las nuevas tierras descubiertas o por descubrir.

El acuerdo se consumó con la firma del Tratado de Tordesillas en junio de 1494.

Con el descubrimiento de América, Castilla y Aragón sentarían las bases para la construcción del primer Imperio Global. Sin embargo, en la península, los reinos seguían administrándose con autonomía y no existía una plena unidad política.

La Reina dispuso de medidas inmediatas para que los habitantes de los nuevos territorios sean considerados como sus súbditos. Su intención fue evitar el abuso y la trata de esclavos.

Luego de su muerte acontecida el 26 de noviembre de 1504, el Rey Fernando se ocuparía de consumar una serie de normas que regirían el tratamiento de los nuevos "vasallos".

Dada la costumbre de la época de utilizar los matrimonios para conciliar alianzas y evitar guerras, los reyes católicos heredaron derechos sobre los países bajos (Flandes) y el sur de la península Itálica (Nápoles). Los mismos fueron reclamados y constituidos por imperio de las armas.

La muerte de Fernando ocurrió en 1516; no estaba claro si la desaparición de ambos monarcas sumiría a sus respectivos reinos en la disgregación.

Pero lo que sucedió es que su nieto Carlos de la casa de los Habsburgo los heredaría como Carlos I de España y V del Sacro Imperio Romano Germánico.

En su mandato, la península ibérica sin haber alcanzado una plena unificación política, se constituyó en el núcleo protagónico de uno de los imperios más grandes y extensos de la época.

Nació en el palacio del Príncipe Prinsenhof en Gante, una de las ciudades más importantes del condado de Flandes que, a su vez, se trataba de uno de los más poderosos de los Países Bajos ubicado en la costa del mar del Norte de lo que actualmente es Bélgica. Coincidió con el inicio del siglo XVI (1500).

Hijo de Juana I de Castilla y Felipe el Hermoso de Francia, y nieto por vía paterna del emperador Maximiliano I de Habsburgo, heredó por vía materna al derecho de reclamar todos los dominios de los reyes católicos (Castilla, Aragón, Navarra y las Indias occidentales)y, por el lado paterno, la del Sacro Imperio Romano Germánico que comprendía los territorios de las actuales Alemania, Austria, Suiza, Liechtenstein, Bélgica, Países Bajos, Luxemburgo, República Checa y Eslovenia, una parte del este de Francia, norte de Italia y oeste de Polonia.

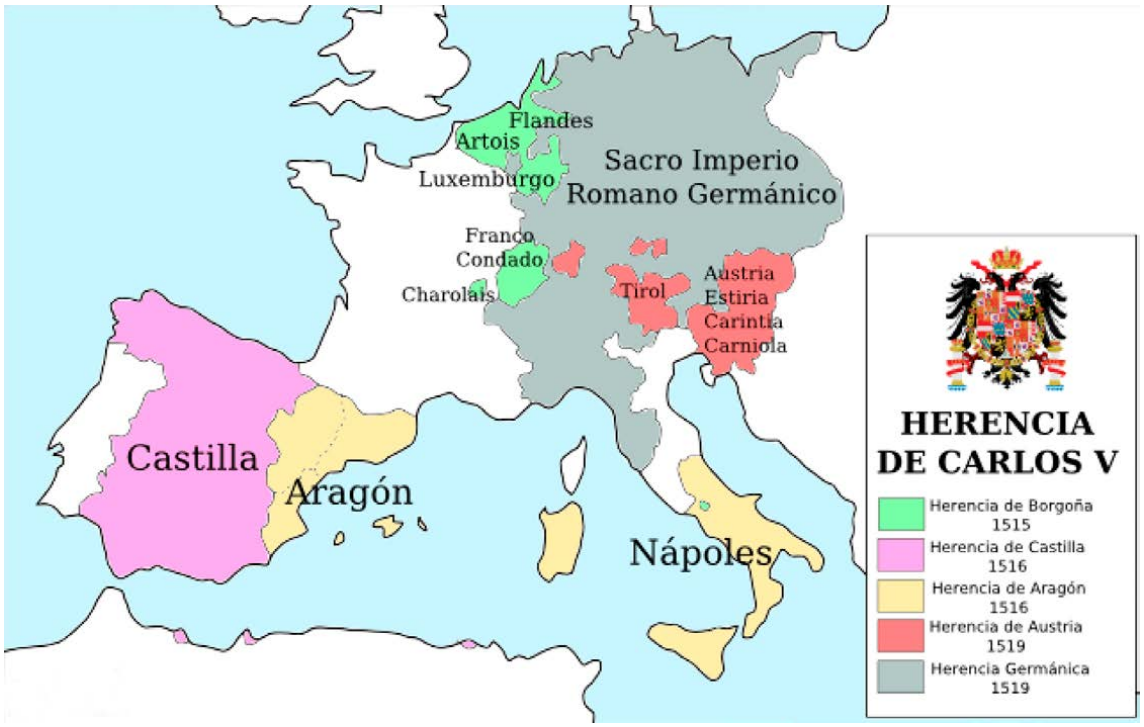
Su educación fue en flamenco, una variedad de lengua germánica muy utilizada en los países bajos y en francés ya que sus primeros maestros fueron originarios de la región de Borgoña. Algunas fuentes históricas señalan que su abuelo, el Rey Fernando, envió a Luis Cabeza de Vaca de Jaén, un religioso formado en la corriente teológica de Erasmo de Róterdam, para que lo eduque en las letras castellanas y los principios fundamentales de la iglesia Católica.

Luego de la muerte de su abuelo en 1516, es reconocido como legítimo heredero. En 1517, con una escuadra de más de cuarenta navíos, parte de las costas de los Países Bajos y semanas después desembarca en las asturianas. A principios del año siguiente, las Cortes de Castilla, reunidas en Valladolid, juraron su lealtad al nuevo monarca pero los nobles le pusieron algunas condiciones. Entre ellas, se destacaron las de que perfeccione su dominio de la lengua castellana y que ponga límites a los nombramientos de extranjeros en los cargos públicos.

Pocos meses después, las cortes de Aragón siguieron el mismo camino y reconocieron al nuevo Rey. Recién al año siguiente, el 15 de febrero de 1519, en Barcelona, las catalanas juraron su lealtad.

Luego de más de tres años y largas negociaciones entre la nobleza y el clero, el descendiente de los Habsburgo se constituía como Carlos I Rey de Castilla, Navarra y Aragón.

El mismo año, por la muerte del emperador Maximiliano, era elegido en Fráncfort como rey de romanos, lo que le convertía en el nuevo soberano del Sacro Imperio Romano Germánico.



De esta forma, casi la totalidad de península euroasiática más los territorios descubiertos en el nuevo mundo quedaban bajo su responsabilidad.

En su gestión tuvo que afrontar grandes desafíos como el expansionismo del Imperio Otomano, las reformas protestantes, la generación de nuevos reinos en América y las de organizar administrativamente dominios tan amplios.

A todas ellas el emperador encontró respuestas que permitieron la continuidad del Imperio.

En términos de gestión administrativa se basó en fomentar la generalización de los “Consejos Reales”.

Estaban conformados por funcionarios definidos por el rey y presididos por él (o un representante) para áreas o temas específicos sobre una materia. En ellos, comúnmente se expresaban las preocupaciones de la nobleza y el clero sobre la temática correspondiente.

Tuvieron sustantiva relevancia porque ante la ausencia del monarca, eran organizaciones representativas de los poderes locales que daban respuesta a problemas ejecutivos, judiciales y legislativos. Los funcionarios responsables de las tareas de enlace entre el monarca y los respectivos consejos fueron los "Secretarios Reales" que desempeñaron un papel fundamental en ese esquema de gestión.

El sistema fue evolucionando hasta que se estructuró destacándose dos grandes conjuntos. Los "Consejos territoriales" que se ocupaban de todos los temas atribuibles al gobierno local de los diversos reinos y los "Consejos temáticos" referidos a una materia específica.

Entre los primeros se destacaron el Consejo de Castilla, el de Aragón, Navarra, Italia y el Consejo de Flandes. Cada uno de ellos debía administrar sistemas legales y privilegios mobiliarios distintos.

En los segundos, se destacaron el Consejo de Hacienda, el de Estado, Órdenes Militares y el Consejo de la Inquisición.

Para el gobierno de los territorios americanos se creó el "Consejo de Indias" que tenía la doble atribución.

El sistema ya había sido utilizado por sus abuelos "los Reyes Católicos" y en el mandato de Carlos V se intensificó.

La amalgama entre el emperador y los consejos la construían los "Secretarios reales", se trataba de funcionarios letrados y universitarios (muchas veces sin títulos mobiliarios) e incluso conversos que sólo tenían interés en aumentar el poder del monarca.

Para diversos historiadores condujo a la "burocracia". Otros analistas opinan que dada la tecnología de la época (un viaje entre Sevilla y el Nuevo Mundo podía tardar de dos a cuatro meses sólo de ida) y la extensión territorial, era la única forma posible de administración.

Pero como señalamos más arriba, además de la administración de tan vastos territorios, la preocupación del Occidente de la época era la expansión del Imperio Otomano en Europa. Al mando de Solimán I el "Magnífico" habían tomado Serbia y gran parte de Hungría amenazando Austria y consolidando una alianza con los franceses que ponía en riesgo al Sacro Imperio Romano Germánico.

En 1532 el emperador convenció a los príncipes alemanes protestantes y a una buena parte de la nobleza castellana de conformar una gran fuerza para defender Viena de la amenaza turca. Junto a su hermano, Fernando de Habsburgo, conformaron un gran ejército cristiano que sin un enfrentamiento definitivo disuadió a los turcos y provocó su retirada.

Entretanto, en las Indias occidentales el proceso de descubrimiento y evangelización también le generaba sustantivos problemas de carácter moral, ético y organizativo.

En 1535 se había conformado el Virreinato de Nueva España y fundado la Ciudad de México sobre la antigua capital azteca de Tenochtitlán. En Perú, se fundó Lima en 1544 y también se estableció un régimen virreinal.

Pero muy pronto, llegaron al "Consejo de Indias" diversas denuncias de abusos y maltratos a la población indígena.

El emperador suspendió el "proceso de descubrimiento" en 1549 para establecer su carácter moral.

Durante más de diez años acudieron al "Consejo de Indias" diversos teólogos, juristas y filósofos de la época para deliberar si se estaban respetando las normas morales y éticas del cristianismo con las poblaciones locales. En el proceso se destacó la actuación de diversas instituciones y personajes como los de la Escuela de Salamanca o la del misionero Bartolomé de las Casas que defendieron los derechos de los pobladores aborígenes. Fue la primera vez que la nobleza y los teólogos se plantearon que los hombres tienen derechos fundamentales por la simple condición de ser hombres (Ius gentium), por "Ley Divina" que es anterior a cualquier norma positiva escrita en los códigos.

En 1556 se reanuda el descubrimiento y la fundación de nuevas ciudades pero con leyes sumamente estrictas sobre el trato brindado a los naturales. Entre las más destacadas puede mencionarse la prohibición de la esclavitud y la regulación del trabajo indígena.

Para diversos historiadores, el emperador Carlos V defendió la filosofía humanista y la supremacía de la autoridad imperial sobre todos los reyes de la cristiandad. Asimismo promovió la unidad de la iglesia Católica frente a los problemas que el luteranismo protestante estaba creando en Alemania y en Europa, con el fin de salvaguardar la unidad de la fe.

Un objetivo que no logró plenamente pese a sus esfuerzos de unificar política y socialmente al luteranismo con el catolicismo. En 1555, tuvo que firmar el tratado de la "Paz de Augsburgo" para poner fin a las cruentas guerras religiosas; por el mismo se confería a los rebeldes príncipes alemanes el derecho de adherirse libremente a la confesión católica o al luteranismo.

Un año después, en 1556, abdica en Bruselas a todos sus cargos. Entregó el gobierno imperial a su hermano Fernando y el de sus reinos ibéricos y las Indias a su hijo Felipe. Se retiró a un monasterio de la orden de los Jerónimos, quienes lo acompañaron hasta sus últimos días. Falleció de paludismo en 1558.

Felipe II se establecería en Madrid, desde donde profundizaría la administración centralizada organizada por su padre.

Sin embargo, en la península los Consejos de Castilla, Aragón y Navarra seguirían ejerciendo una parte sustantiva de la gestión política. Igualmente que el de Indias en el nuevo mundo.

Sus dominios se extenderían rápidamente con la conquista de las islas Filipinas, por Miguel López de Legazpi en 1565. Luego de lo cual, se produciría un importante flujo comercial con la dinastía china de los Ming.

Para diversos historiadores se establecería la "Primera Globalización" y los galeones españoles cruzarían el océano Pacífico estableciendo un circuito económico sumamente rentable donde la plata de Potosí se intercambiaría por seda y especies orientales que alimentarían los mercados de toda Europa.

Felipe II completaría una parte de la labor que su padre se había propuesto extendiendo a todos los continentes la presencia de la iglesia Católica, pero debería confrontar con los tradicionales enemigos de su antecesor como los turcos y los franceses, a los cuales muy pronto se sumarían los ingleses como una potencia en ascenso que disputaría el poder español en el mundo globalizado de la época.

Índice de Precios al Consumidor de la Consultora MMyAsociados (IPCMM)

Nota metodológica respecto al IPCMM del mes de agosto de 2025

La consultora MMyAsociados con el objeto de efectuar el operativo de campo necesario para la elaboración del IPCMM llevó a cabo mecanismos de relevamiento que incluyen la concurrencia física a los establecimientos donde se recaban los precios conjuntamente con modalidades no presenciales (online, telefónica y vía mail). Al respecto, efectuó la recolección de precios del siguiente modo:

- En negocios tradicionales (carnicerías, verdulerías, ferreterías, etc.) no abiertos de manera momentánea al público se dispuso, de ser posible, la recolección de precios de manera no presencial (vía correo electrónico, online o por consulta telefónica).
- En el caso de comercios cuyo local se encuentra cerrado definitivamente pero que efectúan la comercialización de manera online, se relevaron estos precios por esta vía.
- En caso de puntos de venta cerrados al público y que no ofertaron sus productos de manera online y cuya consulta no pudo hacerse telefónicamente, no se relevaron precios y se procedió, como ocurre usualmente en estos casos, a efectuar un mecanismo de imputación de los mismos. Este procedimiento consiste en asignar un precio al producto faltante.

Para finalizar, cabe destacar que el diseño y cálculo del IPCMM implementa las mejores recomendaciones y prácticas internacionales en materia de construcción de índices de precios.

Presentación

MMyAsociados elabora un indicador que mide las variaciones de precios de un conjunto fijo de bienes y servicios representativos del gasto de consumo de los habitantes que residen en viviendas particulares de la Región Metropolitana de Buenos Aires (RMBA: Ciudad Autónoma de Buenos Aires y 42 partidos de la provincia de Buenos Aires).[1]

Para su elaboración se tomó como base el período octubre 2013-septiembre 2014. La estructura de ponderaciones surge de la Encuesta Nacional de Gastos de los Hogares 2012/13 elaborada por el INDEC.

La Canasta del IPCMM se compone de 378 variedades correspondientes a las 9 divisiones siguientes:

- Alimentos y bebidas
- Indumentaria
- Equipamiento y mantenimiento del hogar
- Atención médica y gastos para la salud
- Transporte y Comunicaciones
- Esparcimiento
- Educación
- Otros bienes y servicios

El IPCMM, que como otros índices de precios al consumidor se utiliza como un indicador proxy de lo que comúnmente se denomina "inflación", contiene una desagregación de 36 índices correspondientes al Nivel General, 9 Divisiones y 26 Grupos.

El presente informe corresponde al mes de agosto de 2025.

Resultados

El Nivel General del IPCMM correspondiente al mes de agosto de 2025 registró una suba del 2,1% con relación al mes anterior y del 37,4% en términos interanuales (ver Anexo).

IPCMM de agosto de 2025: 2,1%

Durante el mes de agosto se produjeron las variaciones más significativas en "chauchas", "ají", "choclo", "paquete turístico para viajar dentro del país", "tomate", "artefactos para iluminación", "blusa o camisa", "berenjenas", "limón":

1 Partidos de: Almirante Brown, Avellaneda, Berazategui, Berisso, Brandsen, Cañuelas, Campana, Ensenada, Escobar, Esteban Echeverría, Exaltación de la Cruz, Ezeiza, Florencio Varela, General Las Heras, General Rodríguez, General San Martín, Hurlingham, Ituzaingó, José C. Paz, La Matanza, La Plata, Lanús, Lobos, Lomas de Zamora, Luján, Malvinas Argentinas, Marcos Paz, Mercedes, Merlo, Moreno, Morón, Pilar, Presidente Perón, Quilmes, San Fernando, San Isidro, San Miguel, San Vicente, Tigre, Tres de Febrero, Vicente López y Zárate.

- Chauchas: registró un aumento del 80,1%.
- Ají: el incremento fue de 80,0%.
- Choclo: alcanzó una baja del 55,2%.
- Paquete turístico para viajar dentro del país: presentó una reducción del 49,2%.
- Tomate: el alza alcanzó el 40,7%.
- Artefactos para iluminación: la suba registrada en el IPCB ascendió al 34,9%.
- Blusa o camisa: presentó una reducción del 33,7%.
- Berenjenas: presentó un alza del 32,7%.
- Limón: el alza resultó en 30,0%.

Resultados según divisiones

Variación de cada división en el IPCMM

Las variaciones más significativas se observaron en la división "Esparcimiento".

División de IPCMM con mayor variación:
Esparcimiento: -3,8%

Las variaciones de precios correspondientes a cada División de la canasta del IPCMM se detallan en la tabla.

