

A. MERCADO

I. Contexto Macroeconómico Internacional¹

Respecto de una selección de los principales socios comerciales de la Argentina, que en conjunto representan más del 60% del PIB global, Brasil creció un 3,4% durante 2024 apoyado en el desempeño de su sector industrial y de servicios, aunque, a nivel trimestral reporta una desaceleración del crecimiento de su PIB desde mediados de 2024. Para 2025, se espera que el crecimiento de la economía brasileña descienda a 2% interanual, afectado por el peso de un nivel relativamente alto de tasas de interés, entre otros factores.

China registró un crecimiento de 5% en 2024 a partir de políticas de estímulo para alentar la demanda y a cierto dinamismo del sector industrial orientado a la exportación, que se benefició de una demanda anticipada previendo potenciales riesgos comerciales. Pero, a pesar de nuevos anuncios de estímulo fiscal al consumo y de su apuesta por el sector servicios, la alta exposición al comercio exterior y los riesgos asociados a la fragmentación geopolítica afectan directamente los pronósticos de crecimiento para esta economía, que en el 2025 se ubican en 4% según el FMI.

La Unión Europea anotó un crecimiento de 1,1% en 2024 y su pronóstico es de 1,2% para 2025. La falta de dinamismo de las principales economías de la región –Alemania y Francia– explican gran parte del estancamiento, afectadas principalmente por las restricciones ligadas a la incertidumbre, los cambios globales en materia de comercio exterior y su grado alto de integración a cadenas globales de valor. En el caso de la economía alemana, los pronósticos oficiales indican que existe una probabilidad elevada de que no se registre crecimiento económico en 2025, lo que significaría tres años consecutivos sin variaciones positivas en el nivel de actividad, algo inédito desde la década de 1950.

La economía de Estados Unidos creció 2,8% en 2024, principalmente empujada por el consumo interno, lo que la ubicó como la más dinámica de los países desarrollados. Para 2025 se pronostica una moderación de ese impulso y un crecimiento de 1,8%, como consecuencia del agravamiento de las disputas geopolíticas, su impacto en los flujos comerciales internacionales y el efecto al alza en el nivel general de precios.

Chile registró un incremento interanual de su PIB de 2,6% en 2024, apalancado principalmente por sus exportaciones mineras. Para 2025 está pronosticado un descenso de esa expansión anual a 2%, dependiendo de lo que suceda con el precio de las materias primas a nivel internacional.

En cuanto a la India, su economía creció 6,5% en 2024 y fue la de mayor crecimiento entre las diez más grandes del mundo. Menor exposición al comercio internacional, una tendencia positiva en los niveles de inversión extranjera directa en proyectos productivos y un buen desempeño del sector servicios fueron los pilares de su performance. Para 2025, los pronósticos indican un crecimiento de 6,2%.

Finalmente, Vietnam vio expandir su economía en 7,1% durante 2024. Ello se explica en parte por un aumento de las exportaciones –que anotaron otro año récord– y de la inversión extranjera, así como por buenos resultados en materia de turismo, con casi 40% más de visitantes internacionales que en 2023. El pronóstico para 2025 señala un crecimiento de 5,2%. La baja respecto del año previo obedece, como en los casos anteriores, principalmente, al grado alto de exposición que tiene este país al comercio exterior tanto de bienes como de servicios.

La evolución trimestral del PIB de los principales socios comerciales de Argentina se expone a continuación:

¹ <https://cancilleria.gob.ar/es/cei/publicaciones>

Cuadro I. Evolución trimestral de los principales socios comerciales de Argentina

Año	Trimestre	Brasil	China	EE.UU	UE	India	Chile
2024	I	3,8 %	4,5 %	1,7 %	1,2 %	6,3 %	0,0 %
	II	3,3 %	6,3 %	2,4 %	0,6 %	7,7 %	-0,3 %
	III	2,4 %	4,9 %	2,9 %	0,1 %	7,8 %	0,7 %
	IV	2,2 %	5,2 %	3,1 %	0,2 %	8,2 %	0,8 %
2025	I	1,7 %	5,3 %	2,9 %	0,4 %	8,4 %	2,0 %

