

# ieNEWS

ISSN 3008-8348

EDICIÓN #131 - AGOSTO 2025

Serie de flores: Flor de Vainilla



---

# Editorial

El Instituto de Economía es un centro de investigación dependiente de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires. Desde su creación en 2009, el Instituto ha estado ligado al desarrollo económico local, colaborando con los municipios de la zona y el sector privado.

---

## **DIRECTOR**

SEBASTIAN AUGUSTE

## **STAFF**

SERGIO GUTIÉRREZ

DANIEL HOYOS MALDONADO

PATRICIA LAURA RÁBAGO

MARÍA DEL CARMEN ROMERO

SANDRO JOSÉ GUIDI

MARIO RAVIOLI

MARIO SEFFINO

VERÓNICA BAZTERRICA

AGUSTINA SBERGAMO

## **SECRETARIA EJECUTIVA**

PIERINA FRONTINI

Lo más rotundo en términos económicos en el mes fue el derrumbe de la confianza del consumidor. Esto muestra una preocupación profunda de la gente por la marcha de la economía. No podemos decir qué está detrás de la caída, si es que la gente empezó a creer que las políticas de Milei no funcionan, o si es que la gente empezó a creer que si a la oposición le va mejor, vuelven políticas que no quieren. La confianza no te dice quién genera la desconfianza, que hoja de la tijera política. En la primera nota analizamos estos temas.

Otro tema relevante es el parate en la industria nacional. Muchos se lo adjudican a las políticas de Milei. En la segunda nota sacamos la cabeza afuera de la tortuga y miramos el barrio a ver que pasa con los demás países. Si solo en la Argentina cae la producción industrial y en el resto sube, claramente son las políticas domésticas, si en todos caen, debemos dudar de la incidencia de lo local y buscar más las razones en variables internacionales, como la guerra comercial entre EE.UU. y China.

Los invitamos a leer dos artículos, y contestamos la preocupación de un lector por la suba de las tasas de interés de las tarjetas de crédito. Esperando que los disfruten, los saluda atte.



**DR. SEBASTIAN AUGUSTE**

Director Instituto de Economía

---

Las opiniones vertidas en esta publicación son de exclusiva responsabilidad de quienes la emiten y no representan necesariamente el pensamiento del Instituto de Economía, de la Facultad de Ciencias Económicas, la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires o sus autoridades. Los contenidos de esta publicación pueden ser reproducidos parcialmente siempre que el extracto vaya precedido por una referencia completa al Instituto de Economía, FCE, UNICEN, seguida de la fecha de publicación del documento. En nuestra Web: <http://www.econ.unicen.edu.ar/ie/> puede suscribirse a este Newsletter. Para consultas o comentarios, escribir a [instituto\\_economia@econ.unicen.edu.ar](mailto:instituto_economia@econ.unicen.edu.ar).

# Escriben en este número



***Dr. Sebastián Auguste***

Doctor en Economía por la Universidad de Michigan, Ann Arbor, EE.UU. y Licenciado en Economía de la Universidad de Buenos Aires. Es profesor en la Universidad Torcuato Di Tella y Director del Instituto de Economía



***Dr. Daniel Hoyos***

Doctor en Economía (ESADE) y Magíster en Economía de Gobierno (UDES). Profesor Asociado del Departamento de Economía y Métodos Cuantitativos (UNICEN). Área de Especialización:

# Sumario

**P4 - Nubarrones varios**

**P8 - Mal de muchos consuelo de tontos**

**P10 - Usted pregunta, IECON responde**

**P12 - La coyuntura en gráficos**



# Nubarrones varios

Por Sebastián Aguste

El gobierno de Milei enfrenta una tormenta que tiene varios frentes. En lo político la oposición le da batalla, y se le presenta como un hueso duro de roer. El escándalo de coimas en los fondos de discapacidad es el nuevo caso Libra que le dará dolores de cabeza al gobierno y mucha tela para cortar a los medios. No me voy a meter en estos temas, que son importantes, y me voy a concentrar en la economía, zapatero a sus zapatos.



Lo más llamativo, que pasó relativamente desapercibido en los medios, fue la abrupta caída del Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de la Di Tella. Seguimos este indicador mucho, al igual que el Índice de Confianza de Gobierno (ICG) que elabora la misma universidad. Ambos cayeron mucho en agosto. El de Confianza del Gobierno muestra una preocupación de la gente por la gestión y dirección del gobierno, el del Confianza del Consumidor muestra un fuerte enfriamiento de las expectativas, contaminado por malestar. Digo esto último porque lo llamativo del dato de agosto no fue que el ICC cayera 13,9% en el mes, comiéndose en un mes toda la suba del año, y quedando un 3,6% debajo del valor de agosto de 2024, sino que la caída es generalizada, para todos los subíndices y para todos los grupos (por edad, por ingresos, por género). Cuando hay cambios de expectativas económicas la gente suele reflejarlo en el subíndice del ICC de expectativas futuras. Cuando hay malestar, se refleja en todo. Lo que llama mucho la atención es el subíndice que pregunta sobre la situación personal respecto a 12 meses

atrás. Esta variable no cambia mucho de un mes a otro, más si no hay una crisis de magnitud. En agosto no cambió nada en lo económico salvo la suba de las tasas de interés para contener al dólar. La depreciación del dólar es previa a la medición del ICC de agosto. Y a pesar de que no hubo nada de magnitud, la gente pasó a reportar que estaba peor que hace 12 meses, de golpe. Eso habla de malestar, una opinión negativa que se refleja en todos los ítems.