Incidencia de cada división en los resultados del IPCMM

La incidencia de una división en el Nivel General mide lo que hubiera variado el Nivel General del Índice si el resto de los precios hubiesen permanecido constantes. Es decir que muestra cuánto incide la variación de la división en el total del índice. La suma total de las incidencias de las Divisiones es igual a la variación del Nivel General del Índice (ver tabla).

La división "Alimentos y bebidas" aportó la mayor incidencia al Índice (1,3 p.p.).

División de IPCMM con mayor incidencia:
"Alimentos y bebidas": 1,3 p.p.

Tabla 1. Índice de Precios al Consumidor de la consultora MMyAsociados, base octubre 2013-septiembre 2014=100. Índices, variaciones e incidencias de agosto de 2025 con respecto al mes anterior

Nivel general y divisiones	Índice	Variación mensual	Incidencia*
Nivel general	**20453,3**	**2,1**	**2,1**
Alimentos y bebidas	25754,7	3,1	1,3
Indumentaria	12587,0	-0,1	0,0
Vivienda y servicios básicos	21798,3	1,5	0,2
Equipamiento y mantenimiento del hogar	16818,9	1,7	0,1
Atención médica y gastos para la salud	20961,5	1,8	0,1
Transporte y comunicaciones	17562,7	3,1	0,5
Esparcimiento	18819,6	-3,8	-0,3
Educación	15313,0	0,4	0,0
Otros bienes y servicios	17282,7	4,4	0,2

Fuente: MMyAsociados
* Nota: La suma puede no coincidir con el global por redondeo en los decimales de las cifras parciales

Resultados según grupos

A nivel de grupo (siguiente tabla) el alza más significativa se registró en el rubro "Equipos, conexiones y servicios de audio, televisión y computación".

Equipos, conexiones y servicios de audio, televisión y computación: 13,4%

Tabla 2. Variaciones porcentuales por principales aperturas.[2] Agosto de 2025

NIVEL	DESCRIPCIÓN	VARIACIÓN
0	**Nivel general**	**2,1**
1	**Alimentos y bebidas**	**3,1**
2	Alimentos para consumir en el hogar	3,3
2	Bebidas e infusiones para consumir en el hogar	0,4
2	Alimentos y bebidas consumidos fuera del hogar	3,7
1	**Indumentaria**	**-0,1**
2	Ropa	-0,8
2	Calzado	0,6
2	Accesorios y servicios para la indumentaria	0,9
1	**Vivienda y servicios básicos**	**1,5**
2	Alquiler de la vivienda	1,9
2	Servicios básicos y combustibles para la vivienda	1,3
2	Reparaciones y gastos comunes de la vivienda	1,4
1	**Equipamiento y mantenimiento del hogar**	**1,7**
2	Equipamiento del hogar	2,3
2	Mantenimiento del hogar	1,1
1	**Atención médica y gastos para la salud**	**1,8**
2	Productos medicinales y accesorios terapéuticos	2,0
2	Servicios para la salud	1,6
1	**Transporte y comunicaciones**	**3,1**
2	Transporte	3,7
2	Comunicaciones	1,8
1	**Esparcimiento**	**-3,8**
2	Turismo	-28,5
2	Equipos, conexiones y servicios de audio, televisión y computación	13,4
2	Diarios, revistas y libros	0,0
2	Juguetes y artículos para deporte	1,4
2	Alimentos para animales domésticos	1,9
2	Otros servicios de esparcimiento	0,7
1	**Educación**	**0,4**
2	Servicios educativos	0,1
2	Textos y útiles escolares	1,5
1	**Otros bienes y servicios**	**4,4**
2	Cigarrillos y accesorios	5,5
2	Artículos y servicios para el cuidado personal	4,0
2	Servicios diversos	1,1

2 Nivel: 0=General, 1=Divisiones, 2=Grupos.

Tabla 3. Serie histórica IPCMM base octubre 2013-septiembre 2014=100. Variación mensual, interanual y acumulada

Período	Índice	Variación porcentual mensual (%)	Variación porcentual interanual	Variación porcentual acumulada (%)
ene-16	141,4	4,3	....	4,3
feb-16	148,5	5,0	....	9,5
mar-16	153	3,0	....	12,8
abr-16	161,3	5,4	....	18,9
may-16	167,5	3,8	....	23,5
jun-16	171,7	2,5	....	26,6
jul-16	176,3	2,7	....	30,0
ago-16	177,6	0,7	....	30,9
set-16	179,6	1,2	....	32,4
oct-16	183,9	2,4	....	35,6
nov-16	187,3	1,8	....	38,1
dic-16	190,4	1,7	....	40,4
ene-17	194,1	1,9	37,2	43,1
feb-17	199	2,5	34,0	46,7
mar-17	203,6	2,3	33,1	50,1
abr-17	208	2,1	29,0	53,4
may-17	212	1,9	26,6	56,3
jun-17	215,5	1,7	25,5	58,9
jul-17	219,9	2,1	24,8	62,1
ago-17	223,2	1,5	25,7	64,6
set-17	226,6	1,5	26,2	67,1
oct-17	230,5	1,7	25,4	69,9
nov-17	234,1	1,6	25,0	72,6
dic-17	242,2	3,4	27,2	78,6
ene-18	247,1	2,0	27,3	82,2
feb-18	253,7	2,7	27,5	87,1
mar-18	259,2	2,1	27,3	91,1
abr-18	265,3	2,4	27,5	95,6
may-18	272,3	2,7	28,5	100,8
jun-18	281,4	3,3	30,6	107,5
jul-18	290,5	3,2	32,1	114,2
ago-18	302,4	4,1	35,5	123,0
set-18	324,3	7,2	43,1	139,1
oct-18	342,4	5,6	48,6	152,5
nov-18	353,5	3,2	51,0	160,6
dic-18	364,4	3,1	50,4	168,7
ene-19	374,3	2,7	51,5	176,0
feb-19	390,2	4,2	53,8	187,7
mar-19	406,4	4,1	56,8	199,6
abr-19	424,1	4,4	59,9	212,7
may-19	438	3,3	60,8	222,9
jun-19	450,5	2,8	60,1	232,2
jul-19	462,4	2,7	59,2	240,9
ago-19	482,5	4,3	59,5	255,7
set-19	512,8	6,3	58,1	278,1
oct-19	537,9	4,9	57,1	296,6
nov-19	560,8	4,3	58,7	313,5
dic-19	585,3	4,4	60,6	331,5
ene-20	605,8	3,5	61,8	346,7
feb-20	617,6	1,9	58,3	355,4
mar-20	633,2	2,5	55,8	366,9
abr-20	647,5	2,3	52,7	377,4
may-20	660,2	2,0	50,7	386,8
jun-20	672,4	1,9	49,3	395,8
jul-20	688,6	2,4	48,9	407,7
ago-20	707,6	2,8	46,4	421,7
set-20	728,5	3,0	42,1	437,1
oct-20	752,9	3,4	40,0	455,1

Período	Índice	Variación porcentual mensual (%)	Variación porcentual interanual (%)	Variación porcentual acumulada (%)
nov-20	781,9	3,9	39,4	476,5
dic-20	814	4,1	39,1	500,2
ene-21	848,5	4,2	40,1	525,6
feb-21	878,5	3,5	42,2	547,7
mar-21	917,8	4,5	44,9	576,7
abr-21	955,9	4,2	47,6	604,8
may-21	992,7	3,9	50,3	631,9
jun-21	1025,6	3,3	52,5	656,2
jul-21	1056,0	3,0	53,4	678,6
ago-21	1086,1	2,9	53,5	700,8
set-21	1119,3	3,1	53,7	725,3
oct-21	1160,2	3,7	54,1	755,4
nov-21	1196,9	3,2	53,1	782,5
dic-21	1246,8	4,2	53,2	819,3
ene-22	1296,0	3,9	52,7	855,6
feb-22	1347,2	3,9	53,3	893,3
mar-22	1432,3	6,3	56,1	956,0
abr-22	1519,0	6,1	58,9	1020,0
may-22	1603,4	5,6	61,5	1082,7
jun-22	1690,6	5,4	64,8	1146,5
jul-22	1827,1	8,1	73,0	1247,1
ago-22	1939,7	6,2	78,6	1330,2
set-22	2073,1	6,9	85,2	1428,5
oct-22	2220,6	7,1	91,4	1537,2
nov-22	2365,5	6,5	97,7	1644,2
dic-22	2477,1	4,7	98,7	1726,4
ene-23	2632,9	6,25	103,1	1840,5
feb-23	2796,4	6,2	107,6	1961,8
mar-23	3003,7	7,4	109,7	2114,6
abr-23	3241,5	7,9	113,4	2290,0
may-23	3553,6	9,6	121,6	2520,1
jun-23	3773,1	6,2	123,2	2681,9
jul-23	3971,9	5,3	117,4	2828,6
ago-23	4484,3	12,9	131,2	3206,3
set-23	4955,5	10,5	139,0	3553,7
oct-23	5443,3	9,8	145,1	3913,4
nov-23	6086,6	11,8	157,3	4387,7
dic-23	7822,4	28,5	215,7	5667,4
ene-24	9129,9	16,7	246,8	6631,6
feb-24	10431,5	14,2	273,0	7591,2
mar-24	11642,4	11,6	287,6	8484,0
abr-24	12632,5	8,5	289,7	9214,0
may-24	13377,0	5,9	276,4	9762,9
jun-24	14038,4	4,9	272,1	10250,6
jul-24	14618,7	4,1	268,0	10678,5
ago-24	15189,6	3,9	238,7	11099,3
sept-24	15753,8	3,7	217,9	11515,4
oct-24	16258,8	3,2	198,7	11887,7
nov-24	16779,5	3,2	175,7	12271,6
dic-24	17215,7	2,6	120,1	12593,2
ene-25	17627,1	2,4	93,1	12896,5
feb-25	18086,1	2,6	73,4	13234,9
mar-25	18620,2	2,95	59,9	13628,7
abr-25	19407,2	4,2	53,6	14209,0
may-25	19786,3	2,0	47,9	14488,5
jun-25	20113,9	1,7	43,3	14730,1
jul-25	20453,3	1,7	39,9	14980,3
ago-25	**20875,0**	**2,1**	**37,4**	**15291,2**

Fuente: MMyAsociados

Estimación de la evolución de los precios, expresados en dólares, de la consultora MMyAsociados. Diciembre 2023-Junio 2025

Presentación

Para realizar el cálculo de inflación en dólares, se optó por utilizar el Valor Agregado Bruto (VAB) –PIB menos impuestos–, calculado de manera trimestral por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).

Adicionalmente, tomando en cuenta que la mencionada estimación, que es un resultado de la ecuación precios por cantidades, es un promedio del trimestre, se utilizaron el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), publicados por el Instituto, para llevar el valor de ambas variables al último mes de cada estimación.

Más aún, se ajustó, con el mismo método, el VAB del período anterior para eliminar el peso de esta variación, y de esa forma aislar el efecto del diferencial de precios.

Finalmente, se dividió a ambos períodos por el Tipo de Cambio del último día hábil respectivo.

Fórmula desagregada

Parte en pesos

$$\frac{\left(VAB_{1T\ 2025}\ x\ (1+\Delta EMAE_{Mar25}\%)\ x\ \left(1+\Delta EMAE_{Abr25-Jun25}\%\right)\ x\ \left(1+\Delta IPC_{Abr25-Jun25}\%\right)\right)}{\left(VAB_{4T\ 2023}\ x\ (1+\Delta EMAE_{Dic23}\%)\ x\ \left(1+\Delta VAB^{2004}_{Dic23-Mar25}\%\right)\ x\ \left(1+\Delta EMAE_{Abr25-Jun25}\%\right)\right)}$$

$P_{Jun25}\ x\ Q_{Jun25}$

$P_{Mar25}\ x\ Q_{Jun25}$

$P_{Mar25}\ x\ Q_{Mar25}$

$P_{Mar25}\ x\ Q_{\overline{1T25}}$

$P_{Dic23}\ x\ Q_{\overline{4T23}}$

$P_{Dic23}\ x\ Q_{Dic23}$

$P_{Dic23}\ x\ Q_{Mar25}$

$P_{Dic23}\ x\ Q_{Jun25}$

Dividiendo cada término por Tipo de Cambio y restando uno

$$\left(\frac{\left(\left(VAB_{1T\,2025}\ x\ (1+\Delta EMAE_{Mar25}\%)\ x\ (1+\Delta EMAE_{Abr25-Jun25}\%)\ x\ (1+\Delta IPC_{Abr25-Jun25}\%)\right)\right)}{TdC_{30/06/25}}\right) \Big/ \left(\frac{\left(\left(VAB_{4T\,2023}\ x\ (1+\Delta EMAE_{Dic23}\%)\ x\ (1+\Delta VAB^{2004}_{Dic23-Mar25}\%)\ x\ (1+\Delta EMAE_{Abr25-Jun25}\%)\right)\right)}{TdC_{31/12/23}}\right) - 1$$

Resultados

El VAB a precios básicos, en millones de pesos corrientes, ajustado por IPC y EMAE, registró una disminución del 3,52% durante el mes de junio. El tipo de cambio, por su parte, pasó de $1209 a $1218, por dólar, tomando el valor oficial, y de $1170 a $1215 por dólar, tomando el valor en el mercado paralelo, resultando en una inflación en dólares de 0,89% o de -2,16% durante el sexto mes del año, y del 15,56% o de 66,29% en términos interanuales, dependiendo del valor de la divisa norteamericana utilizado.

Estos resultados se explican por una inflación en pesos del 1,6%, acompañada de una devaluación del 0,7%, tomando el tipo de cambio oficial y del 3,85% tomando el paralelo, durante el mes de junio.

Inflación en dólares de junio de 2025:
0,89% - (-2,16%)

Acumulado desde diciembre 2023

El VAB a precios básicos, en millones de pesos corrientes, ajustado por IPC y EMAE, registró un aumento del 214,80% entre diciembre del año 2023 y junio del 2025. El tipo de cambio, por su parte, pasó de $847,11 a $1217,87 por dólar, tomando el valor oficial, y de $1025 a $1215 por dólar, tomando el valor en el mercado paralelo, resultando en una inflación en dólares de 94,64% o de 136,07% acumulada, dependiendo del valor de la divisa norteamericana utilizado.

Inflación en dólares acumulada:
94,64% - 136,07%

Resultados según divisiones

A través de las publicaciones trimestrales del INDEC respecto del VAB, pueden calcularse las variaciones de precios en dólares para las distintas categorías.

Las más significativas durante la comparación interanual Marzo 2024-2025 se observaron en "Electricidad, gas y agua".

Categoría con mayor variación:
Electricidad, gas y agua: 161,69% - 144,19%

Seguido de ésta, hubo aumentos considerables en las divisiones "Hoteles y restaurantes", con 96,15% o 83,04%, y "Otras actividades de servicios comunitarias, sociales y personales", con 93,28% o 80,36%.

Por su parte, las de menor aumento resultaron ser "Intermediación financiera", con 6,28% (-0,83%), "Industria manufacturera", con 12,69% (5,16%) y "Explotación de minas y canteras", con 13,41% (5,82%).

A su vez, dos divisiones presentaron una reducción de precios en dólares: "Pesca", de 31,29% o 35,88%, y "Agricultura, ganadería, caza y silvicultura", de 16,55% o 22,13%, según el Tipo de Cambio utilizado.

Finalmente, las variaciones de precios correspondientes a cada categoría se detallan en la tabla a continuación.

Tabla 1. Variación interanual del Valor Agregado Bruto, ajustado por Estimador Mensual de Actividad Económica y Tipo de Cambio, por categoría. Período marzo 2024-2025

	31/03/2024 -Ofic-	31/03/2025 -Ofic-	31/03/2024 -Blue-	31/03/2025 -Blue-
TdC	901.63	1103.73	1010.00	1325

Categoría	EMAE intermensual Mar24	EMAE intermensual Mar25	Var interanual, en %, VAB -$ const-	VAB 1T24 -M$ corr.-	VAB 1T25 -M$ corr.-	VAB Mar24 -MU$S Blue y Cant. Mar25-	VAB Mar25 -MU$S Blue-	Var. Interanual -TdC Of-	Var. Interanual -TdC Blue-
Valor agregado bruto a precios básicos	**3.29%**	**5.56%**	**4.80%**	**344,330,062**	**606,528,962**	**389,595**	**483,229**	**32.92%**	**24.03%**
A - Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	44.36%	95.52%	3.72%	19,704,830	30,137,368	57,113	44,471	-16.55%	-22.13%
B - Pesca	48.76%	-41.63%	11.58%	981,586	1,370,550	942	604	-31.29%	-35.88%
C - Explotación de minas y canteras	0.32%	6.02%	6.61%	19,900,217	29,549,561	22,343	23,645	13.41%	5.82%
D - Industria manufacturera	-1.03%	7.42%	5.14%	65,835,420	94,502,896	72,858	76,616	12.69%	5.16%
E - Electricidad, gas y agua	-11.16%	-6.43%	0.86%	4,511,472	12,949,248	3,745	9,144	161.69%	144.19%
F - Construcción	-4.08%	1.21%	6.14%	13,302,408	29,564,875	13,570	22,583	78.34%	66.41%
G - Comercio mayorista, minorista y reparaciones	-2.96%	3.40%	7.26%	70,806,171	110,694,654	75,445	86,383	22.70%	14.50%
H - Hoteles y restaurantes	-22.31%	-19.44%	8.98%	10,234,461	20,806,522	6,912	12,651	96.15%	83.04%
I - Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1.94%	4.44%	2.64%	19,935,790	35,385,146	21,570	27,892	38.58%	29.31%
J - Intermediación financiera	1.41%	8.93%	27.21%	16,136,517	27,082,592	22,450	22,264	6.28%	-0.83%
K - Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	2.48%	0.52%	4.28%	32,691,895	81,552,413	34,771	61,869	90.68%	77.93%
L - Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	-0.67%	-1.03%	-1.17%	24,536,478	43,950,757	23,603	32,829	49.06%	39.09%
M - Enseñanza	-0.49%	2.14%	0.52%	17,979,748	34,565,192	18,188	26,644	57.00%	46.50%
N - Servicios sociales y de salud	1.65%	8.32%	-0.59%	17,048,413	33,102,875	18,478	27,063	56.96%	46.46%
O - Otras actividades de servicios comunitarias, sociales y personales	-13.89%	0.06%	-1.60%	8,740,958	17,525,212	7,338	13,235	93.28%	80.36%
P - Hogares privados con servicio doméstico	3.29%	5.56%	-2.25%	1,983,700	3,789,101	2,093	3,019	54.54%	44.20%

Economía para no economistas

Análisis sintético de las economías de Malasia y Papúa Nueva Guinea



Malasia

Ubicada en el sudeste asiático, cuenta con una superficie de 330.803 km^2 y una población estimada en aproximadamente 35,6 millones de personas en 2024. Es una monarquía constitucional federal, compuesta por 13 estados y 3 territorios federales, con un sistema parlamentario en el cual el primer ministro ejerce el poder ejecutivo. Es la trigésimo sexta economía mundial por PIB nominal y la decimosexta dentro de Asia, conformándose como una nación de desarrollo medio alto, destacándose en los sectores de alta tecnología (semiconductores y componentes eléctricos), servicios financieros y la industria petrolera.

