

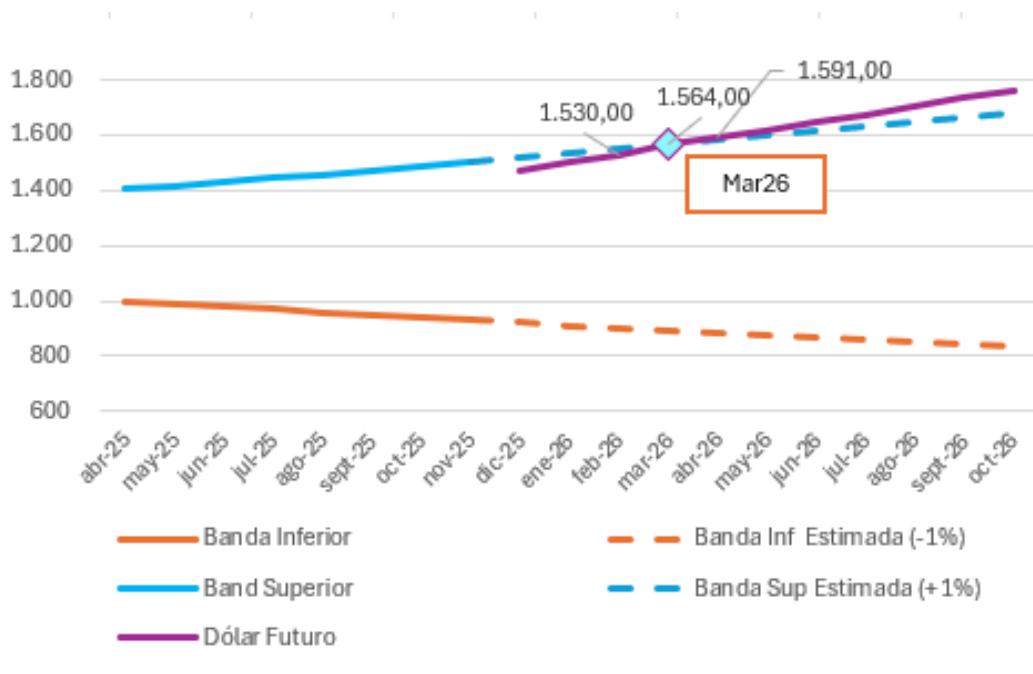
## A. CONTEXTO ECONÓMICO EN OCTUBRE 2025

### I. Contexto Económico

#### a) Bandas Cambiarias y Dólar Futuro

El siguiente gráfico permite evaluar la consistencia entre el esquema cambiario anunciado y las expectativas del mercado, comparando la evolución proyectada de la banda inferior y superior del tipo de cambio con la curva de dólar futuro para distintos vencimientos. Mientras las bandas representan el corredor dentro del cual la autoridad busca contener la cotización, los futuros reflejan el precio al que los agentes están dispuestos a cubrirse y, por lo tanto, funcionan como un termómetro de credibilidad, presión esperada y prima de riesgo a lo largo del horizonte temporal.

**Cuadro I. Bandas Cambiarias y Dólar Futuro ROFEX**



El gráfico contrasta la trayectoria del corredor cambiario (banda inferior y superior, junto con un rango estimado de  $\pm 1\%$  estipulado por el BCRA<sup>1</sup>) con la curva del dólar futuro<sup>2</sup>, que sintetiza las expectativas de tipo de cambio y la prima por cobertura.

Se observa que, a partir de los primeros vencimientos, el futuro se ubica dentro de las bandas pero relativamente próximo al límite superior, y hacia marzo de 2026 prácticamente lo alcanza, en donde, en los meses siguientes, la curva pasa a ubicarse por encima del techo estimado y mantiene una pendiente creciente. Esta configuración sugiere que el mercado asigna una probabilidad relevante a un escenario de tensión en la banda (con el tipo de cambio orbitando el techo) y/o a un recalibramiento del esquema, lo que suele elevar la demanda de cobertura y puede afectar expectativas nominales que provoquen un *pass-through* a precios de la economía real.