¿Son los números macroeconómicos tan malos como para generar este malestar? ¿Acaso la gente está percibiendo problemas a futuro, ya sea porque el modelo de Milei no camina o por miedo de reversión? ¿Es mala la subida de tasas?

Vamos por parte. Creo que merece una explicación lo que ha pasado con el tipo de cambio y la respuesta del gobierno. El gobierno cambió su política monetaria, algo que discutimos dos meses atrás. Esto generó incertidumbre en el mercado. Por otro lado, la incertidumbre de un año electoral hizo que la gente se refugie en el dólar. Esto hizo devaluar la moneda. En un régimen de flotación, si se demandan más dólares su precio sube. El gobierno dejó correr el dólar. Así como no intervino cuando bajó, no intervino ahora cuando sube. Sin embargo, luego de que tocara casi los 1400, subió las tasas, que claramente tiene un objetivo. Si se sube la tasa de interés en pesos, es más oneroso tener dólares parados, y conviene más el carry trade (cambiar los dólares por pesos y ponerlos a tasa de interés). Esa medida ayuda a frenar la suba. Por otro lado, al subir las tasas de interés se enfría la demanda y la inversión. La economía venía creciendo, a tasas decrecientes y de manera muy heterogénea, pero venía creciendo. La suba de tasas claramente va a ser un fuerte empujoncito para que se enfríe más la economía. ¿Tiene sentido entonces? Por el lado de la actividad no, por el lado de los precios sí. Al subir las tasas se morigera la suba del dólar, pero más importante aún se reduce el “passthrough”, que es la suba de precios que se viene luego de una devaluación. Este también es un tema que hemos discutido antes en nuestro newsletter. La Argentina tienen un passthrough muy elevado, de los mayores del mundo, y esto se deba a que nuestra mente está dolarizada. La devaluación gatilla subas generalizadas de precios, ya que todos miran al dólar. De esta forma, la devaluación real es más baja, porque el aumento de precios desarma la suba del dólar. De esta forma se requiere devaluar mucho para acomodar poco el tipo de cambio real.

Muchos venían pidiendo una devaluación, arguyendo que la Argentina estaba cara. Esto también lo hemos discutido en otras notas, donde nuestra posición es que, si bien es cierto que está cara, es un tema más de precios relativos y de ineficiencia. La devaluación es un remedio temporario, hay que trabajar los temas estructurales que hacen el costo argentino. Lo cierto es que el gobierno de Milei ha podido avanzar muy poco en bajar el costo argentino, y muchas de

las cosas que logró hacer ahora el Congreso se la está dando vuelta. En este escenario, el camino de largo plazo no se puede tomar, y entonces urge en el corto plazo darle aire a las empresas que están compitiendo duramente contra lo importado, o exportando con poco margen. La devaluación ayuda a ambos, si es una devaluación real. Si sube el dólar y suben los precios en igual proporción nada pasó con los precios relativos, y encima se genera un problemón por el lado de salarios y renegociaciones. Que el gobierno haya subido las tasas de interés muestra que quiere una devaluación real para acomodar la economía. Todos esperábamos eso, tal vez para después de las elecciones, pero terminó pasando antes. La falta de consenso sobre las políticas que requiere el país, y el juego político en este año electoral hacen que el país sea más riesgoso y en este contexto la Argentina definitivamente necesita un tipo de cambio real más alto. ¿Y qué pasa si el gobierno no sube las tasas de interés? La experiencia muestra que parte de la devaluación se va a precios, y que entonces no lograste ajustar tanto el tipo de cambio real, y que entonces requerís más devaluación, y más recesión. Este mecanismo devaluatorio y de inflación genera muchos cambios de salarios relativos, los sectores más sindicalizados logran subir salarios más rápido y mejoran su situación relativa, pero altera todos los precios relativos. En estas cosas el mercado manda, no hay forma de domar al tipo de cambio real que no sea con productividad de largo plazo. Todo lo demás es ruido. En este contexto me parece que la suba de tasas de interés es una medida muy saludable para acomodar los precios relativos rápido, sin mucha devaluación e inflación, pero con parate económico. Lo que es raro es que Milei decida hacer esto en año electoral. Es raro para nuestros políticos, que nunca lo hacen. El comportamiento más común en nuestro país ha sido usar los años electorales para gastar de más, “plan platita”, y generamos más problemas a futuro que soluciones. Milei está actuando como alguien que sólo le importa la economía y minimiza los costos políticos. Tal vez asuma que la gente entiende mucho sus medidas. Aquí es donde veo un problema grave para el gobierno, el comunicacional. Los medios no ayudan porque es raro encontrar una nota de economía de calidad. Pero el gobierno tampoco ayuda porque no explica lo que hace. Salió el equipo con Caputo y Bausili a la cabeza a explicar las medidas, pero escuchándolos con detenimiento dudo que muchos hayan entendido lo que decían.