El sector servicios representa cerca del 59% del PIB y emplea aproximadamente al 62% de la población económicamente activa (PEA), la industria aporta el 32% del PIB y da trabajo al 28%, mientras que la agricultura representa al 9% del PIB y emplea en torno al 10% de la fuerza laboral.

Tabla 1. Principales variables

	Malasia				
	2020	2021	2022	2023	2024
Producto Bruto Interno, millones de USD	337.456	373.785	407.606	399.705	421.972
PBI per cápita (USD)	9.958	10.903	11.748	11.379	11.867
Inflación interanual	-1,14%	2,5%	3,4%	2,5%	1,8%
Población en millones de habitantes	33,9	34,3	34,7	35,1	35,6
Desempleo %	4,5%	4,6%	3,9%	3,3%	3,1%
Balanza de la Cuenta Corriente, millones de USD	14.138	14.493	12.738	6.257	7.150
Cuenta Corriente (% del PBI)	4,19%	3,88%	3,13%	1,57%	1,69%
Saldo Comercial, millones de USD	21.488	27.025	29.327	20.383	22.546

Fuente: Elaboración propia de MMyAsociados en base a datos del Banco Mundial

En 2024, el crecimiento económico de Malasia fue de aproximadamente 5,1%, impulsado por las exportaciones tecnológicas y el consumo interno.

En términos nominales, el PIB malayo alcanzó los U$S421.972 millones, mientras que su PIB per cápita se posicionó en los U$S11.867 y el desempleo en el 3,1%, nivel de pleno empleo.

La inflación se ubicó en un bajo nivel en torno al 1,8% anual, registrándose a su vez un importante superávit comercial de U$S22.546 millones, apuntalado por las exportaciones de productos electrónicos, aceite de palma y energético.

Aproximadamente el 80% de la población reside en áreas urbanas, siendo su capital Kuala Lumpur y su área metropolitana, con 8 millones de habitantes la ciudad más poblada. Es una sociedad en transición al desarrollo, caracterizada por su diversidad étnica, integrada principalmente por malayos, chinos e indios. Su sistema educativo ha mejorado de manera consistente, logrando altas tasas de alfabetización (superiores al 95%) y fomentando la enseñanza de ciencias y tecnologías, con el inglés como idioma de instrucción en muchas universidades. En materia sanitaria, dispone de un sistema mixto que combina provisión pública y privada, con cobertura generalizada en las ciudades y desafíos de acceso en las zonas rurales.

El país forma parte de la ASEAN (Asociación de Naciones de Asia Sudoriental) y ha consolidado una red de tratados de libre comercio que lo vinculan a China, Japón, Corea del Sur y Australia, entre otros. Esto lo ha convertido en un nodo estratégico en el sudeste asiático. En términos de infraestructura, destaca por contar con modernos aeropuertos, puertos de gran capacidad y un sector logístico dinámico.

Entre los principales retos se encuentran la necesidad de diversificar aún más su economía hacia sectores de mayor valor agregado, reducir la dependencia de materias primas y mejorar la equidad social entre zonas urbanas y rurales.

Papúa Nueva Guinea

Ubicada en Oceanía, posee una superficie de 462.840 km^2 y una población estimada en 10,6 millones de habitantes en 2024. Es un estado independiente de la Mancomunidad Británica, con un sistema parlamentario y el primer ministro como jefe de gobierno.

Su economía depende principalmente de la explotación de recursos naturales como oro, cobre, petróleo, gas natural y productos agrícolas (café, cacao, palma aceitera y copra). A pesar de contar con abundantes recursos, enfrenta desafíos estructurales como baja infraestructura, informalidad económica y desigualdad.

El sector servicios representa el 36% del PIB y emplea al 25% de la PEA, la industria contribuye con el 37% del PIB y ocupa al 10% de la fuerza laboral, mientras que el primario representa el 27% del PIB y emplea al 65%.

Tabla 2. Principales variables

Papua Nueva Guinea					
	2020	2021	2022	2023	2024
Producto Bruto Interno, millones de USD	23.848	26.109	31.647	30.729	32.538
PBI per cápita (USD)	2.430	2.608	3.102	2.958	3.076
Inflación interanual	4,87%	4,5%	5,3%	2,3%	0,6%
Población en millones de habitantes	9,8	10,0	10,2	10,4	10,6
Desempleo %	3,1%	3,2%	2,7%	2,7%	2,7%
Balanza de la Cuenta Corriente, millones de USD	3.419	3.284	4.567	4.183	4.415
Cuenta Corriente (% del PBI)	14,34%	12,58%	14,43%	13,61%	13,57%
Saldo Comercial, millones de USD	4.907	3.893	4.602	6.293	5.738

Fuente: Elaboración propia de MMyAsociados en base a datos del Banco Mundial

En 2024, el crecimiento económico de Papúa Nueva Guinea rondó el 3,1%, sustentado en proyectos de gas natural licuado y el aumento de las exportaciones de minerales.

En términos nominales, el PIB papuano alcanzó los U$S32.538 millones, mientras que su PIB per cápita se posicionó en los U$S3.076, el desempleo en el 2,7% según cifras oficiales y la inflación se ubicó en 0,6% al finalizar el año 2024.

Su sistema educativo enfrenta dificultades de acceso y calidad, especialmente en áreas rurales, mientras que en salud se observan limitaciones estructurales: el acceso a hospitales y medicamentos es insuficiente en gran parte del territorio, lo que repercute en indicadores como la esperanza de vida (65 años) y una elevada mortalidad materno-infantil.

A nivel internacional, Papúa Nueva Guinea forma parte de la APEC (Cooperación Económica Asia-Pacífico) y mantiene vínculos comerciales relevantes con Australia, China y Japón, siendo el gas natural licuado su principal producto de exportación. Sin embargo, la falta de infraestructura, los conflictos sociales en ciertas regiones y la dependencia de los precios de materias primas limitan su desarrollo humano, el cual es bajo.

Perfil económico de Hungría

Introducción

El país forma parte del grupo de las cinco economías más pequeñas de la Unión Europea (UE). Según el Banco Mundial (BM), con un Producto Bruto Interno (PIB) de U$S222,9 mil millones a precios actuales en 2024, ocupó uno de los últimos puestos de la organización europea sólo superando a las de Lituania, Malta, Estonia y Chipre.

Con 9,5 millones de habitantes es el noveno más poblado del grupo de los 27. En 2024 alcanzó algo más de U$S23,5 mil corrientes por persona, situándose bastante por debajo de la media de la UE (U$S34,8 mil por cápita).

Su territorio es parte de la "Gran llanura Centroeuropea" y carece de litoral aunque el río Danubio surca su geografía de norte a sur y le da salida fluvial al mar Negro. Limita con Eslovaquia, Rumanía, Croacia, Austria, Serbia, Ucrania y Eslovenia en fronteras que se extienden a lo largo de 2.106 kilómetros, abarcando una superficie de 93.000 km^2, lo que la incluye entre los países de extensión intermedia.



Como en muchos otros lugares de Europa Central, su ocupación se inició en la prehistoria por pueblos nómades de origen indoeuropeo.

Asimismo, se encuentran restos arqueológicos que evidencian la presencia Celta en el área de la actual Hungría.

En torno al siglo I a.C. ya se advierte la llegada de los romanos que ocuparon una parte relevante de su territorio fortaleciendo diversos asentamientos, posiblemente celtas a lo largo del río Danubio para proteger las fronteras orientales del imperio de las invasiones nómadas del oeste euroasiático.

Entre ellos, se destacó el de Aquincum ubicado a las afueras de la actual Budapest capital de la nación.

Esas urbanizaciones romanas fueron, durante los siglos II y III d.C., centros comerciales, políticos y militares que a través de la navegación del gran río constituyeron una barrera a las permanentes invasiones de los pueblos del oeste. A principios del siglo III d.C., el cristianismo comenzó a extenderse por esos núcleos.

Pero, finalmente, la frontera romana fue sobrepasada y grupos de vándalos, germanos y hunos ocuparon la región a principios del siglo V d.C. Los últimos y su líder "Atila" se constituyeron en una amenaza permanente para los primeros pueblos cristianos que lo catalogaron como "el azote de dios".

Posteriormente, en el siglo VI, progresaron los avaros que establecieron un "Kanato". Pero a mediados del siglo IX, fueron subyugados por el imperio Carolingio de los francos desde el oeste y por el Imperio Búlgaro desde el este. A fines de ese siglo, provenientes de la región comprendida entre los ríos Dnieper y Dniéster en el sur de la actual Ucrania, tribus de magiares inician una fuerte corriente migratoria hacia la actual Hungría. Según crónicas del emperador bizantino Constantino VII eran, probablemente, de origen túrquico. Aunque ese vínculo es sumamente discutido por los historiadores actuales.

En el siglo X, liderados por el príncipe Árpád, siete tribus magiares se establecen en la región y forman el Principado de Hungría. Luego, se convierten al cristianismo y se conforman como reino.

Ocuparon una parte del este de la actual Austria y el suroeste de Eslovaquia, hasta dominar casi la totalidad la cuenca de los Cárpatos, conocida también como Panónica (por el antiguo nombre de la provincia romana).Actualmente, los húngaros, reconocen al mítico líder como el fundador de su nación.

El primer Rey fue Esteban I de Hungría coronado en el año 1000 por San Anastasio con la bendición del Papa Silvestre II. Falleció en 1038, y se lo considera el padre del Estado húngaro por su tarea evangelizadora, legislativa y administrativa. Actualmente, una de las fiestas nacionales más importante es el 20 de agosto, donde se recuerda la canonización del rey en 1083 como San Esteban.

Casi siete siglos después de la retirada de los romanos el país retoma sus vínculos con Roma y formará parte importante de la cristiandad estableciéndose nuevamente como una contención a las continuas invasiones nómadas del este. Aunque el reino sería casi destruido por los mongoles en el siglo XIII, el Rey Bela IV lo reconstruiría después del saqueo. Fomentó la construcción de Castillos y el asentamiento de nuevos pobladores germanos y polacos.

En los siglos siguientes, Hungría sería fundamental para limitar las apetencias del Imperio Otomano sobre Europa Central. En el siglo VXI fue un teatro de operaciones clave donde el emperador Carlos V enfrentó las aspiraciones del turco Solimán "el magnífico" sobre Europa.

Como resultado de esa confrontación el reino fue dividido en tres: la parte occidental dependiente del Sacro Imperio Romano Germánico, la oriental del Otomano y la del sur gobernada por la nobleza húngara pero que pagaba tributo a los turcos.

Para sumar complejidad, la aparición del protestantismo dividió aun más a los húngaros cuando una gran parte de señores feudales de la baja nobleza adoptaron las reformas propuestas por Lutero, para ganar independencia de la élite católica monárquica. Los musulmanes en 1541 se apropiaron de Budapest y Hungría e ingresó en un período oscuro de sucesivas guerras civiles y religiosas.

A fines del siglo XVII las fuerzas cristianas organizan un ejército poderoso al mando de Manuel Maximiliano II de Baviera, elector del Sacro Imperio Romano Germánico, conocida en la historia como "La Santa Liga" y sitian a los turcos que se retiran de la ciudad. Las fuerzas imperiales aprovecharon la iniciativa y ocuparon los territorios otomanos pero también los que conservaban algunos nobles húngaros. El reino de Hungría pasaría a conformar parte del Imperio Austríaco.

Después de las guerras napoleónicas y la disolución del Sacro Imperio Romano Germánico, alcanza el poder Fernando I como emperador de Austria y Rey de Hungría.

Durante el predominio de Viena, la aristocracia magiar cobró relevancia y el país se modernizó. Con su auspicio, se fundó la Academia de Ciencias de Hungría y en 1830 se planteó un programa de reformas para acabar con los últimos vestigios del feudalismo en el reino. También, se logró la navegabilidad del río Danubio con embarcaciones de vapor y se construyeron nuevos puertos y astilleros. Se iniciaron los primeros proyectos de vías férreas y en 1849 se terminó el primer puente fijo que comunicaba las dos mitades de Budapest (Puente de las Cadenas).

Pero luego de la derrota de los austríacos a mano de los prusianos en 1866, Viena y Budapest alcanzan un acuerdo político y militar para constituir el Imperio Austrohúngaro. Francisco José I, de la casa de la Casa de Habsburgo, lo gobernaría entre 1867 y 1916.

En la Primera Guerra Mundial fue aliado del Imperio Alemán y cuando fueron derrotados, Hungría corrió la misma suerte que sus aliados. Se estima que el reino perdió más de la mitad de sus territorios a manos de checoslovacos, rumanos, serbios, croatas y eslovenos.

Entre 1918 y 1920 el partido socialdemócrata formó la República Popular Húngara, que sólo duró dos años y fue substituida por un intento de los comunistas que formaron la República Soviética Federal Socialista de Hungría que duró menos (marzo-agosto de 1919) por la intervención de los rumanos que invadieron casi todo el este del país. Acosada por sus vecinos y con graves tensiones sociales y políticas internas, la nación estuvo al borde de desaparecer.

Pero a principios de 1920, una alianza entre los principales terratenientes y el ejército comandada por Miklós Horthy de Nagybánya, un noble calvinista y aristócrata que había desempeñado altos cargos militares, derrotó a los comunistas restituyó el reino de Hungría y nombró regente a su conductor.

Reducido territorialmente, el país puso en marcha un gobierno conservador y nacionalista pero muy dependiente de lo que ocurriera en Alemania y Austria.

En la Segunda Guerra Mundial participó como aliada de Berlín. Pero en 1944 Hitler, temiendo un pacto de Miklós Horthy con los aliados, decidió invadirla. Luego, el regente fue destituido y puesto preso en Alemania.

Al final de la guerra el país fue desbastado y su capital casi destruida en el asedio final de los soviéticos. Ocupada totalmente por los ejércitos rusos, los aliados debieron aceptar que Hungría quede bajo la órbita de la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS).

En 1949 se formaría la República Popular Húngara que duraría hasta 1989 (la URSS se disuelve dos años después).

Bajo el dominio soviético, la economía húngara se transformó de una condición primario extractiva a otra donde fue predominando la industria pesada. Con sucesivos planes quinquenales, Moscú forzó al pueblo húngaro a cambios vertiginosos en la organización de la producción. El descontento popular fue en aumento.

En 1956 se produjo un levantamiento estudiantil que pronto fue respaldado por diversas organizaciones obreras y algunos sectores del ejército. En el marco de las protestas el Comité Central del Partido de los Trabajadores Húngaros nombró a Imre Nagy como nuevo primer ministro quien prometió públicamente la: "democratización de la vida pública húngara, la realización de un camino húngaro al socialismo de acuerdo con nuestras propias características nacionales, y la realización de nuestro objetivo nacional más alto: la mejora radical de las condiciones de vida de los trabajadores". También anunció que retiraría a Hungría del pacto de Varsovia.

La respuesta del Kremlin fue virulenta. Los tanques rusos tomaron las calles de Budapest y la represión le costó la vida a miles de trabajadores y estudiantes. Los eventos son recordados actualmente como la "Revolución del 56". El primer ministro fue detenido y ejecutado al año siguiente luego de un juicio sumario.

Fue reemplazado por János Kádár que ejerció el cargo en dos períodos 1945-58 y 1961-65, pero se mantuvo hasta su muerte (1989) como líder del Partido Socialista Obrero Húngaro.

Luego de la represión, emprendió reformas económicas para enfocar al sistema productivo sobre la demanda de bienes de consumo. Flexibilizó el comercio y el turismo con Occidente. Su esquema fue llamado "comunismo Gulash", por la popular comida húngara.

En los años sesenta y setenta del siglo pasado, Hungría vivirá un importante crecimiento económico que seguiría elevando los niveles de vida en el país.

Se transformó en uno de los más prósperos del "Bloque Oriental". En el período crecieron las industrias livianas como la textil y los comercios.

Con el fin de la Guerra Fría en los noventa, Hungría inició un acercamiento con Europa Occidental. Se modificó la constitución de 1949 y el régimen comunista fue abolido, se abrió la participación política a diversas fuerzas sociales y se impulsaron reformas económicas liberales. En 1989 emergió la República Democrática de Hungría.