Fuente: Data Explorer (OCDE). No hay datos de Vietnam. Notas: s.d.: sin dato

II. Contexto Macroeconómico Argentino

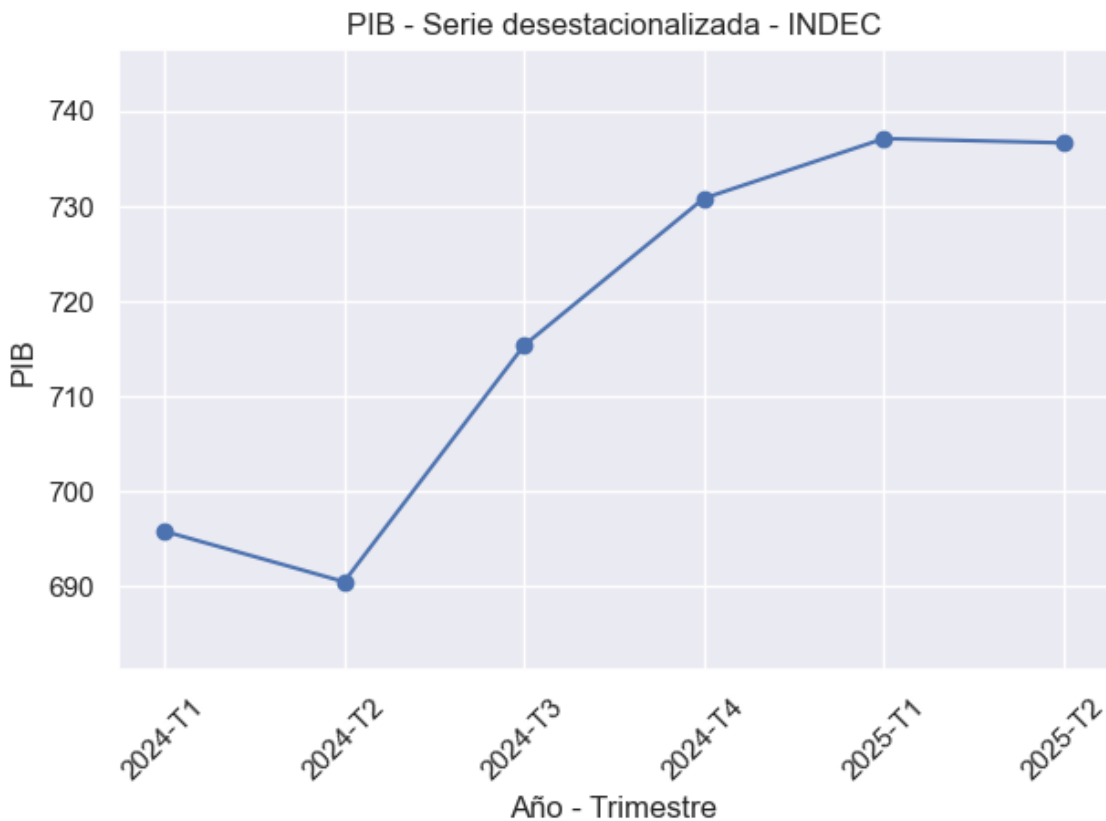
a) Producto Interno Bruto y sus Agregados²

En el gráfico que se muestra a continuación se puede observar la evolución del PIB a precios constantes de 2004³.

La variable alcanzó en el segundo trimestre del 2025 un valor de \$ 736.683 millones, lo que representa una leve variación negativa del 0,1% respecto al registro obtenido en el primer trimestre del mismo año, donde el mismo fue de \$ 737.132 millones.

A continuación un gráfico que observa la dinámica del PIB en su serie desestacionalizada por los períodos 2024 y el primer semestre del 2025.

Cuadro II. PIB 2024-2025. Serie desestacionalizada. Miles de Millones de pesos.

