

Indicadores Macroeconómicos de Contexto CyT - Agosto 2025

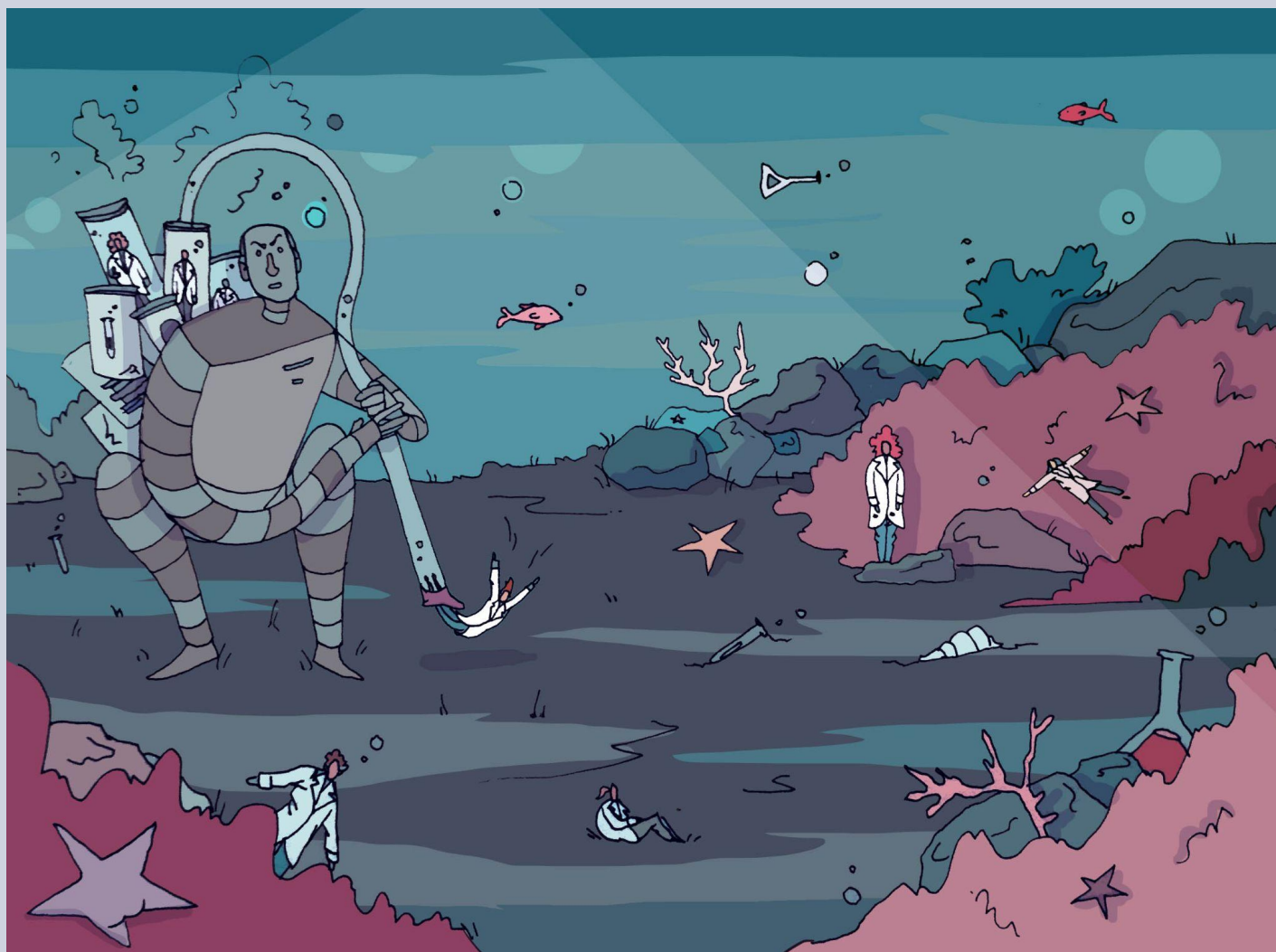


Tabla de contenidos IMEC n.21

- **Evolución PBI y nivel de actividad**
- **Inflación y tipo de cambio**
- **Indicadores monetarios**
- **Presupuesto APN**
- **Política económica CyT - Ejecución**
- **Fuentes**

Indicadores Macroeconómicos de Contexto CyT - Agosto 2025

EMAE jul-25

-0,1%

Serie desestacionalizada
vs. jun-25

PBI (s/ agro y min)

-0,6%

Variación del EMAE sin
sector agro y minería
jul-25 vs. jul-23

Base monetaria

+161%

Variación real en
dólares desde ene-24

Función CyT

0,161%

Sobre PBI en 2025
(mínimo histórico)

Resumen

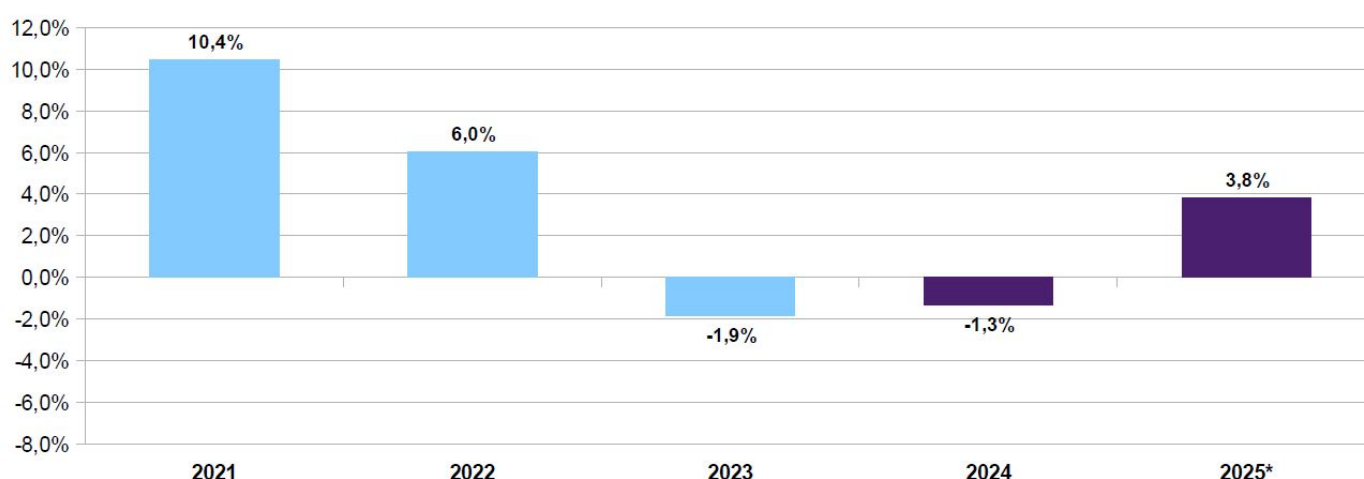
- El **Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)** del **INDEC** de **julio** mostró la continuidad de la **baja** del nivel de actividad de la economía tras el dato de **julio**, al mostrar una **caída** del **0,1%** en la **serie desestacionalizada**. La proyección de crecimiento del **PBI** para el **2025** cae al **3,8%**, dependiendo casi totalmente del arrastre estadístico del **2024 (3,2%)**.
- El nivel de actividad del **primer semestre** de **2025** marcó un crecimiento de la economía del **6,3%** contra igual período del año pasado. Aún así el **EMAE** de **julio** se ubicó **2,1%** por **debajo** del pico de **julio de 2022**. El **PBI** creció en el segundo trimestre de **2025** un **6,7%** en la serie desestacionalizada, con un **tercer trimestre** con horizonte de crecimiento de apenas **2,3%**.
- La recuperación es **dispar** y no alcanza a todos los sectores, aunque el **nivel general** de actividad se encuentre un **2,6%** por sobre **jul-23**. El **sector agropecuario (+26,3%)**, **minería (+20,0%)** e **intermediación financiera (+19,6%)** son los que más crecieron en **jul-25** respecto de un **jul-23** todavía afectado por la sequía. Sectores de gran incidencia en el **mercado laboral**, como **comercio (-2,8%)**, **industria (-7,2%)** y **construcción (-10,3%)** siguen en situación crítica. Sin contar el sector primario de la economía, **el nivel general de actividad apenas sube un 0,6% real vs. jul-23**.
- Para **2025**, el **PBI** se proyecta en **855,8 bn\$** y la **inflación promedio anual** se halla en un **41,2%** (**+0,1 pts.** respecto de la anterior proyección), dejando la **inflación a diciembre** en **27,8% (+0,1 pts.)**. La inflación en **dólares** recortaba el alza a fines de septiembre, incrementándose **53,0** puntos desde **diciembre** de **2023**, continuando así su baja gradual luego del pico de **mar-25**.
- El plan depende de la **estabilización cambiaria y monetaria**. Tras el desarme de las LEFI los **pasivos remunerados** del **BCRA** se encuentran un **5,6%** en **dólares** por debajo del piso de **nov-24**, en tanto la **base monetaria** creció un **161,0%** en **dólares** desde **ene-24**.
- El **Crédito Vigente (CV)** del Presupuesto de la **Administración Pública Nacional (APN)** cae **7,5** puntos reales este año. Con esto habrá perdido **28,6** puntos en dos años, ubicándose **41,6%** por debajo de los valores de **2015**.
- Los **créditos ejecutados** de la **Función Ciencia y Técnica (FCyT)** retrocederán un **21,2% real** en **2025** tras perder **30,2** puntos en **2024**. declinando **53,4** puntos desde **2015** y **45,1%** desde **2023**, y alcanzando un **mínimo histórico** en relación con el **PBI (0,161%)**.
- El **87,1%** de la **FCyT ejecutada** en **2025** son **salarios (inciso 1)** y **becas (inciso 3)**, contra un **81,9%** en **2024** y un **68,1%** en **2023**. La **ejecución acumulada** a **ago-25** de la **FCyT** y la de la **ex Jurisdicción 71-MINCyT** caen un **45,9%** y un **50,2%** contra **2023**, respectivamente.
- A fines de **2025** se proyecta que la **masa salarial CyT** se habrá deteriorado un **20,0%** real, y el total pagado en **becas** un **11,8%** respecto del año anterior. En dos años la inversión en **transferencias (-83,6%)**, **bienes de consumo (70,7%)** y **bienes de capital (-68,8%)** se ha desplomado de manera brutal.