Por iniciativa del primer ministro húngaro József Antall en 1993, se formó el Grupo Visegrád con Polonia y Checoslovaquia para fomentar el desarrollo político-económico de las tres naciones y sumarse a la Unión Europea (el grupo se mantiene en la actualidad pero con cuatro miembros a partir de la división de Checoslovaquia en la República Checa y Eslovaquia).

En 1995, Hungría fue miembro fundador de la Organización Mundial de Comercio (OMC).

En 1999 ingresó en la Organización del Atlántico Norte (OTAN) y en 2004 fue admitida en la UE.

En las elecciones de 1998 para primer ministro resultó electo el candidato Viktor Orbán del partido nacionalista popular Fidesz (Alianza de Jóvenes Demócratas).

Con formación en leyes y de religión protestante, contaba cuando asumió con sólo 35 años. En su primer mandato intentó comulgar reformas liberales y políticas populares, en una sociedad que recién estaba saliendo de una administración comunista.

Perdió las elecciones de 2002 con el Partido Socialista de Hungría (MSzP) que se plegaría a las reformas sociales propuestas por la globalización e impulsadas por la UE.

Luego de diversas denuncias por corrupción y pedidos de censura de la cámara de diputados la alianza socialdemócrata pierde las elecciones de 2010 y Viktor Orbán recupera el poder al mando de una reconstituida fuerza nacionalista.

Desde entonces, gobierna el país y lidera una fuerza europea opuesta a las políticas migratorias de Bruselas y a la confrontación con Moscú.

El mes pasado, su gobierno denunció los recientes ataques ucranianos al oleoducto Druzhba. El atentado interrumpió el flujo de petróleo ruso hacia Hungría, que es sumamente dependiente de esa fuente de energía.

El ministro de Asuntos Exteriores húngaro, Péter Szijjártó, calificó los hechos de: "inaceptables e indignantes, Ucrania está saboteando nuestro principal suministro energético".

Algunos aspectos relevantes de Hungría

El país se subdivide administrativamente en veinte regiones con gobiernos locales, diecinueve se denominan "condados" y la restante es la ciudad capital: Budapest.



Entre sus ciudades más importantes se destacan su capital con una población de 1,78 millones de habitantes seguida por Debrecen, Miskolc, Pécs y Győr que no superan los 200 mil.

Dispone de una infraestructura importante que se destaca por su modernidad y la combinación de diversos medios de transporte.

Su sistema ferroviario tiene una extensión de 7.893 km de los cuales 3.060 km están electrificados. Como la mayor parte fue instalado en el régimen soviético, el ancho de vía corresponde al estándar ruso. Se interconecta con todos sus países limítrofes, menos con Ucrania.

Cuenta también con una amplia red de caminos que superan los 159 mil kilómetros, de los cuales 70 mil están pavimentados y 1.481 son autopistas o autovías.

Como carece de litoral marítimo, su principal vía navegable es por el río Danubio donde se destaca el puerto de Csepel localizado en la capital y al que se le suman muchos otros a lo largo de su recorrido.

Tiene 5 aeropuertos internacionales, siendo el principal el ubicado en Budapest, complementado por los de Debrecen, Hévíz, Györ y Pécs.

El sistema de subterráneos eléctricos de la capital cuenta con la línea 1 que data de 1896 y es la más antigua del continente europeo. Otras ciudades disponen de tranvías y trolebuses.

En su informe de 2024, la Agencia Internacional de Energía (IEA) señala que el consumo total de energía primaria del país en 2023 fue abastecido por petróleo (37,4%), gas natural (31,9%), energía nuclear (15,4%), renovables (10,9%) y carbón (4,4%). Lo que indica una elevada dependencia de los hidrocarburos en su sistema de generación primaria.

Según la misma fuente, el país no tiene recursos significativos de combustibles fósiles. La proporción de reservas de petróleo en relación con las reservas mundiales es del 0,001%, la de gas natural de 0,002% y la de carbón un 0,23%.

Por ello debe recurrir a la importación para completar su demanda. La IEA señala que: “Durante las últimas dos décadas, la producción de petróleo se ha mantenido a un nivel constante. En cambio, la de gas natural, se caracteriza por un marcado descenso y la de carbón se ha reducido casi tres veces en el mismo período”.

Por estos factores la demanda de energía primaria faltante es atendida con importaciones de gas y petróleo ruso, con generación nuclear o con carbón de lignito. Pero, este último, tiene muy bajo rendimiento calórico y la tecnología que se emplea en el país es muy antigua y requiere elevados costos de mantenimiento.



Una de las mayores centrales generadoras de electricidad es la nuclear de Paks (2000 MW) que cuenta con cuatro reactores y fue construida por los soviéticos. Es la única de esa naturaleza de la que disponen los húngaros. Le sigue en importancia la de carbón de Mátra (950 MW) que también construyeron los rusos y su tecnología data de más de cuatro décadas.

De una forma similar al caso de Polonia (que revisamos el mes pasado en esta misma sección), Hungría heredó del período soviético una importante base industrial que en los noventa reformuló y adaptó a las nuevas condiciones económicas.

Entre las principales actividades se destacan el procesamiento de alimentos, la producción farmacéutica, vehículos, insumos partes y productos para la tecnología de la información y comunicación, química, metalurgia, maquinaria y productos eléctricos.

En la última década la producción de automóviles más que se duplicó, pasando de 222 mil en 2013 a más de 507 en 2023; destacándose entre las principales empresas Audi, Mercedes, GM-Opel y Suzuki.

Con respecto al sector agrícola, el país, dada su geografía y clima, siempre fue un protagonista relevante en Europa. Sin embargo, en la década de los noventa del siglo pasado, tuvo que afrontar cambios sustantivos en su estructura de propiedad y productividad media. En ese sentido el ingeniero agrónomo Imre Kovách del Instituto de Sociologia Agraria de Budapest señala que: "Desde la segunda mitad de los años 90, comenzó un rápido proceso de concentración de la tierra y de la producción agraria. Con el inicio del nuevo milenio, el peso de las empresas agroindustriales y de las explotaciones familiares de mayor tamaño, se incrementó considerablemente. Apareció así una nueva estructura agraria, en la que el número de empresas y de explotaciones familiares orientadas a la producción de 'commodities' ha ido creciendo, y el número de las pequeñas explotaciones (muchas de ellas de subsistencia) se redujeron radicalmente".

Según el mismo autor, el proceso se intensificó cuando su país ingresó en la UE; en la actualidad, la producción agrícola húngara: "se sustenta en una estructura mixta de tiempo parcial en algunos casos junto a explotaciones de subsistencia en otros y la presencia cada vez más relevante de explotaciones implementadas por compañías o empresas de agro negocios financiados por los subsidios de la UE".

En ese contexto, la Cancillería del país promueve el sector y señala que: "la agricultura húngara representa un sector determinante en la economía nacional. Las áreas cultivables ofrecen buenas oportunidades para la producción agrícola que está, por tradición, orientada hacia la exportación y

abierta internacionalmente. Los productos más importantes de nuestro país, sobre todo el bovino, el trigo y el vino, desde la Edad Media han sido exportados a los mercados europeos. Durante los últimos años, una agricultura históricamente fuerte ha sido desarrollada gracias a las características naturales de Hungría y su número de horas de sol, las excelentes y altamente productivas tierras, que hacen posibles resultados sobresalientes en la mayoría de regiones cultivadas". Y agrega que Hungría tiene un superávit tradicional y de importancia en productos agrícolas con un gran potencial para destacarse en el mercado europeo con los siguientes productos: maíz, girasol, pimentón, miel, hígado de ganso, porcino, guinda, frambuesa, vino y otros productos.

Claro que, en el documento, se abstienen de mencionar la importancia de los subsidios de la UE, la compleja estructura de propiedad de la tierra y el encarecimiento de la energía que, con seguridad repercutirán en factores productivos clave como son los abonos, el proceso de siembra y recolección de cosechas.

La economía húngara está orientada hacia el sector servicios e industrial que explican más del 90% de su PBI. Entre las manufacturas más relevantes se destaca la producción de automóviles y el sector de electrónica. La agricultura explica, según los años, alrededor del 7% de su producción total. Por su escasa población (en términos relativos a los demás socios de la UE) y niveles de ingresos medios su mercado interno es limitado y tiene una elevada dependencia del mercado externo. Para alcanzar un PIB de U$S222,9 mil millones en 2024 tuvo que exportar bienes y servicios por U$S166,4 mil millones e importar por U$S154.

Algunos guarismos destacables de la economía húngara

Evolución del Producto Bruto Interno

Las reformas de 1990 ocasionaron una fuerte contracción de la economía y el PBI se redujo cuatro años consecutivos hasta 1994, año en que se recuperó un 2,9%.

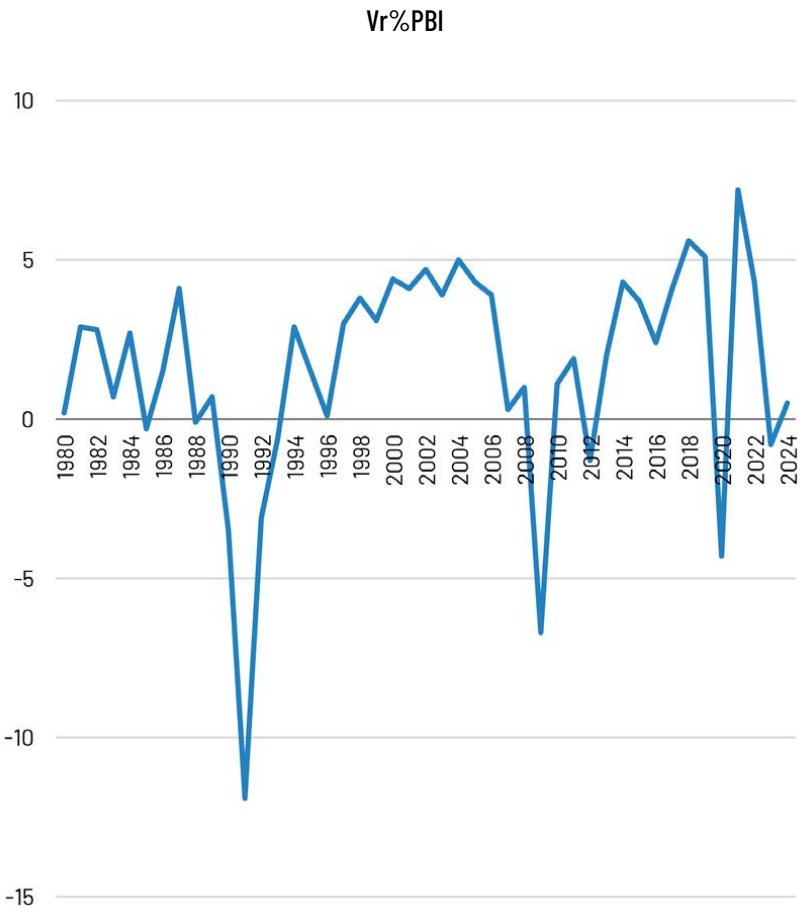
A partir de ese momento la economía ingresa en un ciclo de crecimiento sostenido que se extiende hasta 2009. En ese período la tasa más elevada la alcanza en 2004, con un 5%.

Dada la exposición de la economía húngara al sector externo, la crisis de las hipotecas en 2008 afectó su desenvolvimiento. En 2009 la recesión alcanzó un 6,7% y, aunque en 2010 se recuperó un 1,7% y al año siguiente otro 1,9%, en 2012 volvió a contraerse en un 1,3%.

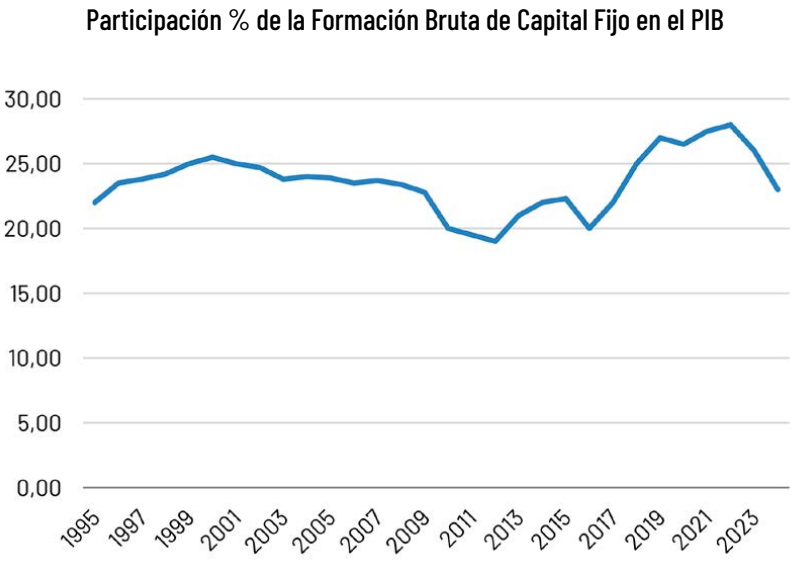
A partir de entonces, el nuevo gobierno de Viktor Orbán alcanzó un acuerdo con los sindicatos y las cámaras empresarias reduciendo impuestos e incrementando salarios que redundó en un nuevo proceso de crecimiento que se extendió hasta el momento de la pandemia.

Los años más destacados fueron el 2017, 2018 y 2019 donde la economía húngara se expandió al 4,1%, 5,6% y 5,1% respectivamente.

Con la aparición del Covid-19 en 2020, sufrió una caída de 4,3%, pero al año siguiente se recuperó alcanzando resultados positivos en 2021 con un 7,2% y en 2022 un 4,3%. A partir de entonces los efectos de la guerra en Ucrania, el incremento del precio de la energía y los alimentos afectaron nuevamente su desempeño. El último bienio fue negativo con una contracción en 2023 de 0,8% y un leve repunte en 2024 de 0,5%.



Formación Bruta de Capital en la economía húngara



Como siempre destacamos a lo largo de nuestros últimos informes, este guarismo es fundamental para extender la frontera productiva de una economía.

Ya hemos explicado que la inversión antes debe reponer el desgaste de los equipos e infraestructura en el que se incurrió para realizar la producción del ciclo anterior.

Se suele estimar que dos tercios de la formación bruta de capital fijo se requieren para ello y sólo el resto puede incidir en ampliar la capacidad productiva total.

El desempeño de la economía húngara en el período 1995-2024 muestra que sólo en un breve lapso ocurrido entre 2010 y 2012 la inversión sólo alcanzó para reponer lo utilizado el ciclo anterior.

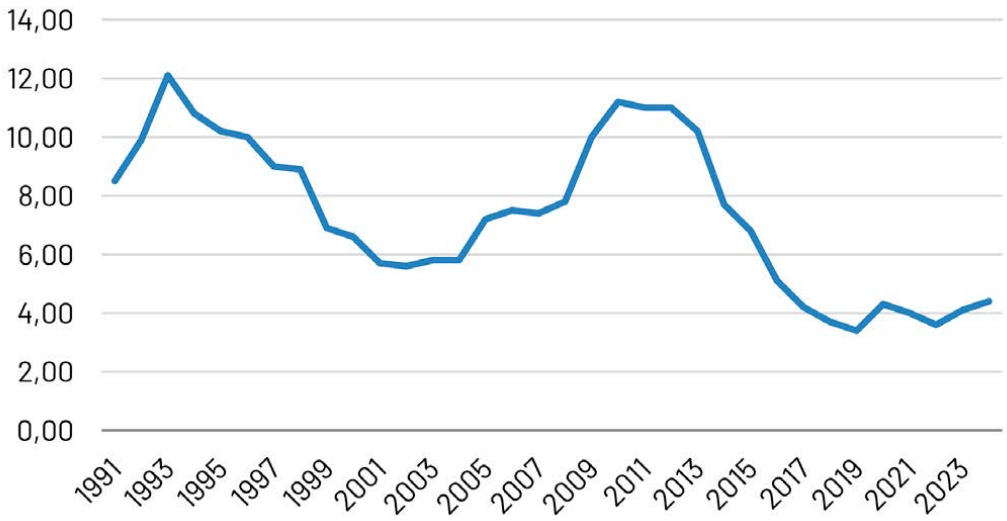
Entre 2017 y la actualidad, pese a la pandemia y la guerra, muestra resultados sumamente positivos en este aspecto.

La desocupación, un problema que desapareció en los últimos años

Con los ajustes estructurales de los noventa, la tasa de desempleo abierto alcanzó un pico de 12,1% en 1993.

A partir de entonces, se advierte una reducción sostenida de la misma que se interrumpe en el período 2005-2013, relacionado con la crisis económica "de las hipotecas". En ese período alcanzó un pico en 2010 con 11,2%.