El problema de defender la moneda y al tipo de cambio real es que tocó hacerlo justo cuando varios indicadores de actividad económica están mostrando signos de alerta. El IPI de FIEL dio en julio una caída interanual de 3,3%, la primera en este año. En junio el IPI estaba 3,3% arriba respecto a junio de 2024, y en un mes se revirtió. La caída se explica mayormente por los bienes

de consumo durable y los de uso intermedio, justo los que son más sensibles al ciclo. El indicador de actividad económica del INDEC (EMAE) más reciente, junio, también dio una contracción mensual de 0,7%, pero una variación interanual de 6,4%. Recordemos que el EMAE es más completo que el IPI y aproxima el comportamiento del PIB. Esto muestra que, si bien se está creciendo y a una tasa alta, se viene desacelerando la economía rápidamente.

La encuesta de supermercados del INDEC, que salió el 21 de agosto, mostró un aumento mensual de 0,2%, luego de que en mayo y abril cayera levemente. La variación interanual está al 4%, positiva pero más bajo de lo que venía registrando.

El impacto de la suba de tasas dependerá de por cuanto tiempo las tengan que dejar altas. Si el tipo de cambio se descomprime, y las tasas bajan rápido, el efecto sobre el nivel de actividad será menor.

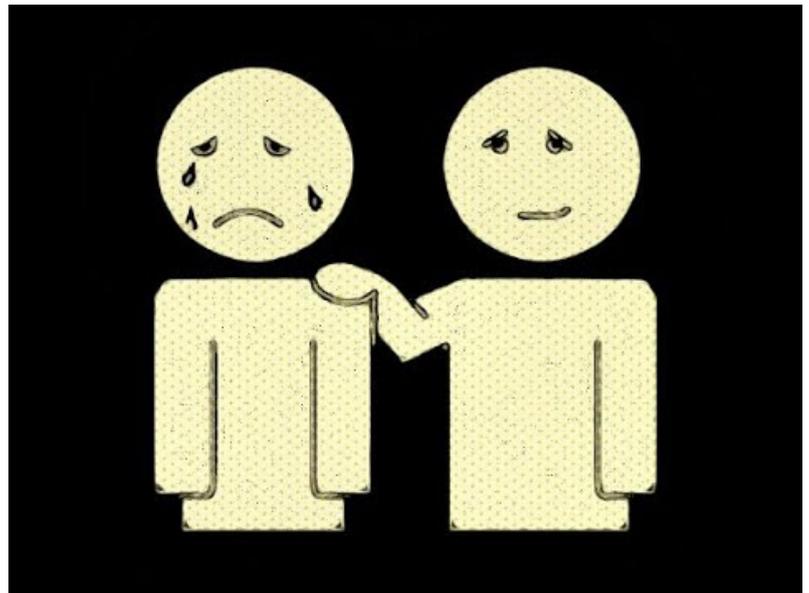
En este contexto de incertidumbre económica, política y judicial, vamos a estar por varios meses. A estar atentos, es Argentina, las cosas pasan muy rápido, y si algo sabemos nosotros es a convivir con la incertidumbre. Las elecciones despejarán dudas, para un lado o para el otro.



# Mal de muchos, consuelo de tontos

Por Sebastián Aguste

De acuerdo con diversas estimaciones, Latinoamérica en su conjunto mostrará un 2025 pobre en términos de crecimiento económico, a pesar de haber cerrado un 2024 con un desempeño sólido. Los primeros indicadores de 2025 revelan una desaceleración en las principales economías, en especial en la industria. Argentina encabeza la recuperación con un repunte sostenido, mientras que Chile y



Colombia mantienen un ritmo de crecimiento estable. México, y los países del Caribe y Centroamérica son los más golpeados por las medidas de Trump. Brasil sigue débil, va a crecer solo 2% en 2025, con una demanda interna débil y una producción industrial que no repunta.

Es interesante notar que las industrias de todos los países de la región están sufriendo. Lo que las afectan son: a) bajas demanda global de productos industriales, b) alto costo financiero, ya que todos los países están con tasas de interés altas para frenar la inflación, c) estancamiento, evidenciado en baja innovación, poca inversión en tecnología y cadenas de valor incompletas, d) menor demanda de obra pública por los ajustes fiscales, e) competencia externa, sobre todo de China, con muy buenos precios.