PBI

El Estimador Mensual de Actividad Económica (**EMAE**) de **julio de 2025** del **INDEC** continuó en caída en la serie desestacionalizada respecto del mes previo (**-0,1%**). La proyección de crecimiento para el **2025** continúa recortando su avance, al situarse en el **3,8%** (**-0,2** vs. la proyección previa), anticipando un estancamiento en el nivel de actividad del segundo semestre. El **arrastre estadístico** que dejó el **2024** aporta más del **80%** del crecimiento (**3,2%** al consolidar el nivel del cuarto trimestre de 2024).

Gráfico 1. Variación PBI (2021-2025)

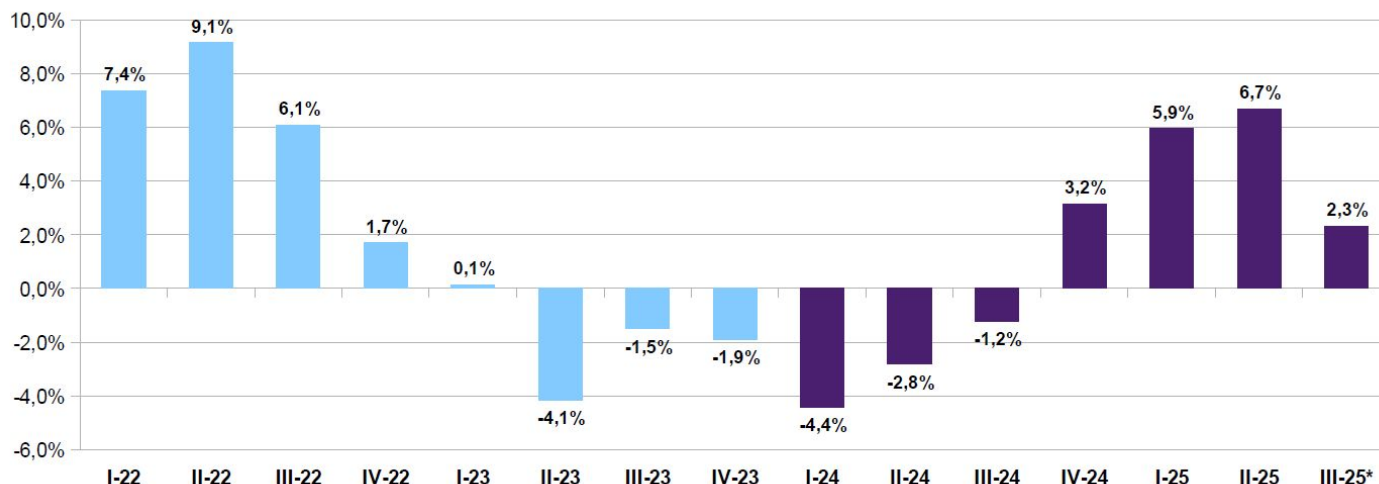
(en % anual)



La corrección de la serie para el **segundo trimestre de 2025** muestra un incremento interanual del **6,7%** contra igual período del año pasado, en la serie desestacionalizada. El crecimiento total del **primer semestre** fue del **6,3%** contra igual período del año pasado. La variación interanual del mes de **julio** fue del **2,7%** contra el nivel de actividad de doce meses atrás, y se encuentra **2,1%** por debajo del nivel de **jun-22**. Se proyecta una **pérdida de dinamismo** de la actividad para los próximos meses, con un **tercer trimestre** creciendo en torno al **2%** en la medición interanual.

Gráfico 2. Variación PBI interanual trimestral serie desestacionalizada

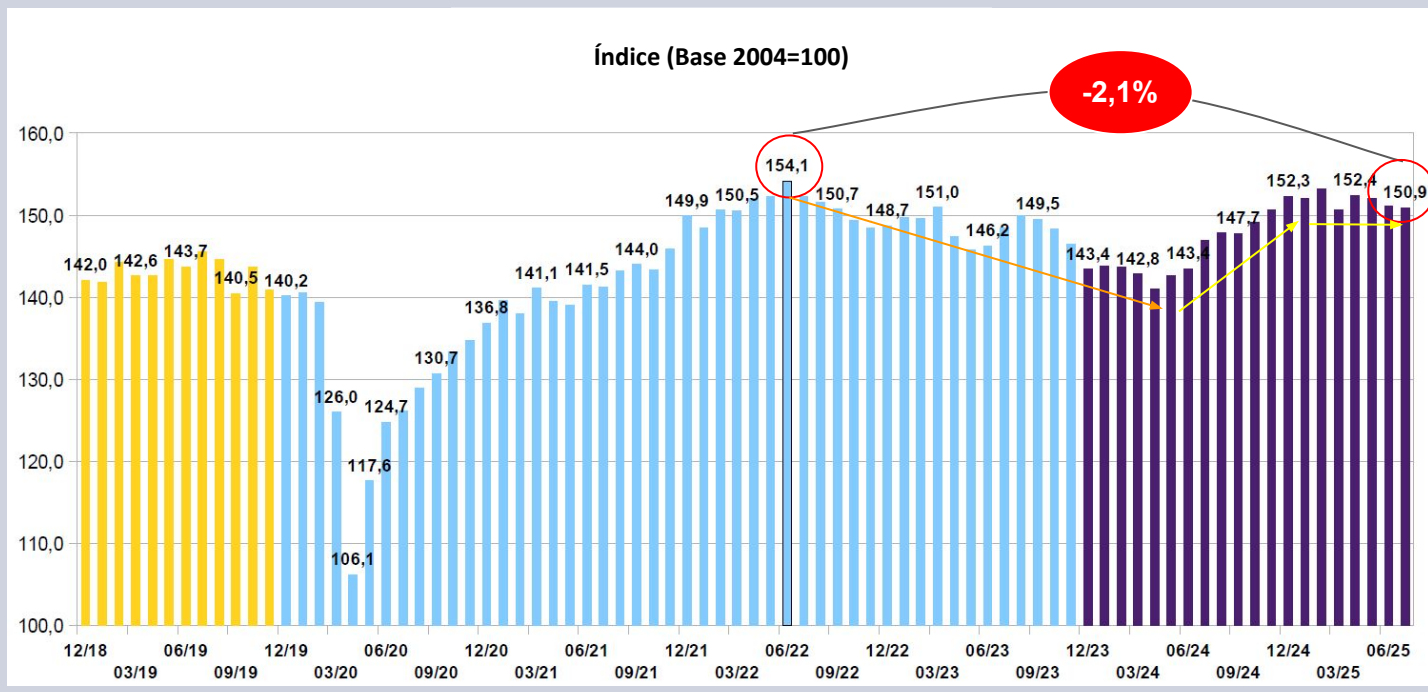
(en % contra mismo trimestre del año anterior)



PBI

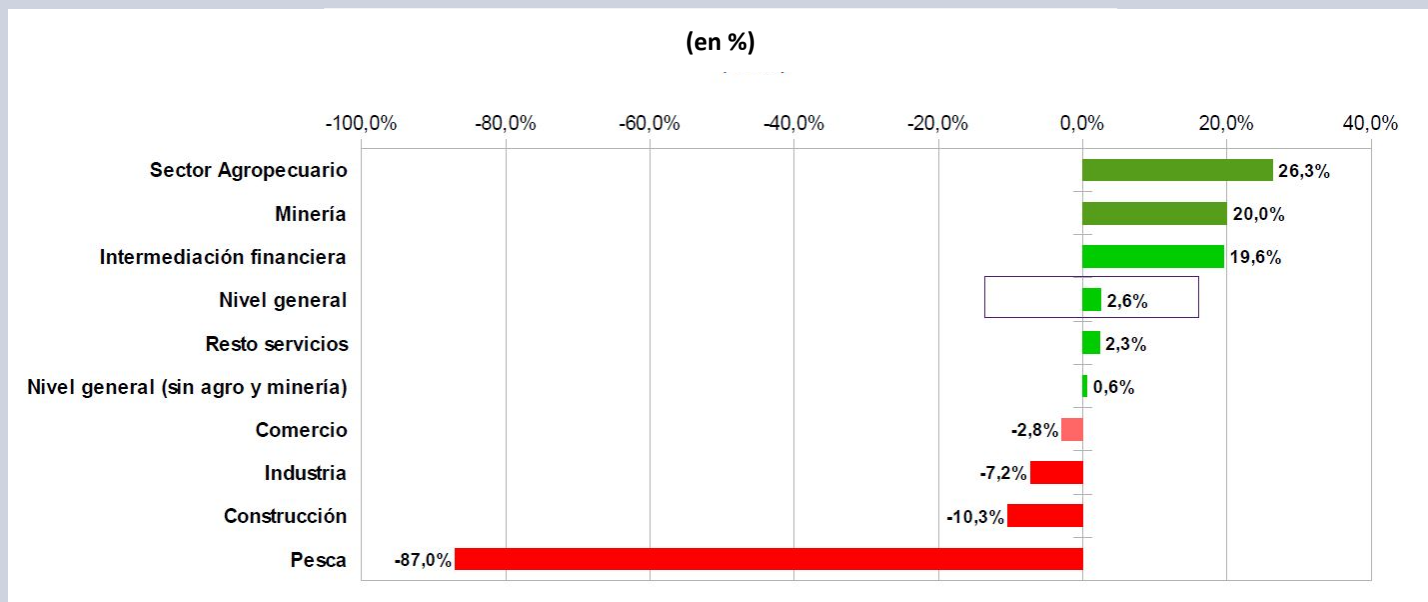
El **EMAE** mostró en **julio** una **caída** del nivel de actividad (**-0,1%** vs. **jun-25**), situándose **2,1%** por debajo del pico de **jun-22**. El nivel de **jul-25** (**150,9**), implica una recuperación del **7,0%** respecto del piso alcanzado en **abr-24**, pero presenta una notoria pérdida de dinamismo en los últimos meses.

Gráfico 3. PBI 2019-2025 (serie desestacionalizada EMAE-INDEC)



La recuperación de la economía es **desigual**. Algunas ramas de actividad, notablemente las vinculadas al **sector primario** y a la **intermediación financiera**, presentan alzas contra **jul-23**. El **nivel general** se encuentra **2,6%** sobre el valor de hace dos años, pero sin **agro y minería** la economía se halla apenas un **0,6%** sobre **jul-23**. El **sector pesquero** cae de manera muy aguda (**-87,0%**), en tanto los sectores intensivos en mano de obra (**industria y construcción**) declinan respecto del mes base (**-7,2%** y **-10,3%** respectivamente). **Comercio** baja un **2,8%**, y el resto de los servicios sube un **2,3%**.