Tasa de Desempleo Abierto, promedios anuales estimados por OIT



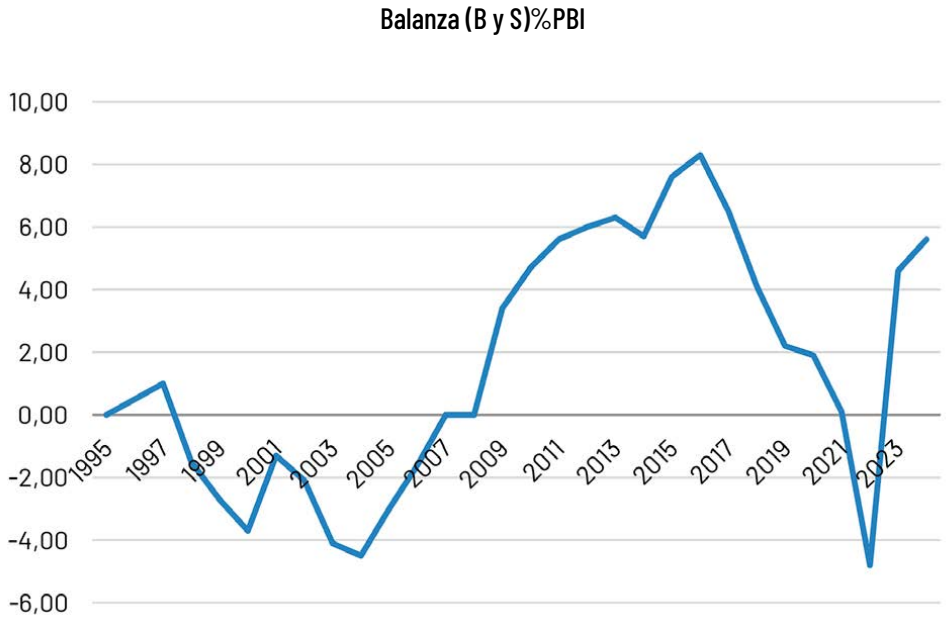
Pero a partir de ese momento, donde asume nuevamente Viktor Orbán como primer ministro, el desempleo comienza a descender abruptamente hasta alcanzar un 3,4% en 2019.

Esa tasa se considera como "desempleo friccional". Es decir, personas que voluntariamente abandonan su puesto de trabajo para buscar otro mejor. Suele ocurrir cuando las economías alcanzan el pleno empleo o la población se reduce por migración o bajas tasas de natalidad, también en períodos de guerra cuando los jóvenes deciden incorporarse al ejército en vez de al mercado de trabajo.

En la economía húngara, todo ello ha ocurrido en el último quinquenio. En 2024, la tasa promedio anual fue de sólo 4,4%.

Balanza comercial (B y S)

El intercambio de bienes y servicios con el exterior presenta dos escenarios muy distintos. El primero se extiende desde 1995 a 2008 donde el resultado comercial fue permanentemente negativo hasta alcanzar a ser neutro el último año. Se asocia con precios elevados de la energía.



Pero, a partir de principios de la segunda decada del nuevo siglo, la situación cambia y su balanza de bienes y servicios con el exterior comienza a ser cada vez más positiva, y en 2018 alcanzó a significar el 8,3% del PBI.

Al inicio de la guerra en Centro Europa, la economía húngara se encuentra con un nuevo bache. En 2022 tuvo un nuevo déficit en su intercambio con el exterior lo que supuso el 4,8% del PBI.

Los últimos dos años el resultado se tornó positivo nuevamente, y en 2023 alcanzó un 4,6% y en 2024 un 5,6%.

Perspectivas de la economía de Hungría en el Nuevo Orden Internacional

En el período de la "Globalización" el país abrió sustantivamente su mercado, particularmente a sus socios europeos. Pero se ha tornado sumamente dependiente de la importación de energía.

A su vez, su mercado interno es reducido y su población alcanzó una tasa negativa de crecimiento en los últimos años.

Los principales problemas que puede padecer en el marco del NOI son, en primer lugar, disponer de un abastecimiento seguro de energía que le permita sostener su industria de manufacturas en funcionamiento a costos razonables y, en segundo término, que pierda mercados externos en manos de otras economías que intentarán recomponer sus propias "cadenas cortas de valor".

La Inteligencia Invisible: un viaje al corazón de la Microelectrónica Global y su potencial en Argentina

Desde los nanómetros de un chip hasta la macroeconomía de las naciones, desciframos la cadena de valor más crítica del siglo XXI y su eco en el Cono Sur.

El mundo en un grano de arena

En el centro de cada smartphone, de cada dispositivo IoT[1] que gestiona un cultivo de precisión, y de cada auto moderno, late un corazón de silicio. Los circuitos integrados, o chips, son el cerebro y el sistema nervioso de la era digital.

Pero, ¿cómo se crean estas maravillas de la ingeniería? Y más intrigante aún, ¿qué diferencias hay entre el chip que nos mantiene conectados al mundo y el que permite a una "cosa" reportar su estado?

La Alquimia Moderna: fabricando un Chip

La creación de un chip es quizás el proceso manufacturero más complejo que ha desarrollado la humanidad. Una hazaña que transforma arena, uno de los materiales más comunes, en el sustrato de la inteligencia artificial, el *edge computing* y la conectividad global.

El Proceso, paso a paso:

- Diseño (EE.UU., Europa, Asia): todo comienza con un diseño arquitectónico abstracto, usando lenguajes de descripción hardware (HDLs) como VHDL o Verilog. Ingenieros diseñan billones de componentes en un espacio minúsculo. Este paso consume enormes recursos de cálculo y talento especializado.
- Fabricación del Wafer (Taiwán, Corea, EE.UU., China): lingotes ultra puros de silicio cristalino, cilíndricos y perfectos, se "rebanan" en obleas (*wafers*) de menos de un milímetro de grosor. Estas obleas son el lienzo.
- Fotolitografía y Grabado (la Etapa Crítica): se aplica un material fotosensible a la oblea. Luego, una máquina de litografía (que puede costar U$S150 millones) proyecta luz ultravioleta extrema (EUV) a través de una máscara que actúa como una plantilla, transfiriendo el

1 El Internet de las Cosas (IoT) es la red de objetos físicos ("cosas") que están integrados con sensores, software y otras tecnologías para conectarse e intercambiar datos con otros dispositivos y sistemas a través de internet. Estos dispositivos, que van desde electrodomésticos simples hasta sofisticadas herramientas industriales, pueden recopilar, enviar y actuar sobre los datos que adquieren de sus entornos, todo ello con una intervención humana mínima.

diseño del circuito capa por capa. Este proceso se repite hasta 100 veces, creando estructuras que miden apenas 3 nanómetros (nm) –para ponerlo en perspectiva, una hebra de ADN humano mide 2,5 nm.

- Dopaje (creando Semiconductores): aquí es donde entra la magia de los semiconductores. Mediante implantación iónica, se introducen impurezas específicas (como átomos de fósforo o boro) en el silicio para alterar sus propiedades eléctricas y crear regiones con exceso de electrones (tipo N) o de huecos (tipo P). Este proceso es lo que permite crear transistores, los interruptores que son la base de toda la lógica digital.
- Empaquetado y Testeo (Asia Sudoriental, China): las obleas se cortan en chips individuales (*dies*). Cada die se monta en un sustrato, se conecta con microalambres o soldadura, y se encapsula en el paquete de plástico o cerámica que reconocemos. Finalmente, cada chip es testeado rigurosamente.

Diferencias clave: Chips para Celulares vs. Chips para IoT

No todos los chips son iguales. Su arquitectura refleja su misión, creando una dicotomía entre potencia bruta y eficiencia suprema.

Característica	Chip para Celular (SoC - Sistema en Chip)	Chip para IoT (Microcontrolador - MCU)
Arquitectura	Computadora completa: múltiples núcleos de CPU de alto rendimiento, GPU potente, NPU (Unidad de IA), modem 5G/4G, ISP.	Computadora minimalista: un único núcleo de CPU de baja potencia, memoria mínima, periféricos justos (ej.: sensores de temperatura).
Nodo de Fabricación	Vanguardia absoluta (3nm, 5nm). Transistores más pequeños = más potencia y eficiencia.	Nodos maduros y económicos (40 nm, 65 nm, 90 nm). Suficiente para la tarea y muy barato.
Consumo Energético	Alto. Requiere baterías grandes y gestión térmica.	Ultra bajo (µW). Diseñado para funcionar años con una batería de moneda.
Conectividad	Múltiple y de alta velocidad: 5G, Wi-Fi 6E, Bluetooth, GPS.	Específica y de bajo consumo: Bluetooth Low Energy (BLE), LoRa, Zigbee, NB-IoT.
Costo	Muy alto (desde decenas hasta cientos de dólares por unidad).	Muy bajo (desde centavos hasta unos pocos dólares).

Conductores vs. Semiconductores: la base de Todo

Conductores (Cobre, Oro): materiales que permiten el flujo de electrones con muy poca resistencia. Son el "cableado" del chip, interconectando los millones de transistores.

Aislantes (Dióxido de Silicio, otros): materiales que bloquean completamente el flujo de electrones. Actúan como "barreras" para evitar cortocircuitos entre los conductores.

Semiconductores (Silicio, Germanio): el material estrella. Su conductividad puede controlarse con precisión (mediante dopaje, temperatura o luz). Esta propiedad única permite crear transistores: al aplicar un voltaje, se puede cambiar al semiconductor de un estado aislante a uno conductor, actuando como un interruptor microscópico. Billones de estos interruptores son la base de la computación moderna.

El Mapa del Poder Global: la Cadena de Valor por Nacionalidad

La industria de los semiconductores es globalmente interdependiente, pero dominada por unos pocos actores clave según se puede observar en el siguiente cuadro.

Empresas de Semiconductores por país de origen y facturación anual en U$S

Empresa	País/Región	Rol Principal	Facturación Anual Aprox. (U$S)
TSMC	Taiwán	**Foundry** (Fabricación por contrato)	> 75 Mil Millones
Samsung Foundry	Corea del Sur	**Foundry** y Fabricante de chips propios	> 50 Mil Millones (división semiconductores)
Intel	EE.UU.	**IDM** (Diseña y fabrica) y ahora también Foundry	> 50 Mil Millones
ASML	Países Bajos	**Equipamiento** (Fabricante de máquinas de litografía EUV)	> 25 Mil Millones
NVIDIA	EE.UU.	**Fabless** (Diseña GPUs y chips de IA)	> 60 Mil Millones
Qualcomm	EE.UU.	**Fabless** (Diseña modems y SoCs para celulares)	> 30 Mil Millones
AMD	EE.UU.	**Fabless** (Diseña CPUs y GPUs)	> 20 Mil Millones
ARM Ltd.	Reino Unido/Japón (SoftBank)	**IP** (Licencia arquitecturas de CPU)	~ 3 Mil Millones (licencias)
SK Hynix	Corea del Sur	**Memoria** (Fabricante de DRAM y NAND)	> 30 Mil Millones
SMIC	China	**Foundry**	> 7 Mil Millones

Nota: Cifras aproximadas y variables según año fiscal y condiciones del mercado.

El Panorama Argentino: Historia, Presente y Futuro

La República Argentina no participa de la carrera global de fabricación de chips de alta gama, una industria que tiene barreras de entrada billonarias.

Sin embargo, tiene un historial, un presente de nicho y un potencial real en segmentos específicos.

Intentos anteriores

- FATE Electrónica (década de 1980) fue un proyecto ambicioso que llegó a ensamblar chips en San Martín (Buenos Aires) con tecnología de RCA. Logró producir circuitos para televisores, radios y teléfonos, pero no pudo competir con la escala y avance global tras la apertura económica de los 90, cerrando finalmente.
- Iniciativas tronadas: a lo largo de los años ha habido anuncios y proyectos de ley para reactivar la industria, pero sin la continuidad público-privada ni la escala de inversión necesarias para concretarse.

Estado actual

El foco hoy está en diseño y desarrollo de software, aprovechando el capital humano de calidad:

- Diseño de Chips (IP Cores): empresas y grupos de investigación (ej.: en la Universidad de Buenos Aires, UN Córdoba) diseñan "bloques" de propiedad intelectual (IP Cores) que luego son licenciados a grandes empresas para integrarse en sus chips. Es un trabajo de alto valor intelectual.
- Desarrollo de Firmware y Software Embebido: muchas empresas locales se especializan en programar los microcontroladores que se importan, adaptándolos a soluciones específicas para *agtech*, industria, y *smart cities*.
- Nano-satélites (SATELLOGIC): aunque no fabrican los chips, la empresa Satellogic demuestra una capacidad de integración de alta tecnología, desarrollando sensores y sistemas completos para sus satélites, que incluyen complejos circuitos.

Impacto potencial y producción viable para Argentina y la Región

Un *fab*[2] de última generación es inviable. La oportunidad está en la integración de valor sobre chips estándar y nichos de fabricación de baja escala:

- Diseño (Fabless):[3] fomentar un ecosistema de empresas "fabless" que diseñen chips especializados para mercados regionales: para agtech (sensores de suelo, control de riego), energía (control para redes inteligentes, renovables) y biomedicina (dispositivos de diagnóstico portátil).
- Ensamblado y Empaquetado de Baja Escala (ATM): invertir en plantas de ensamblado, testeado y empaquetado (ATM) para chips de microcontroladores. Es menos costoso que un fab y agregaría valor local, abasteciendo a la industria electrónica regional.
- Fabricación de Chips de Power/Sensores en Nodos Antiguos: es viable explorar la fabricación (o más probable, una sociedad tecnológica) para producir chips de potencia, sensores MEMS o microcontroladores simples en tecnologías de 90 nm o superiores, que son críticos para la industria automotriz y de automatización.
- Soberanía Tecnológica: desarrollar capacidades nacionales en el diseño y empaquetado de chips críticos para la defensa, el espacio (CONAE) y la energía nuclear (INVAP) es estratégico para reducir la dependencia externa en áreas sensibles.

2 Una fab (abreviatura de *Fabrication Plant*) es una fábrica de semiconductores. Es una instalación donde se realizan los procesos ultracomplejos de fotolitografía, grabado, dopaje y demás para transformar obleas de silicio en chips funcionales.

3 Una empresa fabless (literalmente "sin fábrica") se especializa en el diseño e investigación y desarrollo (I+D) de circuitos integrados, pero no posee ni opera sus propias fábricas de semiconductores. Su principal activo es la propiedad intelectual (IP) y el talento de ingenieros de diseño. Evitan los colosales costos de construcción y mantenimiento de una *fab*. Se enfocan en la innovación en arquitectura, software y aplicaciones para sus chips. Modelo de Negocio: la empresa *fabless* diseña el chip y luego externaliza su fabricación a una *foundry* (como TSMC o Samsung). Luego, el chip fabricado se envía a otras empresas para su empaquetado, prueba y venta. Ejemplos: NVIDIA (diseña GPUs), Qualcomm (diseña modems y SoCs para celulares), AMD (diseña CPUs y GPUs), Apple (diseña los chips A-series y M-series), ARM (diseña y licencia arquitecturas de CPU).

Conclusión

El camino para Argentina no es competir con TSML o Intel, sino insertarse inteligentemente en la cadena de valor global.

Con una estrategia que combine la fortaleza en software y el talento en diseño, con una política de estado que incentive la inversión en integración y empaquetado, el país podría construir un polo de microelectrónica de nicho para Latinoamérica.

Esto generaría empleo de alta calificación, exportación de servicios de ingeniería de alto valor y un ecosistema tecnológico más resiliente y capaz de dar soluciones propias a los desafíos regionales.

La semilla del silicio, bien cultivada, puede dar frutos inesperados.

La situación de los ferrocarriles

A 14 meses de haber declarado la "emergencia pública ferroviaria", el gobierno de Javier Milei destinó el 20% de los fondos que se comprometió a invertir hasta mediados de 2026 en las obras ferroviarias destinadas a garantizar las condiciones de seguridad operativa que requieren los servicios de pasajeros y cargas.

Tras el choque de trenes de pasajeros de la línea San Martín registrado en Palermo en mayo de 2024, que dejó más de 90 personas heridas y evidenció el estado crítico del sector, la administración libertaria respondió con la puesta en marcha del mecanismo legal para declarar a los ferrocarriles en "estado de emergencia" por un plazo inicial de dos años.

El nuevo marco normativo de emergencia para las operadoras estatales y privadas de trenes de pasajeros y de carga quedó aprobado a comienzos de junio del año pasado mediante el DNU 525/24 y el Decreto 526/24.

La emergencia ferroviaria

Tras aplicar en los primeros seis meses de gestión un fuerte recorte de subsidios y reducir personal, Milei y el ministro de Economía resolvieron habilitar una partida presupuestaria específica de casi $1,3 billones para afrontar, durante el período bianual de la emergencia, las obras e inversiones prioritarias destinadas a garantizar la seguridad operativa de los servicios ferroviarios.

Según lo anunciado, del monto total previsto se destinarían hasta $350.000 millones en el segundo semestre de 2024 para reactivar obras paralizadas y licitar los proyectos más urgentes que estaban en carpeta.

El encuadre legal de la emergencia también dispuso la transferencia al Sistema Ferroviario Integrado (SIFER) de los recursos del Sistema Integrado de Mejora y Profesionalización del Autotransporte de Cargas (Simpac), el fondo fiduciario que beneficiaba a las personas afiliadas al gremio de Camioneros liderado por Hugo Moyano.

De esta manera, el sector ferroviario recuperó el 17,5% de los impuestos a los combustibles líquidos y al dióxido de carbono que percibía hasta 2022, cuando la gestión de Alberto Fernández resolvió detraerle un 6,5% para financiar a los camiones.

Según datos oficiales difundidos por la Secretaría de Transporte, a cargo de Luis Pierrini, hasta ahora los desembolsos efectuados para las obras incluidas en la emergencia ascienden a $260.000 millones.

Este monto representa apenas una quinta parte de las inversiones comprometidas para el período 2024-2026 y no alcanza a igualar lo previsto para la segunda mitad del año pasado.

Trabajos "urgentes", pero no tanto

El programa bianual de trabajos "indispensables y urgentes" para revertir la degradación y las deficiencias de los servicios ferroviarios contempla 226 obras, de las cuales cerca de 60 están en ejecución, según datos del área de Transporte.

Especialistas del sector consultados consideran que la ralentización de las obras e inversiones obedece a dos factores. Por un lado, a los problemas de gestión y a los escollos administrativos que enfrentan las empresas ferroviarias estatales para concretar contrataciones. Por otro, a los recortes sucesivos en las partidas específicas del sector que aplica el ministro Caputo, con el objetivo de sostener el superávit fiscal.