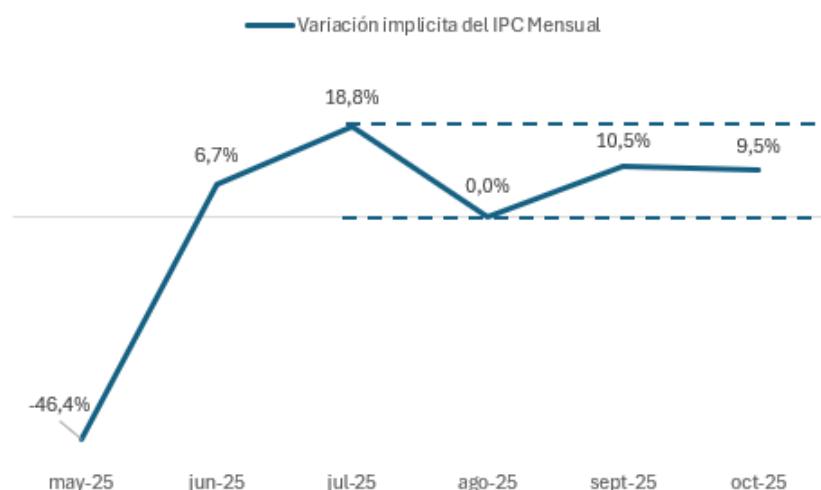
<sup>1</sup> <https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadísticas/bandas-cambiarias-piso-techo.asp>

<sup>2</sup> <https://matbarofex.primary.ventures/fyo/futurosfinancieros>

*b) Índice de Inflación y Salarios*

El siguiente gráfico no presenta la inflación mensual del IPC en sí misma, sino su variación intermensual, construida como el cociente entre la inflación de cada mes y la del mes previo menos uno.

Mi objetivo acá es el de mostrar un indicador que capture el cambio de ritmo de la dinámica de precios, en donde, valores positivos indican aceleración de la inflación respecto del mes anterior, mientras que valores negativos señalan desaceleración en la velocidad de aumento de precios.

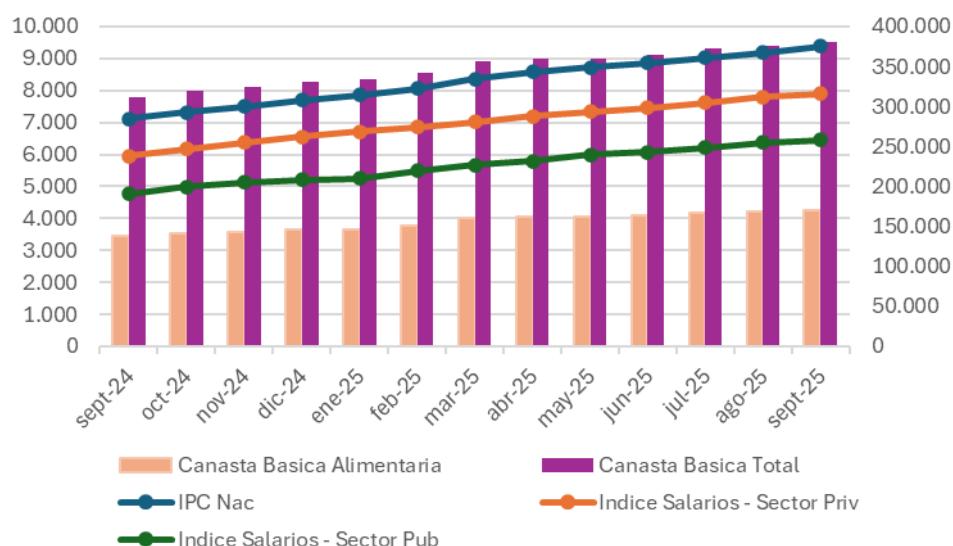
**Cuadro II. Velocidad de cambio de la tasa de inflación**

El gráfico muestra un objeto tipo “serrucho” propio de un proceso donde la inflación intenta bajar pero enfrenta rebotes. Primero hay una desaceleración muy fuerte (mayo 2025 por no actualización del precio de combustibles), luego rebote y aceleración (jun-jul), una pausa (agosto) y una nueva aceleración (septiembre y octubre), manteniéndose en parte entre dos “bandas” ficticias de velocidad de aumento.