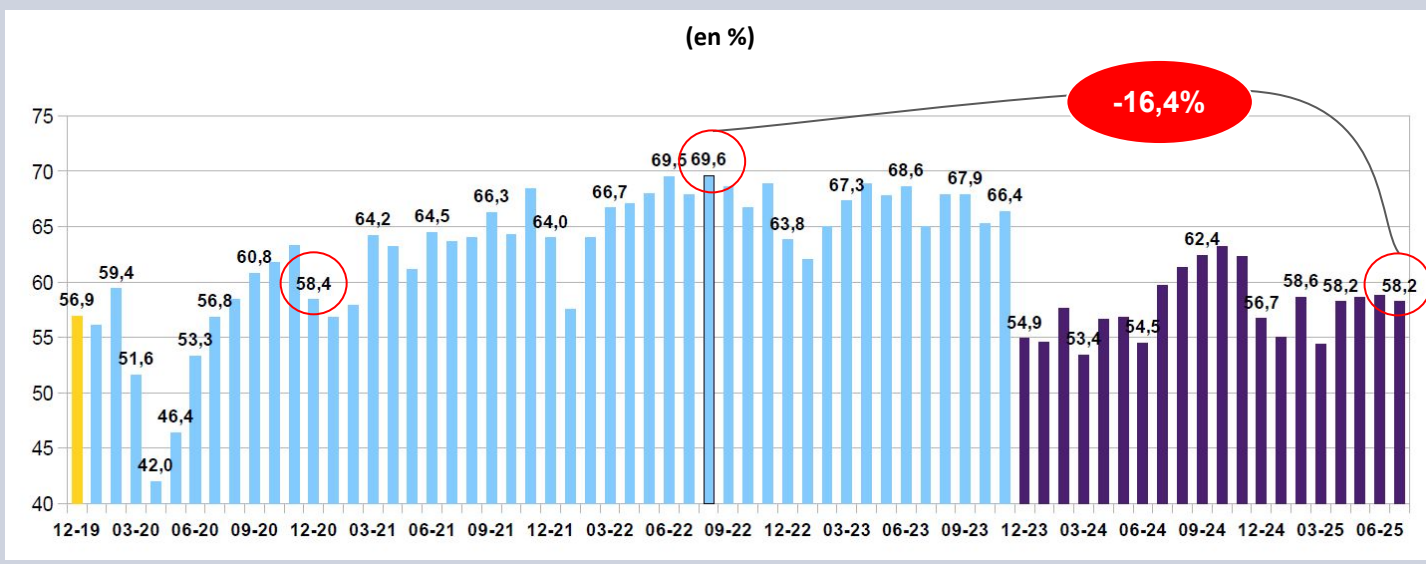
Gráfico 4. Variaciones del nivel de actividad por sector (jul-25 vs. jul-23)



PBI

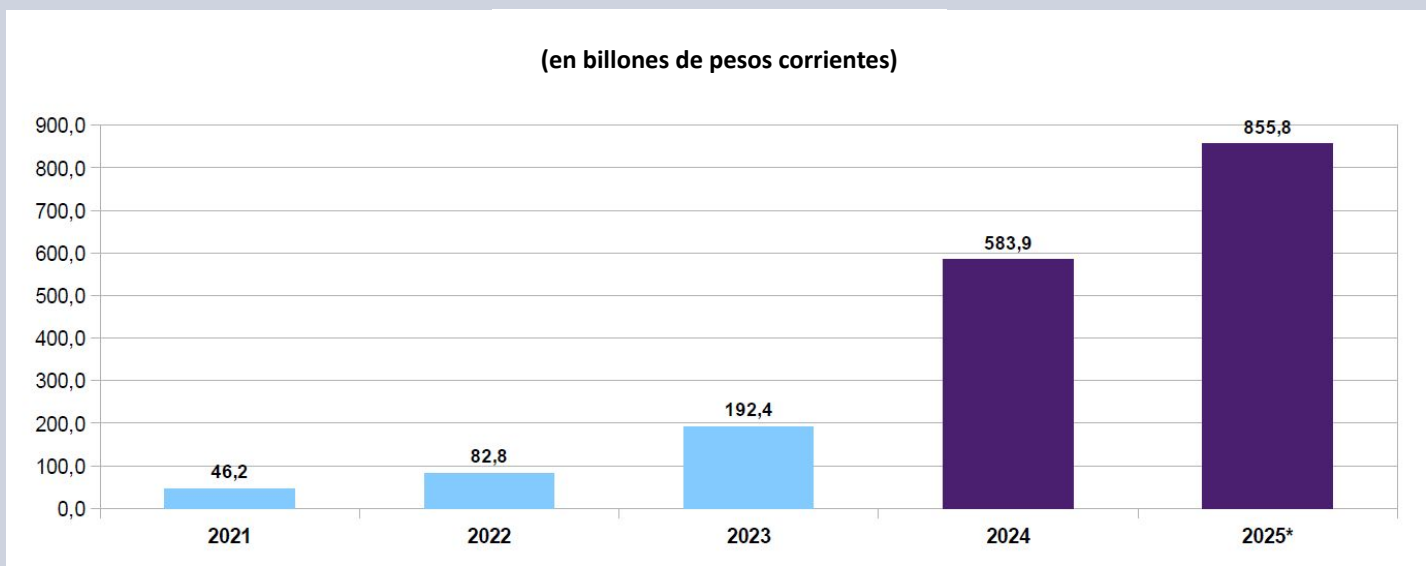
El **uso de la capacidad instalada industrial (UCII-INDEC)** fue del **58,2%** en **jul-25**, con una desmejora del **16,4%** respecto del **pico de agosto de 2022**, y situándose **10,5** puntos por debajo del valor de dos años atrás. El nivel de utilización es semejante al alcanzado en **diciembre de 2020**, en plena pandemia, y consolida un nivel claramente inferior al del período **2021-2023**.

Gráfico 5. Utilización de la Capacidad Instalada Industrial (INDEC)



El **PBI target** para el **2025** vuelve a caer respecto de estimaciones previas. El **crecimiento** se ubica en el **3,8%** (**-0,2%** vs la proyección previa), con alta incidencia del arrastre estadístico. La **inflación**, por su parte, lejos de mantenerse en el rango del Proyecto de Presupuesto (**18,3% interanual, 35,3% promedio anual**), arroja una previsión de inflación anual a **diciembre (27,8%)** y una **inflación promedio anual** para el **2025 (41,2%)**, marcando un leve **alza (+0,1%)** respecto del mes anterior. De esta manera el **PBI** para el año en curso alcanzaría, según estas proyecciones de crecimiento e inflación, los **855,8** billones de pesos (**bn\$**) (**-1,1 bn\$** respecto del informe del mes anterior).

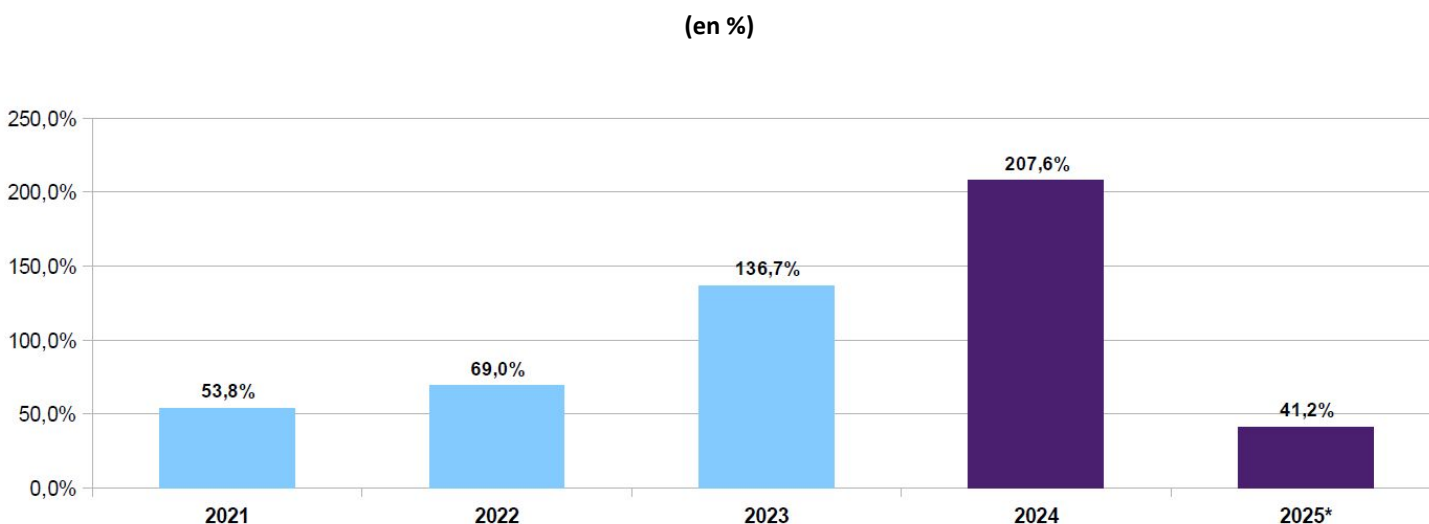
Gráfico 6. PBI nominal 2021-2024 y Proyección 2025



