

Año 3 – N°93 14/08/2025

Informe Económico Semanal



Por Iván Cachanosky

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



La Inflación de Julio

La inflación de Julio se ubicó en el 1,9% mensual, subiendo respecto al dato de Junio (1,6%), en línea con las expectativas del mercado. De esta manera, el dato de inflación se ubicó sólo un 0,1 p.p. por debajo de la estimación del IPC-ESEADE. En términos interanuales, la suba de precios fue de 36,6% y acumuló en el año un 17,3% de inflación.

Otra Licitación Floja

La renovación de los vencimientos en pesos estuvo nuevamente por debajo del total. En la licitación previa (31 de Julio), el *roll-over* había sido de 76%. En esta ocasión, el *roll-over* fue aún menor (61%) pero convalidando tasas más altas. Las tasas del tramo corto llegaron incluso a un 70% anual.

El mercado esperaba que las renovaciones estén por debajo del 100%. Sin embargo, lo que llamó la atención es que a pesar de convalidar tasas altas en los tramos cortos, hubo poca demanda por los instrumentos de especies más cortas.

La Inflación de Julio

La inflación de Julio se ubicó en el 1,9% mensual, subiendo respecto al dato de Junio (1,6%), en línea con las expectativas del mercado. De esta manera, el dato de inflación se ubicó sólo un 0,1 p.p. por debajo de la estimación del IPC-ESEADE. En términos interanuales, la suba de precios fue de 36,6% y acumuló en el año un 17,3% de inflación.

La aceleración de la inflación respecto a Junio se explica por una aceleración de los precios regulados, que pasaron de caer 0,2% en junio a subir 4,1% en Julio. Recordemos que este es un mes con una inflación estacionalmente más alta, producto de las vacaciones de invierno. Dicho efecto se refleja en la suba en el rubro Recreación y Cultura, que subió 4,8%, siendo el rubro con la inflación más alta. En cuanto a los precios regulados, los mismos subieron apenas por encima de Junio, ya que registraron un alza del 2,3% mensual versus 2,2% en el mes previo. Si bien es un factor que agrega inercia a la inflación, no deja de ser positivo el hecho de que el gobierno no retrase estos precios en un año electoral.

La inflación núcleo compensa en parte la fuerte aceleración de los precios estacionales. Tras la suba del 1,7% en Junio, en Julio subieron 1,5%, desacelerándose por cuarto mes consecutivo desde el 3,2% de Abril, mes en donde ocurrió la salida del cepo (14-abr).

El dato de Julio agrega optimismo en cuanto al traspaso a inflación de la devaluación del tipo de cambio en las últimas semanas. Recordemos que en Julio, el valor del dólar aumentó un 7,25% y no se evidenció una fuerte aceleración de la inflación, sino que se aceleró por factores estacionales principalmente. Para Agosto esperamos una inflación en torno al 2%, ya que se evidenciaría parte del *pass-through*, aunque seguiría siendo bastante limitado.

Otra Licitación Floja

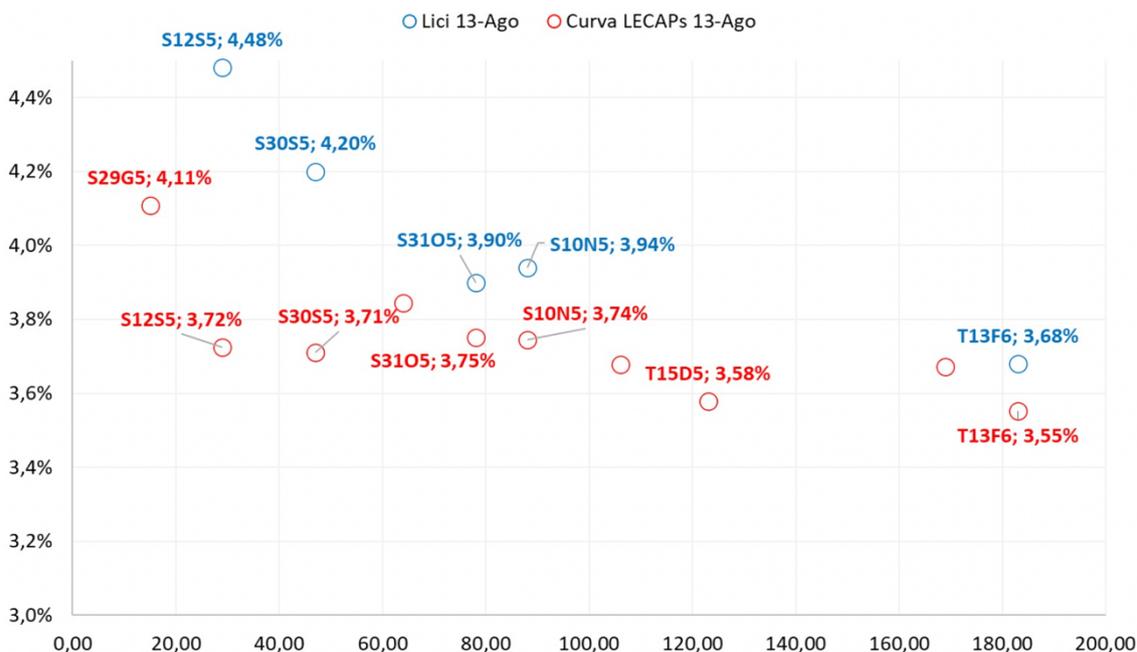
La renovación de los vencimientos en pesos estuvo nuevamente por debajo del total. En la licitación previa (31 de Julio), el *roll-over* había sido de 76%. En esta ocasión, el *roll-over* fue aún menor (61%) pero convalidando tasas más altas. Las tasas del tramo corto llegaron incluso a un 70% anual.