En el caso de la SOFSA, la operadora estatal de trenes de pasajeros del Área Metropolitana de Buenos Aires (AMBA) y de los servicios regionales y de larga distancia, el plan de inversiones prevé el reinicio de obras en señalamiento, comunicaciones, reparación de vías y estaciones, mantenimiento de puentes y viaductos, instalación del sistema de frenos automáticos ATS y construcción de subestaciones transformadoras eléctricas.

El programa también contempla la ejecución de mantenimientos livianos y pesados postergados en las formaciones de todas las líneas metropolitanas (Mitre, Sarmiento, San Martín, Roca y Belgrano Sur), la adquisición de tres nuevas locomotoras diésel, 50 coches motores triples y un conjunto amplio de maquinarias para ampliar la capacidad de los talleres de reparación de material rodante.

Hasta ahora, se puso en marcha menos del 30% del paquete total de obras incluidas en el programa bianual de emergencia. Los trabajos iniciados se concentran en la renovación de vías en las líneas Mitre, Sarmiento y Roca, la instalación de frenos ATS y el recambio de ruedas de coches de pasajeros.

En cambio, no se registraron avances en la ampliación y modernización de las formaciones, la compra de repuestos para coches eléctricos ni en la incorporación de mejoras tecnológicas en los talleres.

Tarifas congeladas

Para justificar la declaración de emergencia ferroviaria, el Gobierno señaló, entre otros factores, el nivel alto de subsidios que requerían los boletos de pasajeros, que alcanzaban el 90% del costo real de operación.

Lejos de revertir esa situación, la gestión libertaria mantuvo congeladas las tarifas de los trenes del AMBA, con subsidios operativos que cubren entre el 90% y el 95% del costo de cada pasaje.

El último aumento en los boletos se aplicó el 16 de septiembre del año pasado; desde entonces, la tarifa de la primera sección se mantiene en $280.

De acuerdo con datos del Observatorio de Tarifas y Subsidios del IIEP (UBA-Conicet), en los primeros siete meses de 2024 los subsidios operativos para los trenes metropolitanos ascendieron a $329.183 millones.

En el mismo período de este año, las compensaciones tarifarias giradas a SOFSA llegaron a $514.379 millones, lo que representa un aumento nominal del 56% y una suba real del 2%.

El Congreso derogó cinco decretos de Javier Milei impulsados por Federico Sturzenegger, que disolvían organismos estatales y habilitaban recortes. La decisión deja en suspenso el rumbo del ajuste económico.

La anulación alcanzó a decretos que afectaban a Vialidad Nacional, Transporte, el Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria (INTA), el Instituto Nacional de Tecnología Industrial (INTI), el Banco Nacional de Datos Genéticos, la marina mercante y organismos culturales.

El debate jurídico gira en torno a dos puntos clave: si los cambios de autoridades y la disponibilidad de trabajadores siguen vigentes o deben retrotraerse.

El fallo legislativo supone un golpe al plan de reducción del Estado que Milei y Sturzenegger habían diseñado bajo las facultades delegadas. Aunque el oficialismo sostiene que las medidas ya aplicadas son válidas, juristas y la oposición advierten que podrían quedar sin efecto, lo que reabriría la discusión sobre el alcance del ajuste.

La indefinición genera un escenario de incertidumbre para las cuentas públicas y para los sectores alcanzados. Los organismos que estaban en proceso de disolución o fusión deberán esperar la resolución judicial, mientras sindicatos y trabajadores estatales reclaman seguridad jurídica sobre sus empleos y funciones.

Los ajustes en transporte

Impulsadas por Sturzenegger, ministro de Desregulación y Trasformación de Estado, y aprobadas mayoritariamente pocos días antes de que venzan las facultades delegadas, las normas son:

- Decreto 340/25: dispuso una desregulación amplia de la marina mercante junto con un nuevo régimen operativo para la actividad y una restricción marcada al derecho de huelga en los servicios de transporte de cargas y pasajeros considerados esenciales.
- Decreto 345/25: convirtió en unidades organizativas de la Secretaría de Cultura a los institutos nacionales del Teatro y de la Música y estableció la fusión de los institutos de investigaciones históricas Eva Perón, Sanmartiniano, Yrigoyeneano y Juan Manuel de Rosas. También disolvió los directorios de las comisiones nacionales de Monumentos, Bibliotecas Populares y Lugares y Bienes Históricos.
- Decreto 351/25: eliminó la autonomía del Banco Nacional de Datos Genéticos (BNDG), un ente clave para el esclarecimiento de delitos de lesa humanidad y la restitución de identidad de hijos de desaparecidos, para convertirlo en un organismo desconcentrado de la Secretaría de Innovación, Ciencia y Tecnología.
- Decreto 461/25: determinó la eliminación de Vialidad Nacional, la Agencia Nacional de Seguridad Vial (ANSV) y la Comisión Nacional del Tránsito y la Seguridad Vial (CNTySV). También dispuso la reconversión de la Comisión Nacional de Regulación del Transporte (CNRT) en una nueva Agencia de Control de Concesiones y Servicios Públicos de Transporte (Accspt) y la reorganización de la Junta de Seguridad en el Transporte (JST) en una Agencia de Investigación de Accidentes e Incidentes de Aviación (AIAIA).
- Decreto 462/25: estableció una reestructuración interna y operativa fuerte del INTA, INTI, el Instituto Nacional de Vitivinicultura (INV) y del Instituto Nacional de la Propiedad

Industrial (INPI). Además, disolvió la Agencia Regulatoria de la Industria del Cáñamo y del Cannabis Medicinal (Ariccame), el Instituto Nacional de la Agricultura Familiar, Campesina e Indígena y el Instituto Nacional de Semillas.

Hacia un territorio jurídico desconocido

Si bien en el Gobierno se preparan para seguir adelante y defender las medidas tomadas, el propio Sturzenegger reconoció que el golpe dado por el Congreso "nos lleva a un territorio jurídico desconocido".

En el caso de los organismos del área de transporte, un día antes de que el Senado confirmara la anulación de los decretos, el ministro de Economía, Toto Caputo avanzó con los nombramientos del extitular de AUSA Carlos Frugoni al frente de la Accspt y de Paolo Marino en la AIAIA.

Según un análisis efectuado por letrados que asesoran a las empresas de ómnibus, la caída del Decreto 461/25 no implicaría, en principio, que pierdan vigencia los cambios concretados en la transformación de la CNRT en la nueva Agencia de Control de Concesiones y Servicios Públicos de Transporte.

No obstante, el informe que circula en las cámaras de sector advierte que "teniendo en cuenta que los efectos retroactivos de las decisiones adoptadas por decretos delegados admiten criterios diversos y antagónicos de naturaleza jurídica y política que generan un claro conflicto de poderes, es muy posible que la cuestión sea sometida al arbitrio judicial y que surjan medidas cautelares que condicionen, limiten o frenen la reorganización de los organismos en juego".

El recorte en el INTA ya llegó a los juzgados

En lo que respecta al INTA, Caputo ya comenzó con la restructuración y puso en situación de disponibilidad a casi 300 agentes de la planta permanente que tenían estabilidad adquirida.

Tras una denuncia de ATE y la Asociación del Personal del INTA (Apinta), la jueza federal de San Martín, Martina Isabel Forns decidió que Economía debe dar marcha atrás con la resolución 1240/25 que dejó al personal en disponibilidad y, en caso de que no cumpla, deberá pagar una multa diaria de $10 millones.

Los dos sindicatos resaltaron que "todo lo que ocurrió en el marco del decreto queda sin efecto por más que el Ejecutivo se haya apurado a obrar antes de la sanción del Congreso. De otra manera, el Gobierno tendría la facultad de legislar de manera temporal con efectos perdurables aun cuando sus decisiones sean declaradas nulas".

La interpretación de los especialistas

El abogado constitucionalista Andrés Gil Domínguez destacó que "conforme lo que establecen los artículos 29 y 99.3 de la Constitución, el rechazo por parte del Congreso de los decretos dictados en virtud de la delegación legislativa dispuesta por la ley Bases son nulos de nulidad absoluta e insanable debido a que el motivo constitucional del mismo es no haber cumplido las bases otorgadas y por ende haber invadido la esfera del legislador".

Domínguez, director del Instituto de Derecho Constitucional, sostuvo que "cuando el Congreso ejerce el control político ulterior otorgado por la Constitución, el rechazo nunca puede operar con efecto derogatorio como si estuviera legislando, sino que, por el contrario, tiene de pleno derecho constitucional (*ipso iure constitucional*) efectos generales y retroactivos que impiden generar derechos adquiridos".

En tanto, un análisis sobre los DNU publicado en la revista jurídica *La Ley*, del profesor Jorge Alberto Diegues, considera que "los efectos de un decreto rechazado por el Congreso perduran hasta la fecha en que se publica la decisión legislativa que lo rechaza".

Según la visión de Diegues, "sin perjuicio del rechazo que haga el Congreso y a fin de dirimir situaciones controvertidas y dar seguridad jurídica a las partes si el decreto comenzó a producir sus efectos con relación a terceros, sólo se podrá impedir la subsistencia de esos efectos mediante una declaración judicial de nulidad".

El Belgrano Cargas en la mira de Bunge, Cargill, ACA, Aceitera General Deheza y Louis Dreyfus

Las empresas se reunieron con Miguel Simioni, titular de la Bolsa de Comercio de Rosario. Le informaron que está trabajando en forma conjunta para elaborar una propuesta para la concesión de la línea ferroviaria.

La infraestructura ferroviaria tendrá un papel clave en el desarrollo del agro pero además en la minería, donde también hay empresas interesadas.

Las empresas mencionadas se encuentran entre las 10 principales exportadoras de soja del primer semestre, ventas que alcanzaron un nivel récord para ese período en el marco de la baja de retenciones que aplicó el Gobierno. "Durante el encuentro se destacó la importancia de contar con un sistema ferroviario que impulse el desarrollo productivo, especialmente en las zonas más alejadas de los puertos, como es el caso del Noroeste Argentino", mencionó la BCR.

El Gobierno avanza de manera decidida en la privatización de las ocho empresas que quedaron sujetas a ese proceso con la sanción de la Ley Bases. Operadora Ferroviaria Sociedad Anónima (SOFSA) y Belgrano Cargas y Logística (BCYL) son dos de los casos que están más próximos a iniciar el proceso de retiro del Estado, según reconocieron a Infobae fuentes oficiales.

En el caso de BCYL, el Poder Ejecutivo tomó una definición central: avanzar con una desintegración vertical de la empresa, que implica separar actividades y bienes de cada unidad de negocio. Se trata de un activo estratégico para el transporte de los principales cultivos del campo argentino y también para el desarrollo de las mineras. En las últimas semanas, empresas como la gigante Río Tinto, entre otras, manifestaron su interés a funcionarios del Gobierno.

La compañía opera 7.600 kilómetros de vías en 17 provincias que ahora serán concesionadas a privados, manteniendo rieles y tierras como propiedad del Estado Nacional.

El Gobierno planea licitar la infraestructura de vías y concesionar el uso de talleres del BCYL, mientras que el material rodante se ofrecerá en venta a través de un remate público.

El esquema propuesto es de concesión de infraestructura de acceso abierto, por lo que el concesionario que se quede con la administración de las vías deberá permitir el paso a todos los operadores que quieran transportar sus cargas a cambio de una tarifa.

La determinación técnica exacta de los activos en juego depende de un relevamiento en curso, que evalúa el estado de las vías, talleres y otras infraestructuras, según se desprende del informe de gestión que presentó en junio en el Senado el jefe de Gabinete Guillermo Francos.

Mientras avanza la elaboración del pliego y el relevamiento de los tramos operativos, el Gobierno no maneja una política para la reactivación inmediata de aquellos sectores de las líneas que se encuentran actualmente clausurados. La eventual vuelta a funcionamiento de esos tramos clausurados requerirá estudios sociales y urbanísticos que, según indicaron en despachos oficiales, "exceden el plazo y el objetivo del proceso de privatización".

Las tasas altas atentan con la concesión de las rutas

Las altas tasas impulsadas por el gobierno, la presión del dólar y la falta de financiamiento complican la privatización de rutas. La incertidumbre económica retrasa la recepción de ofertas y obliga a revisar los pliegos para atraer interesados.

Con el riesgo país cerca de los 900 puntos básicos, la volatilidad cambiaria y la falta de crédito externo, los corredores viales con peaje aparecen como los primeros proyectos en quedar en pausa dentro del plan oficial de concesiones.

Ante el riesgo de que no aparezcan oferentes, el ministro de economía y el titular de la Agencia de Transformación de Empresas Públicas (ATEP), Diego Chaher, analizan una nueva prórroga para la recepción de ofertas de los dos primeros corredores viales y autopistas incluidos en el plan de privatización.

Se trata de los tramos denominados Oriental, que abarca la autovía del MERCOSUR sobre las rutas nacionales 12 y 14 y el acceso al límite fronterizo Paso de los Libres-Uruguayana, y Conexión, que comprende los accesos a Rosario y el puente Rosario-Victoria.

Concesiones en terreno sinuoso

Hasta ahora la fecha prevista para la presentación de ofertas para estos dos tramos que totalizan 740 kilómetros es el 8 de septiembre, justo un día después de las elecciones en la provincia de Buenos Aires.

Según las señales que bajaron de Economía a las empresas constructoras, la apertura de las propuestas económicas podría postergarse hasta los primeros días de octubre o incluso hasta después de los comicios nacionales del 26 de ese mes.

Las pocas chances de que se presenten ofertas en medio de escándalo de corrupción que roza a Karina Milei y la pelea con los bancos por el apretón monetario fueron temas de conversación en una reunión interna de la Cámara Argentina de la Construcción (Camarco).

Tanto las empresas nacionales de mayor peso como las constructoras provinciales coincidieron en que no hay bancos ni fondos de inversión dispuestos a otorgar créditos a tasas razonables para la financiación de las obras de reparación y pavimentación de las rutas.

Las escasas líneas de crédito que aparecen resultan imposibles de afrontar mientras se mantengan el nivel de riesgo país en ascenso y las elevadas tasas de interés.

Poder arrancar la privatización vial sin un traspié representaría un paso clave para la administración mileísta que tiene en carpeta otros 16 tramos de rutas nacionales para ser licitados.

Por este motivo no se descarta que, unos días antes del plazo fijado para recibir las ofertas por los dos primeros corredores, se establezca un nuevo cronograma que estire los tiempos para el último trimestre del año.

Tras las advertencias que hicieron a principios de julio las empresas constructoras por la falta de financiamiento, la gestión libertaria decidió mejorar las condiciones iniciales del negocio de las rutas con peaje con dos cambios.

Por un lado, aprobó que puedan competir empresas que no sean constructoras ni tengan experiencia en obras viales mediante la presentación de avales y garantías de una compañía de seguros.

Por otro lado, introdujo un fondo estatal como garantía contra congelamientos de tarifas que puedan registrarse durante el período de concesión. Se trata del Fondo de Garantías Argentino (FOGAR) que las empresas oferentes podrán usar como respaldo de devolución de los préstamos que tomen en caso de que no se apliquen los aumentos de peajes incluidos en los contratos.

Además de acceder a este fondo de garantía, las empresas que se presenten en las licitaciones están habilitadas para conceder a los bancos los "derechos emergentes" de hasta un 70% de la recaudación por peajes y de los ingresos de las explotaciones complementarias que tengan en sus áreas de concesión.

Peajes más caros para mejorar la tasa de ganancia

A estas modificaciones se agregaron otras tres en el esquema licitatorio destinadas a engrosar los ingresos de las futuras concesionarias:

- La Tasa Interna de Retorno para la confección de ofertas que estaba estipulada inicialmente en un 10% se elevó al 15%.
- Se incrementó un 16% la "tarifa básica tope" fijada para cada una de las estaciones de peaje de la autovía del MERCOSUR y del puente Rosario-Victoria que tendrán como referencia las empresas oferentes. En la autovía mesopotámica, la tarifa tope para un automóvil pasó de $3.700 a $4.300. En el puente que une las provincias de Santa Fe y Entre Ríos, el peaje establecido como tope subió de $3.499 a $4.056.
- Se reescribió la cláusula que exigía terminar "todas las obras iniciales de puesta en valor" de cada tramo antes de empezar a cobrar los aumentos de peaje incluidos en las ofertas. Ahora, los ajustes tarifarios podrán adelantarse y aplicarse cuando concluyan los trabajos parciales que se establecieron para las subsecciones de cada cabina de peaje.

Un peaje cada 97 kilómetros

El proceso de privatización de las rutas nacionales alcanza a 9.155 kilómetros divididos en 18 tramos por donde se moviliza el 80% del tránsito vehicular del país.

A nivel nacional, el nuevo esquema de concesiones viales prevé un incremento del 135% en las estaciones de peaje, con 54 nuevas cabinas de pago que se sumarán a las 40 ya existentes.

Cuando se transfieran todos los tramos a las nuevas concesionarias, los autos, ómnibus y camiones se toparán, en promedio, con una estación de peaje cada 97 kilómetros.

Pese a esta superpoblación de cabinas, las constructoras alertaron que la mayoría de los tramos a licitar no cuentan con un caudal mínimo de tránsito que permita cubrir con el cobro de peajes las inversiones que exigen los pliegos.