Inflación

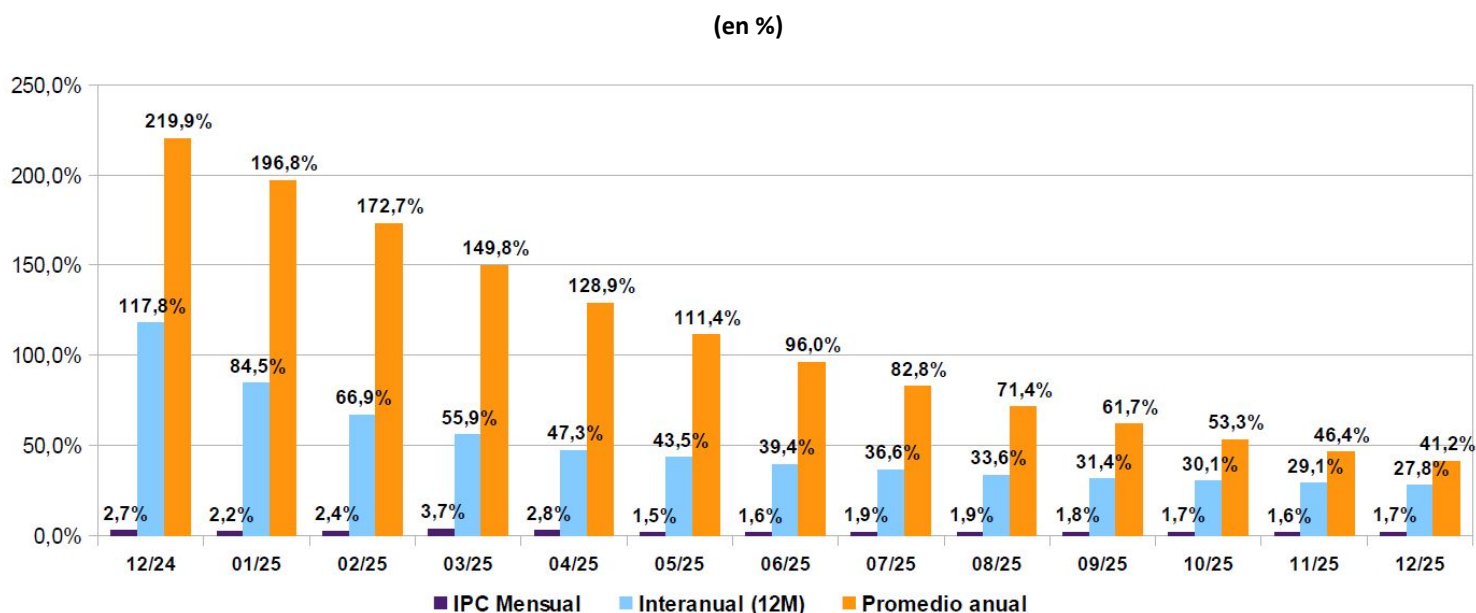
Para **2025** la variación minorista de precios punta a punta proyectada (**27,8%**) se encuentra **9,5 puntos** por encima de la indicada en el Proyecto de Presupuesto enviado el año pasado al Congreso, y supone una inflación promedio anual del **41,2%, 5,9 puntos** por sobre lo estimado en el proyecto.

Gráfico 7. Inflación promedio anual 2021-2024 y Proyección 2025



El dato de **inflación de agosto (1,9%)** continúa mostrando la dificultad de consolidar un nivel inflacionario acorde al requerido por el gobierno, a pesar del estancamiento del nivel de actividad, el tirón recesivo en la demanda y el ancla salarial. La proyección más **optimista** respecto del dato de inflación para el año en curso (**27,8% a diciembre, 41,2% promedio anual 2025**) vuelve a empeorar respecto del mes precedente. Si bien la inflación cae notoriamente respecto de 2024, se encuentra muy por encima de las **proyecciones oficiales (18,3% y 35,3% respectivamente)** y condiciona la política macroeconómica y presupuestaria.

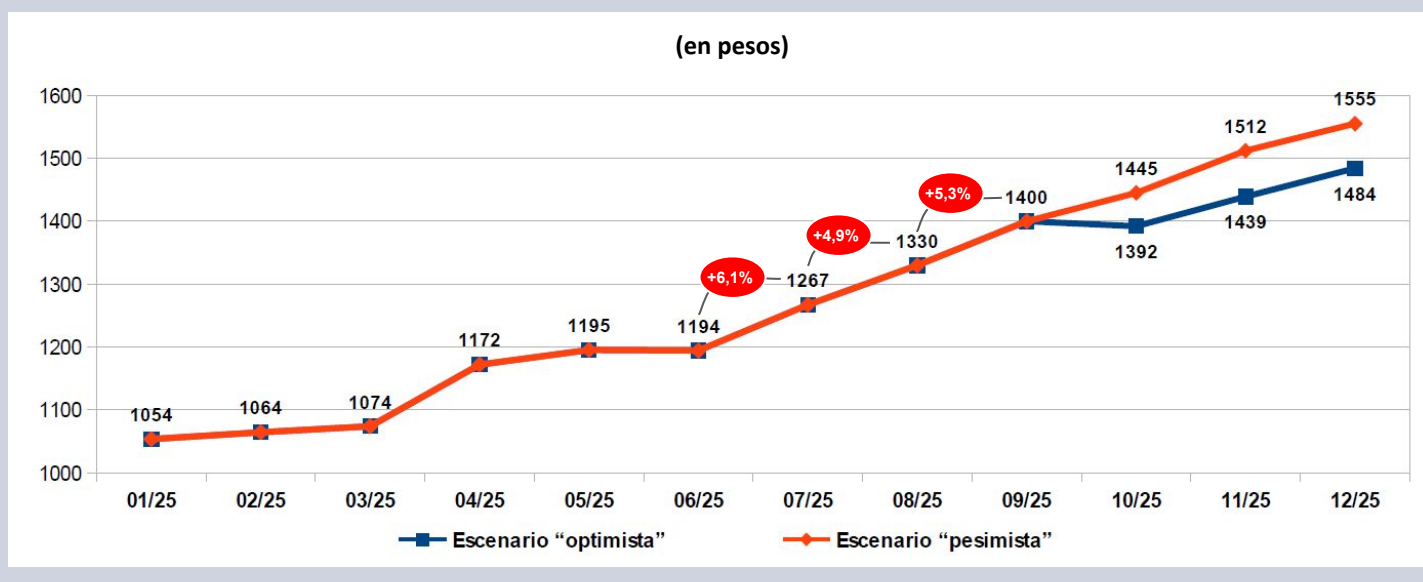
Gráfico 8. Inflación interanual y promedio anual 2024-2025 (Proyección 2025)



Dólar

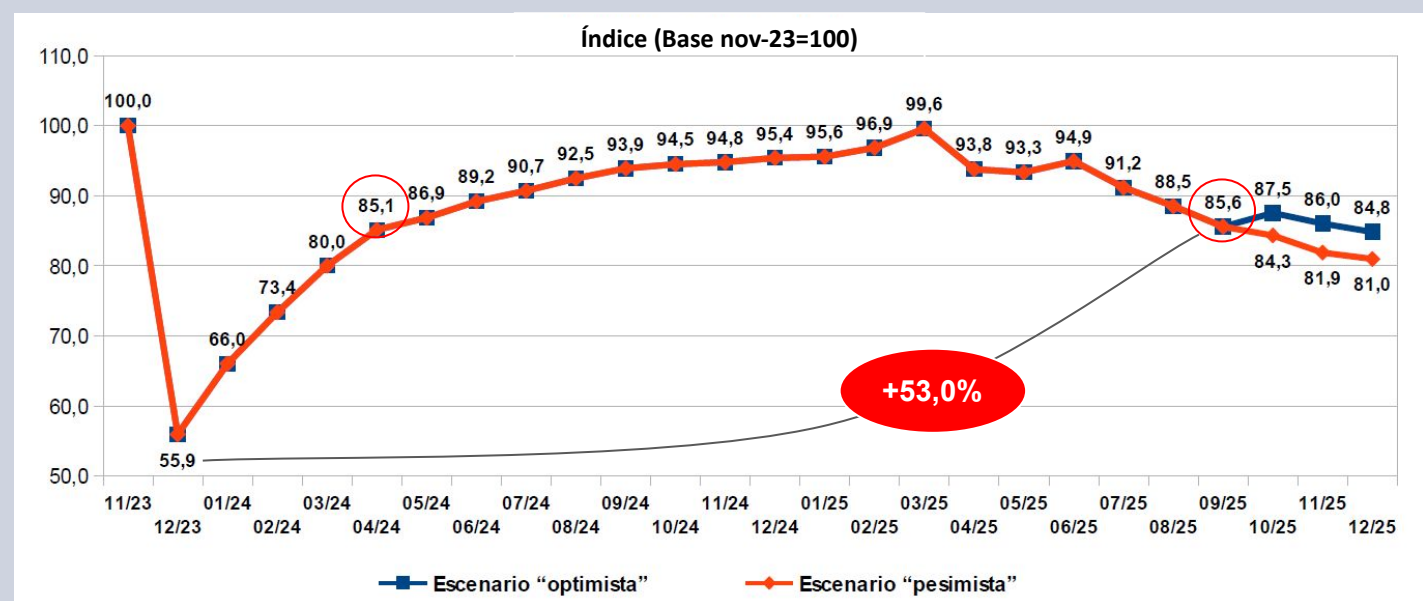
Los últimos tres meses han visto el colapso del gradualismo cambiario, conduciendo a variaciones promedio mensuales del tipo de cambio del **6,1% (jul-25)**, del **4,9% (ago-25)** y del **5,3% (sep-25)**. Las proyecciones pesimistas hacen foco en la aceleración de esta tendencia en el último trimestre del año, con más chances de presenciar un ajuste luego de las elecciones de octubre. Incluso en el escenario más optimista la variación nominal del tipo de cambio sería del **43,7% vs. dic-24**, por encima de la proyección inflacionaria del año (**27,8%**).

Gráfico 9. Cotización del dólar proyectado 2025 según escenarios



La **devaluación** de **dic-23** supuso una **caída de 44,1%** en el costo en dólares de una canasta de bienes en pesos. Desde ese momento el costo de esa misma canasta **se incrementó en dólares un 53,0%** hasta **sep-25**. Ciertamente, desde marzo se asiste a un cambio de política que ha hecho retroceder el costo de la canasta en dólares **14 puntos**. La variación de **septiembre** reconduce el tipo de cambio a un nuevo umbral, semejante al de **abr-24**. En el escenario optimista las variaciones de tipo de cambio y de inflación convergen dejando un tipo de cambio **15 puntos reales** por debajo de **nov-23**.