El mundo está revuelto con las medidas de Trump, y muchos países industriales como China han salido agresivamente a buscar nuevos mercados para sus exportaciones. Esto se refleja en precios más bajos. China con la escala y productividad puede soportar esos precios más bajos, pero las industrias domésticas, que en general venían con bajos niveles de inversión y crecimiento de la productividad, de pronto se ven forzadas a trabajar con márgenes aún menores. Un problema para las industrias de la región es el tributario. Con impuestos elevados (si sos formal) pero más que nada mal diseñados, es difícil competir. Tampoco ayuda la falta de inversión y la baja escala.

El otro frente común en la región, además de la caída de la actividad industrial, es el déficit fiscal. En todos los países la pandemia alteró los déficits fiscales, pero casi ninguno logró solucionar el tema, y la mayoría enfrentan déficit elevado y un elevado costo de la deuda. La excepción ha sido la Argentina. Brasil, en cambio, está con problemas de financiamiento que afecta

Según las estimaciones del FMI a julio de este año, espera un crecimiento para la región de 2.2%, la mitad de lo que crecen en promedio las economías en desarrollo (4.1%). En este mundo en desarrollo, China e India esperan crecer 4.8% y 6.4% respectivamente, mientras que en nuestra región los dos gigantes Brasil y México crecerán 2.3% y 0.2% respectivamente. Argentina es la única economía de las grandes de la región mostrando una buena tasa de crecimiento, 5.5%. El FMI espera que en 2026 el desempeño superlativo de la Argentina continúe, con un crecimiento de 4.5%, casi el doble que Latinoamérica y el Caribe, 2.4%, y muy por encima de Brasil y México, 2.1% y 1.4% respectivamente.

La mayoría de las previsiones fueron revisadas a la baja, y tanto el FMI en su WEO como el Banco Mundial afirman que el riesgo es a la baja, por lo precario del equilibrio internacional en comercio y tarifas, por los elevados déficits fiscales, y por la brecha de productividad de estas economías respecto a las más desarrolladas. Países como Brasil, con un peso de la deuda muy alto, podrían tener dificultades para acceder a financiamiento barato, lo que podría poner más en aprietos a una economía que se viene enfriando, y las proyecciones para México son débiles por el impacto de las medidas de Trump.

No será un año para descorchar, así que esperemos no se complique la región, porque el débil crecimiento afecta a todos, ya que muchas de las exportaciones de nuestros países tienen la característica de ser productos regionales (que son competitivos en la zona por el elevado costo de transporte para los que vienen del exterior y por ser más adaptados a la demanda local). A estar atentos con la región también.

# Usted pregunta, IECON responde

*Lo invitamos a enviarnos su consulta antes del 10 de cada mes para que nuestro equipo pueda darle una respuesta a sus consultas.*

***instituto\_economia@econ.unicen.edu.ar***



**Matías.** ¿Leí que subió la morosidad en el pago de las tarjetas de crédito? ¿Me explican mejor qué quiere decir eso? En mi caso personal, no pude pagar la tarjeta, ¿qué me recomiendan?

**IECON:** Efectivamente, los últimos datos oficiales muestran que subió la morosidad en tarjetas de crédito. En la Argentina hay aproximadamente 14 millones de tarjetas de crédito activas, pero como las personas que tienen tarjetas generalmente tienen más de una, son muchas menos las personas que usan las tarjetas de crédito en forma habitual.

El aumento de la morosidad se explica por diversos factores. En primer lugar, se ha dado una expansión en el crédito, que ha crecido más que la inversión. Esto tiene que ver con el cambio de política monetaria. Los bancos ya no la tienen fácil ganando dinero prestándole al gobierno, con lo cual tienen que salir a trabajar de bancos y otorgar créditos a la gente. Creció el crédito hipotecario y crecieron los créditos personales. Esto hace que más gente acceda al crédito, y los que acceden son lo que estaban antes excluidos, que en general son personas que no son tan buenos pagadores como aquellos que siempre accedieron al crédito. Entonces, un primer efecto de expandir el crédito es que pasan a estar endeudados personas que no son tan buenas pagadoras y sube la morosidad.

Un segundo factor es la suba de la tasa de interés. El cambio en la política monetaria del gobierno de este año llevó a mayor volatilidad de tasas de interés en general, pero a un aumento en el nivel de tasas. Esto hace que sea menos conveniente endeudarse, pero si estabas endeudado, que se te haga más difícil pagar lo que tenías.