*c) Canasta Básica, Nivel de Ingresos e Inflación*

El siguiente gráfico integra, en una misma visual, la evolución del costo de vida mínimo y la de los ingresos laborales en el período bajo análisis. En las barras se muestran los valores en pesos de la Canasta Básica Alimentaria (CBA) y la Canasta Básica Total (CBT) publicadas por el INDEC, que son parámetros típicos para medir pobreza e indigencia, mientras que las líneas presentan el IPC nacional y los índices de salarios (sector privado y sector público) publicados por el INDEC.

Esta combinación permite evaluar, de manera conjunta, si los salarios acompañan o no el avance de los precios y, por lo tanto, inferir la dirección del poder adquisitivo y la accesibilidad de los hogares a las canastas básicas.

**Cuadro III. Velocidad de cambio de la tasa de inflación**

Las canastas suben de forma sostenida, la CBT crece mes a mes, reflejando el costo de la línea de pobreza, la CBA acompaña (línea de indigencia).

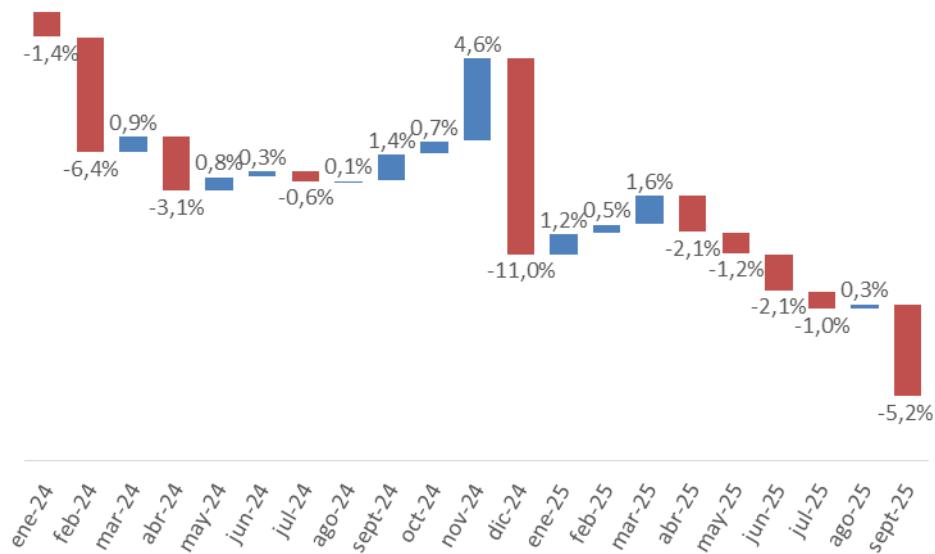
Por su parte, la linea azul (el índice explícito de los precios al consumidor publicado por el INDEC) corre por encima de los salarios indicando que durante el último año los salarios no logran empatar el aumento general de precios (entendida ésta como la pérdida de salario real).

A su vez, la brecha privado vs público indica que el salario privado (línea naranja) acompaña mejor al IPC que el público (verde), que queda más rezagado. Por lo tanto, el reacomodamiento macroeconómico está recayendo de forma más fuerte en el sector público.