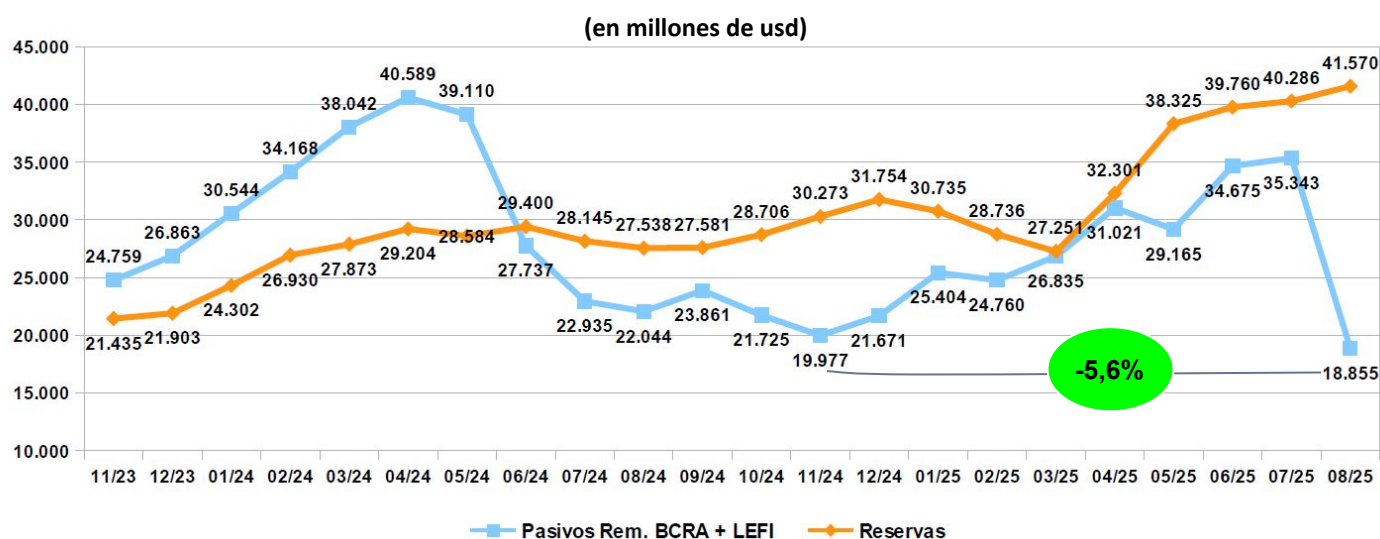
Gráfico 10. Variación IPC/Variación dólar según escenarios proyectados 2025



Indicadores monetarios

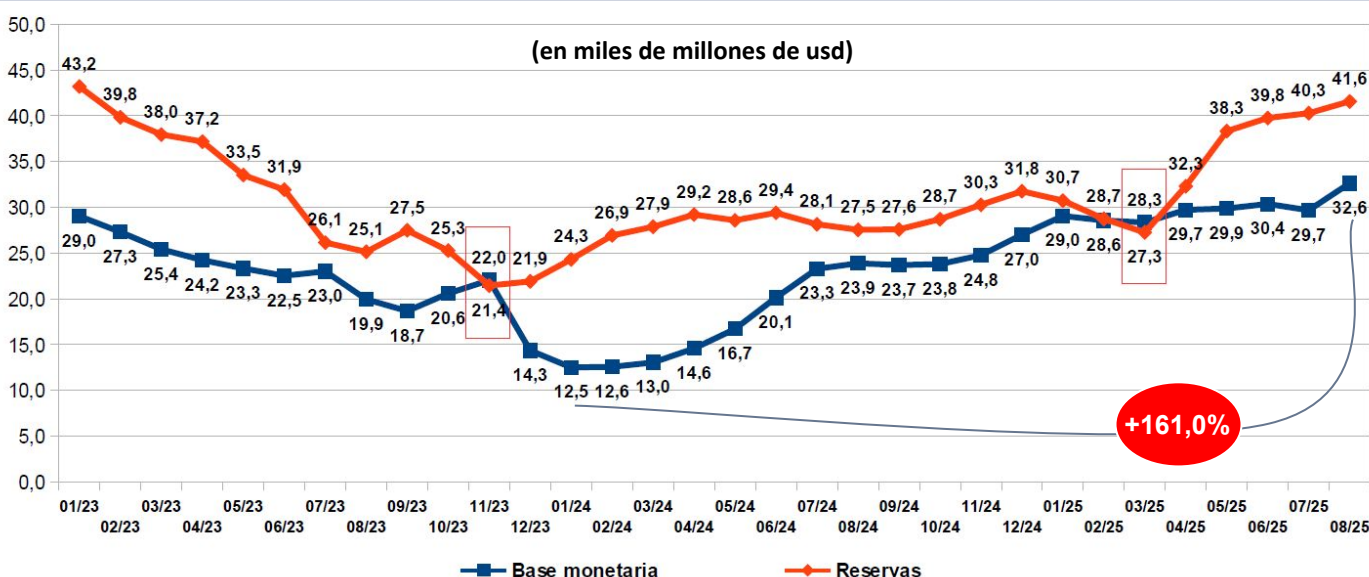
Durante el mes de **agosto** se eliminó un *stock* importante de pasivos remunerados del BCRA (**LEFI**), ubicando el monto total por debajo incluso del piso de **nov-24 (-5,6%)**. Una parte fundamental del plan económico reside en la normalización y control de la **oferta monetaria**, lo que implicó la reducción a la **mitad** de los **pasivos remunerados del BCRA** entre **abr-24** y **nov-24**, tras haberlas incrementado notablemente en los primeros cinco meses de gestión. El incremento posterior hasta **jul-25** condujo a un nuevo ajuste en **ago-25**. Esa caída contrasta con el **incremento excepcional** de las **Reservas Internacionales del BCRA**, que se sitúan en un nuevo máximo, habiéndose **duplicado** desde **nov-23**.

Gráfico 11. Evolución Reservas y Pasivos Remunerados+LEFI BCRA (2023-2025)



La **licuación de pasivos monetarios** representada por la **devaluación de nov-23** se ha compensado con la evolución posterior de la **base monetaria**, que hasta **ago-24** se incrementó un **161,0%** en dólares desde su piso en **ene-24 (+23,6 pts. vs. mes anterior)**. El acuerdo con el FMI fortalece a unas **Reservas del BCRA que se encontraban en mar-25 por debajo de la base monetaria en dólares, por primera vez desde nov-23**. La licuación de la base por la devaluación de los últimos tres meses contrasta con el efecto expansivo del desarme de las LEFI, con efectos aún imprevisibles en el futuro.

Gráfico 12. Base monetaria y Reservas BCRA (2023-2025)

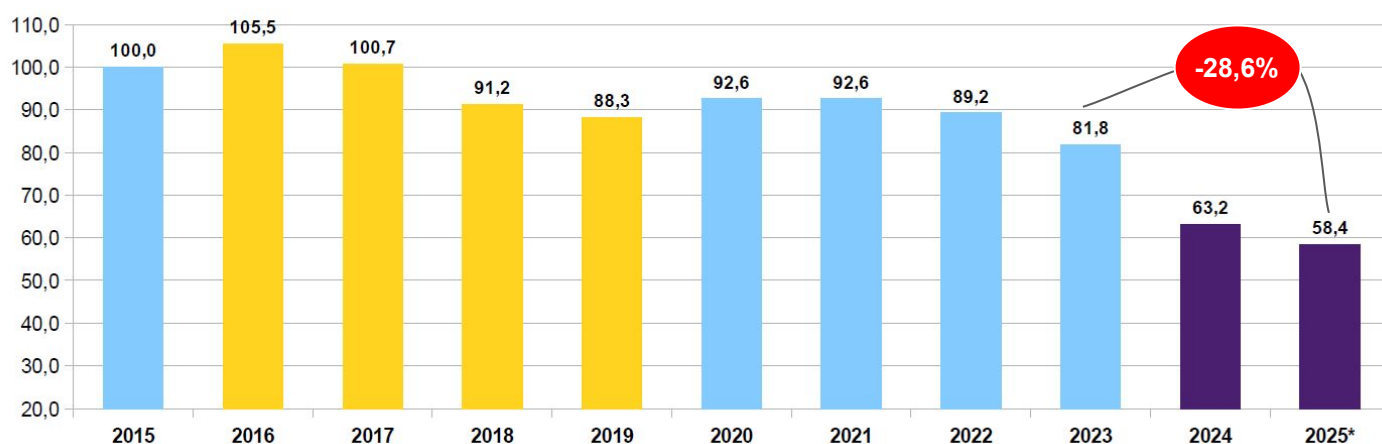


Presupuesto

En **2024** el **Presupuesto de la APN** cayó un **22,8%** en términos reales respecto del año precedente. Esta política de **ancla fiscal** se mantiene en la pauta actual de ejecución acumulada del **2025**, proyectándose una reducción adicional del **7,5%** durante el año, totalizando así **un deterioro de 28,6 puntos en dos años**. Con ello se encontrará **41,6%** por debajo del valor del año base (**2015**).

Gráfico 13. Presupuesto APN (2015-2025)

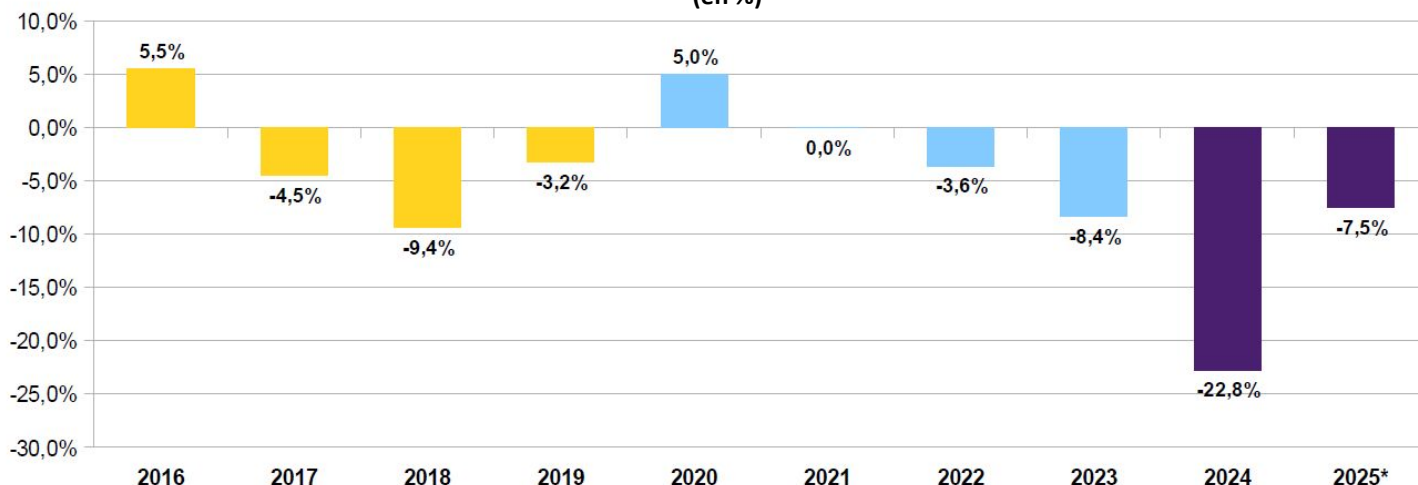
Índice (Base 2015=100)



La **hipótesis fiscal** como explicación del **stress** económico 2023-2025 se vuelve poco sostenible cuando se considera que el presupuesto APN ha caído en términos reales en **siete** de los últimos nueve años, habiendo tenido variaciones positivas tan solo en **2016** (pagos de deuda) y **2020** (gasto COVID). No solo el gobierno de Macri aplicó una política de ajuste real en los últimos tres años de su gestión, sino que la dinámica contractiva se observa de manera ininterrumpida desde **2022** en adelante, con caídas agudas en **2023 (-8,4%)**, **2024 (-22,8%)**, y **2025 (-7,5%)**. Como resultado de todos estos retrocesos, el gasto público real se encuentra **41,6** puntos reales por debajo de **2015**.