Si sos de los que tienen una deuda con la tarjeta de crédito, tenés que saber que la tasa de interés que te cobran no es para nada baja. Si no podés cancelar ese monto, para vos sería más conveniente pedir un crédito personal con el banco y cancelar la deuda con la tarjeta. De esta forma

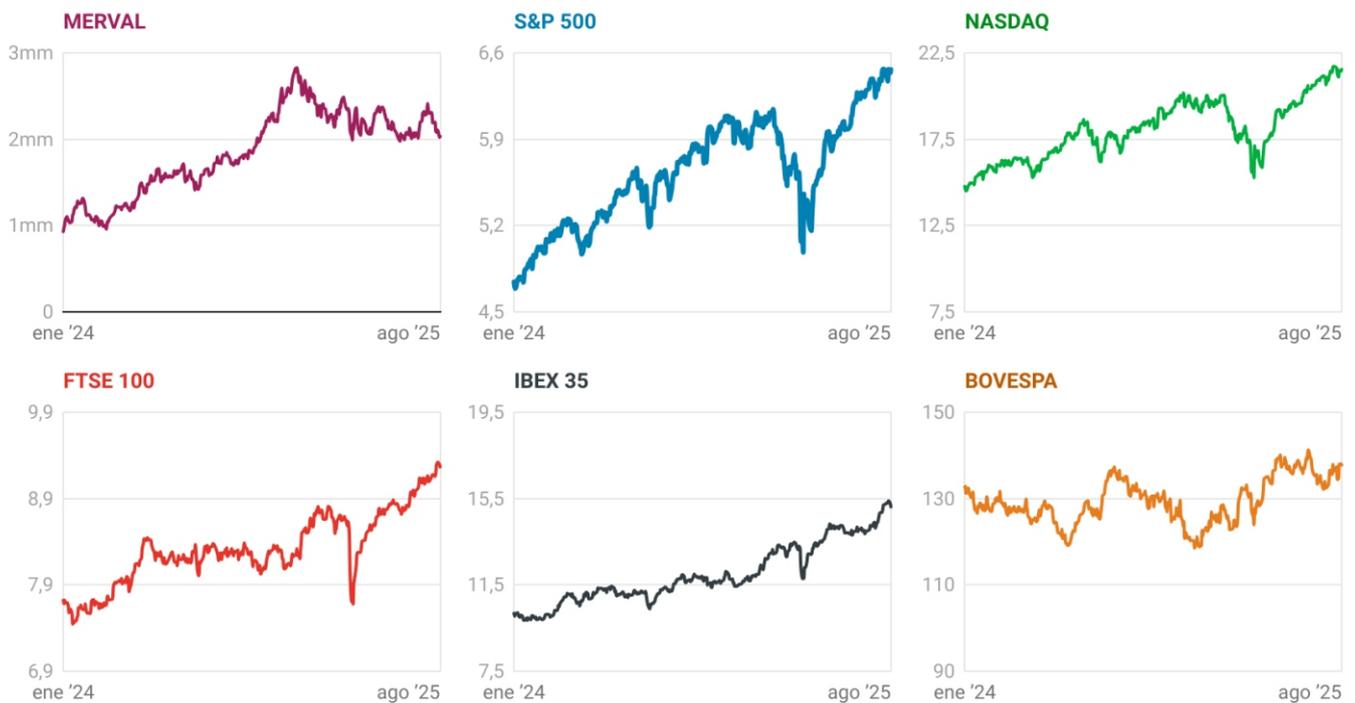
cambias una deuda de corto plazo a una tasa muy alta con la tarjeta, a una deuda de mediano plazo (12 meses) con una tasa mucho más baja. Se te va a ser más fácil poder pagar lo que debés. Tené en cuenta que lo relevante para decidir cómo me endeudo no es la tasa de interés sino el costo financiero total (CFT). Así que fijate en el CFT de la tarjeta y el del crédito personal, y elegí el más bajo.