Indicadores económicos seleccionados

Tabla resumen del nivel nacional

ACTIVIDAD	Período	Var. Mensual	Var. Interanual
PIB	1. trim.25	0,80%	5,80%
Evolución de la Economía	jun-25	-0,70%	6,40%
Evolución de la Industria Manufacturera	jul-25	-2,30%	-1,10%
Construcción	jul-25	-1,80%	1,40%
Ventas de Supermercados	jun-25	0,20%	0,80%
Ventas de Shoppings	jun-25	16,70%	-4,50%

INTERCAMBIO COMERCIAL en millones de U$S	Período	Valor	Var. Interanual
Exportaciones	jul-25	7.727	7,50%
Importaciones	jul-25	6.738	17,70%
Balanza Comercial	jul-25	989	

MERCADO LABORAL	Período	Valor	Var. Mensual	Valor período anterior
Tasa de actividad	1er. trim. 25	48,20%	N/D	48,80%
Tasa de empleo	1er. trim. 25	44,40%	N/D	45,70%
Tasa de desempleo	1er. trim. 25	7,90%	N/D	6,40%

RECAUDACIÓN IMPOSITIVA en millones de pesos	Período	Valor	Var. Interanual
Total	ago-25	16.793.745	31,90%
IVA	ago-25	5.327.443	36,90%
Ganancias	ago-25	3.193.855	49,20%
Seguridad Social	ago-25	4.957.420	43,10%
Derechos de Exportación	ago-25	398.147	-8,60%
Derechos de Importación	ago-25	482.786	83,50%

FINANZAS PÚBLICAS en millones de pesos	Período	Valor	Var. Interanual
Ingreso	jul-25	13.105.874	40,40%
Gasto Primario	jul-25	11.356.489	34,80%
Gasto Total	jul-25	13.274.389	33,60%
Resultado Primario	jul-25	1.749.386	92,60%
Resultado Financiero	jul-25	-168.515	-72,00%

INDICADORES Y RATIOS	Años		Trimestres	
	2023	2024	4to. Trim. 24	1. Trim 25
PIB (millones de pesos a precios 2004)	714.556	702.181	710.735	707.960
PIB per-capita (U$S corrientes - anual promedio)	12.584	13.180	14.866	15.133
PIB (var. a/a)	-1,6%	-1,7%	2,1%	5,80%
Inversión/PIB	21,2%	17,8%	20,0%	20,20%
Cuenta Corriente (U$S corrientes)	-21.494	6.285	1.024	-5.191

PRECIOS	Período	Valor	Var. Mensual	Var. Interanual
Índice de Precios al Consumidor de RMBA	ago-25	20875,00	2,1%	37,4%
Tasas de Interés - BADLAR (bancos privados)	ago-25	58,00	57,6%	44,6%

MONETARIO en millones de U$S	Período	Valor	Var. Mensual	Var. Interanual
Nivel de reservas	ago-25	39.986	2,88%	49,65%

Tabla resumen del nivel internacional

TASAS	Fecha	Valor
Badlar en dólares (privado)	ago-25	2,91%
SOFR - 180 días	ago-25	4,37%

BOLSAS	Var. Mensual	Desde 31-12-24
Merval (Argentina)	-14,88%	-23,44%
Bovespa (Brasil)	6,68%	17,46%
Mexbol (México)	3,45%	18,89%
Dow Jones (Estados Unidos)	4,49%	7,05%

1 DÓLAR EQUIVALE A:	Fecha	Valor
Peso Argentino	ago-25	1372,00
Euro	ago-25	0,85
Libra esterlina	ago-25	0,73
Real	ago-25	5,43
Yen	ago-25	146,90
Euro/U$S	ago-25	1,17
Libra/U$S	ago-25	1,35

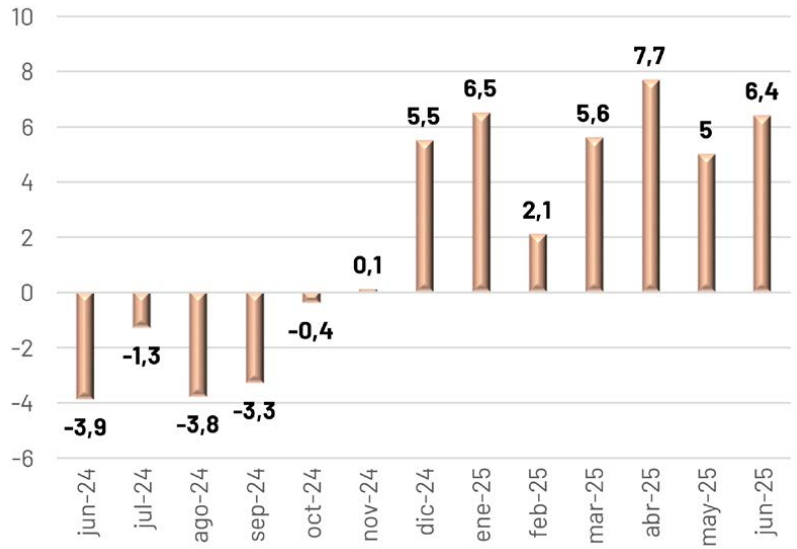
COMMODITIES	Período	Valor en U$S	Var. Mensual	Var. Interanual
Soja (U$S/tn)	ago-25	387,45	8,80%	5,40%
Petróleo (U$S/bbl)	ago-25	64,36	-8,50%	-13,60%
Oro (U$S/onza)	ago-25	3,551,82	6,00%	42,30%

INDICADORES	EE.UU.	Eurozona	China	Brasil
Variación PIB	2,00%	1,50%	5,20%	2,20%
Balanza Comercial (U$S millones)	-78.310	825.316.452	102.000	6.133
Desempleo	4,30%	6,20%	5,20%	5,80%

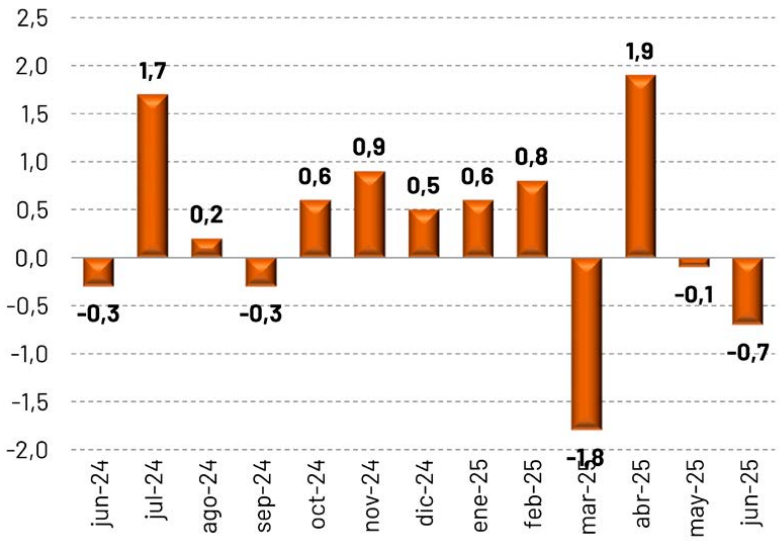
Indicadores de actividad económica

Según el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) que elabora el INDEC, en el mes de junio de 2025 la actividad económica aumentó 6,4% en relación con igual período del año anterior.

Desempeño de la Actividad Económica respecto a igual período del año anterior en %



Variación porcentual EMAE respecto al mes anterior



Industria

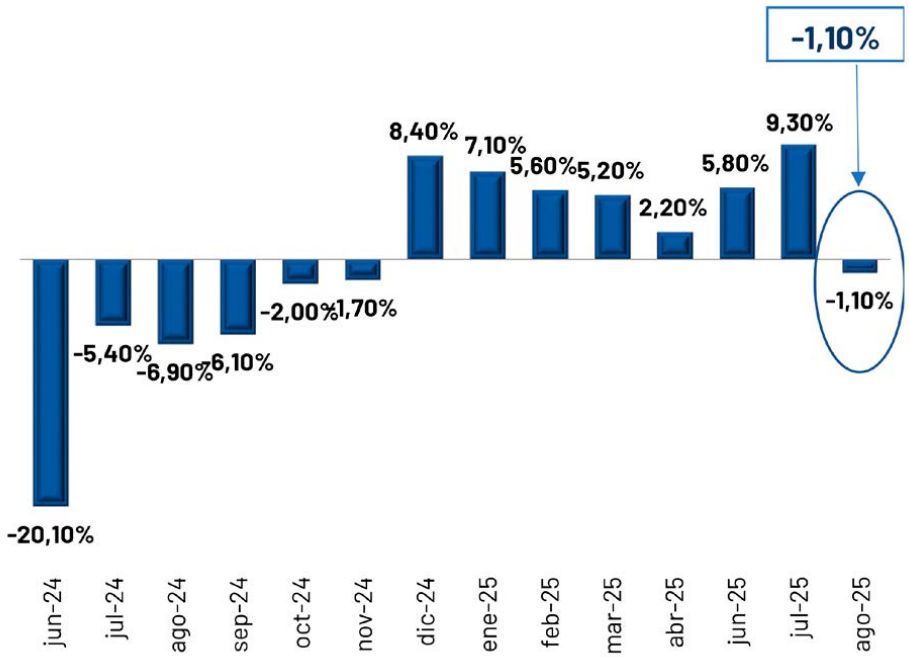
La actividad de la industria manufacturera en julio de 2025 registró un descenso de 1,1% con relación a igual mes de 2024.

En la medición interanual entre los sectores que más crecieron se destacó el de Otros equipos aparatos e instrumentos con 15,9%.

De la encuesta cualitativa que realiza el INDEC junto con el relevamiento de datos, surge que 78,2% de las firmas consultadas prevén que la demanda interna quedará igual o disminuirá en el período agosto-octubre, y un 78,9% tampoco espera mejoras en sus ventas al exterior en el mismo lapso de tiempo.

Por otra parte, el 93% de los encuestados no prevé cambios positivos en la dotación de personal, y 90,7% opina lo mismo para las horas trabajadas en el mismo lapso de tiempo.

Desempeño de la Actividad Industrial-Variación interanual



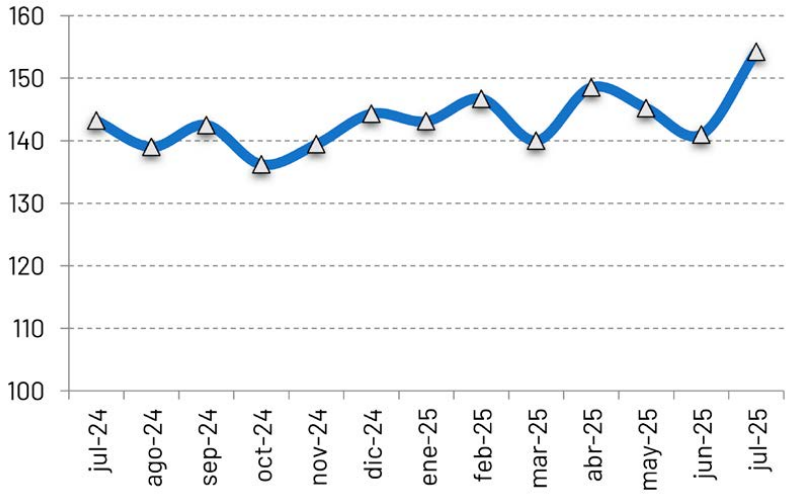
Construcción

Durante el mes de julio de 2025 la actividad de la construcción se incremento en 1,4%, con respecto a igual mes del año anterior.

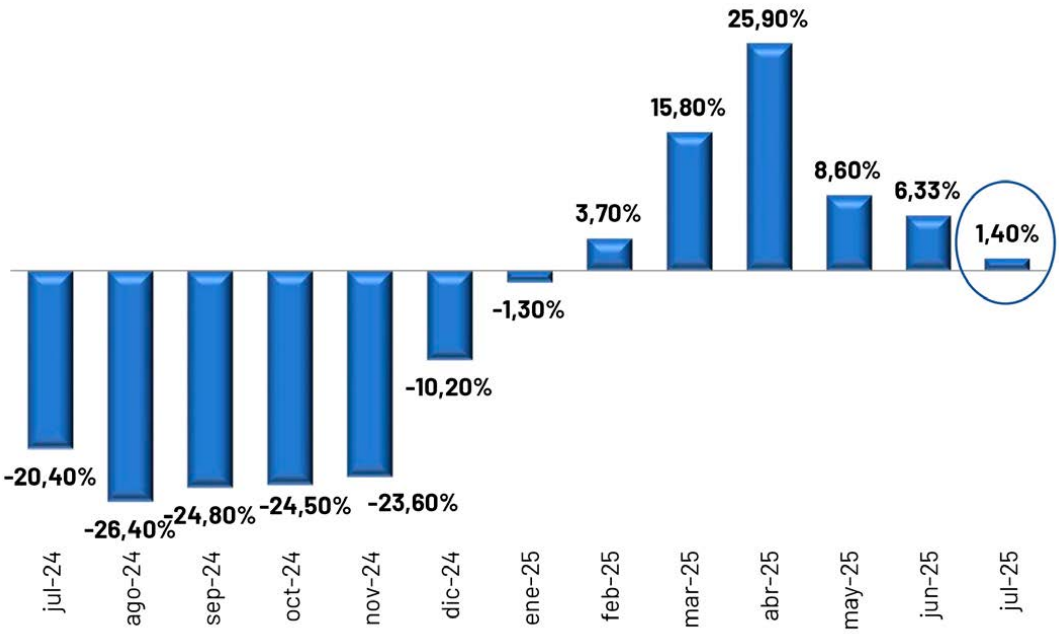
Al analizar la variación interanual por subsectores se destacó Mosaicos graníticos y calcáreos con el mayor crecimiento de 36,1%.

Desde una perspectiva cualitativa, 89,4% de las empresas que se dedican a trabajar en obras privadas, como el 84,8% de las que lo hacen en obras públicas, no prevén un incremento de la actividad en el período agosto-octubre.

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (desestacionalizado)



Variación porcentual interanual ISAC

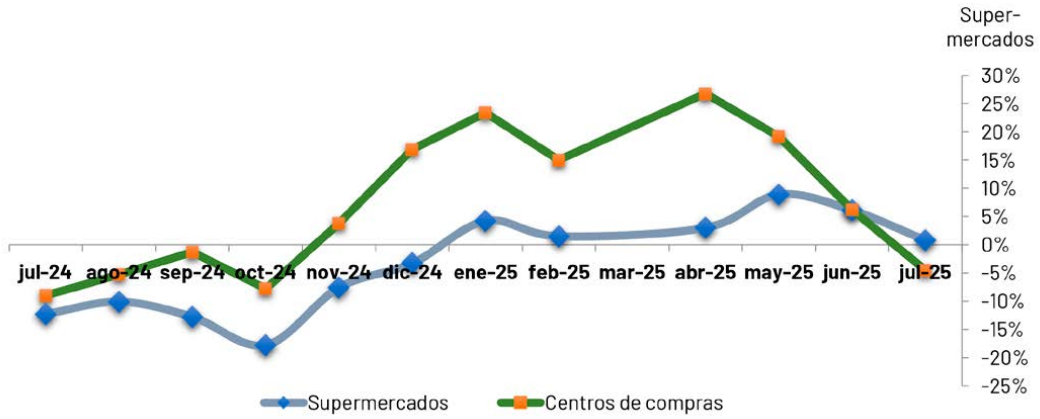


Supermercados y shoppings

Para poder analizar la evolución de estos subsectores de actividad, se informan las ventas en Supermercados y en Centros de compras (shopping centers), según los datos a precios corrientes y a precios constantes (es decir descontada la inflación) proveniente de las fuentes estadísticas oficiales, que los publican con aproximadamente 50 días de rezago.

La información correspondiente al mes de mayo 2025 (último dato publicado hasta el momento) indica que las ventas de Supermercados medidas a precios constantes subieron 0,8% en relación al mismo mes del año anterior. Respecto a los centros de compras se redujeron 4,5% en términos interanuales.

Ventas de supermercados y centros de compras. Variación interanual a precios constantes



Indicadores de comercio exterior

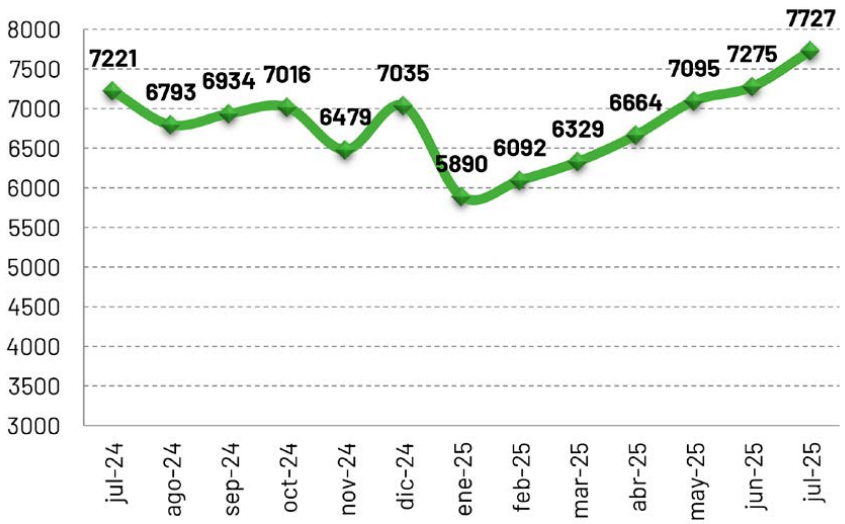
Exportaciones

Durante el mes de julio de 2025 las exportaciones alcanzaron un valor de U$S7.727 millones, lo que supuso un incremento respecto al mismo mes del año anterior de 7,5%. Producto de un aumento en las cantidades de 6,2% y un aumento en los precios de 1,3%.

Tomando en cuenta los valores exportados (precio por cantidad) se registraron mayores ventas externas en todos los rubros. Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) aumentaron 1%, Combustibles y Energía (CyE) 7,9%, Productos primarios 3,6% y Manufacturas de Origen Industrial (MOI) un 9,2%.