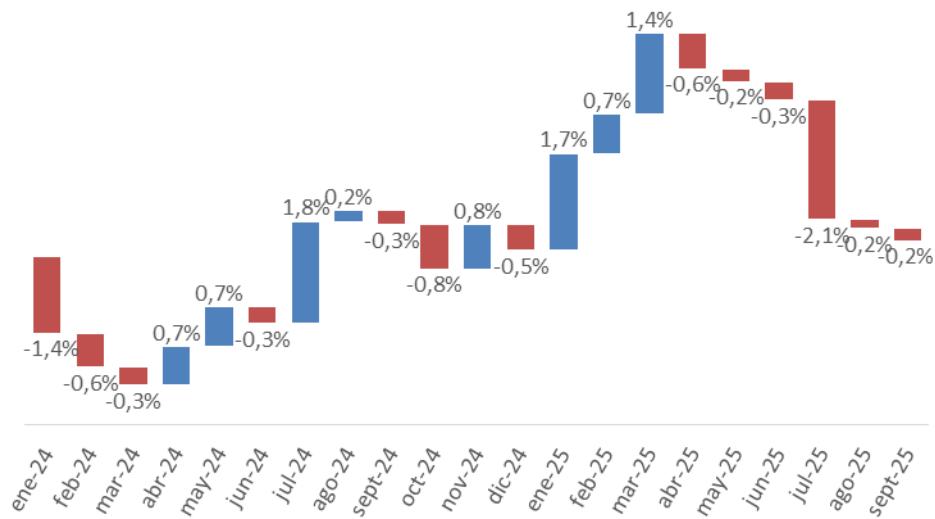
Una implicancia social directa es que con CBT y CBA subiendo, si el ingreso laboral no repunta por encima de lo que aumenta el índice de inflación, aumenta la probabilidad de que más hogares caigan por debajo de la línea de pobreza/indigencia, aun cuando la inflación mensual desacelere su velocidad de aumento, como observamos en el apartado anterior.

*d) Nivel de Consumo e Irregularidad de Familias*

En la presente sección, los indicadores de ventas en supermercados y mayoristas muestran un patrón de recuperación intermitente seguido por señales de enfriamiento hacia la parte final del período. Los dos primeros gráficos que se muestran a continuación presentan la variación mensual de las ventas en (i) supermercados mayoristas y (ii) supermercados minoristas: al estar expresados mes a mes (se expone su serie desestacionalizada), capturan el “pulso” de corto plazo —con alternancia de meses positivos y negativos— y permiten identificar cambios de tendencia con mayor sensibilidad que una comparación anual.

**Cuadro IV. Variación Mensual de Ventas en Mayoristas – Serie Desestacionalizada**

En mayoristas (cuadro precedente), la dinámica es particularmente volátil, con oscilaciones frecuentes y algunos movimientos abruptos. Se destaca un retroceso fuerte a fines de 2024 (dic-24) y, posteriormente, una fase con un cierto rebote al inicio del año 2025 pero que no llega a consolidar un sendero de mejora sostenida. En términos macro, este comportamiento es consistente con un consumo que responde con rapidez a cambios en el ingreso real disponible, condiciones de financiamiento y expectativas: los mayoristas suelen funcionar como un canal donde el hogar “ajusta cantidades” (stockeo o sustitución hacia formatos más económicos) y, por eso, la serie tiende a amplificar los vaivenes. Aunque su tendencia se observa claramente a la baja.

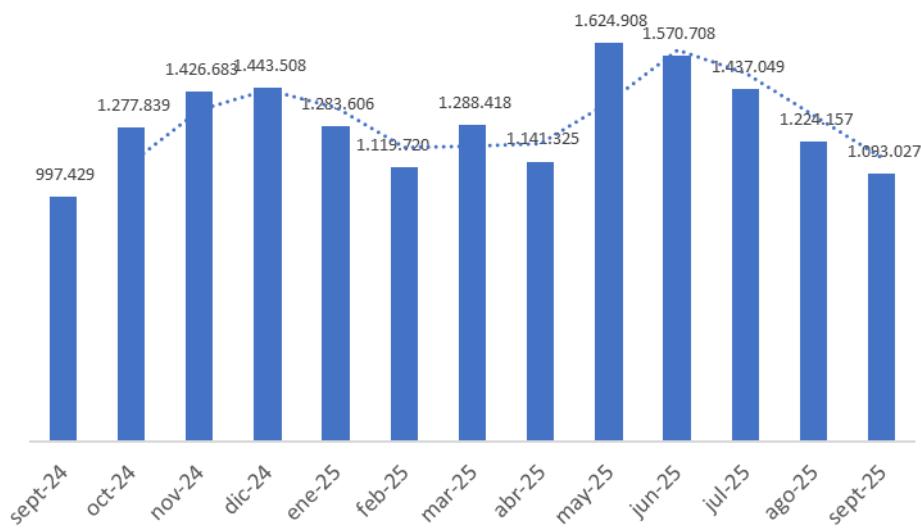
**Cuadro V. Variación Mensual de Ventas en Minoristas – Serie Desestacionalizada**