Gráfico 14. Variación real Presupuesto APN (2016-2025)

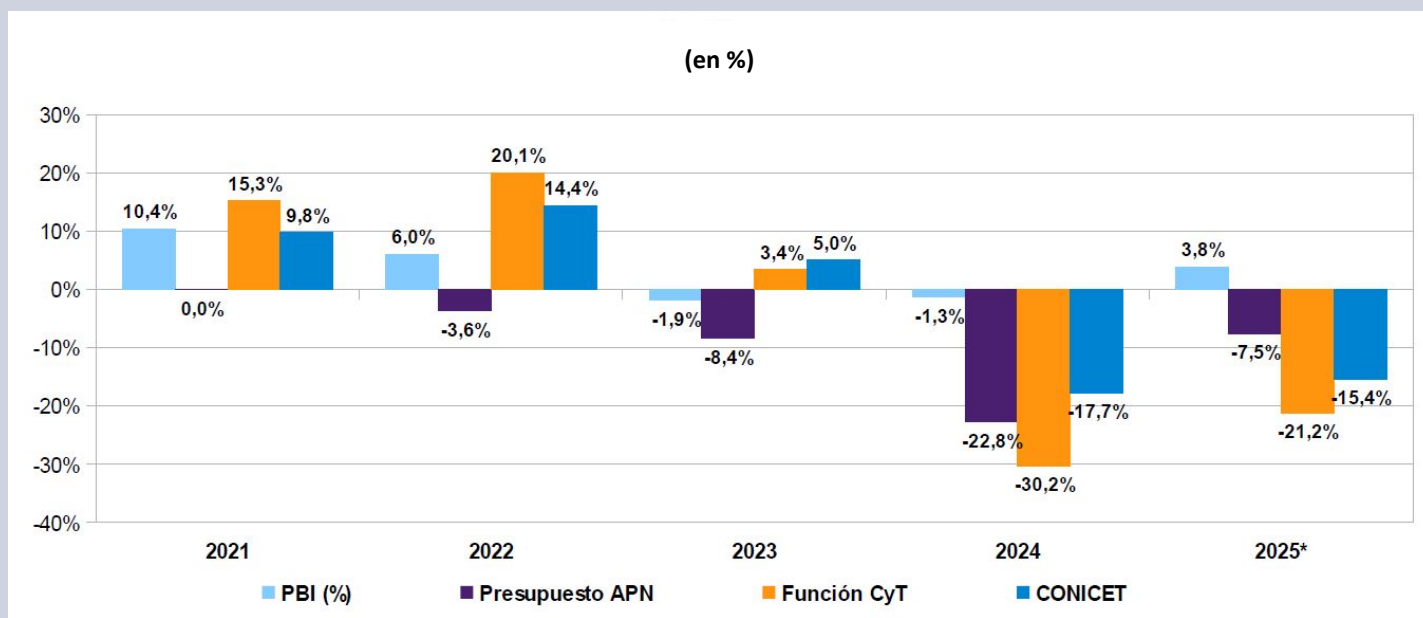
(en %)



Política Económica CyT

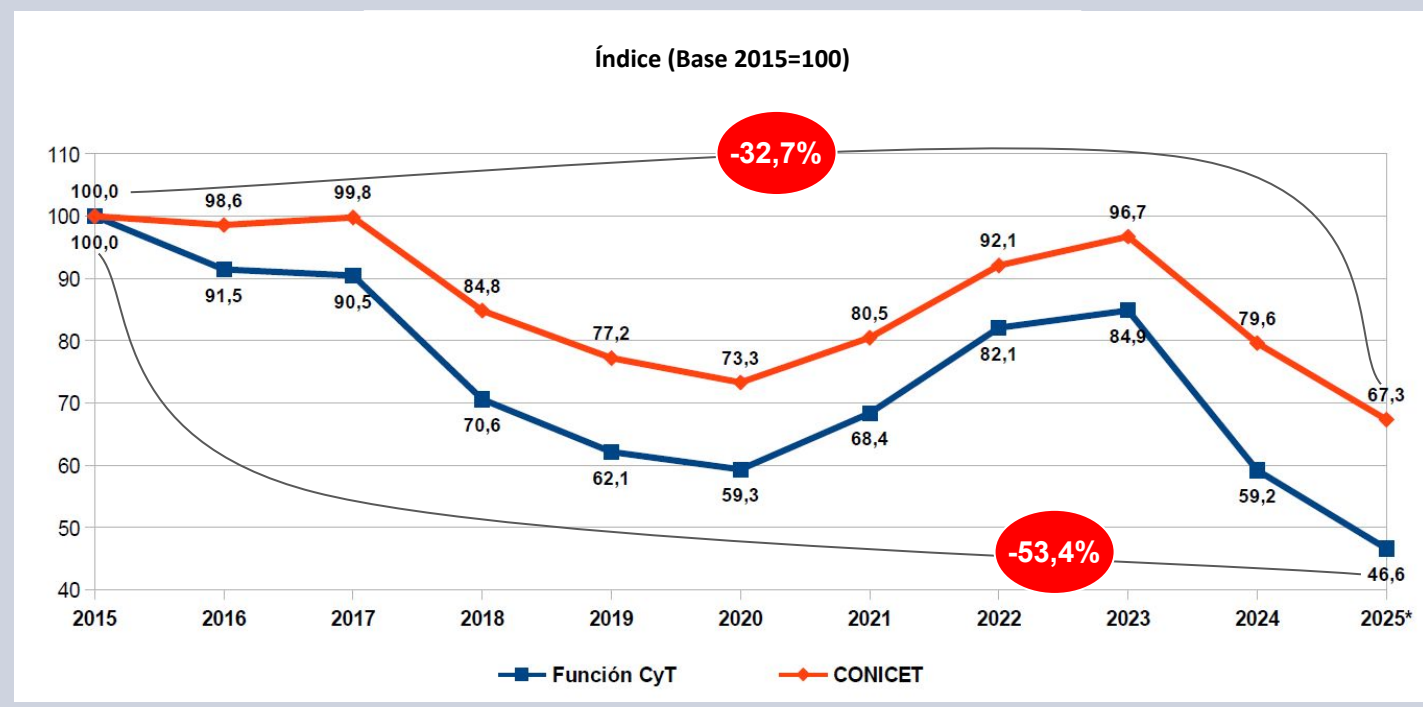
Las proyecciones para **2025**, en base a la pauta de **devengamiento acumulado a ago-25**, muestran una caída real del **21,2%** para la **Función CyT** y del **15,4%** para el **CONICET** (aún considerando una ampliación marginal adicional de créditos para pagar salarios y becas del organismo), unos 8 puntos por sobre la caída proyectada para el **Presupuesto APN** (**-7,5% real**).

Gráfico 15. Variaciones reales del PBI, y Ejecución Presupuesto APN, Función CyT y CONICET



Este escenario contempla incluso una **ampliación de créditos** para el **CONICET** de **20 mil millones de pesos**, para adecuar su ritmo actual de ejecución. De este modo el organismo se encontrará **32,7 puntos** por debajo de los valores de **2015**, en tanto la **FCyT** habrá retrocedido un **53,4%** en 10 años.

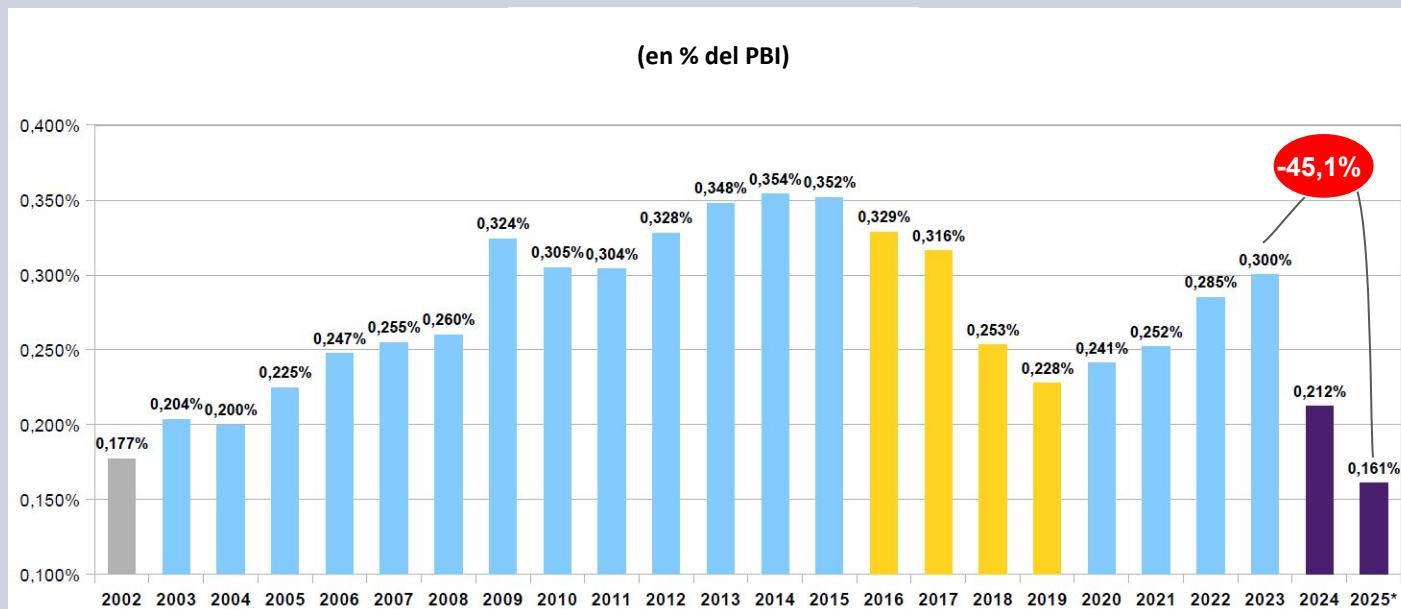
Gráfico 16. Evolución Función CyT y CONICET (2015-2025)



Política Económica CyT

Tras caer un **30,2% real**, la **FCyT representó en 2024 el 0,212% del PBI** (mínimo desde 2004) y caerá un **21,2% adicional en 2025**, hasta expresar un **0,161% del PBI**. Ello implicará alcanzar un **mínimo en la serie histórica de la Función**, declinando **45,1** puntos reales en apenas **dos años**.