# La Coyuntura en gráficos

## Evolución de los mercados accionarios entre enero 2024 y agosto 2025.

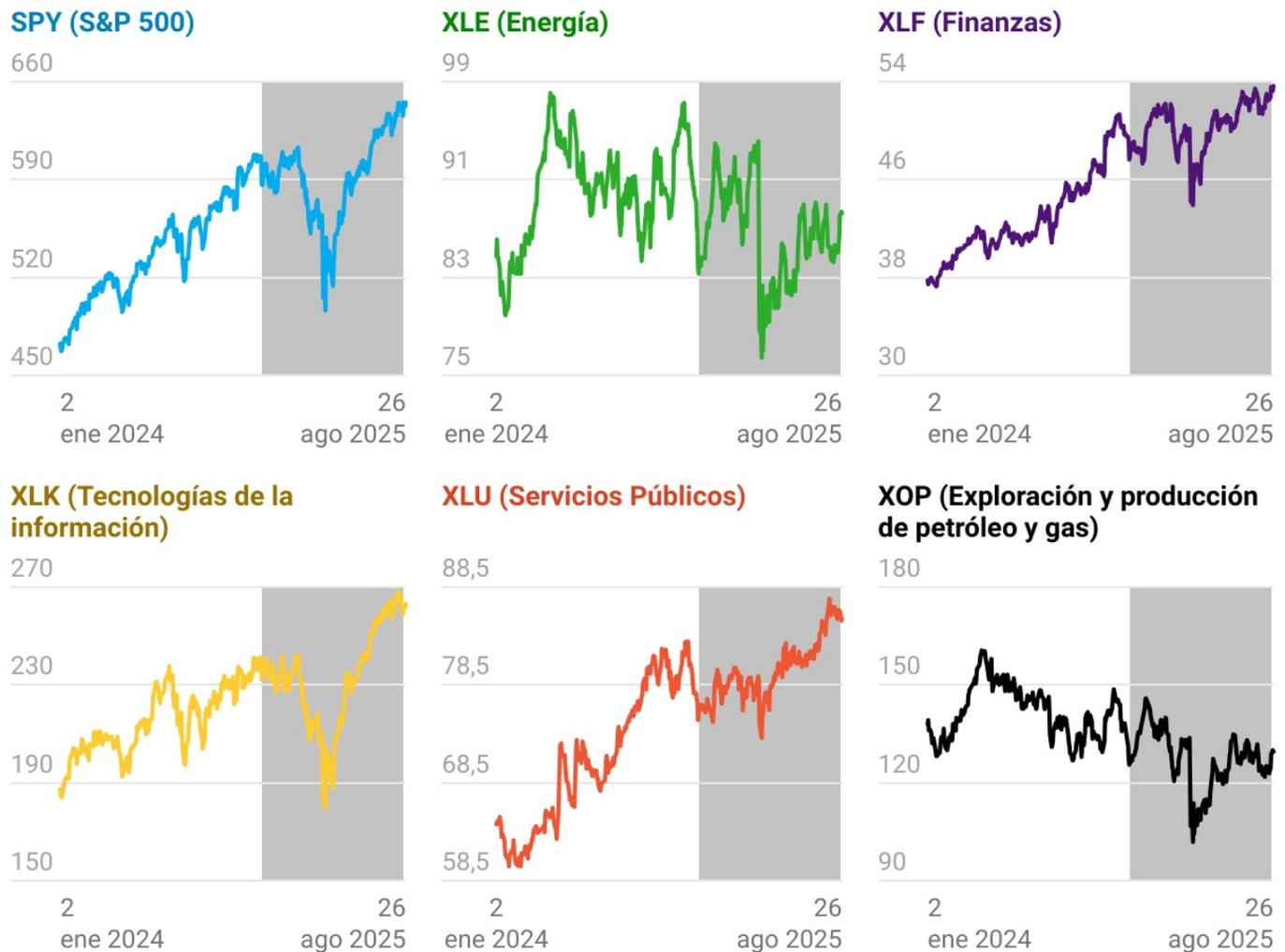
Índices bursátiles seleccionados (Argentina, Estados Unidos, Gran Bretaña, España y Brasil)



Elaboración propia en base a Investing.com  
Creado con Datawrapper

## Evolución de activos financieros seleccionados (ETFs)

enero 2024 a agosto 2025.



Los ETF (Exchange Traded Funds) son fondos diversificados que replican índices específicos que, a su vez, se proponen representar un determinado segmento del mercado. Fuente: elaboración propia en base a Investing.com.

Creado con Datawrapper

## Tipo de cambio en Argentina

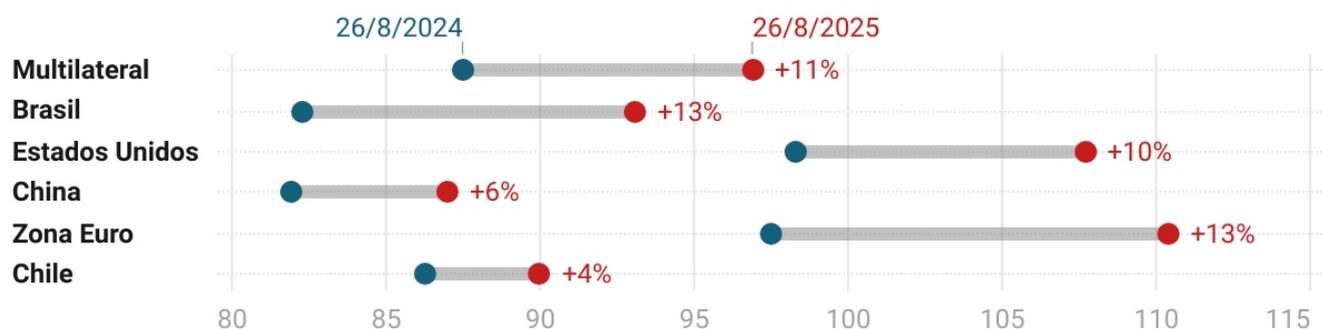
pesos por dólares estadounidenses - julio 2024 a agosto 2025



