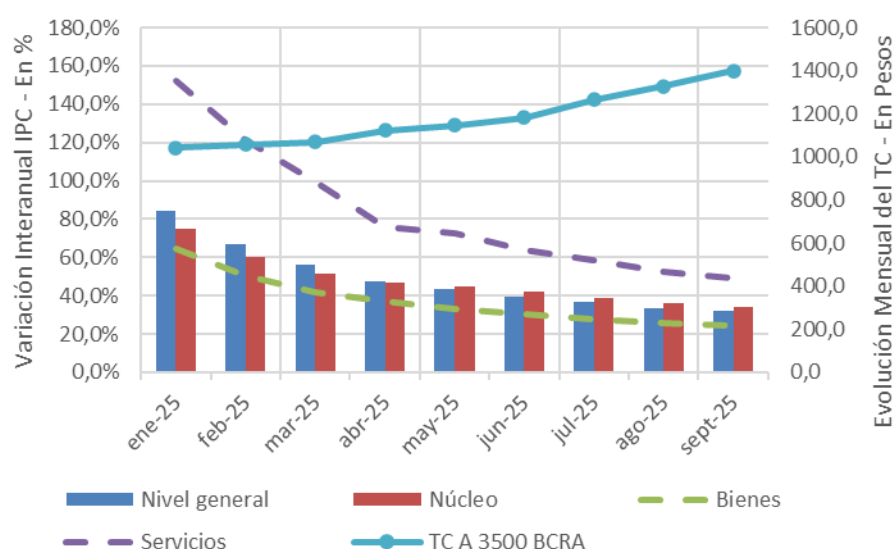


## A. CONTEXTO ECONÓMICO A SEPTIEMBRE 2025

### a) Evolución de Precios<sup>1</sup> y Tipo de Cambio<sup>2</sup>

En los primeros nueve meses de 2025 se observa una desinflación clara y sostenida. La variación interanual del IPC “nivel general” cae de alrededor de 85% en enero a poco más de 30% en septiembre. La inflación núcleo acompaña el movimiento y converge al mismo rango, señal de que la desaceleración no responde solo a precios regulados o estacionales sino a un proceso más amplio de corrección nominal.

**Cuadro I. Desinflación Generalizada y Tipo de Cambio vía *Crawling Peg***



Por divisiones, los bienes lideran la baja (del ~60% al ~30% i.a.), coherente con una menor presión de costos transables y una dinámica de márgenes más competitiva. Servicios muestra la corrección más gradual: parte de niveles muy altos (~150% i.a. en enero) y desciende con pendiente fuerte, pero aún queda por encima del 40% en septiembre. Esta persistencia relativa en servicios sugiere mayor inercia por indexación salarial, actualizaciones tarifarias escalonadas y contratos con menor frecuencia de ajuste.

En paralelo, el TC A3500 muestra un ascenso suave y continuo, consistente con un *crawling peg*<sup>3</sup>. Este esquema evita saltos discretos, acota el *pass-through* a precios y ayuda a coordinar expectativas, actuando como ancla nominal complementaria. Su efectividad, no obstante, depende de que la pauta de devaluación no quede por debajo de la inflación por períodos prolongados, de lo contrario, aparecería atraso cambiario y pérdida de competitividad externa. En el período analizado, la combinación dicho esquema cambiario estable y desinflación contribuye a la convergencia de la inflación núcleo hacia el nivel general, mientras bienes ajustan más rápido y servicios lo hacen con mayor inercia.