Gráfico 17. Evolución Función CyT (2002-2025)



La **ejecución presupuestaria** por objetos de gasto muestra en el corriente año una concentración notable en el inciso salarial (**inciso 1, gastos en personal**), que comprende el **69,2%** de los fondos devengados de la Función los primeros ocho meses del año. Los **servicios no personales** (**inciso 3, becas del CONICET principalmente**) se sostienen como el otro inciso con ejecución relevante, que acompaña el requerimiento de ejecución proyectado para el año. Ambos incisos implican el **87,1% de la función ejecutada**, incrementando mes a mes su incidencia.

El **Crédito Vigente 2025** muestra una caída pronunciada en el **inciso salarial (-20,0%)** y las **becas (-11,8%)**. Los incisos no salariales (**transferencias, bienes de uso y bienes de consumo**) se encuentran **sub-ejecutados**, completando caídas de **doble dígito** en los créditos previstos para los **bienes de consumo** y de **capital (38,2% y 19,8% respectivamente)**. La **FCyT declinaría un 17,3% real** en caso de ejecutar la totalidad de su crédito, pero el deterioro será de mayor magnitud aún dada la acusada **sub-ejecución presente en los otros objetos de gasto**. Asumiendo **4,8 puntos** de sub-ejecución, la caída alcanzaría el **21,2% real**.

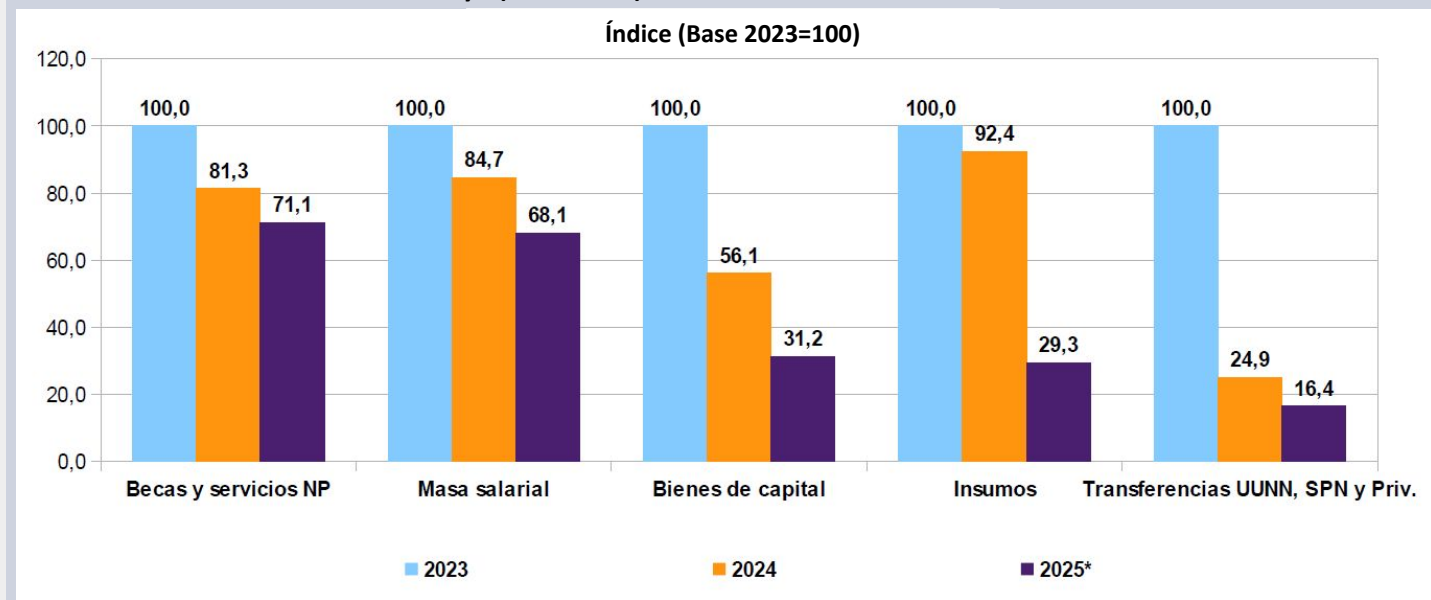
Tabla 1. Función CyT 2025- Distribución por incisos - CV, ejecución y deuda flotante

Inciso	Ejecutado 2024		Crédito Vigente 2025		Ejecutado al 01/09/25		Ej / CV	Pagado	Deuda flotante
	Mill. De pesos	% Total FCyT	Mill. De pesos	Variac. Real %	Mill. De pesos	%	%	Mill. De pesos	%
Gastos en personal	820.987,8	66,2%	927.738,2	-20,0%	595.720,7	69,2%	64,2%	589.382,5	1,1%
Servicios no personales	195.034,5	15,7%	242.723,7	-11,8%	153.711,8	17,9%	63,3%	149.647,8	2,6%
Transferencias	85.028,1	6,9%	128.323,3	6,9%	50.389,3	5,9%	39,3%	47.220,7	6,3%
Bienes de uso	96.956,9	7,8%	109.792,5	-19,8%	48.703,7	5,7%	44,4%	46.660,0	4,2%
Bienes de consumo	40.544,0	3,3%	35.345,5	-38,2%	11.576,3	1,3%	32,8%	11.053,0	4,5%
Incremento de activos financ.	714,3	0,1%	2.850,0		402,4	0,0%	14,1%	184,6	54,1%
Otros gastos	0,1	0,0%	0,2		0,0	0,0%	0,0%	0,0	
TOTAL	1.239.265,6	100,0%	1.446.773,4	-17,3%	860.504,2	100,0%	59,5%	844.148,5	1,9%

Política Económica CyT

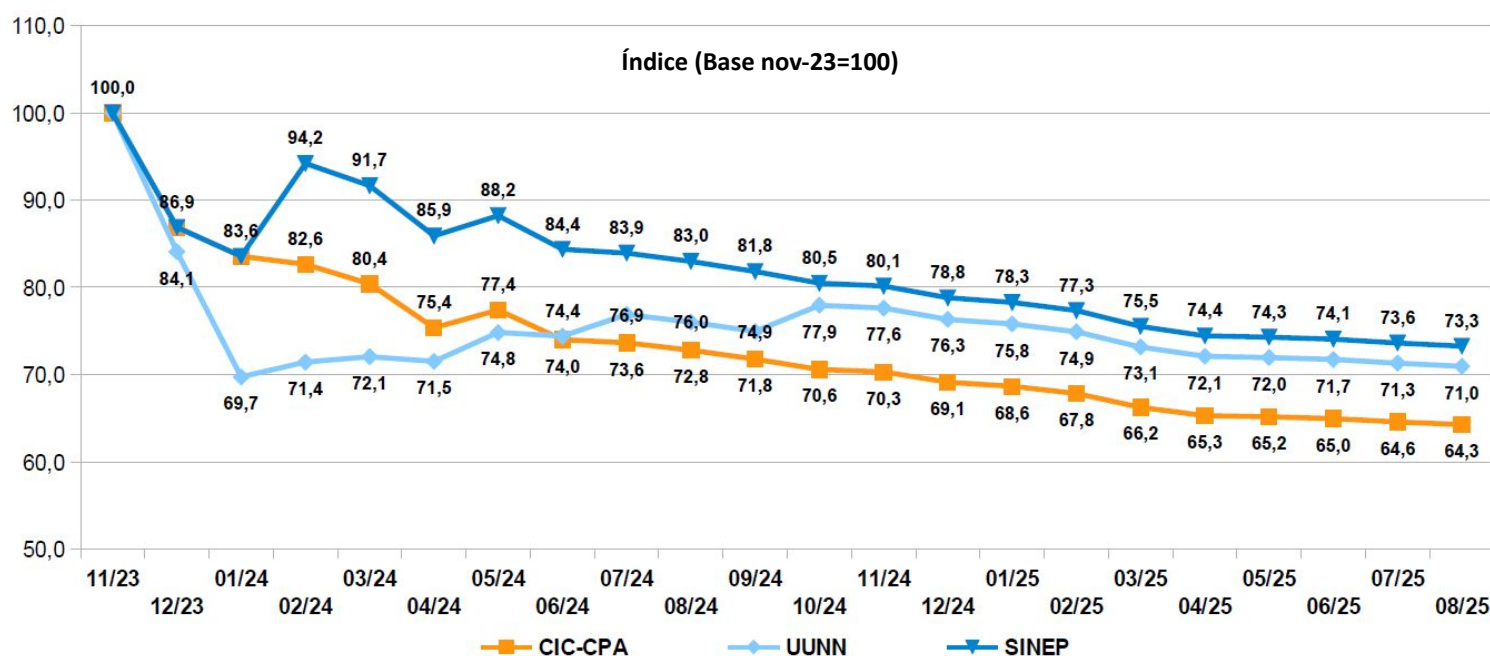
En dos años la **masa salarial** del SNCTI se contrajo un **31,9% real**, en tanto el financiamiento de **becas** y otros servicios no personales descendió **28,9 puntos**. Las caídas fueron más severas en la inversión en **bienes de capital (-68,8%)** e **insumos (-70,7%)**. El deterioro más notable se dio en el inciso de **transferencias**, clave para la interacción del SNCTI con el sector privado, universidades, provincias, municipios y otras entidades del sector público, que declinó **83,6 puntos** reales desde **2023**.

Gráfico 18. Evolución Real Incisos FCyT (2023-2025)



El deterioro de la masa salarial, a su vez, puede comprenderse en su amplitud cuando se observa la evolución de los **salarios reales** del sistema, que cayeron para cada uno de los agrupamientos que conforman el SNCTI. El personal del **CONICET** (CIC-CPA y becas) perdió el **35,7%** del poder adquisitivo de sus salarios. Los docentes e investigadores en **UUNN** vieron deteriorarse un **29%** real sus sueldos, en tanto los trabajadores del **SINEP** padecieron un descenso del **26,7%** de sus remuneraciones.