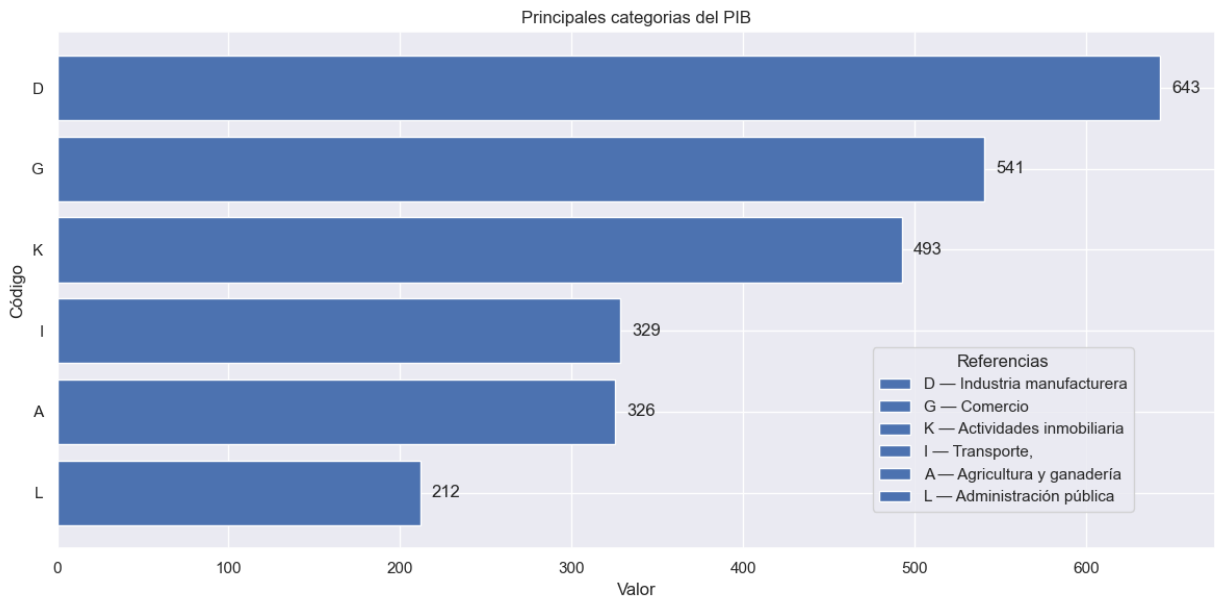


² <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-9-47>

³ Se trata de la serie desestacionalizada.

En cuanto a las principales categorías que aportan al PIB a continuación se exponen las primeras 6:

Cuadro III. Acumulado de las principales categorías del PIB 2024-2025. Serie desestacionalizada. Millones de pesos.



Donde se observa que la industria manufacturera y comercio (comprende al mayorista y minoristas) son las categorías que más han aportado al PIB durante el 2024 y el primer semestre del 2025, como es habitual.

Por el lado de las importaciones han representado aproximadamente \$ 225.000 millones de pesos en el segundo trimestre del 2025. Las mismas disminuyeron un 3,3% respecto al primer trimestre del 2025. Sin embargo, en términos anuales, tuvieron un aumento del 39,2% si comparamos el primer semestre del 2025 contra el mismo semestre del 2024.

Por el lado de las exportaciones han representado aproximadamente \$ 165.000 millones de pesos en el segundo trimestre del 2025. Las mismas cayeron un 2,2% respecto al primer trimestre del 2025. Sin embargo, en términos anuales, tuvieron un aumento del 5,1% si comparamos el primer semestre del 2025 contra el mismo semestre del 2024.

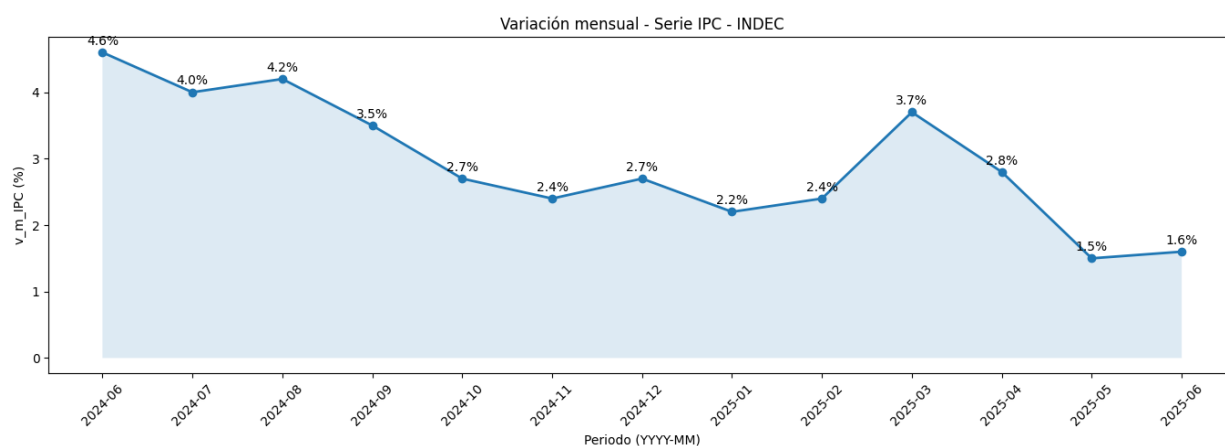
b) Indicadores de Precios⁴

El IPC representativo del total de hogares del país registró en junio del 2025 una variación de 1,6% con relación al mes anterior, y una suba del 39,4% con respecto a Junio 2024.