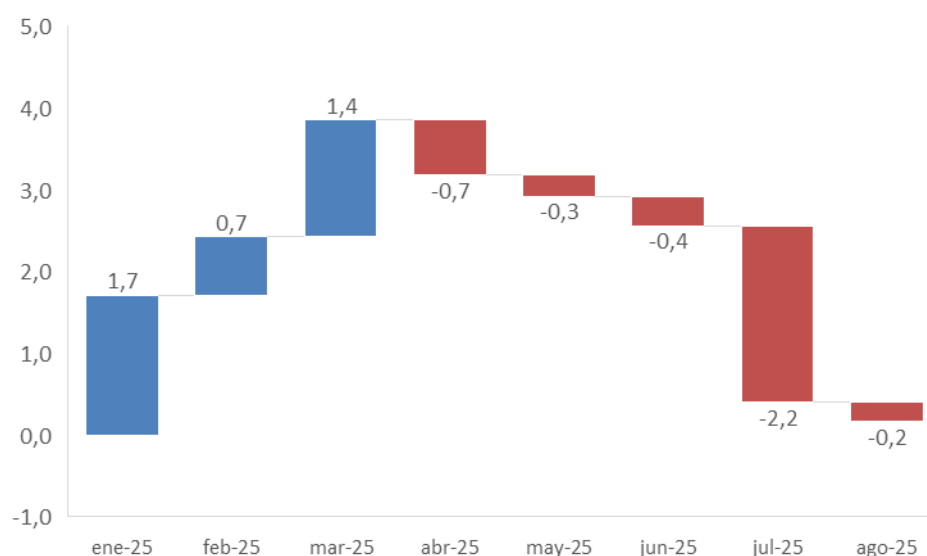
### b) Nivel de Consumo e Irregularidad de Familias

El consumo real en supermercados (sin estacionalidad) muestra un arranque de 2025 con recuperación y un segundo trimestre que se enfría, culminando en un tercer trimestre contractivo. En un marco de desinflación y salarios todavía recomponiéndose, la tracción inicial pierde fuerza a partir de abril y deja un arrastre negativo hacia el 3T-25.

<sup>1</sup> <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-5-31>

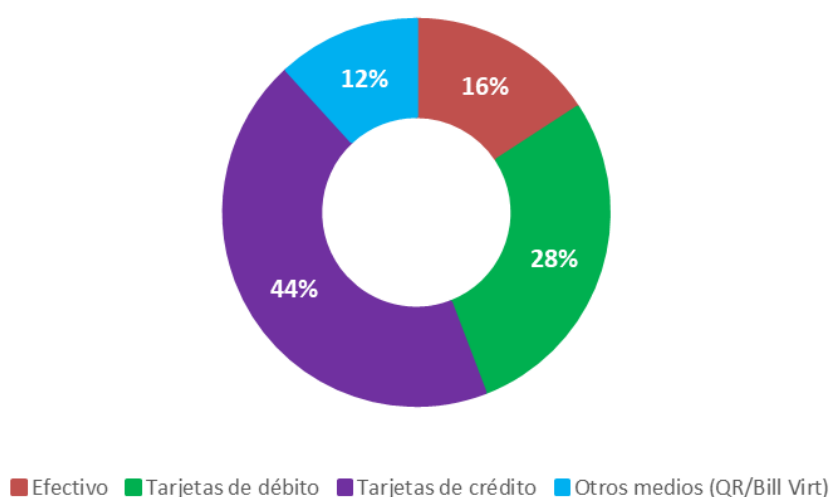
<sup>2</sup> [https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Tipos\\_de\\_cambios.asp](https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Tipos_de_cambios.asp)

<sup>3</sup> Deslizamiento administrado del tipo de cambio a una tasa mensual previsible.

**Cuadro II. Var Mensual de Ventas en Super – Precios Constantes**

Entre enero y marzo se encadenan tres subas (+1,7%, +0,7% y +1,4% m/m), pero a partir de abril aparecen caídas leves (-0,7%, -0,3%, -0,4%) y en julio se observa la corrección más marcada (-2,2%), con agosto aún en terreno negativo (-0,2%). El patrón sugiere que, tras el rebote posverano, la demanda se moderó en un contexto de ingresos reales que aún convergen y condiciones financieras más exigentes.