En minoristas, sugiere una mejora en el arranque de 2025 (con varios meses de variaciones positivas) y luego un cambio de signo desde el segundo trimestre, donde predominan variaciones negativas y una trayectoria descendente hacia los últimos meses. Esta lectura es relevante porque el canal minorista suele reflejar con algo más de inercia la capacidad de compra cotidiana ya que cuando empieza a dominar la

caída mensual, típicamente indica que el consumo comienza a ajustarse por cantidades (menor volumen) aun cuando el gasto nominal siga elevado por la inflación.

El tercer gráfico, de cantidades vendidas de electrodomésticos, complementa el diagnóstico ya que se observa una suba desde fines de 2024, un pico hacia may-jun de 2025, y luego una corrección sostenida hasta sept-25. Este último es menor que el dato de 11 meses atrás, de Octubre 2024, mostrando una cierta caída en el nivel de stock de la economía real.

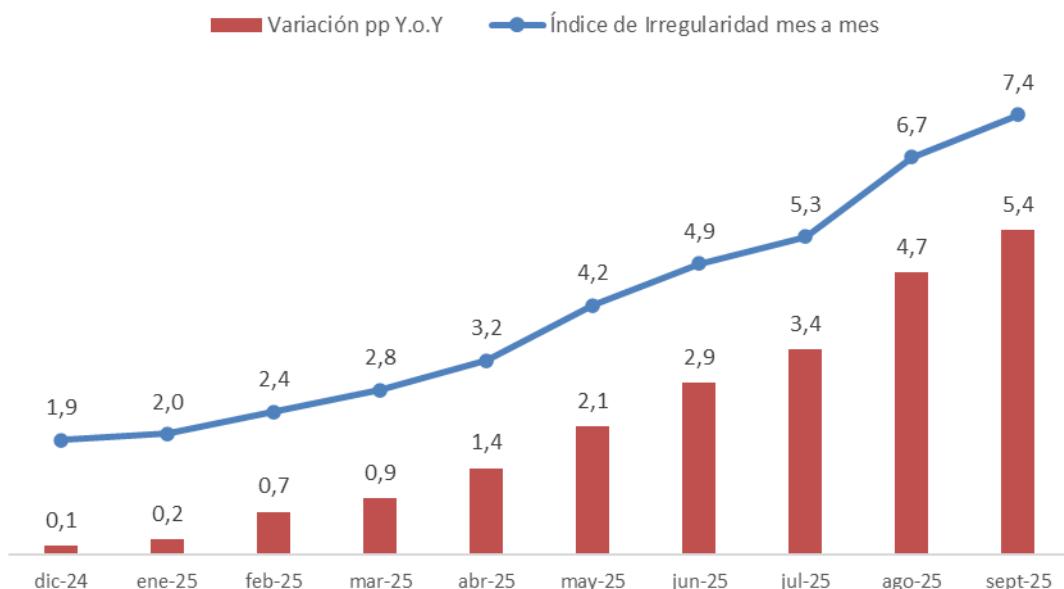
**Cuadro VI. Variación Mensual de Cantidad de Electrodomésticos**



Dado que los electrodomésticos son bienes durables y suelen depender más del crédito, esta secuencia es compatible con un “adelantamiento” de compras (por expectativas o precios relativos) seguido por agotamiento de la demanda. En ese marco, el gráfico a continuación aporta la visión de la parte financiera en donde la tasa de irregularidad de familias en tarjetas de crédito muestra un aumento persistente (con subas mes a mes y un deterioro también en términos interanuales), indicando mayor estrés en el repago de las deudas contraídas que uno presupone están siendo dirigidas a consumo de bienes durables. Esto

tiende a endurecer condiciones (cupos, tasas, aprobación) y se traduce en menor tracción del consumo financiado, reforzando la desaceleración observada en minoristas y, en especial, en durables.