Una síntesis gráfica se puede ver a continuación.

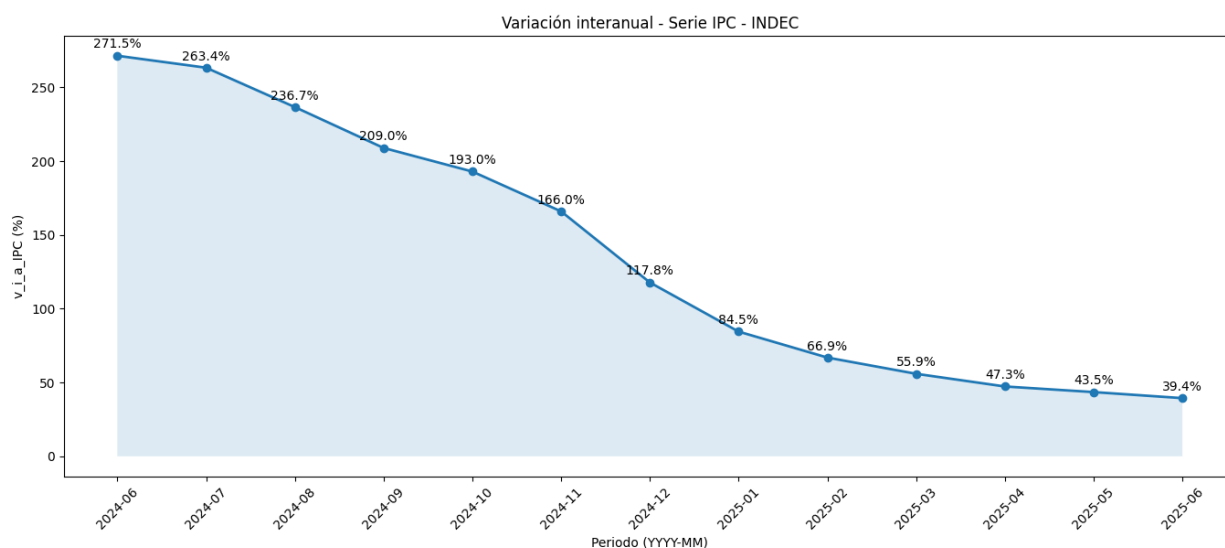
⁴ <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-5-31>

Cuadro IV. Variación mensual del IPC 2025. Total País.