Fuente: elaboración propia en base a ambito.com  
Creado con Datawrapper

## Tipo de cambio real

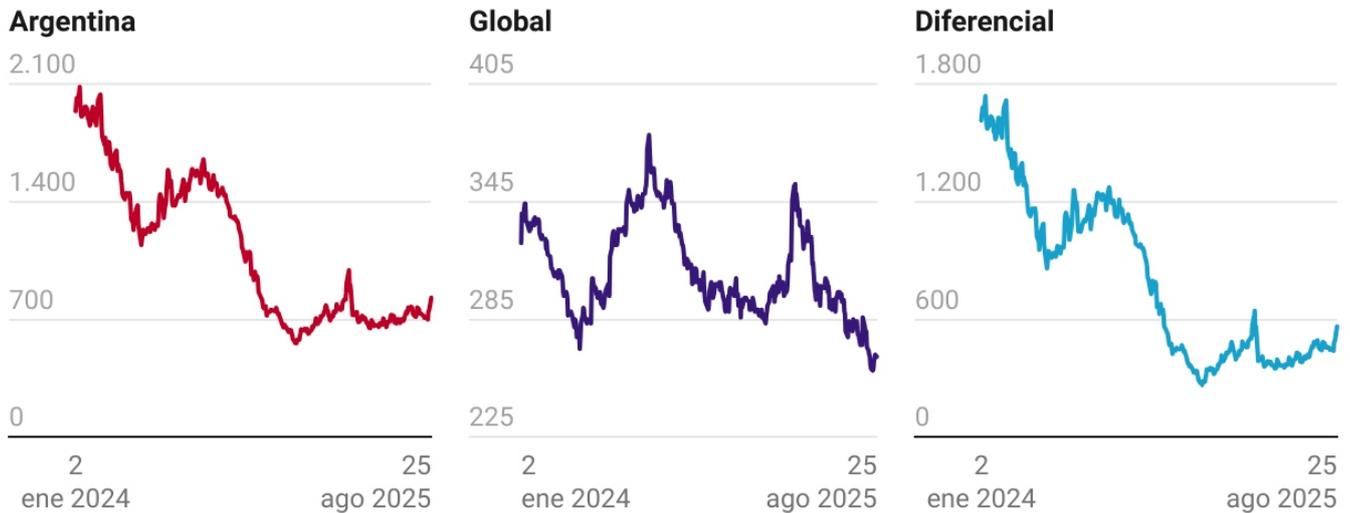
base 17-12-2015 = 100 Variación interanual.



Fuente: elaboración propia en base al BCRA.  
Creado con Datawrapper

## Riesgo País: Argentina vs Global

EMBI (Emerging Markets Bonds Index) elaborado por J.P.Morgan Chase. Enero 2024 - agosto 2025



Fuente: elaboración propia en base a invenomica.com

Creado con Datawrapper

## Variables monetarias seleccionadas

saldos a la fecha indicada en la unidad monetaria de referencia.

Variable	unidad	21/8/2025	21/7/2025	21/8/2024	Var.% m/m	Var.% a/a
<b>Reservas Internacionales</b>	millones de dólares	41.485	40.652	27.662	2,0	50,0
<b>Base Monetaria</b>	miles de millones de pesos	43.585	38.025	22.094	14,6	97,3
<b>Depósitos</b>	miles de millones de pesos	166.467	166.088	97.766	0,2	70,3
<b>Préstamos al Sector Privado</b>	miles de millones de pesos	101.869	97.644	41.483	4,3	145,6
<b>M1</b>	miles de millones de pesos	51.439	49.826	33.010	3,2	55,8
<b>M2</b>	miles de millones de pesos	75.451	75.053	51.643	0,5	46,1

Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Creado con Datawrapper

## Tasas de Interés

tasa nominal anual.

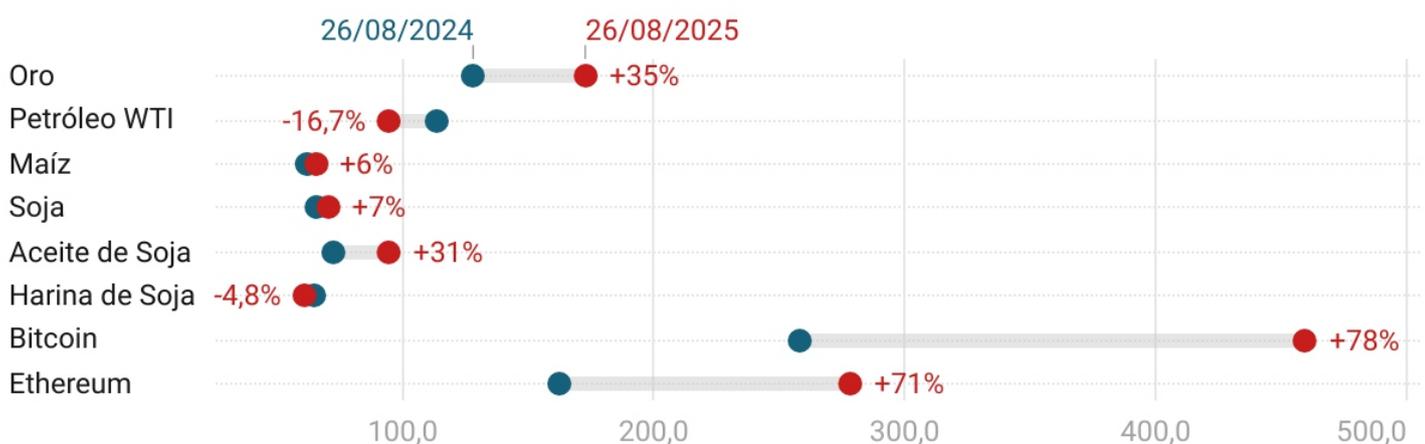
Tasa de interés	25/8/2025	25/07/25	23/8/2024	Var. en pp. m/m	Var. en pp. a/a
Pases activos 1 día	33,0	33,0	48,0	0,0	-15,0
Pases activos 1 día (privados)	69,5	37,4	41,9	32,1	-4,4
BAIBAR	74,1	34,0	42,0	40,1	-8,0
BADLAR	49,6	33,4	39,1	16,2	-5,6
BADLAR bancos privados	52,2	33,8	39,1	18,4	-5,3
Adelantos en cuenta corriente	86,4	57,6	46,1	28,8	11,4
Préstamos Personales	79,4	69,9	66,4	9,5	3,4