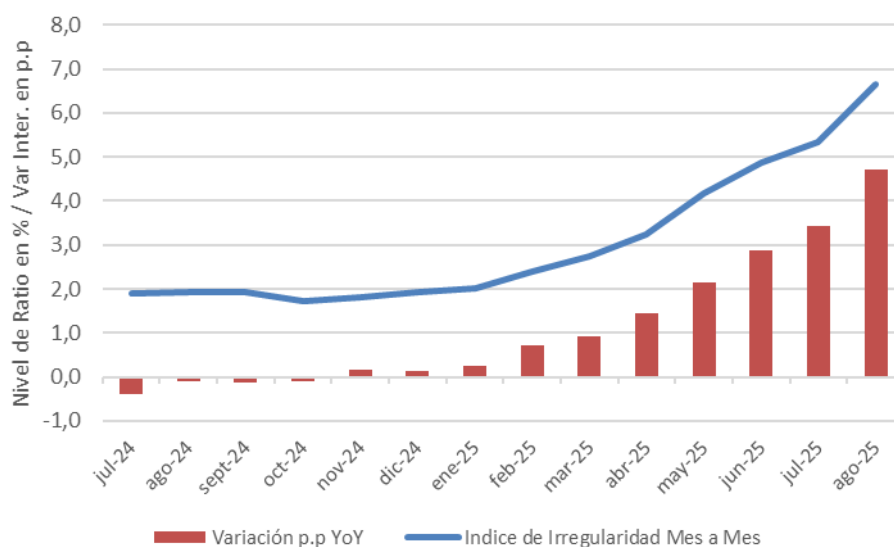
La canasta se financia crecientemente con instrumentos electrónicos: tarjeta de crédito (44%) lidera, seguida por débito (28%), efectivo (16%) y otros medios como QR/billeteras (12%). Esta composición habla de alta bancarización del canal y de la relevancia del crédito al consumo como “amortiguador” de ingresos, aunque también lo vuelve más sensible a tasas, límites y promociones.

**Cuadro III. Composición 2025 – Medios de pago en Supermercados**

El ratio de irregularidad en tarjetas de crédito de familias viene en ascenso sostenido desde mediados de 2024, con aceleración durante 2025: el indicador mensual sube y la variación interanual en puntos porcentuales se amplía de forma visible hacia el invierno. Esto sugiere tensiones en la capacidad de pago,

que podrían limitar la efectividad de las promociones y, por esa vía, el sostén del consumo del canal en los próximos meses.

#### Cuadro IV. TC-Familias: Ratio de Irregularidad y Variación YoY



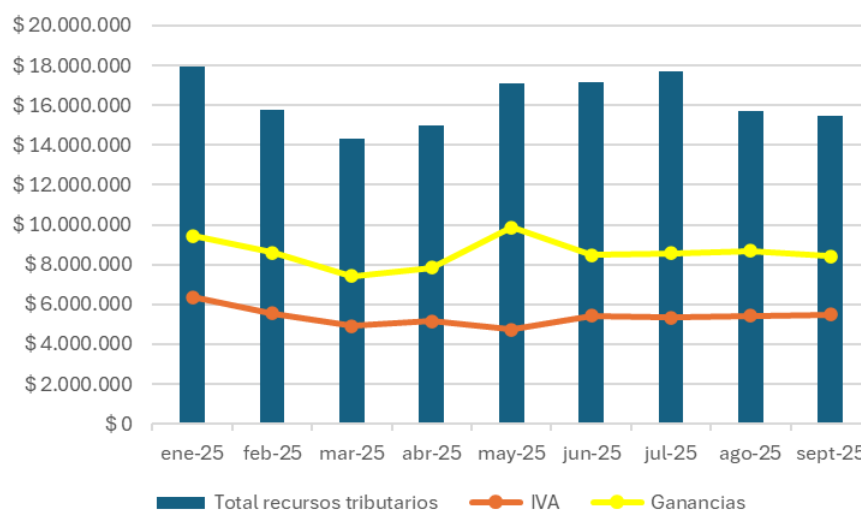
En conjunto, el canal muestra menor nominalidad y un consumo que se modera tras el rebote inicial, mientras la dependencia del crédito convive con un aumento de la morosidad. La evolución de ingresos reales, paritarias y condiciones de financiamiento (tasas, cuotas, límites) será clave para que el gasto en supermercados estabilice y retome un sendero de crecimiento real hacia fin de año.