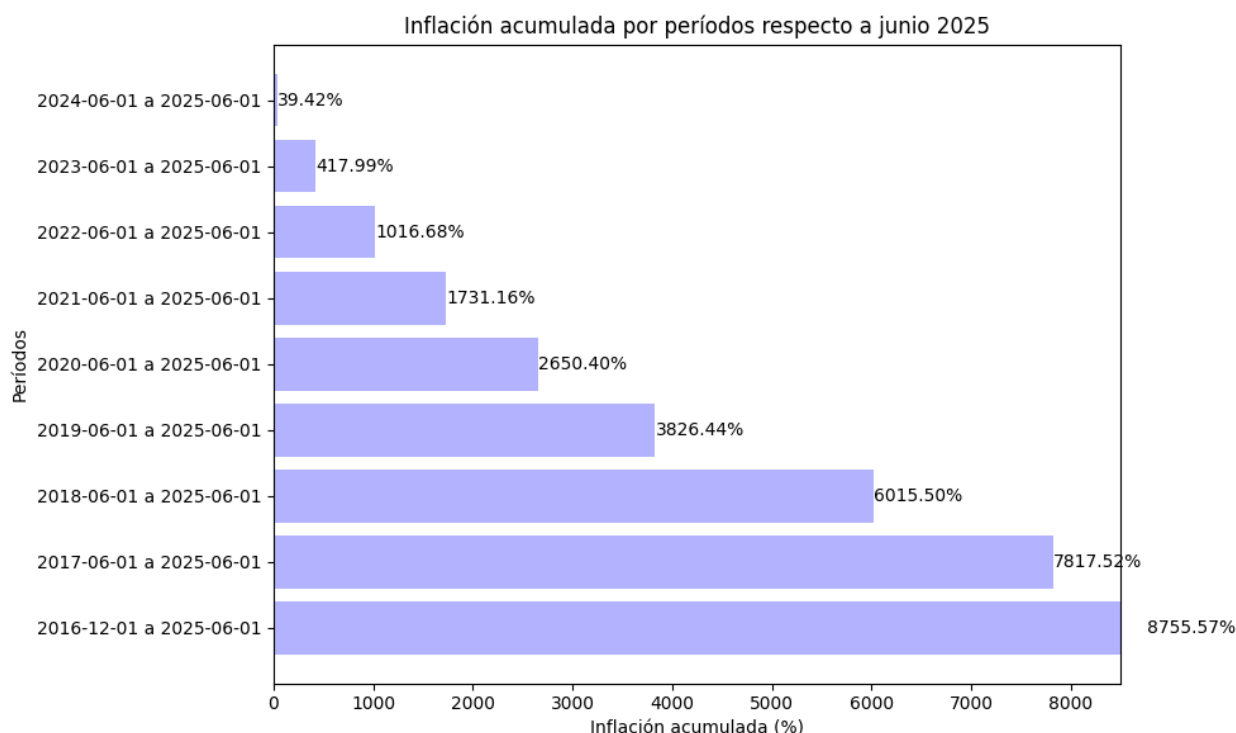


Observándose una tendencia a la baja de la aceleración de suba de precios en el país durante el 2025. Seguidamente, se observa la variación interanual entre junio 2024 a junio 2025 a nivel país.

Cuadro V. Apertura por categoría del IPC 2025. Nivel País.



Por último se expone a continuación la inflación acumulada considerando los periodos entre diciembre 2016 (año base) hasta junio 2025.

Cuadro VI. Inflación acumulada por periodos con eje a junio 2025. Nivel País. Total General.

Si bien resulta evidente el dato de inflación acumulada desde diciembre 2016 (año base) hasta junio 2025, es de destacar la baja en la aceleración inflacionaria entre periodo a periodo, donde se observa que el año comprendido entre junio 2024 a junio 2025 no se superó el 40%.

Esto muestra, a priori, un escenario a futuro de mayor certidumbre en contexto inflacionario en próximos periodos.

*c) Mercado de Trabajo*⁵

En el segundo trimestre de 2025, la tasa de actividad (TA) –que mide la población económicamente activa (PEA) sobre el total de la población– alcanzó el 48,1%; la tasa de empleo (TE) –que mide la proporción de personas ocupadas con relación a la población total– se ubicó en 44,5%; y la tasa de desocupación (TD) –personas que no tienen ocupación, están disponibles para trabajar y buscan empleo activamente, como proporción de la PEA– se ubicó en 7,6%.

La tasa de subocupación resultó del 11,6 % de la PEA, mientras que los otros ocupados demandantes y los otros ocupados no demandantes disponibles alcanzaron, en conjunto, el 11,3% de la PEA. Consecuentemente, la presión sobre el mercado laboral, conformada por el universo de desocupados, subocupados, ocupados demandantes y ocupados no demandantes disponibles, alcanzó el 30,5% de la PEA.

*d) Pobreza e Indigencia*⁶

El porcentaje de hogares por debajo de la línea de pobreza (LP) alcanzó el 24,1%; en ellos reside el 31,6% de las personas. Dentro de este conjunto, el 5,6% de los hogares están por debajo de la línea de indigencia (LI), que incluyen al 6,9% de las personas. Esto implica que, para el universo de los 31 aglomerados urbanos de la EPH, por debajo de la LP se encuentran 2.456.090 hogares, que incluyen a 9.451.018

⁵ <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-4-31-58>

⁶ <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel3-Tema-4-46>

personas; y, dentro de ese conjunto, 565.821 hogares se encuentran por debajo de la LI, lo que representa 2.051.984 personas indigentes.

Con respecto al segundo semestre de 2024, la incidencia de la pobreza registró un descenso tanto en los hogares como en las personas, de 4,5 y 6,5 puntos porcentuales (p.p.), respectivamente. En el caso de la indigencia, mostró una disminución de 0,8 p.p. en los hogares y de 1,3 p.p. en las personas. A nivel regional se observó una disminución de la pobreza y la indigencia en todas las regiones.

Dado que la incidencia de la pobreza y la indigencia resultan de la capacidad de los hogares de acceder a la canasta básica alimentaria (CBA) y a la canasta básica total (CBT) mediante sus ingresos monetarios, se observó que, con respecto al semestre anterior:

- En promedio, el ingreso total familiar aumentó 26,3%.
- Las canastas regionales promedio aumentaron 13,2% (CBA) y 12,3% (CBT).

Los ingresos en el período estudiado aumentaron a un nivel superior tanto con respecto a la CBT como a la CBA. Así, ambas tasas, pobreza e indigencia, presentan una disminución en el presente semestre, en relación al semestre anterior.