La tasa de pases activos es un instrumento del BCRA. El resto de tasas de interés son representativas de condiciones de mercado.  
Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Creado con Datawrapper

## Commodities y criptomonedas

Variación relativa interanual de bienes seleccionados. Índice Base 100 = Marzo 2023

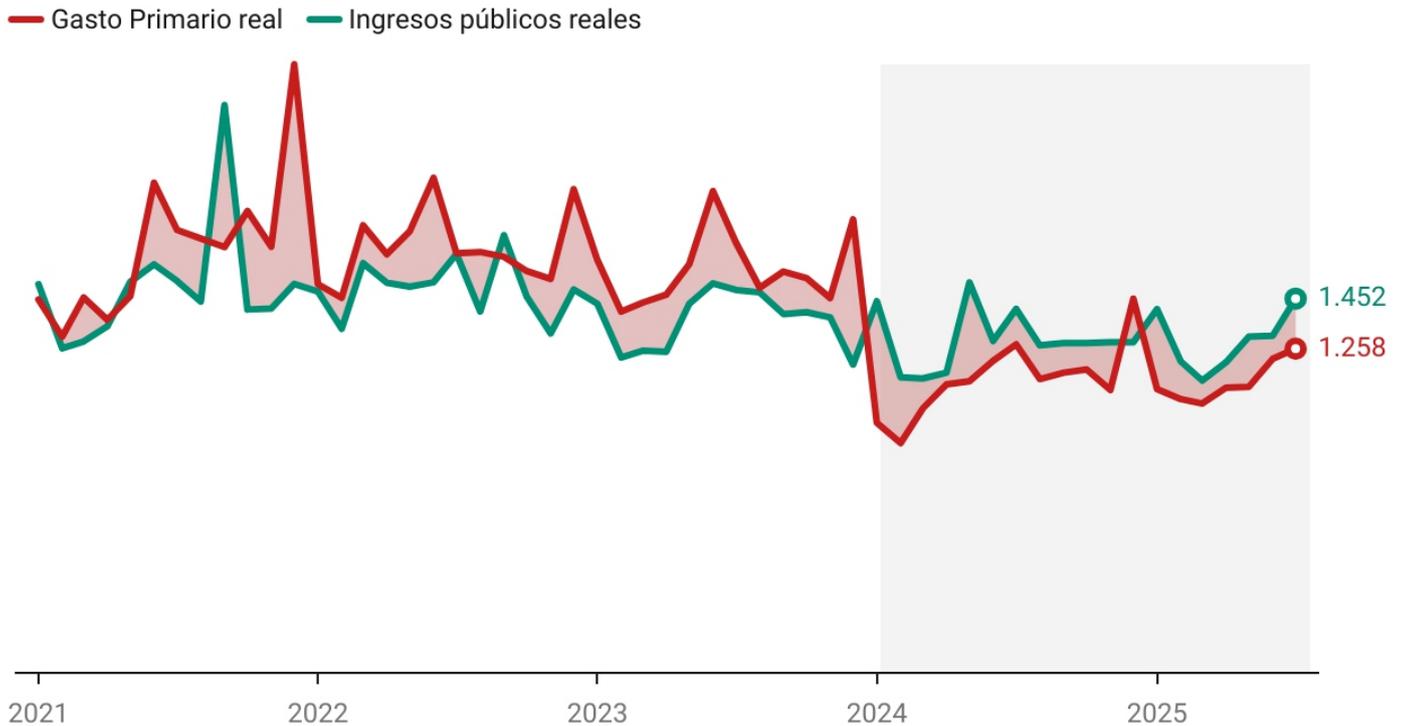


Fuente: elaboración propia en base a Investing.com

Creado con Datawrapper

## Sector Público Nacional: ingreso, gasto y resultado primario.

Enero 2021 - Julio 2025 Gasto Primario se refiere al gasto público excluyendo las erogaciones por intereses de la deuda pública. valores expresados en términos reales.



Fuente: elaboración propia en base a la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía nacional.

Creado con Datawrapper