Las exportaciones al MERCOSUR fueron de U$S1.287 millones.

Exportaciones en millones de U$S. Últimos 12 meses

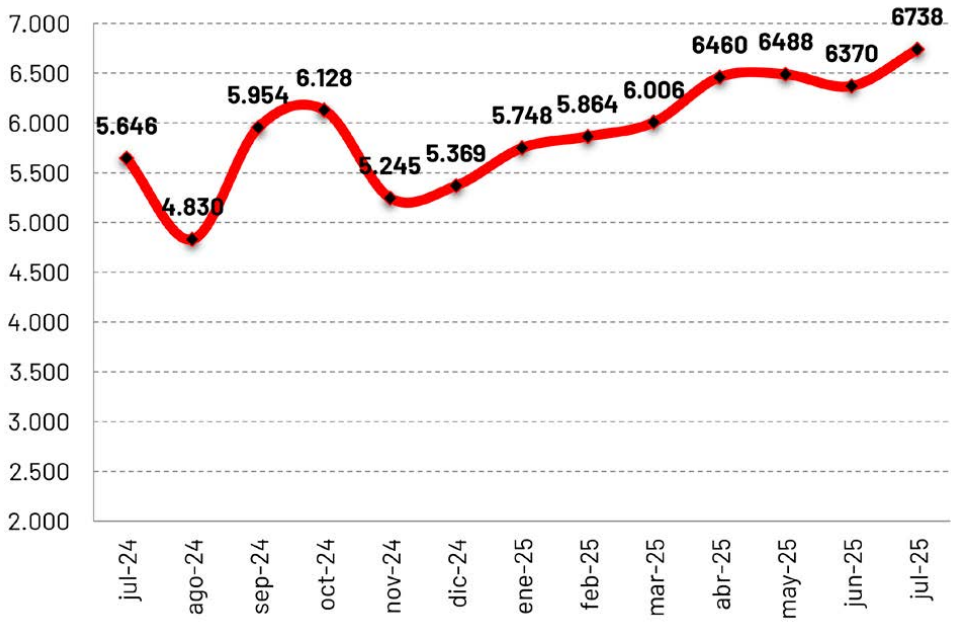


Importaciones

En el mismo período las importaciones fueron de U$S6.738 millones, con un aumento de 17,7% respecto de igual mes del año anterior. Fue consecuencia de un aumento en las cantidades de 23,2% y una disminución en los precios de 4,1%.

En cuanto a las zonas económicas más importantes se destacan MERCOSUR con U$S1.985 millones y China con U$S1.455 millones.

Importaciones en millones de U$S. Últimos 12 meses

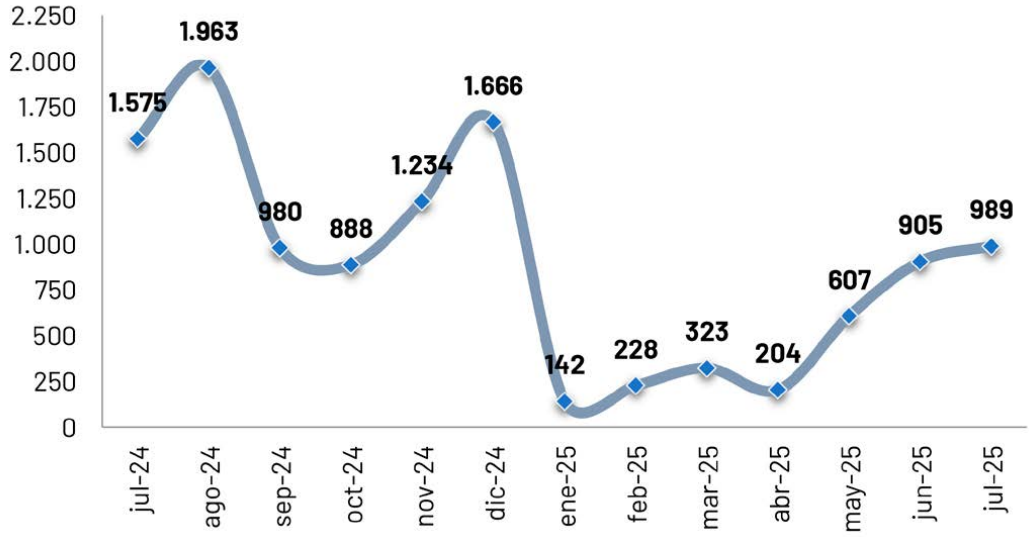


Saldo

El saldo de la balanza comercial argentina durante el mes de julio de 2025 fue positivo en U$S989 millones.

Respecto al MERCOSUR resultó negativo en U$S698 millones y con China también en U$S491 millones.

Saldo Comercial en millones de U$S. Últimos 12 meses



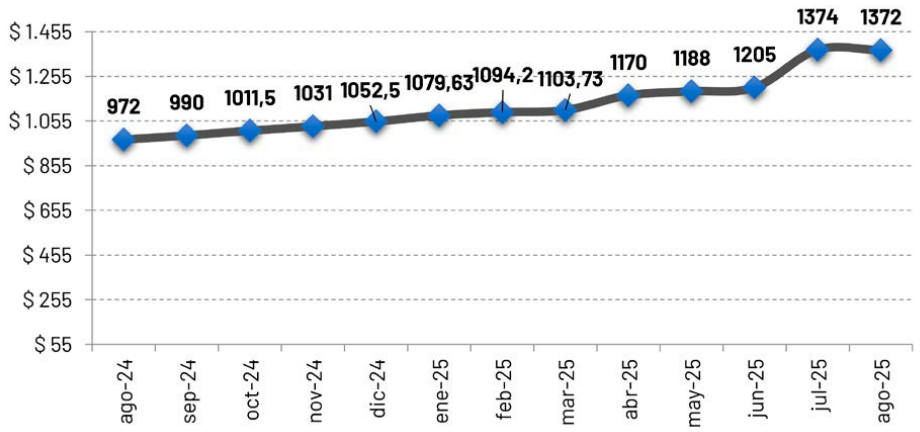
Mercados internacionales

Tipo de Cambio

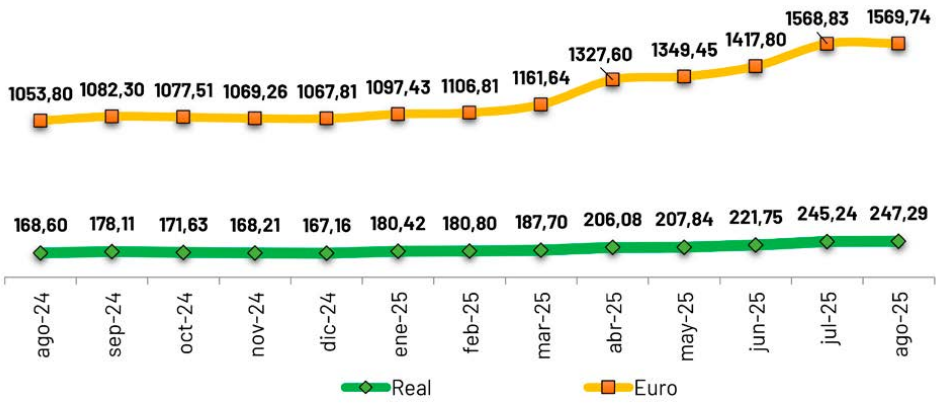
La divisa norteamericana cotizó al cierre de agosto a $1372,0 lo que significó una variación negativa del 0,15% respecto al mes previo, mientras que en términos interanuales observa un alza del 41,2%, situándose 3,8 puntos porcentuales por arriba de la variación interanual del índice de inflación realizado por MMyAsociados (37,4%).

Por el lado del Real brasilero y Euro, cotizaron a $247,3 y $1569,7 a fines de agosto, mostrando una apreciación del 0,8% y del 0,1%, respectivamente, a lo largo del mes, en relación a la moneda nacional.

Tipo de cambio nominal minorista de referencia (BCRA). Último valor del mes ($ por U$S)



Real y Euro vs Peso. Último valor del mes



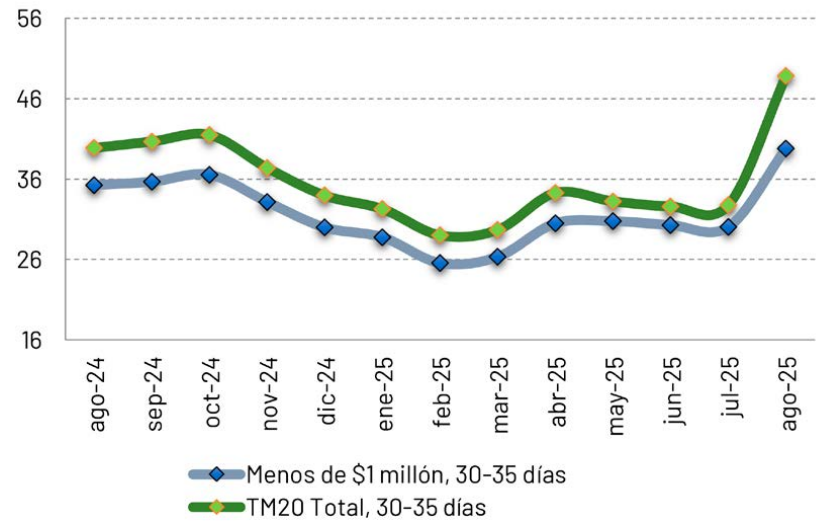
Tasas de interés

En agosto el BCRA aumentó las tasas de interés de referencia.

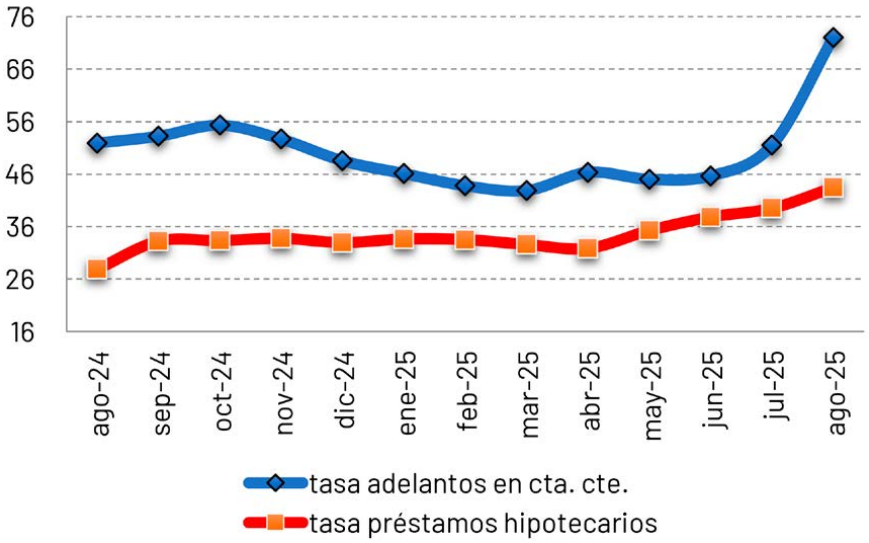
Es así como el rendimiento promedio en plazos fijos menores a 1 millón de pesos entre 30 y 35 días subió 9,8 p.p, hasta el 39,8% anual. Por su parte, la tasa para colocaciones entre 30 y 35 días mayores a $20 millones (TM20) reflejó una suba de 16,1 p.p. alcanzando el 48,8 anual.

A su vez, en lo que respecta a las tasas activas, el costo por adelanto en cuenta corriente presentó un aumento de 20,5 p.p., hasta posicionarse en el 72,1%. Asimismo, la tasa de créditos hipotecarios mostró un aumento de 3,8 p.p., alcanzando el 43,5% anual, sosteniéndose por sobre del nivel de inflación, que se ubicó en el 37,4% en los últimos 12 meses.

Tasas Plazo Fijo (%)



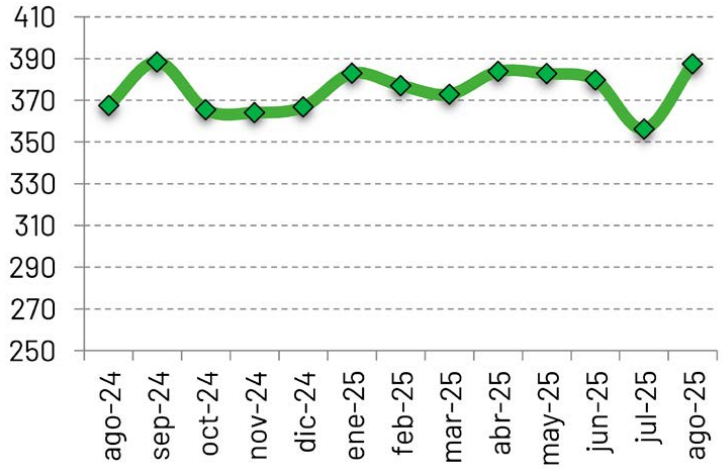
Tasas por adelantos en cuenta corriente y por préstamos hipotecarios (5 y 10 años; %)



Soja, petróleo y oro

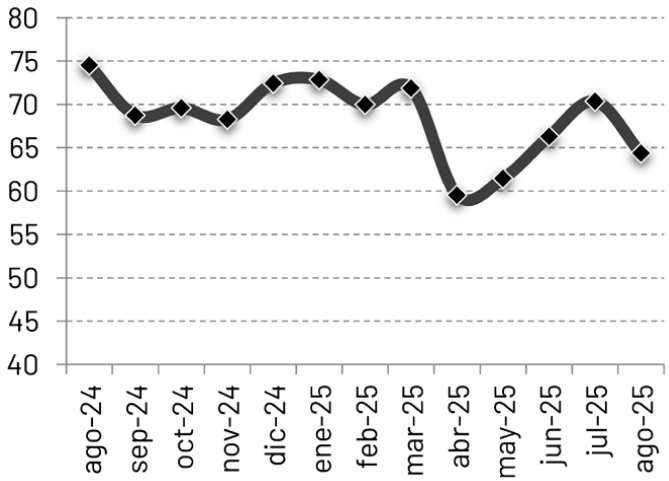
La soja, el principal producto de exportación de nuestro país, observó un aumento intermensual del 8,8%, al cotizar el último día del mes de agosto a U$S387,5 por tonelada, mientras que en términos interanuales se ubica por arriba en un 5,4%.

Soja. Último valor del mes en U$S



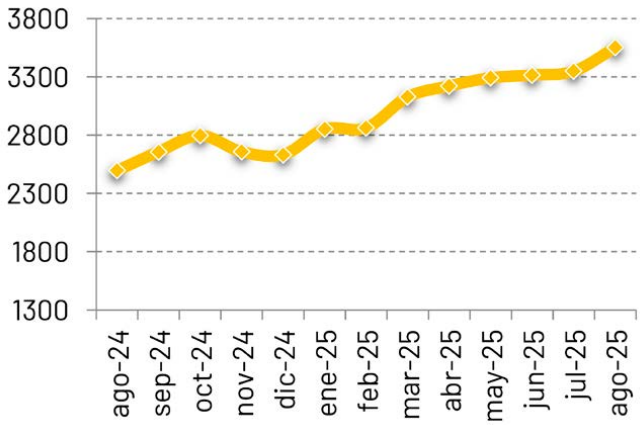
En lo que respecta al barril de petróleo, cerró el octavo mes del año cotizando a U$S64,4, lo que representó una caída mensual del 8,5%, y una reducción interanual del 13,6%.

Petróleo. Último valor del mes en U$S



Por su parte, el oro registró en agosto un incremento en su valor del 6,0%, cotizando la onza troy el último día de ese mes a U$S3.551,8 implicando a su vez una suba interanual del 42,3%.

Oro. Último valor del mes en U$S



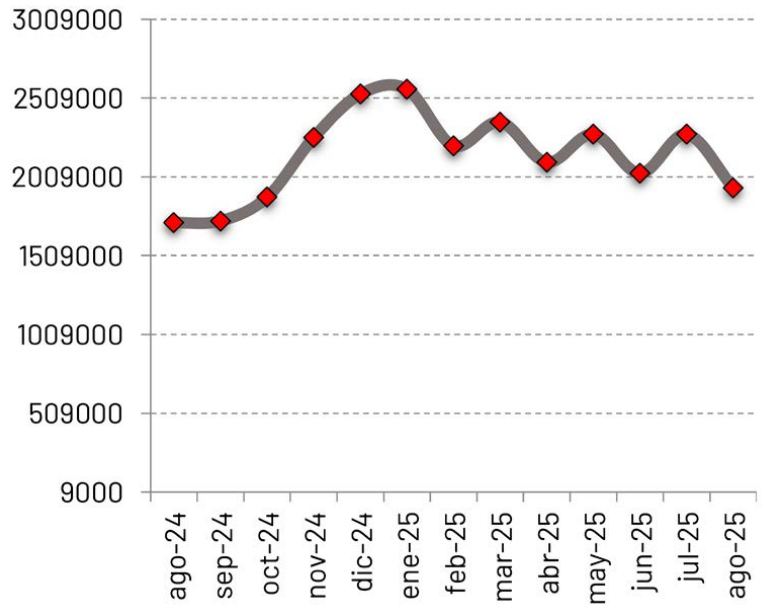
Bonos y Acciones

Durante agosto el índice Merval medido en pesos tuvo una caída del 14,9% respecto al mes previo.

Analizando el rendimiento de las 25 acciones más negociadas, las de mayor variación resultaron: GGAL (-14,2%), BMA (-13,5%) y YPF (-12,8%).

Por su parte, los principales bonos exhibieron una alza promedio en su cotización del 1,95% en pesos, y una del 1,07% en dólares.

Evolución Índice Bursátil Merval



MMyAsociados