Teniendo en cuenta que la brecha de la pobreza es la distancia entre los ingresos y las canastas de los hogares pobres, se observó que:

- La brecha de la pobreza de los hogares se ubicó en 37,0%
- El ingreso total familiar promedio de los hogares pobres fue de \$671.492, mientras que la CBT promedio del mismo grupo de hogares alcanzó \$1.065.691.
- La distancia entre los ingresos de los hogares pobres y la CBT se mantuvo sin cambios respecto del segundo semestre de 2024.

e) Intercambio Comercial Argentino⁷

En junio, las exportaciones totalizaron USD 7.275 millones, lo que representó un crecimiento interanual de 10,8%. Esta suba fue impulsada por un incremento de 11,2% en las cantidades exportadas y una caída de 0,4% en los precios.

Al analizar los datos desestacionalizados se registró un alza de 4,4% en las exportaciones y de 0,4% en la tendencia- ciclo, en comparación con el mes anterior.

Las importaciones de junio alcanzaron un total de USD 6.370 millones, lo que representó un incremento interanual de 35,9%.

Este crecimiento se atribuye a un aumento de 53,2% en las cantidades y a una disminución en los precios de 11,0%. Al analizar los datos desestacionalizados, se registra una baja de 1,2% en las importaciones y de 0,6% en la tendencia-ciclo en comparación con el mes anterior.

La balanza comercial de junio reportó un superávit de USD 906 millones. Al compararlo con el mismo mes del año anterior, se observa una caída de 974 millones de dólares. Esta baja se debe principalmente a un aumento en las cantidades importadas mayor que el observado en las cantidades exportadas, a pesar de que el índice de términos del intercambio mostró un incremento de 11,9%.

⁷ <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-2-40>

f) Resultados Fiscales⁸

Con una caída de ingresos superior al recorte de gastos, durante el primer semestre del año la Administración Pública Nacional registró un superávit financiero de \$0,6 billones y otro primario de \$6,7 billones. A continuación los principales puntos:

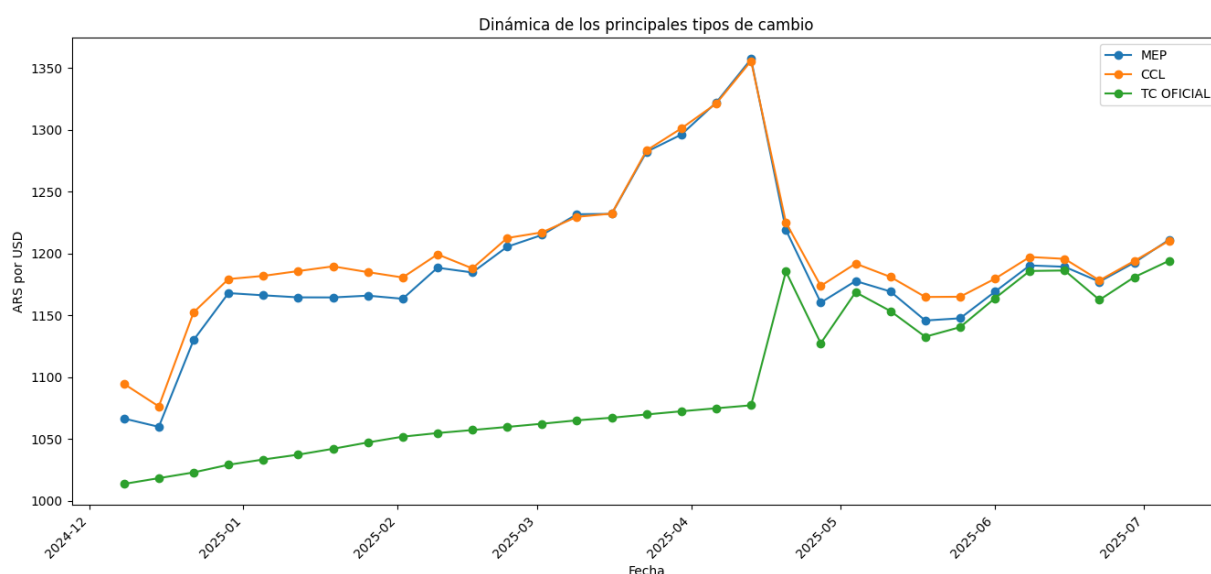
- En junio la Administración Pública Nacional (APN) registró un déficit primario de \$1,0 billón y otro financiero de \$2,7 billones.
- En el primer semestre, los ingresos totales cayeron 0,6% y los gastos 0,2%.
- Los gastos que tuvieron mayores aumentos reales respecto del año anterior fueron las transferencias a provincias, los aportes del Tesoro al PAMI, jubilaciones y asignaciones familiares.
- Los recursos de la Seguridad Social crecieron 25,4% y llevan diez meses seguidos de suba por recuperación de la masa salarial.
- También se incrementó la recaudación de impuestos ligados al nivel de actividad como IVA, Créditos y Débitos Bancarios y derechos de importación.
- Los intereses de la deuda pagadera en pesos y en moneda extranjera retrocedieron 19,7% respecto a los pagos realizados en el mismo lapso del 2024.
- El gasto primario subió 2,8% en el primer semestre de este año. En 2024 había caído 27,4%.