El mercado esperaba que las renovaciones estén por debajo del 100%. Sin embargo, lo que llamó la atención es que a pesar de convalidar tasas altas en los tramos cortos, hubo poca demanda por los instrumentos de especies más cortas.

El equipo económico era consciente que la licitación iba a ser complicada y por eso es que en la licitación del 13 de Agosto decidieron convalidar tasas más altas (ver cifras azules en Gráfico I), mientras que los mismos instrumentos en el mercado secundario venían operando a tasa más bajas. No obstante, a pesar de dar esta señal, el gobierno sólo pudo renovar el 61% de la deuda. Por dar un ejemplo, el S12S5 operaba a 3,72% de tasa efectiva mensual en el mercado secundario y en la licitación ofrecieron por el mismo instrumento un 4,48%.

GRÁFICO I: CURVA DE TASA FIJA

Expresado en Tasa Efectiva Mensual (TEM)



Fuente: Elaboración propia en base a Economía

Paralelamente, como la renovación del 31 de Julio también fue por debajo del 100%, el BCRA decidió subir los encajes bancarios para que no haya tanta liquidez en la economía. Los encajes a Depósitos Vista remunerados eran del 10% el 15 de Abril de este año. Luego, se incrementaron al 15% el 15 de Mayo. El incremento continuó a un 30% el 17 de Julio y finalmente llegó al 40% el 1 de Agosto. Es que si la renovación de deuda no es total, el BCRA debe poner la diferencia emitiendo, lo que le mete presión al dólar y eso por eso que sufrió una presión al alza. Para contrarrestar, si se incrementan los encajes, hay menos pesos disponibles para comprar dólares (además de las tasas elevadas).

Por supuesto, estas medidas contribuyen a frenar al dólar, pero generan complicaciones en la actividad. Tasas más altas y encajes elevados implican menor otorgamiento de créditos en pesos para que las Pymes se financien. Los encajes elevados contribuyen a que las tasas de interés queden elevadas.

En este marco, los créditos al consumo (personales + tarjetas) se venían desacelerando de picos elevados y en Junio y Julio cayeron fuerte con los encajes ya más altos. En Agosto del año pasado, el crédito al consumo había logrado avanzar un 12,8% mensual. A partir de entonces mantuvo un buen ritmo hasta Enero de este año, para luego ir

desacelerándose. Finalmente, en Junio y Julio tocó nuevamente mínimos de avances de 1,3% y 0,9% respectivamente.

CUADRO I: CRÉDITO AL CONSUMO

Montos nominales expresados en miles de pesos

Promedios mensuales en términos reales	Personales		Tarjetas		Crédito al consumo (Personales + tarjetas)	
	Nivel	Var mensual	Nivel	Var mensual	Crédito al consumo	Var mensual
dic-23	4.920.248	-17,3%	12.340.421	-13,2%	17.260.669	-14,4%
ene-24	4.280.299	-13,0%	10.930.638	-11,4%	15.210.937	-11,9%
feb-24	4.109.394	-4,0%	10.634.708	-2,7%	14.744.102	-3,1%
mar-24	4.021.701	-2,1%	9.896.596	-6,9%	13.918.298	-5,6%
abr-24	4.132.229	2,7%	9.807.067	-0,9%	13.939.297	0,2%
may-24	4.696.487	13,7%	10.492.677	7,0%	15.189.165	9,0%
jun-24	5.386.521	14,7%	10.757.129	2,5%	16.143.650	6,3%
jul-24	6.182.367	14,8%	11.537.784	7,3%	17.720.151	9,8%
ago-24	7.271.867	17,6%	12.708.223	10,1%	19.980.089	12,8%
sep-24	8.328.216	14,5%	13.285.787	4,5%	21.614.003	8,2%
oct-24	9.429.733	13,2%	14.498.120	9,1%	23.927.853	10,7%
nov-24	10.469.478	11,0%	15.807.816	9,0%	26.277.294	9,8%
dic-24	11.301.036	7,9%	16.374.382	3,6%	27.675.418	5,3%
ene-25	12.349.182	9,3%	17.254.885	5,4%	29.604.068	7,0%
feb-25	13.470.622	9,1%	17.440.476	1,1%	30.911.098	4,4%
mar-25	14.190.575	5,3%	17.332.312	-0,6%	31.522.887	2,0%
abr-25	15.056.518	6,1%	17.877.408	3,1%	32.933.926	4,5%
may-25	15.884.595	5,5%	18.626.687	4,2%	34.511.283	4,8%
jun-25	16.353.083	2,9%	18.609.015	-0,1%	34.962.098	1,3%
jul-25	16.624.969	1,7%	18.649.151	0,2%	35.274.119	0,9%

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

En pleno contexto electoral, el gobierno ya ha dado señales claras de que prioriza el proceso de desinflación por sobre la recuperación económica. Estos últimos movimientos lo vuelven a confirmar. Como hemos mencionado, tanto el incremento de tasas como de encajes implican menos créditos para el sector privado y que el nivel de actividad tenga dificultades extras. Recordemos que luego de la sorpresiva recuperación en "V" que se observó el año pasado, la economía no ha logrado crecer desde entonces y es un asunto pendiente que el gobierno deberá atender.

Iván Cachanosky

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas

ESEADE

*Una Universidad
libre como vos*