#### c) Recaudación Tributaria<sup>4</sup> y Resultado Fiscal<sup>5</sup>

Entre enero y septiembre de 2025, los recursos tributarios totales muestran un primer trimestre más débil y una recuperación en el segundo, con niveles altos durante el tercer trimestre y una leve moderación hacia el cierre. La serie refleja el patrón estacional del calendario impositivo y la normalización de la actividad bajo un régimen de menor nominalidad, sosteniendo el ingreso fiscal agregado.

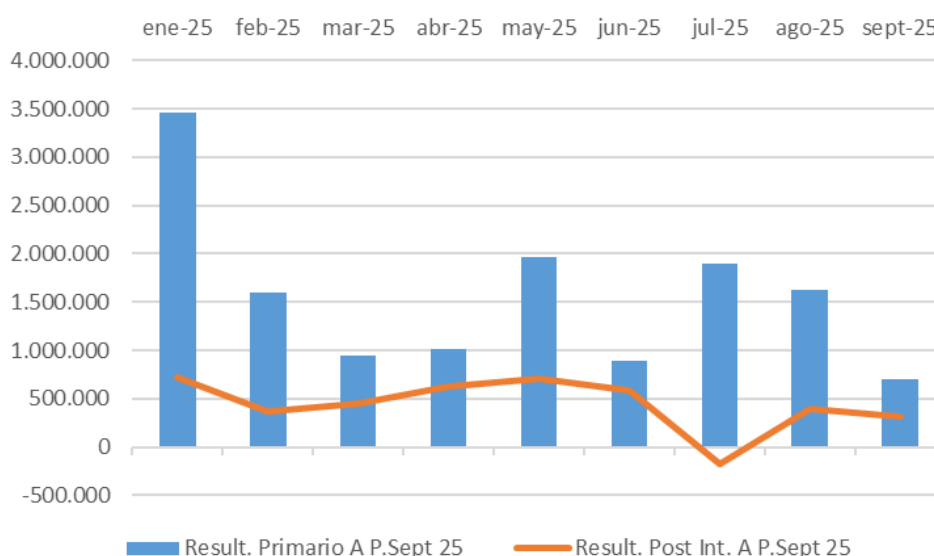
<sup>4</sup> <https://www.argentina.gob.ar/economia/ingresospublicos/dniaf/recaudacion>

<sup>5</sup> <https://www.argentina.gob.ar/noticias/en-septiembre-el-sector-publico-nacional-registro-un-superavit-financiero-de-309623>

**Cuadro V. Recaudación Tributaria y Principales Tributos. En millones de pesos constantes a Septiembre 2025.**

Dentro del total, destacan IVA y Impuesto a las Ganancias como las dos fuentes de mayor peso relativo: 35,5% y 18,9% del total, respectivamente (≈54,4% en conjunto). El IVA capta la evolución del consumo interno y del comercio exterior, funcionando como termómetro de la demanda; Ganancias refleja utilidades y retenciones del período fiscal, con picos asociados al calendario de vencimientos. La concentración en estos dos tributos subraya la sensibilidad de la caja del Estado a la dinámica del mercado interno, los salarios y la rentabilidad empresarial.

Por otra parte, el sector público nacional acumula superávit primario en la mayoría de los meses, con picos en enero y repuntes en mayo–julio, y una moderación hacia septiembre. La trayectoria sugiere que la contención real del gasto y la recuperación parcial de ingresos sostienen el saldo operativo, aun en un contexto de menor nominalidad.

**Cuadro VI. Recaudación Tributaria y Principales Tributos. En millones de pesos constantes a Septiembre 2025.**

Con intereses, el resultado financiero ronda el equilibrio, con un bache a mitad de año y rebote posterior. La brecha con el primario marca el costo de la deuda. Aun con superávit primario, los intereses pueden llevar el cierre global a rojo leve o balance.