g) Evolución del Tipo de Cambio \$/U\$S

El gráfico muestra la evolución de distintos tipos de cambio en Argentina desde diciembre 2024 hasta junio 2025, fecha de corte del análisis de la presente sección. Se comparan tres cotizaciones: el dólar MEP (línea azul), el dólar contado con liquidación o CCL (línea naranja) y el tipo de cambio oficial mayorista, correspondiente a la Comunicación "A" 3500 del BCRA (línea verde).

A lo largo del período expuesto, se observa una marcada brecha entre los tipos de cambio financieros (MEP y CCL) y el tipo de cambio oficial, sobre todo en los primeros meses del año 2025. Este comportamiento refleja tensiones cambiarias en ciertos momentos del año, así como intentos de estabilización o intervenciones del mercado en otros períodos.

Cuadro VII. Evolución de los Tipos de Cambio



⁸ <https://opc.gob.ar/ejecucion-presupuestaria/ejecucion-mensual-base-devengado/analisis-de-la-ejecucion-presupuestaria-de-la-administracion-nacional-junio-2025/>

h) Balance Cambiario⁹

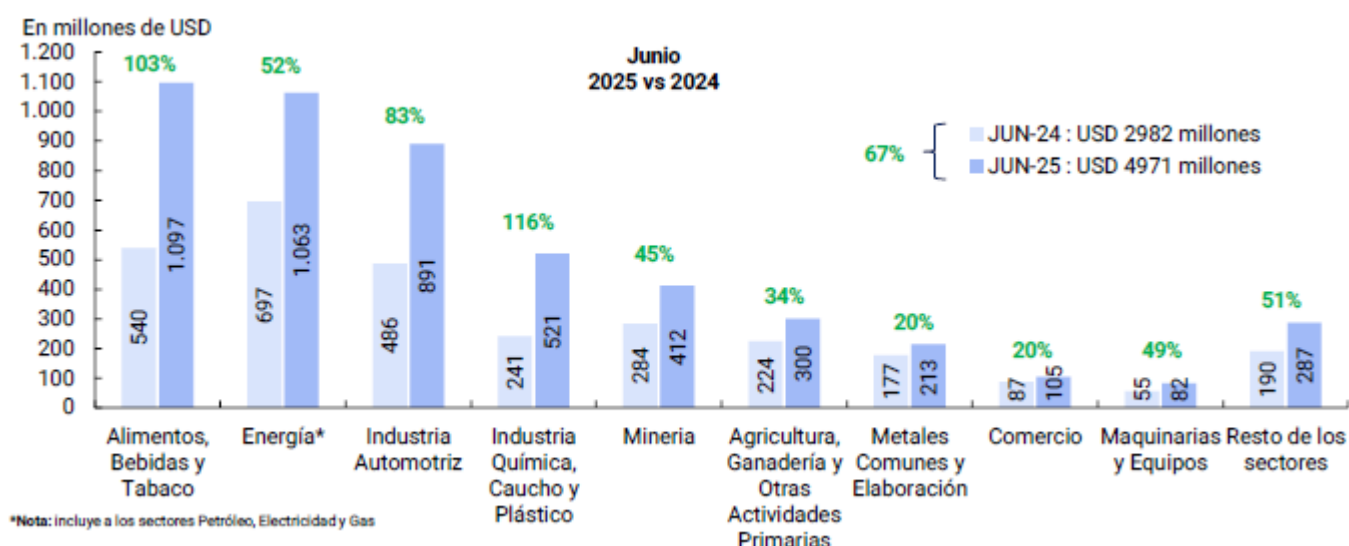
Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario registraron un superávit de USD 2.158 millones en junio, explicado por el ingreso neto de la cuenta “Bienes” por USD 3.376 millones, parcialmente compensado por los egresos netos en las cuentas “Servicios”, “Ingreso primario” e “Ingreso secundario” por USD 744 millones, USD 465 millones y USD 9 millones, respectivamente¹⁰.