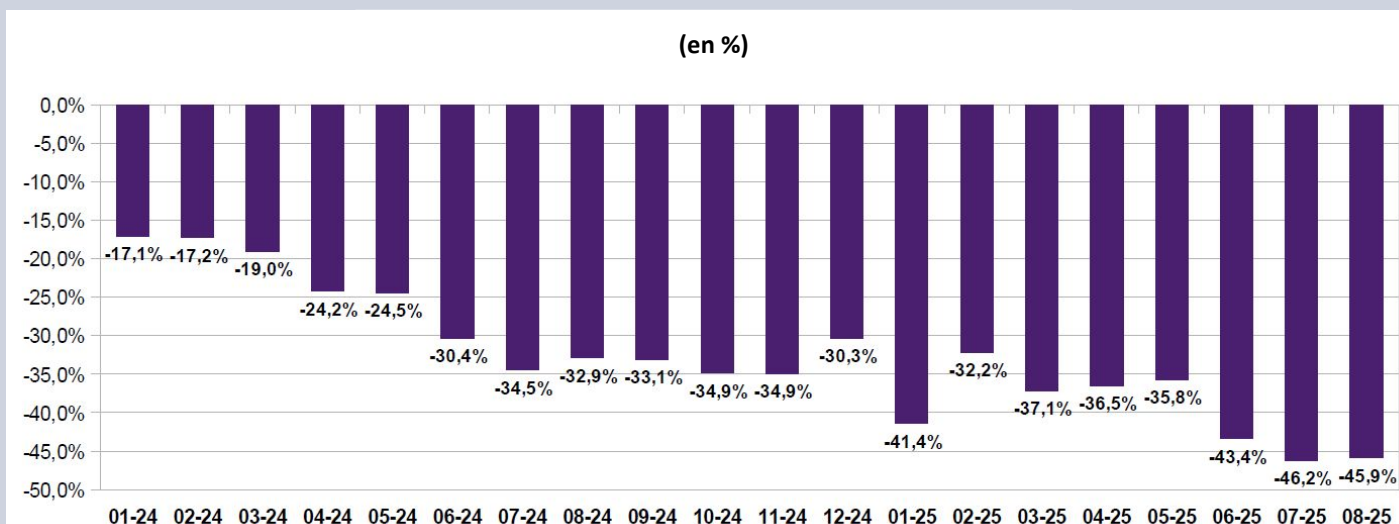
Gráfico 19. Evolución Sueldos Reales CIC-CPA, UUNN y SINEP (2023-2025)



Política Económica CyT - Ejecución

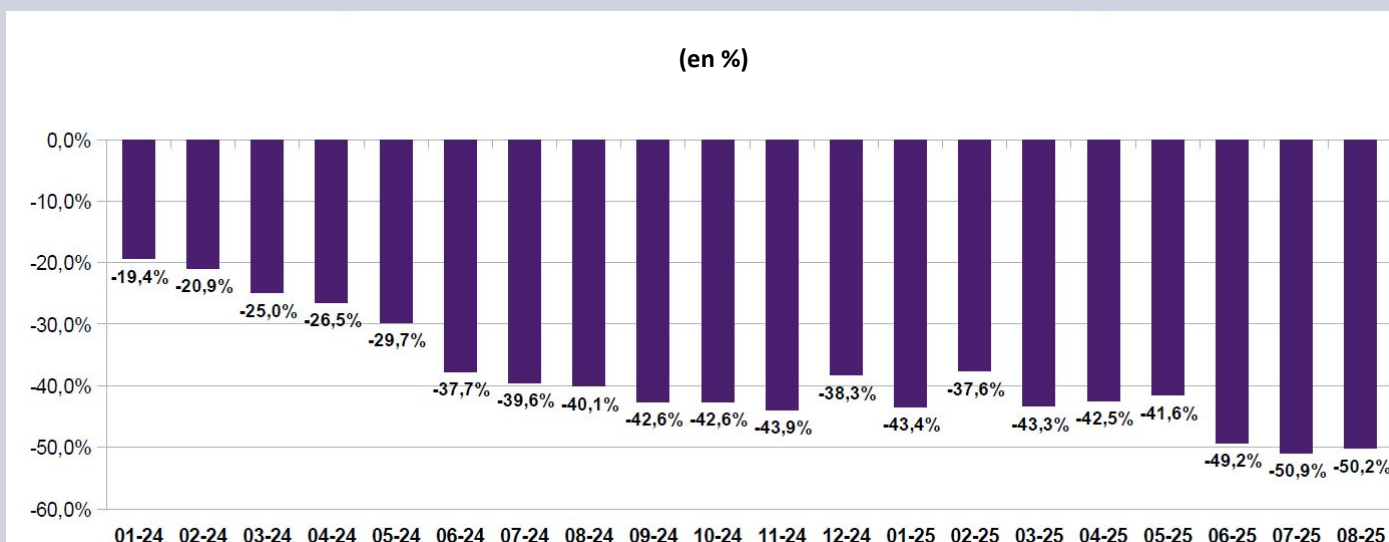
La **variación real de la ejecución acumulada** de la **FCyT**, cuando se comparan los devengamientos del **2025** contra los valores de **2023** en el acumulado a **ago-25**, muestra un **deterioro real del 45,9%** contra igual período de **2023**, en línea con el **mínimo en la serie** alcanzando el mes anterior.

Gráfico 20. Variación real ejecución acumulada Función CyT (vs. 2023)



Lo mismo se observa al considerar la **ejecución acumulada** de la **ex Jurisdicción 71 - MINCyT**, que hasta **2023** incluía al **CONICET**, a la **CONAE**, la **Agencia I+D+i**, el **extinto MINCyT Central** (hoy Subsecretaría de Ciencia y Tecnología en el ámbito de la Secretaría de ICT dependiente de Jefatura de Gabinete de Ministros) y el **Banco Nacional de Datos Genéticos**. Estos organismos se encuentran entre los más afectados por el ajuste sectorial, con caídas que rondan el **87%** en el caso de la **Agencia I+D+i y ex MINCyT Central**). De manera conjunta esto implica un deterioro del **50,2% real** en la ejecución acumulada de la ex Jurisdicción a **ago-25**, contra la ejecución acumulada en el mismo período de **2023**. También se trata de un valor muy cercano al **mínimo en la serie** alcanzado en **jul-25**.

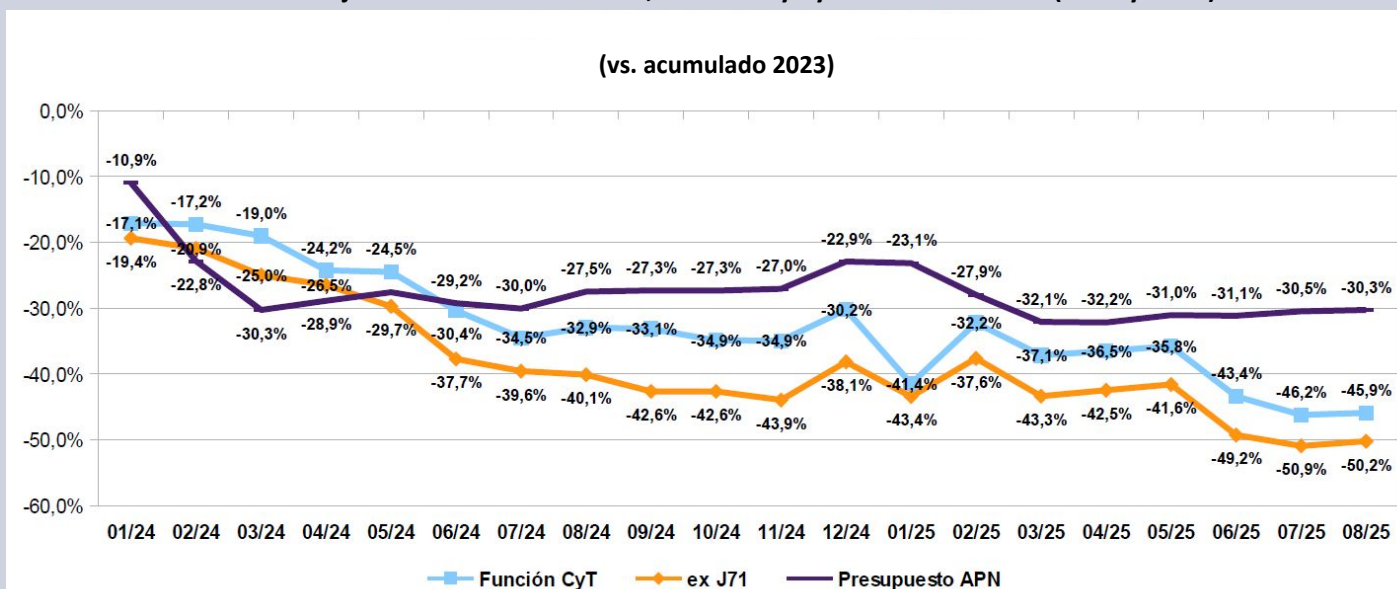
Gráfico 21. Variación real ejecución acumulada ex Jurisdicción 71 MINCyT (vs. 2023)



Política Económica CyT - Ejecución

La **ejecución acumulada** de la **APN** total viene encontrando un **límite inferior desde mar-25**, ubicándose en la franja del **30-32% de caída real** contra la ejecución acumulada del 2023. Este umbral difícilmente traspasable es indicador de niveles de resistencia presupuestaria agravados por el **deterioro** de los ingresos fiscales, todo lo cual compromete el **equilibrio fiscal** requerido por el programa contractivo de la gestión. En este contexto la senda declinante de la inversión estatal en ciencia inauguró **nuevos mínimos** en el período que va de **jun-25 a ago-25**, entre **15 y 20 puntos** por debajo incluso de la retracción de la APN como un todo. Este **sesgo pro-cíclico**, habitual en el sector, parece estar encontrando también su piso, llevando la reducción de la Función como un todo a prácticamente la **mitad** de su volumen presupuestario de hace dos años.

Gráfico 22. Variación Real Ejecución Acumulada APN, Función CyT y ex Jurisdicción 71 (2024 y 2025)



Fuentes:

- <https://www.indec.gov.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-9-48>
- <https://www.indec.gov.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-9-47>
- <https://www.indec.gov.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-5-31>
- <https://www.indec.gov.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-6-15>
- <https://www.indec.gov.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-35-45>
- https://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/emaes_09_25C11C1AE7BA.pdf
- https://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/pib_09_25081553D02E.pdf
- https://www.indec.gov.ar/ftp/cuadros/economia/sh_emaes_mensual_base2004.xls
- https://www.bcr.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Relevamiento_Expectativas_de_Mercado.asp
- https://www.bcr.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe_monetario_mensual.asp
- <https://www.bcr.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/informe-monetario-mensual-ago-25.pdf>
- https://www.bcr.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Mercado_de_cambios.asp
- https://www.bcr.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Informe_Agosto_2025.pdf
- <https://www.presupuestoabierto.gov.ar/sici/home>

Próxima fecha de publicación IMEC: 30 de octubre de 2025