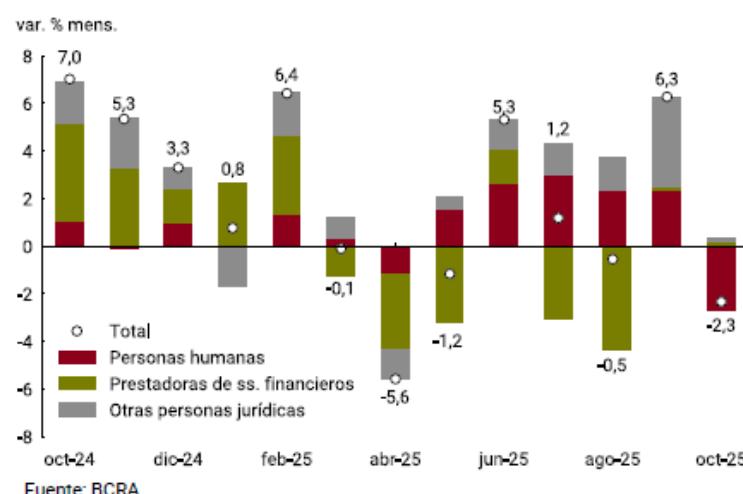
**Cuadro VII. TC-Familias: Ratio de Irregularidad y Variación YoY**



e) *Variables monetarias*

Los depósitos a plazo fijo se contrajeron 2,3% en Octubre debido a las previas de las elecciones por cobertura cambiaria. Es decir, gente se pasó de la inversión a plazo fijo a la tenencia de dólares.

**Cuadro VIII. Variación Mensual en la Tenencia de Depósitos por Plazos Fijos**



El patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión de Money Market (FCI MM) presentó un comportamiento heterogéneo a lo largo del mes, con una caída de \$5 billones hasta la tercera semana del mes.

Las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo fijo presentaron cierta volatilidad, con una suba en la primera parte del mes que fue revertida a lo largo de la segunda quincena del mes de octubre. Así, la tasa pagada por las colocaciones a plazo fijo a las personas humanas finalizó octubre en 35,7%, 1,9 p.p. por debajo del nivel de fin de septiembre. La TAMAR (Tasa Mayorista de Argentina) finalizó el mes en 38,3%, lo que implicó un descenso de 4,1 p.p. con respecto al cierre del mes anterior.

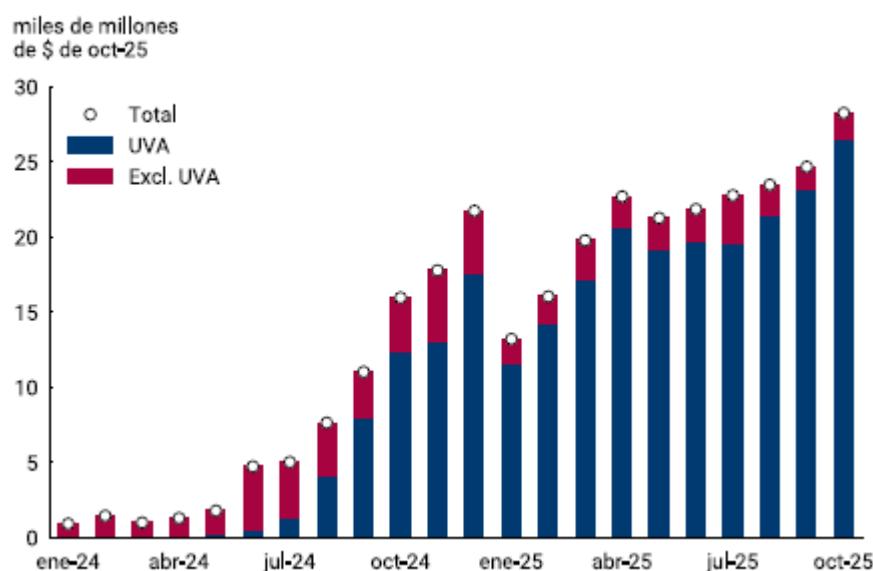
Por otro lado, en el mes de octubre los préstamos en pesos al sector privado revirtieron la caída de septiembre y registraron un incremento de 1,1%. Los préstamos comerciales crecieron 1,3% s.e. a precios constantes.