Cuadro VIII. Cuenta Corriente Cambiaria. Millones de dólares. BCRA.

Fecha	jun-24	jul-24	ago-24	sept-24	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25
Cuenta corriente cambiaria	-223	-1.668	-1.269	-700	-1.581	-911	-1.114	-1.292	-1.231	-1.674	-459	-149	2.158
Bienes	795	551	576	528	744	714	-39	425	869	-456	1.214	1.811	3.376
Servicios	-368	-566	-614	-650	-744	-530	-526	-1.187	-1.038	-799	-1.161	-939	-744
Ingreso primario	-533	-1.670	-1.243	-588	-1.599	-1.116	-523	-547	-1.047	-425	-528	-1.029	-465
Ingreso secundario	-117	17	13	10	18	21	-26	17	-15	6	16	7	-9

Las operaciones por “Bienes” del balance cambiario de junio resultaron en ingresos netos por USD 3.376 millones. Dicho resultado fue explicado por cobros de exportaciones por USD 9.121 millones, parcialmente compensados por pagos de importaciones por USD 5.745 millones.

En cuanto al comportamiento sectorial de junio, todos los sectores experimentaron incrementos interanuales en sus cobros de exportaciones a través del mercado de cambios.

Cuadro IX. Pagos de Importaciones de bienes por Sector

Por su parte, la cuenta “Servicios” registró un déficit de USD 744 millones en junio, resultado más deficitario que el de junio de 2024 por USD 376 millones⁷. Dicho déficit se explicó por los egresos netos en concepto de “Viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta”⁸, de “Fletes y seguros” y de “Otros servicios” por USD 863 millones, USD 130 millones y USD 119 millones, respectivamente, parcialmente compensados por los ingresos netos en concepto de “Servicios empresariales profesionales y técnicos” por USD 367 millones.

⁹ https://www.bcr.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Informe_Diciembre_2024.pdf

¹⁰ La cuenta corriente del Balance Cambiario difiere de la informada en la Balanza de Pagos elaborada por el INDEC. Para conocer la definición de ambas y las divergencias entre sí, acceder a la [Metodología de compilación de las estadísticas del mercado cambiario](#) secciones C.1, C.1.1, C.1.2 y C.1.3.

*i) Stock Deuda Pública*¹¹

En junio el stock de la deuda pública pagadera en pesos ascendió a \$248.573.642 millones, lo que representó un aumento de 2,1% con respecto al cierre de mayo. Por otro lado, el stock de la deuda en moneda extranjera disminuyó en USD192 millones con respecto al mes anterior, 0,1%, hasta alcanzar un monto de USD254.647 millones:

- Intereses: el Tesoro canceló intereses de deuda en pesos por \$286.639 millones y en moneda extranjera por USD178 millones.
- Amortizaciones: se canceló capital por \$18.946.959 millones, principalmente por vencimientos de títulos de mercado, y USD1.427 millones.
- Nuevo endeudamiento: el Tesoro obtuvo financiamiento en pesos por \$14.730.814 millones, de los cuales \$11.124.534 millones fueron por licitación, y en moneda extranjera por USD301 millones.
- Ajustes de valuación y capitalización de intereses: los ajustes por valuación y capitalización de intereses sumaron \$9.325.561 millones para la deuda en pesos y USD934 millones para la deuda en moneda extranjera.
- Perfil: los vencimientos para el periodo de julio a diciembre en moneda local se estiman en \$103.163.759 millones y en moneda extranjera en USD8.775 millones.

A fines de junio el stock de la deuda denominada y pagadera en moneda extranjera totalizó el equivalente a USD254.647 millones lo que implicó una disminución de USD192 millones con respecto al cierre de mayo 2025. Dicho stock se compone por:

- 37,4% por los bonos step-up emitidos en el proceso de reestructuración de la deuda en moneda extranjera de 2020 (Bonares y Globales).
- 21,9% por letras intransferibles colocadas al BCRA.
- 21,7% por los préstamos del Fondo Monetario Internacional (FMI) por los programas de Facilidades Extendidas de 2022 (EFF 2022) y 2025 (EFF 2025).
- 15,8% por préstamos de otros organismos internacionales de crédito.
- 3,2% por otras deudas (letras en garantía, otros títulos públicos, avales y préstamos de bancos comerciales).

¹¹ <https://opc.gob.ar/>