Los préstamos con garantía real continuaron creciendo, registrando 17 meses de aumento ininterrumpido. El crecimiento de octubre fue de 4,5% s.e. mensual a precios constantes. La suba fue liderada nuevamente por el crédito hipotecario, con un crecimiento de 8,3% s.e. real frente a septiembre.

Los préstamos para la compra de vivienda acumulan un incremento de 285,8% en los últimos 12 meses.

El grueso del crecimiento de esta línea fue explicado por los créditos hipotecarios ajustables por UVA (ver Gráfico).

#### Cuadro IX. Créditos Hipotecarios – Monto Promedio Diario



Por su parte, los préstamos al consumo presentaron variaciones poco significativas. Los préstamos personales registraron una caída a precios constantes de 0,9% s.e., aunque acumularon un aumento interanual de 80,4%.

Las financiaciones en tarjetas de crédito mostraron un leve incremento en términos reales (0,8% mensual s.e.) y en los últimos 12 meses acumularon un aumento de 33,9% real.

#### f) Evolución del Resultado Fiscal post Intereses<sup>3</sup>

Para evaluar la sustentabilidad fiscal y su aporte al anclaje macro, conviene mirar el resultado post intereses desde dos ángulos complementarios: (i) la foto mensual, que captura la estacionalidad y los shocks de corto plazo, y (ii) el acumulado de 12 meses, que suaviza esos vaivenes y permite identificar la tendencia subyacente del esfuerzo fiscal. Los dos gráficos siguientes presentan justamente esas dos lecturas del resultado fiscal post intereses del sector público.

En el gráfico a continuación (acumulado de 12 meses anteriores), la trayectoria de 2024 (línea azul) muestra una mejora marcada a lo largo del año. En donde parte desde un déficit pronunciado y va convergiendo de manera sostenida hacia el equilibrio, hasta cerrar incluso con signo positivo hacia diciembre. Esta dinámica es típica de un proceso donde el ajuste fiscal se va consolidando aun cuando

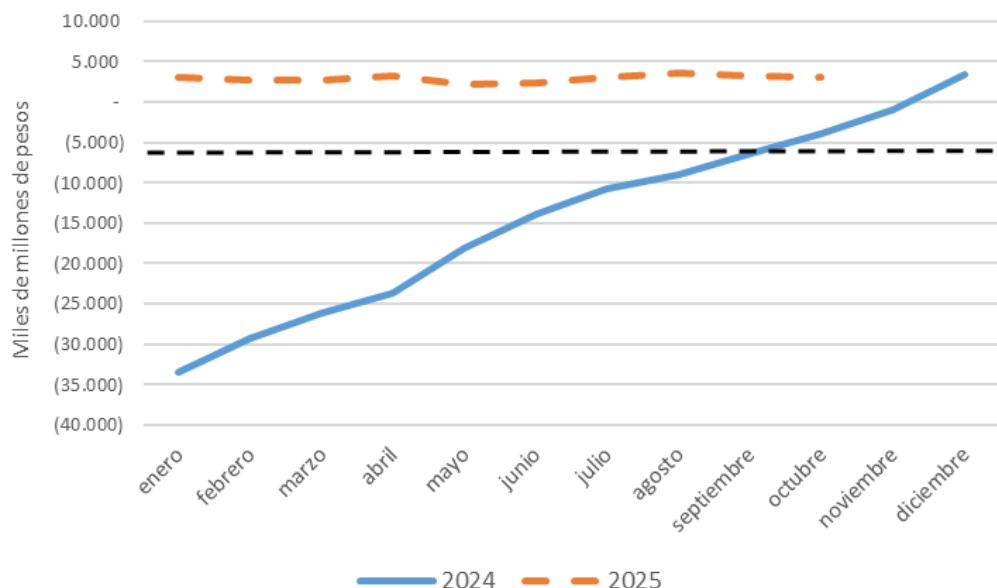
---

<sup>3</sup> <https://www.argentina.gob.ar/noticias/en-septiembre-el-sector-publico-nacional-registro-un-superavit-financiero-de-309623>

existen meses sueltos con deterioros, el “arrastre” de 12 meses evidencia que el saldo anualizado mejora de forma persistente.

Para 2025 (línea naranja punteada), el acumulado se mantiene cerca del equilibrio y levemente positivo durante los meses observados, lo que sugiere que el esfuerzo fiscal logrado previamente se sostiene, aunque sin la misma pendiente de mejora que se ve en 2024 (más bien estabilización en un rango acotado).

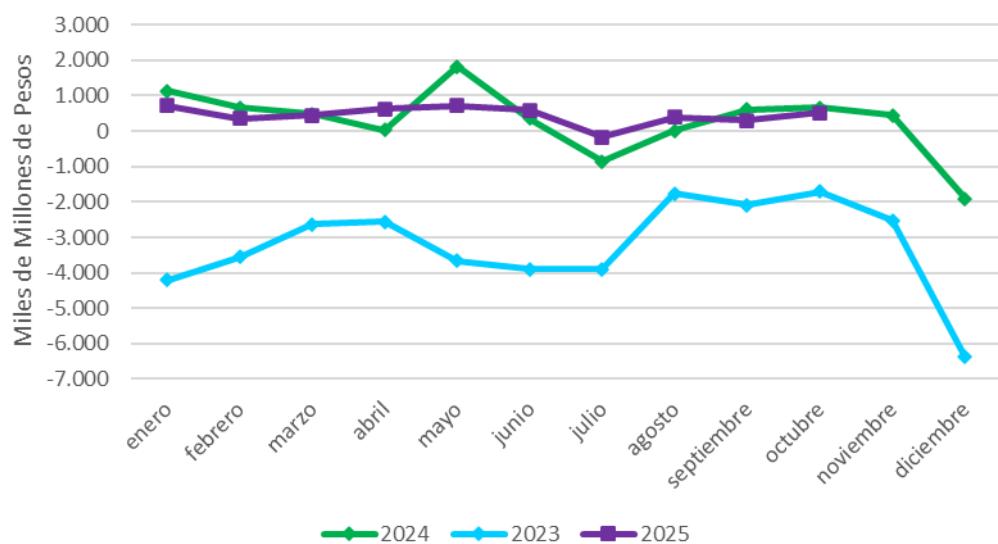
#### Cuadro X. Resultado Financiero Acumulado por los Últimos 12 Meses



En el siguiente gráfico donde se expone la evolución mensual, se aprecia con mayor claridad la volatilidad intra-anual. En 2023 (línea celeste) predominan déficits mensuales significativos, lo que explica un arrastre anual deteriorado. En 2024 (línea verde) el resultado se mueve alrededor del equilibrio con meses superavitarios y deficitarios, pero con un patrón compatible con la mejora vista en el acumulado, donde el año alterna baches y repuntes, y hacia el final aparece un deterioro fuerte en diciembre (consistente con estacionalidad de cierre, pagos concentrados o ingresos no repetibles en meses previos). Por último, en 2025 (línea violeta), luce más estable y cercano a cero, con oscilaciones moderadas siendo esto coherente

con la lectura del primer gráfico de la presente sección, donde el acumulado se mantiene alrededor del equilibrio.

**Cuadro XI. Resultado Fiscal post Intereses**



En síntesis, 2024 refleja un proceso de corrección fiscal que mejora el balance anualizado, y 2025 muestra, al menos en lo observado, una fase de consolidación/estabilización alrededor del equilibrio. Esto es relevante porque un post-intereses más equilibrado reduce necesidades de financiamiento, mejora expectativas y ayuda a reducir el riesgo país.